

Rating

brBB(sf)(p)

O Fundo apresenta uma relação apenas razoável entre os mecanismos de proteção para as Cotas e a perda estimada para a carteira. O risco é relevante.

Data: 03/abr/2017

Validade: 03/juln/2017

Sobre o Rating Preliminar

Esta opinião preliminar está sujeita às diversas condições apresentadas no tópico “Considerações Sobre o Rating Preliminar” deste documento

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 03 de abril de 2017, indicou o rating de crédito preliminar ‘**brBB(sf)(p)**’ para a proposta de emissão das Cotas Seniores pelo Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Tiles (FIDC Tiles / Fundo).

O FIDC Tiles ainda não foi registrado na Comissão de Valores Mobiliários e a presente análise foi realizada sob as disposições dadas pela minuta de Regulamento datado de 28 de outubro de 2016. Trata-se de um condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado, que tem a administração da Gradual Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S/A (Gradual CCTVM / Administrador) e a gestão da Guarda Investimentos Gestora de Recursos Ltda. (Guarda Investimentos / Gestor). A atividade de custódia também está sob a responsabilidade da Gradual CCTVM (Custodiante). Ademais, as atividades de Consultoria Especializada e Agente de Cobrança serão realizadas pela MV Capital Crédito e Cobrança Ltda. (MV Capital / Consultora).

O objetivo do FIDC Tiles é a valorização de suas Cotas por meio da aplicação preponderante de recursos na aquisição de Direitos Creditórios performados e não vencidos, que atendam aos Critérios de Elegibilidade e outras condições definidas em Regulamento. Os Direitos Creditórios que serão adquiridos pelo Fundo poderão ser originados em diversos segmentos, sendo oriundos de operações de natureza industrial, comercial, financeira, agrícola, hipotecária e imobiliária, bem como de operações de arrendamento mercantil ou do segmento de prestação de serviços. Os Direitos Creditórios têm origem na venda de produtos ou na prestação de serviços, de créditos performados, podendo ser representados por Duplicatas, Cheques ou qualquer outro título de crédito ou instrumento contratual. Tais títulos são emitidos por diversas pessoas físicas e jurídicas (Sacados/Devedores) originalmente em favor de um único Cedente, Itagrês Revestimentos Cerâmicos S/A (Itagrês/Cedente), que os cederá ao Fundo sem coobrigação.

O FIDC Tiles irá adquirir exclusivamente Direitos Creditórios decorrentes de venda de produtos cerâmicos, principal produto da Itagrês. No caso de Direitos Creditórios representados por Duplicatas, essas deverão ser eletrônicas e endossadas por meio de assinatura digital pelo Cedente e a verificação, de forma individualizada, pelo Custodiante do Fundo.

Do ponto de vista da estrutura de capital, o FIDC Tiles está autorizado a emitir Cotas Seniores (Multisséries), Cotas Subordinadas Mezanino e Cotas Subordinadas Júnior, observando a Razão de Garantia Mínima de 152,0% - ou seja, as Cotas Subordinadas (Mezanino + Júnior) devem manter participação mínima equivalente a 34,0% do Patrimônio Líquido (PL) do Fundo, de modo que não está definido na minuta do Regulamento o nível mínimo de participação de Cotas Subordinadas Júnior.

A classificação preliminar ‘**brBB(sf)(p)**’ indicada as Cotas Seniores a serem emitidas pelo FIDC Tiles indica um risco relevante, relativamente a outros emissores e emissões nacionais (Brasil), de que o Fundo não devolva aos seus Cotistas Seniores o valor correspondente ao principal investido, acrescido do *benchmark* (130,0% do CDI), na data de resgate e demais condições a serem definidas no Suplemento daquela Série.

De acordo com minuta do Suplemento, a 1ª Série de Cotas Seniores terá duração de 4 anos (48 meses) a partir da primeira integralização, sem carência, de modo que o resgate integral

Analistas:

Leonardo dos Santos
Tel.: 55 11 3377 0706
leonardo.santos@austin.com.br

Jorge Alves
Tel.: 55 11 3377 0708
jorge.alves@austin.com.br

Austin Rating Serviços Financeiros
Rua Leopoldo Couto Magalhães,
110 – conj. 73
São Paulo – SP
CEP 04542-000
Tel.: 55 11 3377 0707
Fax: 55 11 3377 0739
www.austin.com.br

ocorrerá ao final do período. Para esta emissão está prevista a colocação de até 33.750 (trinta e três mil, setecentos e cinquenta) cotas, no valor unitário de R\$ 1.000,00, portanto, o valor da emissão previsto será de até R\$ 33.750.000,00 (trinta e três milhões, setecentos e cinquenta mil reais).

As Cotas Seniores, objeto da presente classificação preliminar, possuirão prioridade absoluta em relação às Cotas Subordinadas Mezanino e Subordinadas Júnior para efeitos de amortização, resgate e distribuição dos rendimentos da carteira do Fundo. O resgate dessas Cotas estará condicionado, porém, à disponibilidade de recursos líquidos para o pagamento pelo Fundo.

A classificação preliminar ora indicada decorre da utilização metodologia própria, baseando-se, fortemente, em dois pilares de análise: i) definição do risco corporativo do único Cedente definido pelo Fundo, a partir da análise das demonstrações financeiras da Itagrês, sua geração de caixa e nível de endividamento; ii) definição do perfil de risco de crédito médio de uma potencial carteira de Direitos Creditórios do Fundo, o que, diante da ausência de histórico operações do Fundo, se deu com base nos parâmetros estabelecidos em minuta de Regulamento, datado de 28 de outubro de 2016; e iii) confrontação do risco de crédito estimado para a carteira aos mitigadores de risco e reforços de crédito presentes na estrutura do Fundo. Afora a análise específica, a nota se baseia na análise de outros fatores de risco também relevantes para as Cotas Seniores do Fundo, tais como os riscos de liquidez, de descolamento de taxas, de fungibilidade, jurídico, entre outros. Adicionalmente, tem como base a análise de potenciais riscos operacionais transmitidos por contrapartes, assim como aqueles da Itagrês, Cedente exclusiva para o Fundo.

O rating preliminar das Cotas Seniores do FIDC Tiles está refletindo o risco de crédito típico de seus ativos subjacentes – ou seja, créditos oriundos da venda de produtos cerâmicos (pisos, paredes, porcelanato e acabamentos cerâmicos) para grandes cadeias de lojas de varejo, no segmento de material de construção. Assim, estão sendo incorporados, entre outros fatores, o perfil das lojas de material de construção, que em geral apresentam boa pulverização, com a concentração nas grandes redes de varejo (*home centers*), com os cinco maiores clientes representando 27,6%, em média, nos últimos dois anos até 2016. Assim, a maior parcela de clientes da Itagrês representam menos de 2,0% de seu faturamento, indicando o perfil dos Sacados/Devedores.

O rating preliminar reflete, adicionalmente, entre os aspectos que potencializam o risco típico médio desse tipo de ativo subjacente, a possibilidade aberta no Regulamento para a concentração regional da carteira do Fundo. Existe a possibilidade de que 100,0% dos futuros Sacados/Devedores do FIDC Tiles esteja estabelecido em uma mesma região consumidora, podendo haver forte exposição da qualidade dessa carteira aos riscos inerentes ao consumo de seus produtos, decorrente da atividade imobiliária e do comércio de materiais de construção.

Outro ponto importante é a falta de uma condição para evento de avaliação caso a Cedente venha a alterar seu objetivo social ou na ocorrência de alterações societárias relevantes, decorrentes de fusões, aquisições ou transferência de controle acionário, ou, ainda, reorganização societária. No entendimento da Austin Rating, alterações na estrutura societária da Itagrês poderão afetar o eixo estratégico da companhia e seu perfil de atuação, incluindo suas políticas comercial e de crédito. Note-se que, em virtude da Cedente do Fundo ser uma companhia de capital aberto, a Itagrês poderia dar coobrigação em até 100,0% dos créditos cedidos ao Fundo, conforme Artigo 72 da minuta do Regulamento. Contudo, segundo o Gestor do FIDC Tiles, os Direitos Creditórios serão cedidos sem direito a regresso, portanto, sem coobrigação.

Em contrapartida aos fatores anteriormente apontados, a classificação preliminar está refletindo a presença de limites de concentração ligeiramente conservadores em relação a Devedores/Sacados. Por Regulamento, o Fundo poderá concentrar até 20,0% do PL no maior Sacado/Devedor, enquanto para o grupo dos seis maiores o limite máximo será de 50,0% do PL. Ademais, o Fundo poderá concentrar até 100,0% do PL em Direitos Creditórios representados por Duplicatas e até 5,0% originadas de recebíveis de Cartão de Crédito.

Cumpra destacar que o FIDC Tiles poderá adquirir Direitos Creditórios e Ativos Financeiros acima do limite do limite máximo individual, conforme Artigo 40-A da ICMV nº 356/01, caso sejam empresas de capital aberto, instituições financeiras ou equiparadas, ou se for companhia com demonstrações financeiras auditadas. A Austin Rating considera, entretanto, que tal prerrogativa será utilizada apenas em casos excepcionais, mais especificamente quando grandes empresas do segmento de varejo (*home centers*) e com baixo risco de crédito forem coobrigadas em operações, em linha com o que fora informado pelo próprio Gestor.

O rating 'brBB(sf)(p)' está refletindo também outros diversos pontos estruturais do FIDC Tiles que contribuirão para a mitigação de seus riscos, particularmente, às Cotas Seniores. Dentre esses pontos, destacam-se: i) a definição regulamentar de prazo médio máximo ponderado de 180 dias para a carteira do Fundo, sem definição do prazo máximo de vencimento para os Direitos Creditórios, o que define um horizonte de exposição desse aos riscos de crédito de Sacados/Devedores; (ii) o investimento limitado a recebíveis performados, concentrados preponderantemente em Duplicatas, além de recebíveis de cartão de crédito, no limite de até 5,0% do PL; (iii) o investimento limitado a recebíveis performados e com confirmação de entrega do produto; e (iv) os Direitos Creditórios cedidos não contarão com coobrigação do Cedente e não haverá direito de regresso.

A qualidade de crédito dos ativos financeiros, nos quais o Fundo poderá investir até 50,0% de seu PL, também está sendo absorvida de forma positiva pela classificação preliminar das Cotas Seniores do FIDC Tiles. Por Regulamento, o Fundo está autorizado a investir diretamente em títulos de emissão do Tesouro Nacional / Banco Central ou em operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais, considerado como o menor risco em escala nacional.

A classificação preliminar está fortemente pautada nos reforços de crédito, que deverão garantir uma elevada cobertura em relação aos futuros níveis inadimplência e de perda estimados para a carteira de crédito do Fundo.

As Cotas Seniores do FIDC Tiles contarão com boa proteção advinda da participação mínima de 34,0% das Cotas Subordinadas (Mezanino + Júnior) sobre o seu PL, reforço de crédito que garantirá uma cobertura de 2,5 vezes o maior Sacado/Devedor e 0,7 vez os seis maiores, o que indica uma proteção moderada para as Cotas Seniores contra perdas relativas a essas partes. Considerando a concentração informada pela Itagrês, seu maior cliente representou 7,5% de suas receitas e os seis maiores, 29,7%.

A subordinação mínima disponível para as Cotas Seniores do Fundo se somará ao potencial *spread* excedente, dado pela diferença entre a remuneração dos ativos e a soma dos custos e despesas do Fundo e o *benchmark* das Cotas Seniores. A taxa mínima de cessão definida em Regulamento (207,0% do CDI) é superior à remuneração alvo para as Cotas Seniores (130,0% do CDI), o que significa que, se composta apenas por Direitos Creditórios, a carteira do Fundo deverá rentabilizar acima das Cotas Seniores. No entanto, o FIDC Tiles contará ainda com Cotas Subordinadas Mezanino, que deverão representar, em conjunto com as Cotas Subordinadas Júnior, 34,0% do PL, mas que ainda não possuem prospecto de emissão e, portanto, não têm remuneração alvo definida. Assim, embora a Consultora informe que os créditos cedidos pela Itagrês tenham taxas nominais aproximadas de 2,0% ao mês, a formação do *spread* excedente no Fundo dependerá da taxa definida para suas Cotas Subordinadas Mezanino, assim como da alocação total de seu PL em Direitos Creditórios.

Afora os aspectos ligados diretamente ao risco dos ativos e aos reforços de crédito a esses disponíveis, a classificação preliminar considera o moderado risco de liquidez para os futuros detentores das Cotas Seniores. A liquidez do Fundo depende, invariavelmente, da adimplência dos Devedores em relação aos créditos adquiridos, sujeitando-se, desse modo, aos diversos riscos que podem afetar a capacidade de pagamento desses. Porém, diante do importante percentual de subordinação e do nível de concentração estimado nesses entes, é vista como baixa a probabilidade de que não seja formado caixa para pagamento das obrigações relativas às Cotas Seniores. Soma-se a isso o fato de que, por ter sido constituído sob a forma de condomínio fechado e de seu Regulamento definir um prazo médio máximo de 180 dias para a carteira, o Gestor (Guarda Investimentos) terá condições de fazer a adequada gestão do risco de liquidez para as Cotas Seniores.

O risco de descolamento de taxas é incorporado, por sua vez, em medida pouco significativa à nota preliminar. Está prevista a possibilidade de descasamento de taxas entre os ativos (duplicatas e demais títulos de crédito prefixados) e passivos (Cotas Seniores e Cotas Subordinadas Mezanino pós-fixadas), de modo que, diante de uma elevação considerável do CDI, esses passivos remunerem mais do que os ativos. Apesar disso, é entendido por essa agência que a margem existente na aquisição dos ativos, entre as taxas das operações e a remuneração das Cotas Seniores, suportará variações positivas expressivas no indexador dessa última. Além disso, diante do curto prazo médio esperado para a carteira, será possibilitada ao Gestor e à Consultora Especializada uma rápida remarcação das taxas praticadas por este veículo.

A classificação preliminar leva em consideração a presença de risco de fungibilidade (*commingling risk*). Não obstante os critérios de pulverização em Sacados/Devedores, a notificação obrigatória dessas partes (embora não registrada em cartório) e a obrigatoriedade de emissão dos boletos de cobrança por um banco, não está eliminado o risco de que os pagamentos

sejam realizados por esses Devedores/Sacados em contas correntes de titularidade da Consultora, na medida em que essa será responsável direta pela cobrança. Há também o risco de que tais pagamentos sejam realizados diretamente em contas correntes de titularidade da Cedente, o que pode ocorrer por ocasião de desvio de conduta das partes e por impossibilidade de pagamento pelos Sacados da forma ideal. Nesse último caso, destaca-se que a Itagrês possui alguns clientes que não possuem o expediente de pagamento de boletos, realizando apenas transferências eletrônicas e depósitos em conta. Para Sacados/Devedores que utilizarão essa forma de pagamento, será constituída uma conta de arrecadação de titularidade do Fundo (*Escrow Account*) no Banco Paulista e que terá como interveniente apenas a Guarda Investimentos, sendo que essa conta não poderá receber créditos oriundos da Cedente do Fundo. A Austin Rating acompanhará atentamente o volume de transações desse tipo para determinar um eventual impacto no risco das Cotas Seniores do Fundo.

As cessões dos créditos ao FIDC Tiles não serão registradas em câmara de liquidação e tampouco em cartório. Isto implica em aberturas para a ocorrência de duplicidade de cessão e de discussões em relação à prioridade do Fundo no recebimento dos créditos em questão.

Por outro lado, está sendo considerado pela Austin Rating como pouco provável o risco de contaminação dos ativos subjacentes do Fundo no caso da entrada da Itagrês, Cedente exclusiva, em processo de Recuperação Judicial ou na hipótese de falência da mesma. Potenciais implicações jurídicas negativas, como a nulidade das cessões, de modo a privilegiar os credores da Cedente, são praticamente descartadas por essa agência, em razão de não haver a previsão de coobrigação nas cessões – ou seja, existirá a venda definitiva dos ativos.

A despeito da ausência de coobrigação da Itagrês nas cessões de créditos ao Fundo afastar seu risco direto de pagamento, a Austin Rating considerou como sendo fundamental, para a indicação da classificação preliminar, a realização de uma avaliação mais aprofundada dos aspectos societários, estratégicos, operacionais e econômico-financeiros daquela empresa, a fim de avaliar sua capacidade de recompra de títulos vencidos ou de volumes de Direitos Creditórios que excedam o limite individual de 20,0% do PL para cada Sacado/Devedor, bem como o risco de descontinuidade de suas operações, aspecto que determinaria a interrupção das cessões ao Fundo e prejudicaria a gestão / cobrança da carteira já cedida, estimulando, inclusive, o não-pagamento pelos Devedores.

A nota preliminar incorpora, ainda, a presença de vedação quanto à aquisição de títulos cujos Sacados/Devedores apresentem qualquer valor em atraso junto ao Fundo. Em complemento, é permitida ao Fundo a aquisição de Direitos Creditórios de empresas em Recuperação Judicial, desde que possuam seu plano de recuperação extrajudicial ou judicial homologado e haja trânsito em julgado da decisão, além de não serem devedoras e/ou não haja coobrigação da originadora do crédito.

A Itagrês foi fundada em 1983 e está situada na cidade de Tubarão-SC, em uma área de 1.150.000m², dos quais 40.000m² são de área construída, onde também está localizada sua única planta industrial. A Cedente atua na produção e comercialização de revestimentos cerâmicos com várias aplicações. A empresa é controlada pela TB Comércio Administração e Participações Ltda. (100,0%). Atualmente possui capacidade de produção de 540 mil m² e conta com 560 funcionários. A Itagrês controla ainda a empresa Porcellanati, constituída em 2012, que possui uma unidade industrial em Mossoró-RN e que embora possua equipamentos novos e prontos para utilização, encontra-se inoperante desde 2016, devido às condições de mercado.

A Itagrês apresenta um bom histórico de mercado com relacionamento com diversos distribuidores, além de uma marca reconhecida pelos membros da cadeia e pelo mercado. A empresa apresenta uma grande diversificação no portfólio de clientes segmentados em empresas de pequeno porte, empresas de grande porte e construtoras. Ademais, a Cedente tem fácil acesso as matérias primas para produção com baixo risco de falta de insumos para a produção. A empresa possui bons padrões de controle da produção, contudo, existe a necessidade de realização de investimentos para modernização e de sua planta.

O faturamento da empresa apresentou crescimento de 3,1% em 2015, atingindo R\$ 195,8 milhões, sendo que em 2016, o resultado parcial acumulado até novembro foi de R\$ 124,3 milhões, um recuo de 32,2% em relação ao mesmo período de 2015. Esse desempenho foi influenciado por um evento climático, um vendaval de nível médio, atingiu a região de Tubarão-SC danificando parte da estrutura do parque fabril em out/16, afetando a produção da Itagrês por um período, além de ter gerado limitações de suas atividades durante alguns meses. Outro ponto que afetou a receita da empresa foi a necessidade

de redução de estoque de produtos de baixo giro, com preços diferenciados, efetivando assim, um aperfeiçoamento estratégico, direcionando a produção para itens de maior giro e melhor performance financeira.

Sua receita bruta apresenta boa distribuição, uma vez que seu principal cliente representava 7,5% do faturamento acumulado entre 2014 e 2016, de modo que os cinco maiores correspondiam a 27,6% e os dez maiores, de 35,8%. Já em 2016, o maior cliente representava 8,4%, os cinco maiores, 26,0% e os dez maiores, 34,5% das vendas.

Dada a grande informalidade do setor e a falta de confiança nas informações de posicionamento de mercado, é difícil mensurar a participação de mercado da Itagrês. Ao que tudo indica a maior participação deve estar situada entre 5,0% e 8,0% para a maior empresa do setor e a soma das cinco maiores não deve atingir participação de 30,0% do mercado. Segundo a diretoria da empresa, a Itagrês está entre as cinco empresas do setor mais lembrada pelos consumidores.

De acordo com as demonstrações financeiras auditadas de 31 de dezembro de 2015, a Itagrês possuía ativos totais de R\$ 191,8 milhões, com crescimento de 7,1% ante o ano anterior, com o imobilizado representando 76,6% e o contas a receber 14,0% do ativo total. Pelo lado do passivo, as rubricas de maior relevância eram as obrigações tributárias de curto e longo prazo, correspondendo a 92,4% do passivo total, tributos diferidos, com 24,4% e obrigações sociais e trabalhistas, com 20,0%. É importante destacar o patrimônio líquido a descoberto da Itagrês, de 203,3 milhões, decorrente de prejuízos acumulados de R\$ 320,3 milhões, sendo que nos últimos três exercícios, conforme as Demonstrações de Resultados, os prejuízos acumulados somam R\$ 202,0 milhões, de modo que em 2015 foi de R\$ 71,5 milhões.

De acordo com informações prévias não auditadas do exercício de 2016 da empresa TB Sul Indústria e Comércio de Revestimentos S/A (TB Sul / Controladora), controladora com 100,0% do capital da Itagrês, a empresa apresentou forte queda de sua receita líquida, de 30,3%, com sua margem bruta recuando de 34,5% em 2015, para 23,2% em 2016. Porém, o resultado líquido do exercício foi positivo em R\$ 47,5 milhões, decorrente de ajustamento de provisões para perdas, por conta da transferência do controle acionário de empresas do mesmo grupo industrial. Em relação ao seu ativo, houve importante redução, passando de R\$ 191,8 milhões para R\$ 64,9 milhões, decorrente da rubrica investimentos, negativa em R\$ 108,4 milhões, em virtude do investimento na Porcellanati, que possui planta em Mossoró-RN, mas que atualmente não está em funcionamento. Esse fator contribuiu para a elevação do PL negativo da TB Sul, que passou de R\$ 203,5 milhões para R\$ 368,2 milhões.

A Austin Rating observa ainda o importante custo financeiro decorrente de seu passivo, embora o passivo oneroso não seja representativo, da ordem de R\$ 13,0 milhões no curto prazo e de R\$ 3,9 milhões no longo prazo, somando R\$ 16,9 milhões em 2016, ante R\$ 32,5 milhões em 2015. As despesas financeiras da Controladora, embora tenham apresentado recuo no último exercício, passando de R\$ 57,7 milhões em 2015, para R\$ 37,7 milhões no exercício de 2016, ainda são expressivas, considerando a geração de caixa e margem bruta da Itagrês.

De modo geral, o perfil econômico-financeiro da Itagrês e sua Controladora nos períodos analisados é muito debilitado, condição que pode afetar sua atividade produtiva e capacidade de realizar investimentos. Esse aspecto está associado ao processo de captação de recursos para financiar suas operações de produção e venda de revestimentos cerâmicos. Há que se destacar que sua necessidade de capital é relevante, pois essa agência entende que vai além do financiamento de seu ciclo operacional, que não é expressivo, através do capital de giro, considerando suas despesas financeiras nos últimos exercícios.

Embora o FIDC Tiles não realize recompra de títulos vencidos, a limitada capacidade financeira da Cedente impõe desafios à sua linha de negócios. A limitação de sua capacidade produtiva, considerando a ociosidade plena da empresa Porcellanati e o funcionamento parcial de seu parque fabril, com uma das quatro linhas desativada, tem afetado sua produção e, conseqüentemente a originação de Direitos Creditórios passíveis de cessão ao Fundo. Em relação a este ponto, se houver ausência ou redução no volume de Direitos Creditórios originados pela Itagrês, por Regulamento, não existe a possibilidade de aquisição de ativos de outros Cedentes. Ainda em linha com sua situação financeira e de geração de caixa, a Itagrês que atuará no FIDC Tiles na condição de capital subordinado, oferecendo proteção às Cotas Seniores, possui limitada capacidade de suporte havendo a necessidade de aporte de recursos.

A despeito da estrutura de capital do Fundo, com a participação mínima de 34,0% do PL do Fundo e da expectativa das taxas de cessão a serem praticadas ficarem ao redor de 2,0% a.m, portanto, próximas a taxa mínima, de 207,0% do CDI, conforme o Regulamento, a remuneração acumulada pelas Cotas Subordinadas Júnior, em uma situação de alavancagem máxima, isto

é, de 66,0% do PL alocado em Cotas Seniores, poderá ser insuficiente para cobrir os custos de manutenção do FIDC Tiles, além de não remunerar adequadamente as Cotas Subordinadas Júnior, especialmente, numa situação de elevação da inadimplência.

Essa agência está ponderado positivamente na classificação a presença da Cedente no capital subordinado do FIDC Tiles, como fator que eleva o comprometimento com a qualidade da carteira e inibe ações que contrariem o princípio da boa fé. Mesmo diante desse fato, para a presente análise, buscou verificar a qualidade dos processos de originação de operações, de análise de crédito e de monitoramento e cobrança de clientes, fundamentais para a realização de análise prospectiva da carteira do Fundo. Derivada de tal análise, a classificação preliminar está refletindo a presença de processos adequados por parte da Itagrês, através da implementação de um sistema de força de vendas com integração com as áreas administrativa e financeira, além da busca por um sistema de gerenciamento de clientes (*CRM*).

A Cedente promoveu em 2016 mudanças em seu eixo estratégico buscando melhorar a rentabilidade de sua operação, sendo que anteriormente a meta era o aumento de volume. Para tanto, foram realizados ajustes em sua estrutura, com redução do quadro de colaboradores, contratação de um gerente nacional de vendas, além do redimensionamento (redução) de sua estrutura comercial, passando a utilizar em maior medida colaboradores terceirizados, por períodos específicos. Segundo seu planejamento estratégico para o período 2017-2022, a meta é atingir receitas líquidas de R\$ 400,0 milhões, sendo que as exportações representarão aproximadamente 20,0% desse montante e gerando EBITDA de 20,0%. Como proposição de valor elaborado pela Itagrês, a empresa buscará estratégias específicas para os *home centers*, revendas, lojas especializadas e produtos de engenharia. Como diretriz comum a todas as estratégias, está a qualidade dos produtos, confiabilidade, preços competitivos e pontualidade na entrega. De acordo com as projeções para o referido período, a expectativa é de reversão do prejuízo financeiro ocorrer a partir de 2019. Porém, essa agência destaca os importantes desafios a serem superados para a reversão do atual quadro econômico-financeiro da Cedente.

Ademais, a Cedente possui políticas formalizadas, no entanto, seu documento está estruturado basicamente em condutas de crédito e cobrança. Sua análise é baseada em informações solicitadas ao cliente e consultas aos principais birôs de crédito, bem como parecer do representante comercial. No que diz respeito à cobrança, após faturado, é encaminhado ao cliente a nota fiscal e um dia antes do vencimento do título, é enviado um email automático ao responsável pelo pagamento de modo a lembrá-lo. Após o vencimento, o representante comercial da Itagrês recebe todos os títulos vencidos de sua carteira de clientes, sendo que após três dias de vencido, os títulos são automaticamente protestados e acima de 30 dias, são encaminhados a empresas de cobrança. Ademais, clientes com faturas em aberto não podem formalizar novos negócios com a Cedente até que regularizem o débito existente, sendo que quanto maior o volume financeiro de atrasos, maior é a penalização em seu limite de crédito perante à Itagrês.

A despeito do controle e da análise de crédito realizada, é necessário destacar que os Direitos Creditórios cedidos ao FIDC Tiles deverão atender às condições de cessão estabelecidas pelo Regulamento e às políticas e processos de crédito da Consultora.

Segundo a Gestora do FIDC Tiles, a cobrança dos Direitos Creditórios vencidos e não pagos no ambiente do Fundo, será atribuição da Consultora Especializada, a MV Capital Crédito e Cobrança Ltda. Também estará sob sua responsabilidade, a análise e seleção dos Direitos de Crédito a serem adquiridos pelo Fundo; negociação dos valores de cessão com a Cedentes; cobrança extrajudicial de todos os Direitos de Crédito integrantes da carteira do FIDC Tiles e que estejam vencidos, de acordo com a Política de Cobrança do Fundo e as demais condições estabelecidas no Contrato de Prestação de Serviços. Não obstante, a Austin Rating não conhece sua estrutura e tamanho para a execução das atividades acima descritas, notadamente a análise e seleção dos créditos, além dos mecanismos de controle no que diz respeito às mercadorias em trânsito, caracterizando os Direitos Creditórios nesse perfil como a performar.

A Guarda Investimentos, gestora do Fundo, em relação à sua expertise, foi constituída em 2011, passando por algumas alterações societárias e de razão social. No início de 2017, a Gestora mantinha apenas um fundo sob sua gestão, de acordo com a CVM, sendo um FIDC. Embora a Austin Rating não tenha visitado a Gestora, a partir da estrutura do Fundo e seu regulamento, não foram identificados por essa agência potenciais riscos relevantes associados à Guarda Investimentos que possam afetar a qualidade creditícia das Cotas do FIDC Tiles.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do FIDC Tiles, a nota preliminar está absorvendo a razoável qualidade operacional da Gradual CCTVM como Custodiante, atividade para qual aquela instituição tem dedicado seus melhores esforços. A Gradual CCTVM possui rating de qualidade de administração 'QG 3-', com perspectiva estável, com a Austin Rating. Quanto à instituição onde é mantida a conta de cobrança, o Banco Bradesco S/A, o risco transmitido (risco de *settlement*) é baixo, comparativamente a outros emissores e emissões nacionais, haja vista que esse é classificado por agências de rating internacionais como o menor risco de crédito em escala nacional.

O rating preliminar está sendo limitado pela ausência de histórico do Fundo, que ainda encontra-se em fase de registro na CVM, não tendo iniciado, portanto, a fase de captação e de aquisição de créditos.

PERFIL DO FUNDO

Denominação:	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Tiles;
CNPJ:	A definir;
Administradora:	Gradual Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S/A;
Custodiante:	Gradual Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S/A;
Gestora:	Guarda Investimentos Gestora de Recursos Ltda.;
Auditor Independente:	A definir;
Tipo de Fundo:	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;
Disciplinamento:	Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, do Conselho Monetário Nacional, Instrução CVM nº 356/01 com alterações publicadas e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis ao Fundo;
Regimento:	Minuta de Regulamento Próprio, datado de 28 de outubro de 2016;
Forma:	Condomínio Fechado;
Prazo de Duração:	Indeterminado;
Público Alvo:	Investidores qualificados, conforme definido no Artigo 109 da instrução CVM Nº 409/04;
Objetivo:	O objetivo do Fundo é a valorização de suas Cotas através da aplicação preponderante dos recursos na aquisição de Direitos Creditórios, conforme política de investimento estabelecida em Regulamento;
Política de Investimento:	<p>Direitos Creditórios – Após 90 dias do início de suas atividades, o Fundo deve manter 50,0% (cinquenta por cento), no mínimo, de seu Patrimônio Líquido representado por Direitos Creditórios observados os Critérios de Elegibilidade;</p> <p>O Fundo não terá qualquer limite de concentração nos primeiros 90 dias;</p> <p>Os Direitos de Crédito que serão adquiridos pelo Fundo poderão ser originados em diversos segmentos, sendo oriundos de operações de natureza industrial, comercial, financeira, agrícola, hipotecária e imobiliária, bem como de operações de arrendamento mercantil ou do segmento de prestação de serviços. Os Direitos Creditórios têm origem na venda de produtos ou na prestação de serviços, de créditos performados, podendo ser representados por Duplicatas, Cheques ou qualquer outro título de crédito ou instrumento contratual. Tais títulos são emitidos por diversas pessoas físicas e jurídicas (Sacados/Devedores) originalmente em favor de um único Cedente, Itagrês Revestimentos Cerâmicos S/A (Itagrês Agroquímica / Cedente), que os cede ao Fundo sem coobrigação.</p> <p>Ativos Financeiros - A parcela do PL do Fundo que não estiver alocada em Direitos Creditórios será alocada, isolada ou cumulativamente, em: i) títulos de emissão do Tesouro Nacional; ii) títulos de emissão do Banco Central do Brasil; e iii) operações</p>

compromissadas com lastro em títulos públicos federais ou em títulos emitidos pelo Banco Central do Brasil.

É proibido ao Fundo realizar operações em mercados de derivativos.

Condições de Cessão:

O Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios que tenham sido submetidos previamente à análise da Gestora que será unicamente responsável por verificar as condições de cessão: i) O FIDC Tiles somente poderá adquirir Direitos Creditórios cuja Cedente seja única e exclusivamente a Itagrês Revestimentos Cerâmicos S/A, CNPJ: 82.584.764/0001-36; ii) até 20,0% do PL poderá ser representado por Direitos Creditórios de um único Devedor/Sacado; iii) até 20,0% do PL poderá ser representados por Direitos Creditórios de Devedores/Sacados pertencentes ao mesmo Grupo Econômico; iv) a soma dos 06 maiores Devedores/Sacados poderá ter participação máxima de 50,0% do PL; v) prazo médio da carteira de Direitos Creditórios cedidos não será superior a 180 dias.

As operações de aquisição dos Direitos Creditórios pelo Fundo serão consideradas formalizadas somente após a celebração do Contrato de Cessão e o recebimento do Termo de Cessão, firmado pelo Fundo com a respectiva Cedente, devidamente assinado;

Critérios de Elegibilidade:

O Fundo somente adquirirá Direitos de Crédito que atendam, na Data de Aquisição e Pagamento, cumulativamente, aos seguintes Critérios de Elegibilidade: i) somente Direitos Creditórios que não estejam vencidos e pendentes de pagamento na data da cessão; ii) até 100,0% do PL poderá estar representados por créditos performados; iii) até 50,0% do PL poderá ser alocados em operações compromissadas; iv) até 5,0% do PL poderá ser representados por recebíveis de Cartão de Crédito; v) até 100,0% do PL poderá ser representados por Duplicatas; vi) até 20,0% do PL poderá ser representados por Direitos Creditórios de um mesmo Devedor/Sacado.

As operações de aquisição dos Direitos de Crédito pelo Fundo deverão ser realizadas necessariamente com base na Política de Investimento estabelecida no Regulamento e somente após a assinatura do Contrato de Cessão de Direitos Creditórios para FIDC. A Cedente poderá responder solidariamente com os Sacados pelo pagamento dos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo.

A verificação do enquadramento dos Direitos Creditórios aos Critérios de Elegibilidade será de responsabilidade do Custodiante que realizará a verificação da adequação no momento e/ou posteriormente a sua aquisição;

A Gestora, na condição de responsável pela seleção dos Direitos Creditórios para o Fundo, e após o Custodiante validar os Critérios de Elegibilidade, autorizará a Administradora, em nome do Fundo, a firmar o Contrato de Cessão, ou Termo de Cessão, conforme o caso;

Limite de concentração:

O total de Direitos Creditórios e Ativos Financeiros devidos por cada Sacado/Devedor não poderá ser superior a 20,0% do PL, sendo que até 20,0% do PL poderá ser representados por Direitos Creditórios de Devedores/Sacados pertencentes ao mesmo Grupo Econômico e o grupo dos 06 maiores Devedores/Sacados até 50,0% do PL. Ademais, o FIDC Tiles poderá adquirir até 100,0% do PL em créditos performados; até 5,0% do PL representados por recebíveis de Cartão de Crédito; e até 100,0% do PL por Direitos Creditórios representados por Duplicatas.

Prazo Médio da Carteira:

O prazo médio da carteira será de 180 dias, sendo que não está definido em Regulamento o prazo de vencimento mínimo e máximo dos Direitos Creditórios;

Taxa de Mínima de Cessão:

207,0% da Taxa DI;

Classe de Cotas:

Seniores, Subordinadas Mezanino e Subordinadas Júnior;

Relações Mínimas:

A Relação Mínima devem ser apuradas todo dia útil pela Administradora.

Relação Mínima Sênior: de no mínimo 152,0% do PL;

Razão de Subordinação:

A participação mínima das Cotas Subordinadas Júnior deverá ser de 34,0% do PL;

Amortização e Resgate:

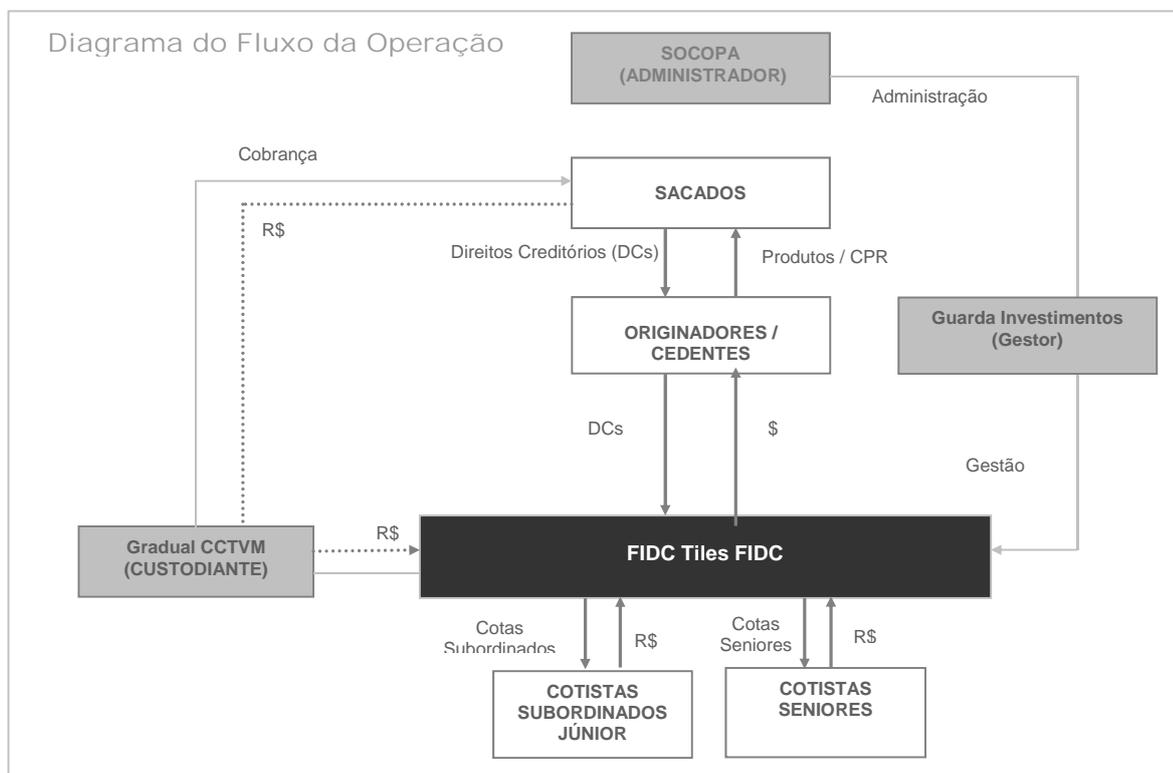
O Fundo poderá realizar Amortizações Programadas de qualquer série de Cotas de acordo com as condições estabelecidas no respectivo Suplemento de Emissão de Cada Série ou Classe de Cotas. As Cotas Seniores não poderão ser amortizadas em Direitos Creditórios, sendo possível essa condição exclusivamente na hipótese de liquidação antecipada do Fundo.

O cronograma de amortizações deverá respeitar os Suplementos de Emissão de Cotas conforme cada Série de Cotas.

As Cotas Subordinadas Júnior somente poderão ser amortizadas ou resgatadas após a amortização ou o resgate integral das Cotas Seniores e das Cotas Subordinadas Mezanino;

A Administradora deverá constituir Reserva de Amortização, para pagamento da amortização das Cotas Seniores e das Cotas Subordinadas Mezanino: i) até 10 dias úteis antes de cada data de amortização ou data de resgate, o saldo da reserva deverá ser equivalente a 50,0% do valor integral da amortização ou resgate atualizado até a data da constituição da reserva; e ii) até 05 dias úteis antes de cada data de amortização ou data de resgate, o saldo da reserva deverá ser equivalente a 100,0% do valor integral da amortização ou resgate atualizado até a data da constituição da reserva.

Caso a Relação Mínima seja superior a 210,0%, ocorrerá "Excesso de Cobertura", podendo a Administradora realizar a amortização parcial das Cotas Subordinadas, até o limite da Relação Mínima e da Razão de Subordinação, mediante solicitação por escrito dos respectivos Cotistas.



CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO PROPOSTA (1ª SÉRIE DE COTAS SENIORES)

Forma de Colocação:	Esforços restritos (ICVM Nº 476/09)
Remuneração Alvo:	130,0% da variação do CDI-Over;
Nº de Cotas:	33.750 cotas;
Valor unitário:	R\$ 1.000,00 (um mil reais);
Valor Total da Emissão:	R\$ 33.750.000,00 (trinta e três milhões, setecentos e cinquenta mil reais);
Público Alvo:	Investidores qualificados;
Prazo de Duração:	04 (quatro) anos, a partir da primeira integralização;
Data da Emissão:	A definir;
Amortização:	Ao final do prazo.

CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito da 1ª Série de Cotas Seniores a serem emitidas pelo FIDC Tiles. Embora possa vir a ser utilizada para fins de emissão e registro na Comissão de Valores Mobiliários e como fonte de apoio aos potenciais investidores na fase de análise do ativo (pré-venda), a classificação preliminar ora indicada não deve, em nenhuma hipótese e sob qualquer circunstância, ser interpretada como uma opinião final da Austin Rating acerca do risco de crédito das Cotas a serem emitidas pelo Fundo, visto que está baseada em documentos e informações preliminares.
2. A atribuição de uma classificação final está condicionada, essencialmente, ao recebimento por essa agência dos instrumentos definitivos que validem a estrutura da transação e as demais condições propostas no momento de sua indicação.
3. Para a atribuição de uma classificação final será realizada uma nova reunião de Comitê de Classificação de Risco. Assim, a data da classificação final será a data dessa nova reunião, e não a data de indicação do rating preliminar.
4. As eventuais alterações de participantes da estrutura do Fundo e nos termos propostos, assim como eventuais modificações nos cenários e projeções considerados pela Austin Rating para a avaliação dos atuais e/ou potenciais ativos subjacentes, poderão se materializar na atribuição de uma classificação final diferente daquela ora indicada.
5. Após a atribuição da classificação final, a cobertura analítica se estenderá, ao menos, pelo prazo de 01 (um) ano contado da data em que o contrato de prestação de serviços foi celebrado. O contrato atual tem vencimento em **31 de agosto de 2017**.
6. A opinião preliminar sobre o risco de crédito das Cotas tem validade de 90 (noventa) dias contados de sua indicação, expirando-se automaticamente em **03 de julho de 2017**.
7. Não obstante o prazo e a data de vencimento da classificação preliminar, essa opinião poderá ser revalidada e ter seu vencimento prorrogado, mediante o pedido formal pelo solicitante/contratante do serviço.
8. Para a prorrogação do prazo de vencimento da classificação preliminar, a Austin Rating reavaliará brevemente a proposta de emissão e a ocorrência de qualquer tipo de alteração nos fatores que fundamentaram a opinião preliminar ora indicada, observando-se que:
 1. i) Caso sejam mantidas as condições originais da proposta de emissão e do Fundo, essa agência estenderá a data de vencimento pelo prazo que julgar como sendo suficiente para o encerramento do processo de registro do Fundo e da emissão das Cotas.
 2. ii) Caso tenham sido realizadas alterações na proposta de emissão e do Fundo, será iniciado um processo analítico para a determinação de uma nova classificação preliminar, o que poderá resultar em uma classificação preliminar diferente dessa ora indicada e incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
9. Na hipótese de não ser realizada a solicitação formal de prorrogação de prazo da classificação preliminar pelo contratante / solicitante do serviço, essa estará automaticamente vencida / expirada e não deverá mais ser considerada para qualquer finalidade.
10. Dentro do horizonte de vencimento do contrato comercial, uma nova classificação preliminar para a mesma proposta de emissão pelo Fundo poderá ser requerida pelo contratante / solicitante do serviço, porém, ainda que não haja alteração substancial na estrutura originalmente proposta, esse passará a ser tratado como um novo processo analítico, para a determinação de uma nova classificação preliminar, podendo resultar em um rating preliminar diferente desse ora indicado e, ainda, incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
11. A classificação preliminar poderá ser revista ainda dentro de seu prazo de validade. Em que pese o rating preliminar não ser acompanhado de uma perspectiva (essa é dada somente quando da atribuição da classificação final), uma revisão dessa opinião preliminar poderá ser realizada pela Austin Rating nas seguintes situações:
 3. i) Caso seja solicitada pelo contratante a revisão com base na apresentação de novas informações e/ou instrumentos que alterem as condições e a estrutura originalmente analisadas;
 4. ii) Caso os analistas responsáveis pelo acompanhamento da classificação preliminar obtenham de outras fontes confiáveis qualquer tipo de informação que possa de alguma forma sensibilizar a opinião ora indicada.
12. A eventual entrada desta classificação preliminar em processo de revisão será notificada pela Austin Rating ao lado do anúncio da própria classificação no site www.austin.com.br, na seção específica "Ratings Preliminares", com a inscrição "EM REVISÃO".
13. As eventuais alterações decorrentes de processos de revisão ou de início de novos processos analíticos serão sempre relatadas em versões posteriores de relatórios de rating de crédito preliminares.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela indicação da classificação de risco de crédito para 1ª Série de Cotas Seniores (Cotas) do FIDC Tiles (Fundo / FIDC Tiles) reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 03 de abril de 2017, compondo-se dos seguintes membros: Pablo Mantovani (Analista Sênior), Jorge Alves (Analista Sênior), Leonardo dos Santos (Analista Pleno), Tadeu Resca (Analista Sênior), Denise Esteves (Analista Pleno) e Thamires Souza (Analista Júnior). Esta reunião de comitê está registrada na Ata Nº 20170403-2.
2. A classificação indicada está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito de Cotas de FIDCs”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de Securitização de Recebíveis, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo e seus ativos subjacentes. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito para Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios lastreadas em recebíveis comerciais.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas pela Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (*Disclaimers*). Particularmente no que diz respeito à classificação das Cotas do Fundo, a análise foi prejudicada pela ausência de auditoria externa independente sobre parte das informações enviadas, fator ponderado na classificação.
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da(s) seguinte(s) fonte(s): Guarda Investimentos (Gestor) e Itagrês (Cedente).
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a indicação de uma classificação de risco de crédito.
8. As estimativas de inadimplência e níveis de perda do Fundo baseiam-se em metodologia própria, a qual considera as características de sua carteira atual e potencial e seu desempenho histórico e o desempenho de carteiras semelhantes disponíveis na base de dados da Austin Rating.
9. O nível de diligência da análise para o produto financeiro estruturado foi adequado ao padrão estabelecido pela Austin Rating. Foi realizada análise sobre as informações recebidas acerca dos ativos subjacentes às Cotas classificadas do Fundo. Os analistas da Austin Rating realizaram *due diligence*, com os diretores da Itagrês Revestimentos Cerâmicos S/A no dia 13 de março de 2017, na sede da empresa, em Tubarão-SC.
10. Após a atribuição de uma classificação final, esta será revisada e atualizada trimestralmente, conforme previsto no item VIII do artigo 34 da instrução CVM nº356/2001. Até o 45º (quadragésimo quinto) dia após o encerramento do trimestre em análise, será divulgado Relatório de Monitoramento, contendo a opinião atualizada da Austin Rating sobre o risco de *default* do Fundo em relação às Cotas classificadas por ele emitidas. A Austin Rating salienta que poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, inclusive no intervalo entre os monitoramentos trimestrais previstos.
11. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
12. A Austin Rating e as partes a ela relacionadas, incluindo empresas de controle comum, sócios e funcionários, não prestaram serviços adicionais ao serviço de classificação de risco para o Fundo, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a este Fundo nos últimos 12 meses.
13. O serviço de classificação de risco das Cotas foi solicitado em nome do Fundo por partes a ele relacionadas. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
14. A classificação foi comunicada ao Contratante e a outras partes ligadas ao Fundo, via e-mail, em 03 de abril de 2017. A versão original do relatório (Draft) foi enviada a essas partes, também via e-mail, na mesma data. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo deste e nem tampouco promovida alteração na classificação atribuída inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
15. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.

DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS

A AUSTIN RATING NÃO AUDITA AS INFORMAÇÕES UTILIZADAS PARA A ATRIBUIÇÃO DE UMA CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO, NÃO LHE SENDO POSSÍVEL ATESTAR A VERACIDADE DAS MESMAS. As classificações de atribuídas pela Austin Rating baseiam-se em informações consideradas suficientes para a emissão de uma classificação, sendo tais informações coletadas de fontes consideradas confiáveis e fidedignas. Essas informações, incluindo todo o tipo de informação confidencial, são analisadas na forma como são recebidas e, eventualmente, compiladas pelos analistas designados para a análise, tomando-se os devidos cuidados para que não haja alteração no sentido ou significado das mesmas. Não obstante os cuidados na obtenção, cruzamento e compilação da informação para efeitos da análise de rating, a Austin Rating não pode se responsabilizar pela veracidade de referidas informações. A Austin Rating utiliza todos os esforços para garantir o que considera como nível mínimo de qualidade da informação para que se proceda a atribuição dos seus ratings, fazendo, sempre que possível, a checagem dessas informações com outras fontes também confiáveis. Contudo, a Austin Rating não faz a auditoria de tais informações e nem sempre pode realizar a verificação ou confirmação das informações recebidas durante um processo de rating, não lhe sendo possível, desse modo, atestar a veracidade das mesmas.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELA(S) EXPRESSA(S) NESTE DOCUMENTO, CONSISTEM EM OPINIÕES SOBRE A QUALIDADE DE CRÉDITO FUTURA DE UM EMISSOR E/OU EMISSÃO, E NÃO DEVEM SER ENTENDIDAS COMO SUGESTÕES, ACONSELHAMENTOS OU RECOMENDAÇÕES DE COMPRA, MANUTENÇÃO OU VENDA. As opiniões e as eventuais simulações realizadas pela Austin Rating, incluindo aquelas dispostas neste relatório, constituem-se meramente no julgamento da Austin Rating acerca da capacidade e da vontade futuras de um emissor em honrar suas obrigações totais e/ou específicas, sendo tal julgamento expresso por meio de símbolos (letras), que consistem graduações dentro de escalas absoluta (global) ou relativa (nacional). A Austin Rating não utiliza nessas escalas as definições de "grau de investimento" e de "grau especulativo". Essa agência entende não caber a ela, mas sim aos agentes de mercado, a definição de quais graduações podem ser considerados como "grau de investimento" e de "grau especulativo". A determinação de uma classificação de risco pela Austin Rating não consiste e não deve ser considerada como sugestão ou recomendação de investimento, manutenção ou desinvestimento. A Austin Rating não presta serviços de consultoria de investimento. **AS OPINIÕES EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUSIVE AQUELAS CONTIDAS NESTE RELATÓRIO, NÃO DEVEM SUBSTITUIR A ANÁLISE E O JULGAMENTO PRÓPRIOS DOS USUÁRIOS DOS RATINGS, ESPECIALMENTE DOS INVESTIDORES.**

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO DA AUSTIN RATING NÃO PRESSUPÕEM A CERTEZA DE FATOS. As opiniões externadas pela Austin Rating em seus relatórios de classificação de risco referem-se à qualidade creditícia futura, incorporando determinadas suposições e previsões sobre eventos futuros que podem não se concretizar (tornarem-se fatos). Desse modo, a despeito de estarem baseadas em informações e fatos presumidamente verdadeiros, as classificações podem ser afetadas por acontecimentos futuros ou condições não previstas no momento de uma ação de rating.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING SÃO OPINIÕES VÁLIDAS EXCLUSIVAMENTE PARA A DATA EM QUE SÃO EMITIDAS. A Austin Rating possui mecanismos de vigilância apropriados e envia seus melhores esforços para que suas opiniões (ratings) estejam atualizadas, programando revisões com o menor intervalo de tempo possível entre elas e fazendo revisões não programadas sempre que de conhecimento de fato novo e relevante. Contudo, essa agência não pode assegurar que todas as informações, especialmente aquelas de caráter não público, estejam refletidas tempestivamente em suas classificações, ou que fatos supervenientes à emissão de uma determinada classificação de risco não afetem ou afetarão a classificação de risco. As classificações e demais opiniões que a sustentam refletem a percepção do Comitê de Classificação de Risco dessa agência exclusivamente na data em que as mesmas são emitidas (data de emissão de relatórios, informativos e outros documentos oficiais).

OS RATINGS DE CRÉDITO EMITIDOS PELA AUSTIN RATING ESTÃO SUJEITOS A ALTERAÇÕES E PODEM, INCLUSIVE, SER SUSPENSOS DENTRO DE UM PRAZO DE VIGÊNCIA DE UM CONTRATO. As classificações podem ser alteradas ou retiradas a qualquer momento e por diversas razões, de acordo com os critérios metodológicos da Austin Rating para o tipo de emissor / emissão classificado. Uma classificação pode ser suspensa e/ou a retirada nas hipóteses em que a Austin Rating identificar: (i) a ausência de informações fidedignas e/ou suficientes para a continuidade da análise, quando ainda há contrato comercial vigente; (ii) a existência de potencial conflito de interesses; e/ou (iii) a não existência e/ou não disponibilização de informações suficientes para realização de referida análise e emissão do rating.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING NÃO DEVEM SER COMPARADAS A CLASSIFICAÇÕES ATRIBUÍDAS POR OUTRAS AGÊNCIAS CLASSIFICADORAS DE RISCO. Em que pese a simbologia adotada pela Austin Rating seguir intencionalmente o padrão adotado pela maioria das agências classificadoras de risco atuantes sob a jurisdição local, suas classificações não devem ser diretamente comparadas às classificações de outras agências de rating, uma vez que suas definições de default e de recuperação após default e suas abordagens e critérios analíticos são próprios e diferem daqueles definidos e aplicados por outras agências.

OS RATINGS DE CRÉDITO EMITIDOS PELA AUSTIN RATING NÃO CONSIDERAM O RISCO DE PERDA DERIVADO DE OUTROS RISCOS QUE NÃO O RISCO DE CRÉDITO, A NÃO SER QUE TAIS RISCOS SEJAM ESPECIFICAMENTE MENCIONADOS EM SEUS RELATÓRIOS E PARECERES FORMAIS. Não obstante a Austin Rating dedicar-se a analisar e ponderar todos os riscos inerentes a um emissor e/ou emissão, incluindo riscos de natureza jurídica e moral, a fim de identificar seu impacto sobre o risco de crédito, as opiniões quanto aos riscos de mercado e liquidez de ativos classificados, por exemplo, não fazem parte do escopo da análise e, por isso, não são consideradas na classificação de risco de crédito. Caso solicitado pelo contratante, a Austin Rating pode fazer análises específicas quanto a riscos de mercado e liquidez de determinados ativos, sendo nesses casos referida avaliação sempre será segregada da análise do risco de crédito e identificada como tal.

OS RATINGS E DEMAIS COMENTÁRIOS EMITIDOS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELES CONTIDOS NESTE DOCUMENTO, REFLETEM OPINIÕES DO COMITÊ DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DA AUSTIN RATING, E NÃO A OPINIÃO DE UM INDIVÍDUO OU DE UM GRUPO DE INDIVÍDUOS INDISTINTO. As decisões sobre classificações de risco de crédito são tomadas por um Comitê de Classificação de Risco, seguindo metodologias e critérios padronizados para cada tipo de emissor e/ou emissão. Em seus relatórios, informativos e outros documentos oficiais com opiniões de crédito, a Austin Rating divulga os nomes de analistas e membros do Comitê de Classificação de Risco com a finalidade de cumprimento ao disposto no Item I do Artigo 16 da Instrução CVM 521/2012, assim como com o objetivo de favorecer a comunicação com os contratantes, investidores e demais usuários de seus ratings, exclusivamente no que diz respeito a dúvidas e comentários ligados a assuntos analíticos decorrentes da leitura e do entendimento de seus relatórios e pareceres formais por essas partes. Não obstante a existência de um canal aberto com os analistas, estes estão orientados a não comentarem sobre os ratings emitidos e a não emitirem opiniões pessoais acerca dos riscos, sendo que, caso o façam, tais comentários e opiniões jamais devem ser entendidos como a opinião da Austin Rating. Do mesmo modo, os analistas e demais colaboradores identificados neste relatório, embora estejam diretamente envolvidos no processo de análise, não são os únicos responsáveis pelas opiniões e, portanto, não devem ser responsabilizados individualmente por qualquer erro ou omissão eventualmente observados neste, nem tampouco pela classificação atribuída.

A AUSTIN RATING NÃO ASSESSORA E/OU PARTICIPA DE PROCESSOS DE COLOCAÇÃO E DE DISTRIBUIÇÃO E NEM PARTICIPA DE "ROAD SHOWS" PARA A VENDA DE ATIVOS POR ELA CLASSIFICADOS E, AINDA, SEUS RELATÓRIOS NÃO DEVEM, EM NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, SUBSTITUIR OS PROSPECTOS E OUTROS DOCUMENTOS, OBRIGATORIOS POR LEI OU NÃO, RELACIONADOS A UMA EMISSÃO.

EM NENHUMA HIPÓTESE E SOB NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, A AUSTIN RATING E/OU SEUS SÓCIOS, DIRETORES E DEMAIS COLABORADORES DEVEM SER RESPONSABILIZADOS DE QUALQUER FORMA, DIRETA OU INDIRETAMENTE, POR DANOS DE QUAISQUER ORDEM E NATUREZA, INCLUINDO, PORÉM NÃO LIMITANDO-SE À PERDA DE LUCROS E RENDIMENTOS E CUSTOS DE OPORTUNIDADE QUE SEJAM DECORRENTES DO INVESTIMENTO EM EMISSORES E OU TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS POR ESSES EMITIDOS QUE MANTENHAM OU TENHAM MANTIDO A QUALQUER TEMPO CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO DEFINITIVA OU PRELIMINAR PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO A(S) CLASSIFICAÇÃO(ÕES) EXPLICITADA(S) NESTE DOCUMENTO. DO MESMO MODO, A AUSTIN RATING SE ISENTA DE TODO E QUALQUER TIPO DE DANO OCASIONADO A TERCEIROS POR QUALQUER OUTRO TIPO DE CONTEÚDO PUBLICADO EM SEUS RELATÓRIOS E INFORMATIVOS E EM SEU WEBSITE, BEM COMO POR AQUELES DECORRENTES DE ATRASO NA DIVULGAÇÃO DE OPINIÕES ATUALIZADAS.

© 2017 Austin Rating Serviços Financeiros Ltda. (Austin Rating). Todos os direitos reservados. **TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS POR LEI. NENHUMA PARTE DESTA DOCUMENTO PODERÁ SER COPIADA, REPRODUZIDA, REEDITADA, TRANSMITIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUÍDA, REVENDIDA OU ARMAZENADA PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER FIM, NO TODO OU EM PARTE, EM QUALQUER FORMA OU POR QUALQUER MEIO QUE SEJA, ELETRÔNICO OU MECÂNICO, INCLUINDO FOTOCÓPIA, GRAVAÇÃO OU QUALQUER OUTRO TIPO DE SISTEMA DE ARMAZENAMENTO E TRANSMISSÃO DE INFORMAÇÃO, E POR QUALQUER PESSOA SEM PRÉVIO CONSENTIMENTO POR ESCRITO DA AUSTIN RATING.**