

## Rating

**brB+(sf)(p)**

O Fundo apresenta uma relação menos do que razoável entre os mecanismos de proteção para as Cotas e a perda estimada para a carteira. O risco é alto.

Data: 30/jul/2019

Validade: 08/abr/2020

**Sobre o Rating****Perspectiva:** Estável**Observação:** -**Histórico:**

jul/19: Preliminar: 'brB+(sf)(p)'

## FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 30 de julho de 2019, indicou o rating de crédito preliminar 'brB+(sf)(p)' para as Cotas Subordinadas Mezanino do Valer Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multissetorial (Valer FIDC / Fundo), cadastrado no Ministério da Fazenda sob o CNPJ nº 22.712.704/0001-20.

O Fundo obteve registro de funcionamento na Comissão de Valores Mobiliários – CVM em 07 de julho de 2015 e está autorizado a operar com base nas disposições dadas por Regulamento datado de 16 de abril de 2019. Contudo, para a presente análise, estão sendo consideradas as definições dadas por Minuta de Regulamento 22 de julho de 2019, que contempla mudanças relevantes nos limites de concentração e diversificação da carteira e a previsão de contratação de seguro de crédito. A afirmação da classificação indicada depende, portanto, do registro dessa minuta na CVM, além da contratação efetiva do referido seguro.

O Valer FIDC é um condomínio aberto, com prazo de duração indeterminado, que tem a administração e a custódia da SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A (SOCOPA / Administradora / Custodiante) e está sob a gestão da Valer Investimentos Ltda. (Valer / Gestora). Além desses participantes, o Fundo conta com a CVP Consultoria Empresarial Ltda. (CVP Consultoria / Consultora / Agente de Cobrança), para auxílio à Gestora na prospecção e análise dos Direitos Creditórios a serem adquiridos e cobrança dos créditos inadimplidos.

O Fundo tem por objetivo a valorização das suas Cotas, observada à política de investimento estabelecida em seu Regulamento, através da aplicação preponderante dos seus recursos na aquisição de Direitos Creditórios originados por Cedentes nos segmentos, industrial, comercial, imobiliário, agrícola, financeiro, hipotecário, de arrendamento mercantil e de serviços em geral. Tais créditos podem ser representados por duplicatas, cheques, notas promissórias, Cédulas de Crédito Bancário (CCBs), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), parcelas de Contratos de Financiamento de Veículos, parcelas de Contratos de financiamentos de imóveis, recebíveis de Cartão de Crédito, Cédulas de Produto Rural financeira, contratos de compra e venda de imóveis e de veículos e outros títulos de crédito ou instrumentos contratuais.

Quanto à estrutura de capital, o Valer FIDC está autorizado a emitir Cotas Seniores e Cotas Subordinadas (Subclasses Mezanino e Júnior), observando a Razão de Garantia Mínima de 133,3%, ou seja, as Cotas Subordinadas (Mezanino + Júnior) devem manter participação mínima equivalente a 25,0% do Patrimônio Líquido (PL) do Fundo. As Cotas Subordinadas Mezanino devem manter a Relação Mínima Mezanino de 133,3%, isto é, as Cotas Subordinadas Júnior devem representar, pelo menos, 25,0% do total em Cotas Subordinadas, o que equivale a 6,25% do PL.

As Cotas Subordinadas Mezanino, objeto da presente classificação, subordinam-se às Cotas Seniores, porém, possuem prioridade em relação às Cotas Subordinadas Júnior para efeitos de amortização, resgate e distribuição dos rendimentos da carteira do Fundo. O resgate das Cotas Subordinadas Mezanino deverá ser dado em até em 180 dias corridos (D+180), contados da data de recebimento da solicitação pela Administradora, sem qualquer prazo de carência.

**Analistas:**

Thamires de Souza  
Tel.: 55 11 3377 0728  
thamires.souza@austin.com.br

Pablo Mantovani  
Tel.: 55 11 3377 0702  
pablo.mantovani@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

O rating preliminar 'brB+(sf)(p)' indica um risco alto, relativamente a outros emissores e emissões nacionais (Brasil), de que o Fundo não devolva a seus Cotistas Subordinados Mezanino o valor correspondente ao principal investido, acrescido da remuneração proposta (150,0% do CDI), na data resgate e demais condições estabelecidas em Regulamento.

A classificação preliminar decorre da utilização de metodologia própria, baseando-se, fortemente, em dois pilares de análise: (i) definição do perfil de risco de crédito médio de uma potencial carteira de Direitos Creditórios do Fundo, considerando os parâmetros estabelecidos em Regulamento (aspectos estruturais) e na estratégia informada pela Gestora, notadamente nos critérios de elegibilidade para os Direitos Creditórios, nos limites de concentração em Cedente e Devedores / Sacados e no perfil histórico do Fundo; e (ii) a confrontação do risco de crédito estimado para a carteira aos mitigadores e reforços de crédito presentes na estrutura do Fundo. Afora a análise específica do risco de crédito, a nota baseia-se na avaliação de outros fatores de risco também relevantes para as Cotas Subordinadas Mezanino do Fundo, tais como os riscos de liquidez, de mercado e jurídico, assim como nos potenciais riscos operacionais e de crédito ligados a contrapartes, incluindo a Consultora e outras empresas de mesmo controle societário.

O rating preliminar está refletindo os riscos típicos de carteiras de recebíveis comerciais originados por empresas de pequeno e médio portes atuantes no Brasil. Nesse sentido, a nota está incorporando o frágil perfil de crédito médio dos potenciais Cedentes, geralmente coobrigados nas operações cedidas, e Devedores do Valer FIDC, uma vez que sua carteira poderá ser composta, em grande parte, de empresas com baixo nível de Governança Corporativa e tipicamente bastante vulneráveis às oscilações de uma área / economia local.

A nota preliminar também está refletindo o fato de que, a exemplo do que ocorre em outros FIDCs de recebíveis comerciais que operam com carteiras pulverizadas em torno de Cedentes e Devedores, não há critério regulamentar de ratings mínimos atribuídos por agências de classificação de risco para essas partes. Por outra parte, em termos de concentração, são definidos em Regulamento os limites individuais de concentração razoáveis em Cedentes e Devedores/Sacados dos Direitos Creditórios, que podem representar até 6,0% do PL do Fundo, observados no conceito de Grupo Econômico.

O Fundo também apresenta a possibilidade de forte exposição a segmentos específicos de uma mesma economia, por conta da ausência de limites máximos de exposição por setores em Regulamento, aspecto que também limita a classificação.

Do mesmo modo, foi também considerada a possibilidade de aquisição de ativos originados por empresa em recuperação judicial homologado, ainda que definido um limite máximo de 35,0% do PL, afeta negativamente a classificação, em que pese, segundo a Gestora, haver um acompanhamento das empresas em Recuperação Judicial por parte da área jurídica da CVP Consultoria, buscando verificar a gestão dessas empresas e suas posições de caixa.

Em contrapartida aos aspectos anteriormente mencionados, o rating 'brB+(sf)(p)' está incorporando outros diversos pontos estruturais do Valer FIDC que contribuem para a mitigação de seus riscos. Dentre esses pontos, destacam-se: a) o limite de concentração nos 5 maiores Cedentes e nos 5 maiores Devedores, e seus respectivos Grupos Econômicos, não poderão ultrapassar 25,0% do PL; b) as concentrações por Grupo Econômico dos 10 maiores Cedentes e os 10 maiores Devedores não podem representar mais do que 45,0% e 40,0% do PL, respectivamente; c) a aquisição de cédulas de crédito bancário (CCBs), poderá representar até 6,0% do PL do Fundo, com 130,0% garantia real. Cumpre mencionar que esse tipo de ativo não possui rating mínimo, o que pode expor o Fundo a riscos de crédito consideráveis; d) o Fundo permite concentração por cheques de até 10,0% do PL; e) o Regulamento do Fundo define para os Direitos Creditórios, um prazo médio ponderado a 70 dias (atualmente, esta tem se mantido em aproximadamente 29 dias) e determina que o prazo de vencimento será de, no máximo, 360 dias; vi) a contratação de seguro de crédito para os Direitos Creditórios, de no mínimo 30,0% da carteira do Fundo e, ainda, deverá gerar caixa para renovação anual; vi) o investimento limitado a recebíveis performados, muito embora a confirmação da performance, geralmente, se dá apenas pela nota fiscal, e não necessariamente pelo recebimento de comprovante de entrega efetiva de produto ou mercadoria (canhoto assinado); e viii) por se tratar Fundo padronizado, favoravelmente, foi vedada a aquisição de recebíveis que estejam vencidos e pendentes de pagamento, na data de cessão ao Fundo, assim como outros tipos de ativos de valor ainda indefinido, tais como ações judiciais e precatórios. Tais vedações são potenciais minimizadores do risco médio típico comum a carteiras de recebíveis comerciais.

No que diz respeito aos ativos financeiros, a qualidade de crédito daqueles nos quais o Fundo pode investir até 50,0% de seu PL, está sendo absorvido de forma positiva pela classificação das Cotas Subordinadas Mezanino do Valer FIDC. Em Regulamento, o Fundo está autorizado ao investimento em títulos de emissão do Tesouro Nacional ou Banco Central do Brasil e Operações Compromissadas com lastro em Títulos Públicos federais ou em títulos emitidos pelo Banco Central do Brasil, além de cotas de fundos de investimentos de renda fixa, com liquidez diária e certificados e recibos de depósito bancário de emissão de instituição financeira nacional com classificação de risco no mínimo AA. O investimento nesses papéis, alternativamente à aquisição de recebíveis comerciais, até o percentual permitido, implica em risco de crédito muito reduzido a ser absorvido pelas Cotas classificadas, porém, a aplicação nestes ativos deve ocasionar rentabilidade bastante inferior àquela carregada pelos Direitos Creditórios e inferiores às classes de Cotas (Sênior e Mezanino).

A classificação preliminar das Cotas Subordinadas Mezanino do Valer FIDC leva em consideração o reduzido nível de proteção oferecido para essas, com apenas 6,3% em Cotas Subordinadas Júnior sobre o PL do Fundo. Além disso, o Fundo exhibe elevado potencial de alavancagem, sendo que as Cotas Seniores poderão alcançar até 75,0% do PL. Assim, poderá haver um volume bastante significativo de Cotas com prioridade em relação às Cotas Subordinadas Mezanino, o que penaliza a classificação.

A formação de *spread* excedente, elemento que representa o reforço de crédito adicional para as Cotas Subordinadas Mezanino é incerta no ambiente do Fundo. Note-se nesse particular que o Regulamento do Valer FIDC garante que os créditos sejam cedidos por uma taxa mínima de CDI acrescido de sobretaxa de 3,0% ao ano. Embora a Consultora opere sempre com taxas que superem amplamente a taxa mínima de cessão, o que tende a garantir o excesso de *spread*, é necessário destacar que, dentro de um cenário de possível acirramento de concorrência em sua praça de atuação, é possível que, para tal, este venha a ter de partir para a aquisição de operações envolvendo Cedentes com pior acesso a fontes de financiamento e de pior qualidade creditícia, situação que implicaria maior risco para a carteira de ativos. Não obstante, a rentabilidade apurada das Cotas Subordinadas Júnior do Fundo, era de -9,0% no acumulado entre jul/18 a jun/19, abaixo do *spread*.

A classificação preliminar está considerando que o Fundo contará com a cobertura de seguro para risco de crédito dos títulos cadastrados pela Euler Hermes. A seguradora é uma das principais empresas de seguro de crédito do mundo e, segundo dados da SUSEP, é uma das três maiores companhias em termos de prêmio emitido no segmento de crédito, com rating global AA- obtido junto a agência de rating global. A prestação de serviços incluirá a análise de, no mínimo, 30,0% da carteira do Fundo. Esta seguradora cobrará um valor fixo por consulta, o que inclui o acompanhamento e monitoramento das empresas. A Euler Hermes utiliza um sistema proprietário (Eolis) para que a Consultora inclua os Direitos Creditórios, de maneira que apenas os créditos e limites aprovados por ela possam ser cedidos para o Valer FIDC, de modo que outros créditos não avalizados pela seguradora não estão cobertos pelo seguro de crédito contratado. Em caso de acionamento do seguro (sinistro), o valor é pago sessenta dias após o recebimento da data de recebimento dos documentos pela seguradora.

Afora os pontos ligados diretamente ao risco de crédito, a classificação preliminar considera o substancial risco de liquidez para os detentores de Cotas Subordinadas Mezanino do Fundo, dada a posição dessas na ordem de pagamentos do Fundo, seu resgate e distribuição de resultados condicionados ao atendimento do índice mínimo de subordinação e, na necessidade de liquidação, a ausência de mercado secundário. Apesar disso, a estrutura de liquidez com pagamento em 180 dias após a solicitação do resgate, quando confrontada ao prazo médio de 70 dias para os Direitos Creditórios, indica a possibilidade de que esse veículo tenha recursos líquidos suficientes para conferir os eventuais resgates, muito embora, a neutralização deste risco não está totalmente assegurada. Note-se que a liquidez para os Cotistas dependerá da qualidade creditícia futura da carteira, que poderá ser muito baixa.

O risco de descolamento de taxas é incorporado, por sua vez, em medida reduzida à nota das Cotas Subordinadas Mezanino do Valer FIDC. 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 remunerarem 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 e das Cotas Subordinadas Mezanino, suportará variações positivas expressivas no indexador dessa última. Este

risco está sendo absorvido, entretanto, pelo prazo médio de 70 dias dos Direitos Creditórios, que permitirá uma rápida remarcação das taxas praticadas por este veículo. Ainda, conforme comentado anteriormente, a Austin Rating sustenta a opinião de que este risco será suportado pela elevada taxa das operações.

A classificação preliminar também incorpora a presença de risco de fungibilidade. Não obstante a possibilidade de pulverização em Cedentes, a notificação destes (embora não registrada em cartório) e a emissão dos boletos de cobrança pelo Banco Bradesco S/A (Bradesco / Banco de Cobrança), não está eliminado o risco de que os pagamentos sejam realizados por esses Devedores em contas de titularidade dos Cedentes, o que pode ocorrer por ocasião de desvio de conduta destas partes. Há, ainda, o risco de que tais pagamentos sejam realizados diretamente em contas correntes de titularidade da Consultora, ou ainda, de partes a ela relacionadas, na medida em que estas serão responsáveis diretas pela cobrança.

O rating preliminar também incorpora a presença de risco de fraude / moral dos Cedentes de Direitos Creditórios ao Fundo, os quais representados, por exemplo, pela cessão de “duplicatas simuladas”. A Austin Rating considera que, embora este risco seja suavizado com a adoção de certo nível de pulverização em Cedentes e pela checagem dos títulos adquiridos por parte da Consultora não há sua completa mitigação, a exemplo do que ocorre em estruturas semelhantes.

Do ponto de vista jurídico, a nota reflete positivamente a expectativa de que há uma adequada estruturação e formalização para o Fundo. Entretanto, a Austin Rating incorpora negativamente às suas classificações alguns riscos jurídicos típicos observados em securitizações envolvendo recebíveis comerciais. Entre estes aspectos que podem afetar o Fundo, está a potencial perda que este pode absorver quando da entrada em Recuperação Judicial de um Cedente coobrigado em operações que estejam em sua carteira. Considerando a subjetividade nas decisões do Judiciário local, pode haver o entendimento de que a coobrigação descaracteriza a venda definitiva do Direito Creditório e, assim sendo, os credores de uma Cedente coobrigada teriam direito à propriedade também dos recebíveis já cedidos. Adicionalmente, em razão dos elevados custos, as cessões não são registradas em cartório, em eventual duplicidade de cessão haverá discussões em relação à prioridade do Valer FIDC no recebimento dos créditos em questão.

A Austin Rating pondera negativamente na classificação preliminar das Cotas Subordinadas Mezanino do Fundo a presença de uma estrutura de factoring, de controle comum aos cotistas subordinados, atuando paralelamente ao Valer FIDC. Essa estrutura não é bem vista por essa agência, na medida em que indica a existência de potenciais situações de conflito de interesses ou de práticas que possam retirar a autenticidade dos resultados do Fundo. Apesar disso, a nota considera que a presença dos sócios da Consultora no capital subordinado do Fundo eleva o comprometimento com a qualidade da carteira e inibe ações que contrariem o princípio da boa fé.

O Grupo CVPPar Finanças iniciou suas atividades no ano de 2001, prestando os serviços de factoring. Atualmente, o Grupo exerce as atividades de capital de giro, antecipação de recebíveis e crédito com garantia imobiliária em empresas de médios e grandes portes. O Grupo CVPPar Finanças possui empresas em Fortaleza, São Paulo e Rio de Janeiro.

A CVP Consultoria tem como foco a originação e apresentação de recebíveis, análise e cobrança de créditos no Valer FIDC. A Consultora foi fundada em agosto de 2011, com sede em Fortaleza, pelos sócios, Cláudio Henrique do Vale Vieira, Francisco Pedro da Costa Freitas, Ricardo Alexandre Barbosa de Siqueira, Márcia Andréa Tavares de Matos e Paulo Francisco do Vale Vieira. Além de atuar no Fundo desta análise, é também prestadora de serviços a outros Fundos semelhantes.

Os critérios e práticas adotados pela Consultora foram bem avaliados por essa agência. Adicionalmente, a nota espelha a adequada qualidade operacional dessa empresa, que apresenta uma estrutura operacional condizente com o volume e o nível de pulverização da carteira e práticas de concessão de crédito e cobrança alinhados ao perfil de risco de suas operações. A operação é feita através dos sistemas Q'Prof desenvolvido pela Quick Soft, Facta desenvolvido pela Ânima Informática, Factor desenvolvido Jcompany TI Soluções em Sistemas e o sistema do Bsboard.

A estrutura operacional da CVP Consultoria, além dos sócios-diretores, conta com 41 colaboradores, distribuídas pelas áreas de administração, contabilidade, recursos humanos, crédito, jurídico, operação, checagem, financeiro, contas a receber e o comercial.

Por política, a Consultora procura atuar com empresas de pequeno, médio e grande porte e opera com Cedentes, em que o Faturamento não seja inferior a R\$ 18 milhões ao ano para empresas atendidas pela matriz e R\$ 24 milhões ao ano para empresas atendidas pelas filiais. A CVP Consultoria possui como regra, limitar as operações a 6,0% do PL para uma empresa e/ou grupo econômico e restringe a 20,0% do total da carteira da Consultora, concentrações por setor. Tais limites podem ser ultrapassados em casos específicos, mas que, porém, devem ser aprovados somente pelos membros da Gestora.

O fluxo de aprovação de clientes e de operacionalização está, igualmente, bem estruturado. A consultora tem critérios bem definidos em sua política de crédito, como garantias reais (imóveis, móveis, penhor, fiança e aval) para certificar o cumprimento da obrigação adquirida; classificação do risco cliente (rating) para avaliar a capacidade da empresa de cumprir com suas obrigações; e o “rating operação”, onde se verifica as garantias oferecidas, no intuito de melhorar ou manter o risco do cliente.

Em seu cotidiano, a Consultora segue o processo semelhante ao de seus pares de mercado. A primeira fase do processo de análise, a qual define se haverá relacionamento, resume-se ao pedido de informações pré-determinadas, consulta aos principais bureaux de crédito e visita ao pretenso tomador. Após a visita inicial e recebimento dos documentos cadastrais, é produzido o relatório de crédito, a qual, é possível verificar as condições de mercado, performance de liquidez do cliente e a evolução da situação econômico-financeira, em que serão submetidas à análise do Comitê, a qual definirá se o cliente operará junto à Consultora. O Comitê de Crédito é formado pelo sócio/diretor presidente, sócio/diretor executivo, gerente de crédito, superintendente regional e o gerente comercial responsável, porém, sem direito a voto.

Na cobrança de créditos inadimplidos, o processo se dá diretamente junto aos Sacados e tem início a partir do primeiro dia após o inadimplemento do título, com telefonemas e emails para os Sacados, e são verificados os motivos e, negociado para pagamento em até 5 dias corridos. Após os 5 dias, os títulos vencidos são encaminhados ao cartório ou submetidos à negativação junto ao SERASA. Com 30 dias do título em aberto, inicia-se a cobrança judicial contra a Cedente, o Sacado e o Devedor solidário.

A CVP Consultoria mostra-se sustentável do ponto de vista econômico. De acordo com informações não auditadas, em 2018, a Consultora teve Receita Líquida de R\$ 14,4 milhões e Lucro Líquido de R\$ 6,0 milhões. Cumpre observar, todavia, que a elevada remuneração cobrada do Fundo pela Consultora tem prejudicado a rentabilidade das Cotas Subordinadas Júnior.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do Valer FIDC, a classificação preliminar está absorvendo a qualidade operacional da SOCOA, a qual acumula as atividades de Administradora e de Custodiante, para as quais a instituição possui histórico relevante e tem dedicado seus melhores esforços. Embora a instituição não seja classificada pela Austin Rating, o Banco Paulista, seu controlador, é classificado com o rating de crédito ‘brBBB’ e encontra-se em observação negativa por essa agência.

Em relação à gestora do Fundo, a Valer Investimentos não possui rating de qualidade de gestão com Austin Rating. Essa agência reconhece e pondera positivamente o amplo histórico de prestação de serviços dessa parte, bem como, as boas práticas na gestão dos créditos, a adequada formalização das operações e procedimentos de checagem da carteira do Fundo, com benefício ao veículo.

Quanto à instituição onde será mantida a conta de cobrança, o Banco Bradesco S/A, o risco transmitido (risco de *settlement*) é baixíssimo, comparativamente a outros emissores e emissões nacionais, haja vista que esse é classificado pela Austin Rating em ‘brAAA’, o menor risco de crédito em escala nacional.

O rating fundamenta-se, adicionalmente, no desempenho e enquadramento aos parâmetros do Regulamento. Ao final de jun/19, o PL era de R\$ 94,4 milhões, com a seguinte distribuição por classe de Cotas: R\$ 67,3 milhões em Cotas Seniores e participação de 71,3% do PL do Fundo, R\$ 15,8 milhões em Cotas Subordinadas Mezanino, com participação de 16,8% do PL e R\$ 11,2 milhões em Cotas Subordinadas Júnior e participação de 11,9% do PL.

A carteira do Valer FIDC era composta por duplicatas, cheques, contratos, CCBs e confissões de dívidas, sendo que esses tipos de Direitos Creditórios representaram 55,9% do PL, 4,6%, 6,0%, 4,9% e 0,1% do PL, respectivamente, ao final de

jun/19. Adicionalmente, cumpre destacar que o Fundo possui como garantia das operações, um imóvel no valor de R\$ 18,4 milhões e representava 19,4% do PL em jun/19.

O Fundo apresentou uma carteira com boa pulverização nos principais Cedentes e Sacados. A participação média do maior Cedente, nos últimos 12 meses, foi de 7,1% do PL do Fundo, encerrando em jun/19 com 5,4% do PL. Já o maior Sacado representou 4,4% do PL, em média, nos últimos 12 meses até jun/19. No grupo dos 5 maiores Cedentes, a relação média em 12 meses foi de 24,9% do PL, enquanto para os 5 principais Sacados, a participação foi de 15,5% do PL para o mesmo período. A concentração dos 10 maiores Cedentes foi, em média, de 39,4% do PL no período analisado, enquanto os 10 maiores Sacados corresponderam a 21,1% do PL nos últimos 12 meses.

Cumpre mencionar que o Fundo tem participação (5,4% do PL) de recebíveis originados de transações *intercompany* realizadas entre os principais Cedentes e Sacados de controle de comum com os sócios, atuante no segmento imobiliário. Porém, de acordo com a Gestora, essa operação foi realizada, especificamente, para um único fim e deixará de existir no Fundo em um período curto. Essa agência acompanhará o comportamento dessa operação nos próximos meses, e a manutenção e/ou aumento dessa poderão impossibilitar a confirmação do rating preliminar.

A Austin Rating observou a participação de créditos cedidos pela Brickell Fomento Mercantil Ltda., na relação dos 20 maiores Sacados do Fundo. Em jun/19, esta empresa correspondia a 2,1% do PL e eram representadas por créditos através de Contratos.

O volume de créditos em atraso apresentou índice reduzido com média de 4,7% do PL no histórico de 12 meses, encerrando em jun/19 com 3,2% do PL. A faixa que contribuiu de maneira mais significativa era aquela de até 15 dias, com média de 2,7% do PL do Fundo, no período analisado. Já com relação às recompras, sua participação representava, em média, 3,1% do PL do Fundo ao final de cada mês e encerrou em jun/19 com 0,8% do PL.

Observou-se que durante os últimos 12 meses que o Valer FIDC manteve um prazo médio dos créditos em torno de 36 dias úteis. Este prazo é considerado adequado para uma estrutura de FIDC e contribui de forma significativa para a redução do risco de liquidez.

No acumulado dos 12 meses (jul/18 a jun/19), as Cotas Subordinadas Júnior apresentaram desvalorização de 9,0%, com rentabilidade média em torno de -0,7% ao mês. Cumpre destacar que a manutenção da desvalorização das Cotas Subordinadas Júnior e/ou rentabilidade acumulada inferior ao CDI nos próximos meses poderão impedir a confirmação da classificação preliminar indicada.

No Demonstrativo Trimestral referente ao 1º trimestre de 2019, a SOCOPA afirma que a performance do Fundo esteve dentro das expectativas, não ocorrendo qualquer evento previsto nos contratos firmados que acarretasse a amortização antecipada dos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo e, do mesmo modo, não teve informações sobre fatos ocorridos que tivessem afetado a regularidade dos fluxos de pagamento previstos, entre outros pontos. Quanto à verificação de lastro por amostragem, o relatório da SOCOPA informa que, na data base 28/02/2019, não foi identificado crédito com pendência de lastro ou crédito inexistente.

A Austin Rating consultou o parecer da auditoria independente realizado pela Next Auditores Independentes, disposto no site da CVM para as demonstrações financeiras referentes ao período de 16 de junho de 2018 a 31 de agosto de 2018. A opinião dos Auditores não apresentou ressalva.

Em 16 de junho de 2018, o Valer FIDC incorporou o FIDC Vale II, que possuía características de investimentos semelhantes, foi transferido a totalidade dos ativos financeiros, Direitos Creditórios, bens, direitos e obrigações do Fundo Incorporado (FIDC Vale II) ao Fundo Incorporador (Valer FIDC).

## PERFIL DO FUNDO

<b>Razão Social:</b>	Valer Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multissetorial;
<b>CNPJ:</b>	22.712.704/0001-20;
<b>Administradora:</b>	SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A;

---

<b>Gestora:</b>	Valer Investimentos Ltda.;
<b>Custodiante:</b>	SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A;
<b>Consultora Especializada:</b>	CVP Consultoria Empresarial Ltda.;
<b>Agente de Cobrança:</b>	CVP Consultoria Empresarial Ltda.;
<b>Auditor Independente:</b>	Next Auditores Independentes;
<b>Tipo de Fundo:</b>	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;
<b>Disciplinamento:</b>	Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, do Conselho Monetário Nacional, Instrução CVM nº 356/01, Instrução CVM nº 489/11, Instrução CVM nº 489/11, Instrução CVM nº 539/13 e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis;
<b>Regimento:</b>	Minuta de Regulamento, datada em 22 de julho de 2019;
<b>Forma:</b>	Condomínio Aberto;
<b>Prazo de Duração:</b>	Indeterminado;
<b>Público Alvo:</b>	Investidores Qualificados, conforme definido na regulamentação da CVM;
<b>Objetivo:</b>	O Fundo tem como objetivo proporcionar aos Cotistas, observada a política de investimento, de composição e de diversificação de sua carteira, a valorização das Cotas por meio da aplicação de recursos preponderantemente em Direitos Creditórios;
<b>Política de Investimento:</b>	<p><b>Direitos Creditórios:</b> O Fundo deverá, após 90 dias contados da primeira data de subscrição inicial do Fundo, observar a Alocação Mínima de 50,0% do Patrimônio Líquido em Direitos Creditórios;</p> <p>Os Direitos Creditórios a serem adquiridos por este Fundo caracterizam-se por ser originados de operações realizadas entre Cedentes, que tenham domicílio ou sede no país, nos segmentos industrial, comercial, imobiliário, agrícola, financeiro, hipotecário, de arrendamento mercantil e de serviços em geral. Os Direitos de Crédito serão representados por duplicatas, cheques, notas promissórias, Cédulas de Crédito Bancário (CCBs), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), parcelas de Contratos de Financiamento de veículos, parcelas de Contratos de financiamentos de imóveis, recebíveis de Cartão de Crédito, Cédulas de Produto Rural financeira, contratos de compra e venda de imóveis e de veículos e outros títulos de crédito ou instrumentos contratuais;</p> <p>Os Direitos Creditórios cedidos não poderão ser oriundos de operações de compra e venda de produtos ou de prestação de serviços para entrega ou prestação futura, bem como lastreados em títulos ou certificados representativos desses contratos, tal como definidos no artigo 40, parágrafo 8º, da Instrução CVM nº 356/01, sem contar com garantia de instituição financeira ou de sociedade seguradora;</p> <p>O Fundo deverá manter, para os Direitos Creditórios, Seguro de Crédito relativo a no mínimo, 30,0% (trinta por cento) da sua carteira de crédito, para a qual o Fundo deverá realizar a constituição antecipada de caixa para pagamento do prêmio para a reconstrução anual de 1/12 (um doze avos) do valor do prêmio anual estipulado;</p> <p><b>Ativos Financeiros</b> – O remanescente do Patrimônio Líquido, que não for aplicado em Direitos Creditórios, poderá ser mantido em moeda corrente nacional ou aplicado nos seguintes Ativos Financeiros: a) até 100,0% em títulos de emissão do Tesouro Nacional; b) até 100,0% em créditos securitizados pelo Tesouro Nacional; c) até 100,0% em</p>

---

certificados e recibos de depósito bancário de instituições financeiras com classificação de risco no mínimo AA, conferida por agência classificadora de risco renomada; d) até 50,0% em demais títulos, valores mobiliários e ativos financeiros de renda fixa, exceto Cotas do Fundo de Desenvolvimento Social (FDS); e) até 50,0% em fundos mútuos de investimento de renda fixa de perfil conservador que sejam administrados por instituições financeiras com classificação de risco de no mínimo AA, conferida por agência classificadora de risco renomada, autorizada a atuar no país; e f) até 100,0% em operações compromissadas exclusivamente com lastro em títulos públicos federais;

**Vedações:** É proibido ao Fundo realizar operações em mercados de derivativos;

É vedado à Administradora, à Gestora, ao Custodiante e à Consultora Especializada ou partes a eles relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, comprar, ceder ou originar, direta ou indiretamente, Direitos Creditórios ao Fundo;

É vedado ao Fundo adquirir Direitos Creditórios mediante o reembolso à terceiros que, por ventura, tenham antecipado o pagamento da cessão aos Cedentes, conforme o disposto do artigo 39, parágrafo 2º da ICVM 531/13;

É vedado ao Fundo realizar operações com ações e outro ativos de renda variável;

O Fundo poderá realizar operações nas quais a Administradora atue na condição de contraparte, com a finalidade exclusiva de realizar a gestão de caixa e a liquidez do Fundo;

**Critérios de Elegibilidade:**

O Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios que atendam, exclusiva e cumulativamente, aos seguintes Critérios de Elegibilidade: a) ter valor mínimo de R\$ 100,00 (cem reais); b) ter valor máximo de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais); c) ter prazo de vencimento mínimo de 5 (cinco) dias; e d) ter prazo de vencimento máximo de 360 (trezentos e sessenta) dias;

Não são aplicáveis as regras e prazos acima dispostos quando se tratar de confissão de dívida uma vez que não se trata de nova cessão e sim renegociação de Direitos Creditórios já cedidos;

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, bem como depois de atendidos todos e quaisquer procedimentos descritos no Regulamento. Os Cedentes e/ou seus sócios, poderão, se for o caso, responder solidariamente com seus Devedores (Sacados) pelo pagamento dos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo, nos termos dos respectivos Contratos de Cessão;

**Limites de Concentração:**

Os investimentos do Fundo subordinar-se-ão aos requisitos de composição e de diversificação estabelecidos no Regulamento e no artigo 40-A da Instrução CVM nº 356/01: a) o total de Direitos Creditórios e Ativos Financeiros cedidos por uma mesma pessoa ou Grupo Econômico poderá representar até 6,0% (seis por cento) do PL, com exceção de CCB (Cédula de Crédito Bancário); b) o total de Direitos Creditórios e Ativos Financeiros com coobrigação de uma mesma pessoa ou Grupo Econômico poderá representar até 6,0% (seis por cento) do PL, com exceção de CCB (Cédula de Crédito Bancário); c) o total de Direitos Creditórios e Ativos Financeiros devidos por cada Devedor ou Grupo Econômico ligado ao Devedor não poderá ser superior a 6,0% (seis por cento) do PL com exceção de CCB (Cédula de Crédito Bancário); d) as Cédulas de

Crédito Bancário (CCBs) não poderão exceder 6,0% (seis por cento) do PL do Fundo, sempre com no mínimo, 130,0% de garantia (recebíveis e garantia real com alienação fiduciária); e) o total de Direitos de Crédito representados por cheques não poderão exceder 10,0% (dez por cento) do PL do Fundo; f) o Prazo Médio da carteira deverá ser igual ou inferior a 70 (setenta) dias; g) o total de Direitos Creditórios representados por empresas em Recuperação Judicial homologada não poderão exceder 35,0% (trinta e cinco por cento) do PL do Fundo; h) o total de Direitos de Crédito e Ativos Financeiros cedidos pelos 5 maiores Cedentes ou Grupo Econômico não poderá exceder 25,0% (vinte e cinco por cento) do PL do Fundo com exceção de CCB (Cédula de Crédito Bancário); i) o total de Direitos de Crédito e Ativos Financeiros cedidos pelos 5 maiores Devedores ou Grupo Econômico não poderão exceder 25,0% (vinte e cinco por cento) do PL do Fundo com exceção de CCB (Cédula de Crédito Bancário); j) o total de Direitos de Crédito e Ativos Financeiros cedidos pelos 10 maiores Cedentes ou Grupo Econômico não poderá exceder 45,0% (quarenta e cinco por cento) do PL do Fundo com exceção de CCB (Cédula de Crédito Bancário); k) o total de Direitos de Crédito e Ativos Financeiros cedidos pelos 10 maiores Devedores ou Grupo Econômico não poderão exceder 40,0% (quarenta por cento) do PL do Fundo com exceção de CCB (Cédula de Crédito Bancário);

<b>Prazo Médio:</b>	O Prazo Médio da carteira deverá ser igual ou inferior a 70 (setenta) dias;
<b>Taxa Mínima de Cessão:</b>	No mínimo, a taxa correspondente ao CDI, acrescido de sobretaxa de 3,0% (três por cento) ao ano, exceto nos casos de renegociação de dívida;
<b>Classe de Cotas:</b>	Cotas Seniores, Cotas Subordinadas Mezanino e Cotas Subordinadas Júnior;
<b>Benchmark das Cotas:</b>	<b>Cotas Seniores:</b> 130,0% da taxa DI; <b>Cotas Subordinadas Mezanino:</b> 150,0% da taxa DI; <b>Cotas Subordinadas Júnior:</b> Não possuem;
<b>Razão de Garantia:</b>	<b>Cotas Seniores:</b> O Fundo terá como razão de garantia o percentual mínimo de 133,33% (cento e trinta por cento e três centésimos). Isso significa que, no mínimo, 25,0% (vinte e cinco por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo deve ser representado pela soma do valor total das Cotas Subordinadas em circulação. <b>Cotas Subordinadas Mezanino:</b> O Fundo terá como razão de garantia mezanino o percentual mínimo de 133,33% (cento e três por cento e trinta e três centésimos). Isso significa que, no mínimo, 25,0% (vinte e cinco por cento) do Patrimônio representado por Cotas Subordinadas em circulação deve ser representado por Cotas Subordinadas Junior;
<b>Amortização e Resgate:</b>	As Cotas poderão ser resgatadas a qualquer tempo, por meio de solicitação encaminhada à Administradora, observadas as condições abaixo;  Cada resgate de Cotas Seniores será pago observado um prazo de pagamento de até 30 (trinta) dias corridos, contados da data de solicitação do resgate à Administradora. Os resgates de Cotas Seniores serão efetuados pela “Cota de fechamento” no dia do efetivo pagamento dos Cotistas Seniores;  Cada resgate de Cotas Subordinadas Mezanino será pago observado um prazo de pagamento de até 180 (cento e oitenta) dias. Os resgates de Cotas Subordinadas serão efetuados pela “Cota de fechamento” no dia do efetivo pagamento aos Cotistas Subordinados;

As Cotas Subordinadas Júnior poderão ser resgatadas antes do resgate das Cotas Subordinadas Mezanino e das Cotas Seniores, depois de transcorrido um prazo mínimo de 60 (sessenta) dias contado do pedido de resgate e desde que não levem ao descumprimento da Razão de Garantia;

Na hipótese da Razão de Garantia ser maior que 125,0% (cento e vinte e cinco por cento), ocorrerá “excesso de garantia” e tais Cotas excedentes poderão ser resgatadas, desde que observados os seguintes critérios: a) a partir da data da primeira integralização de Cotas do Fundo, mensalmente a Administradora fará a verificação da ocorrência ou não da hipótese de resgate prevista; e b) as Cotas Subordinadas Júnior poderão ser resgatadas visando exclusivamente ao reequilíbrio da relação prevista no item 16.8.3 do Regulamento, após comunicação e concordância de seus respectivos titulares;

O resgate das Cotas Subordinadas Júnior poderá ser realizado em Direitos de Créditos, devendo a precificação de tais ativos ser realizada de acordo com os critérios de avaliação previstos no Regulamento. Admite-se o resgate de Cotas Seniores e das Cotas Subordinadas Mezanino em Direitos de Crédito somente na hipótese do item 25.7 do Regulamento;

A Administradora poderá realizar o Resgate Compulsório de Cotas Seniores, em moeda corrente nacional, exclusivamente para fins de enquadramento do Patrimônio do Fundo à Razão de Garantia;

**Reserva Mínima:**

A Administradora deverá constituir reserva monetária destinada ao pagamento da próxima amortização ou resgate de Cotas Seniores e de Cotas Subordinadas Mezaninos, de acordo com o seguinte cronograma: a) até 10 (dez) dias úteis antes de cada data de amortização ou data de resgate, o saldo da reserva deverá ser equivalente a 50,0% (cinquenta por cento) do valor integral da amortização ou resgate atualizado até a data da constituição da reserva, e b) até 5 (cinco) dias úteis antes de cada data de amortização ou data de resgate, o saldo da reserva deverá ser equivalente a 100,0% (cem por cento) do valor integral da amortização ou resgate atualizado até a data da constituição da reserva;

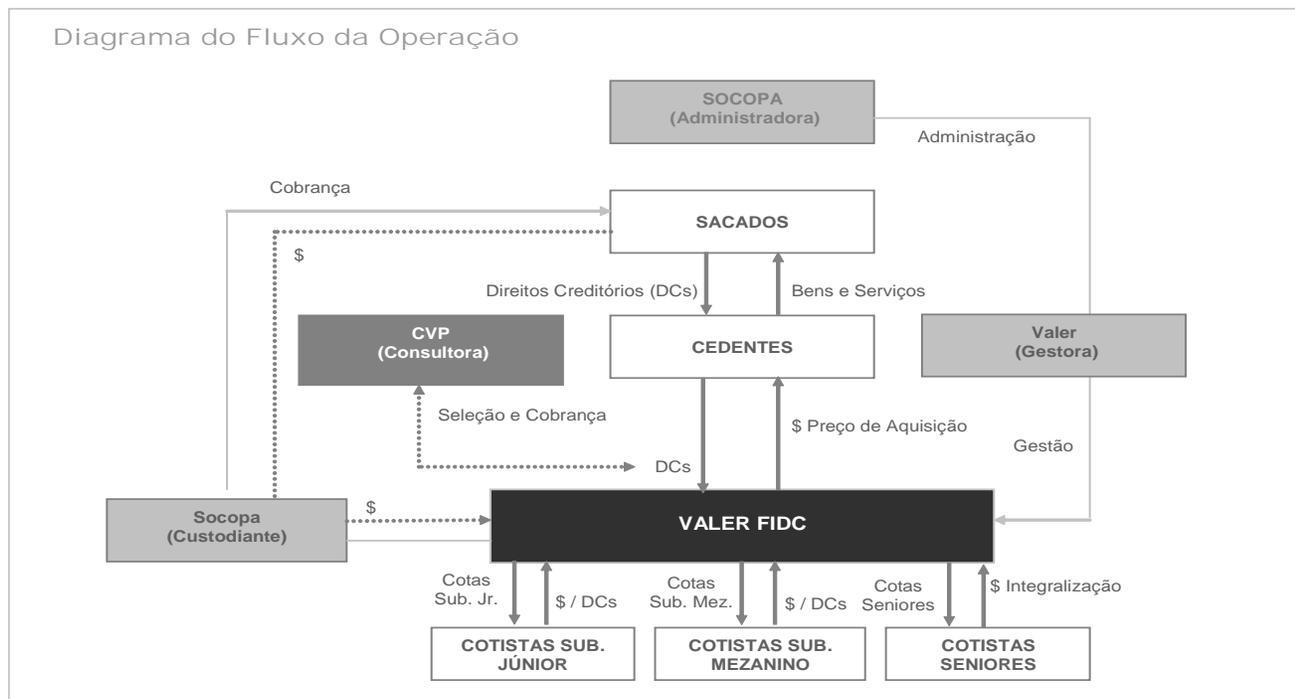
**Eventos de Avaliação:**

São considerados Eventos de Avaliação quaisquer das seguintes hipóteses: a) rebaixamento da classificação de risco de qualquer Série ou classe de Cotas Subordinadas Mezanino em mais de 2 (dois) degraus, conforme tabela da Agência Classificadora de Risco; b) caso a Razão de Subordinação não seja observada por mais de 15 (quinze) dias úteis consecutivos; c) inobservância, por mais de 15 (quinze) dias úteis consecutivos, da Relação Mínima; d) inobservância dos limites previstos para Reserva de Despesas e Encargos por mais de 10 (dez) dias úteis consecutivos; e) inobservância dos critérios de elegibilidade; f) crescimento do percentual de recompra acima de 25,0% (vinte e cinco por cento) do valor total da carteira do Fundo; g) caso os Direitos de Crédito Cedidos vencidos e não pagos por período superior a 30 (trinta) dias consecutivos contados de sua data de vencimento atinjam 10,0% (dez por cento) do PL; e h) quaisquer outros eventos que possam, na opinião da Administradora, impactar negativamente no desempenho do Fundo ou das Cotas;

Na ocorrência de qualquer Evento de Avaliação, a Administradora, imediatamente: a) suspenderá o pagamento do resgate de Cotas; b) interromperá a aquisição de Direitos Creditórios e de Ativos Financeiros; e c) convocará a Assembleia Geral para deliberar se tal Evento de Avaliação deve ser considerado um Evento de Liquidação Antecipada;

**Eventos de Liquidação:**

São considerados Eventos de Liquidação Antecipada quaisquer das seguintes hipóteses: a) caso a Assembleia Geral não defina um substituto para a Administradora, para a Consultora ou para o Custodiante, conforme o caso; b) caso o resgate de qualquer Cota Subordinadas Mezanino não seja realizado em até 40 (quarenta) dias úteis após a data do pedido do resgate; e c) caso seja deliberado em Assembleia Geral que um Evento de Avaliação constitui um Evento de Liquidação Antecipada;



**ENQUADRAMENTO E PERFORMANCE DO FUNDO**

	Parâmetro	31/7/18	31/8/18	28/9/18	31/10/18	30/11/18	31/12/18	31/1/19	28/2/19	29/3/19	30/4/19	31/5/19	28/6/19
Créditos	Mín. 50,0% do PL	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
Cotas Sub. (Mezanino + Júnior)	Mín. 25,0% do PL	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
Cotas Sub. Júnior	Mín. 6,3% do PL (ou mín. 25,0% do total em Cotas Subordinadas)	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
Maior Cedente (grupo econômico)	Máx.6,0% do PL	Desenq.	Desenq.	Desenq.	Desenq.	Desenq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
Maior Sacado (grupo econômico)	Máx.6,0% do PL	Enq.	Enq.	Desenq.	Desenq.	Desenq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
5 maiores Cedentes (grupo econômico)	Máx.25,0% do PL	Desenq.	Desenq.	Desenq.	Desenq.	Desenq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
5 maiores Sacados (grupo econômico)	Máx.25,0% do PL	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
10 maiores Cedentes (grupo econômico)	Máx.45,0% do PL	Enq.	Enq.	Enq.	Desenq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
10 maiores Sacados (grupo econômico)	Máx.40,0% do PL	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
CCBs	Máx.6,0% do PL	-	Desenq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
Cheques	Máx.10,0% do PL	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
Empresas em Recuperação Judicial	Máx.35,0% do PL	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
Prazo médio	70 dias	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
Benchmark Cotas Seniores	130,0% do CDI	Alcanç.	Alcanç.	Alcanç.	Alcanç.	Alcanç.	Alcanç.	Alcanç.	Alcanç.	Alcanç.	Alcanç.	Alcanç.	Alcanç.
Benchmark Cotas Sub. Mezanino	150,0% do CDI	Alcanç.	Alcanç.	Alcanç.	Alcanç.	Alcanç.	Alcanç.	Alcanç.	Alcanç.	Alcanç.	Alcanç.	Alcanç.	Alcanç.

Elaborado por Austin Rating com base nos dados fornecidos pela Socopa – Sociedade Corretora Paulista S/A / Enq. = Enquadrado; Desenq. = Desenquadrado; Alcanç. = Alcançado.

Tabela Prazo Médio												
Data	31/7/18	31/8/18	28/9/18	31/10/18	30/11/18	31/12/18	31/1/19	28/2/19	29/3/19	30/4/19	31/5/19	28/6/19
Prazo Médio (dias úteis)*	32	38	31	33	44	43	38	38	36	39	32	29

(\*) posição no último dia útil do mês. / Fonte: SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A

Recompras, Atrasos e PDD (R\$ e % do PL)												
Data	31/7/18	31/8/18	28/9/18	31/10/18	30/11/18	31/12/18	31/1/19	28/2/19	29/3/19	30/4/19	31/5/19	28/6/19
Recompras	293.176	2.932.298	6.839.784	7.782.423	445.823	4.998.397	635.790	5.416.950	342.520	1.200.267	2.017.249	718.553
% PL	0,3%	3,3%	7,7%	9,2%	0,5%	5,3%	0,7%	5,9%	0,4%	1,3%	2,2%	0,8%
Créditos Vencidos*	7.043.236	7.259.384	5.882.036	4.286.417	5.987.412	6.001.386	2.125.187	1.514.630	2.258.291	4.595.401	1.521.227	3.057.914
% PL	7,7%	8,1%	6,7%	5,0%	6,9%	6,3%	2,2%	1,7%	2,5%	5,1%	1,6%	3,2%
PDD*	-734.249	-2.213.160	-2.430.322	-3.264.178	-291.525	-944.803	-1.324.743	-218.183	-205.229	-178.464	-219.059	-405.567
% PL	-0,8%	-2,5%	-2,7%	-3,8%	-0,3%	-1,0%	-1,4%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,4%

(\*) Estoque de Créditos vencidos, não inclui Write Off (baixa para prejuízo). / Fonte: SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A

Natureza dos Direitos Creditórios (R\$ e % do PL)												
Data	31/7/18	31/8/18	28/9/18	31/10/18	30/11/18	31/12/18	31/1/19	28/2/19	29/3/19	30/4/19	31/5/19	28/6/19
Duplicatas	53.617.554	44.991.135	48.540.650	48.794.113	48.835.197	46.681.962	45.230.509	46.164.014	48.217.694	49.670.715	53.038.283	52.751.414
% PL	58,3%	49,9%	54,9%	57,5%	56,0%	49,4%	47,7%	50,6%	52,7%	55,2%	56,8%	55,9%
Cheques	2.121.173	4.534.158	4.167.934	6.328.833	5.100.782	4.678.674	6.202.684	5.142.749	6.578.321	7.134.373	5.392.768	4.361.438
% PL	2,3%	5,0%	4,7%	7,5%	5,8%	4,9%	6,5%	5,6%	7,2%	7,9%	5,8%	4,6%
Contratos	7.513.279	7.448.307	7.291.633	4.957.542	5.671.507	5.664.948	5.464.454	5.545.185	5.647.081	5.559.278	5.688.872	5.682.213
% PL	8,2%	8,3%	8,2%	5,8%	6,5%	6,0%	5,8%	6,1%	6,2%	6,2%	6,1%	6,0%
CCBs	0,00	8.867.406	4.300.725	4.262.757	4.213.044	4.169.033	4.244.315	4.308.060	4.369.181	4.536.403	4.611.184	4.672.002
% PL	0,0%	9,8%	4,9%	5,0%	4,8%	4,4%	4,5%	4,7%	4,8%	5,0%	4,9%	4,9%
Confissão de Dívidas	0,00	96.204	97.384	98.736	92.729	93.892	95.138	96.239	97.250	98.342	99.447	100.370
% PL	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%

Fonte: SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A

Índices de Atraso (% do PL)*												
Data	31/7/18	31/8/18	28/9/18	31/10/18	30/11/18	31/12/18	31/1/19	28/2/19	29/3/19	30/4/19	31/5/19	28/6/19
Total Vencidos / PL	7,7%	8,1%	6,7%	5,0%	6,9%	6,3%	2,2%	1,7%	2,5%	5,1%	1,6%	3,2%
Até 15 dias / PL	5,3%	4,2%	4,4%	4,2%	2,2%	1,0%	0,9%	0,3%	0,5%	0,5%	0,4%	1,1%
Vencidos > 15 dias / PL	2,3%	3,9%	2,3%	0,8%	4,6%	5,3%	1,4%	1,4%	2,0%	4,7%	1,2%	2,2%
De 16 a 30 dias / PL	1,7%	0,7%	0,9%	0,6%	2,0%	0,6%	0,3%	0,1%	0,3%	0,2%	0,3%	0,8%
De 31 a 60 dias / PL	3,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	0,2%	0,0%	0,1%	0,2%	0,1%	0,2%
De 61 a 90 dias / PL	0,0%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
De 91 a 120 dias / PL	0,5%	2,2%	3,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
De 121 a 180 dias / PL	0,1%	0,5%	0,5%	3,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Acima de 180 dias / PL	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

(\*) Estoque de Créditos vencidos, não inclui Write Off (baixa para prejuízo). / Fonte: SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A

Concentração entre os maiores Cedentes e Sacados (% do PL)												
Data	31/7/18	31/8/18	28/9/18	31/10/18	30/11/18	31/12/18	31/1/19	28/2/19	29/3/19	30/4/19	31/5/19	28/6/19
Maior Cedente	9,2%	9,6%	10,0%	10,6%	6,8%	5,5%	4,9%	5,8%	5,5%	5,8%	5,4%	5,4%
5 maiores Cedentes	25,5%	26,8%	27,2%	30,7%	25,9%	21,7%	22,4%	23,9%	24,3%	24,9%	23,8%	22,1%
10 maiores Cedentes	40,2%	40,0%	41,6%	47,3%	43,0%	36,1%	35,6%	38,5%	37,8%	38,8%	37,9%	36,1%
20 maiores Cedentes	56,4%	51,9%	54,5%	58,7%	55,6%	48,8%	47,4%	48,9%	50,4%	51,3%	50,6%	47,1%
Maior Sacado	3,6%	4,6%	6,2%	6,9%	6,8%	4,7%	3,1%	3,2%	3,3%	3,4%	3,8%	3,8%
5 maiores Sacados	15,0%	16,6%	18,8%	20,2%	18,8%	14,6%	13,6%	14,3%	13,5%	13,3%	13,8%	13,9%
10 maiores Sacados	24,4%	25,1%	25,3%	27,1%	23,5%	19,2%	18,8%	19,0%	18,2%	17,3%	18,1%	17,8%
20 maiores Sacados	33,4%	30,3%	30,9%	31,8%	27,8%	23,3%	23,3%	23,9%	22,2%	22,7%	23,4%	22,3%

Fonte: SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A

Índices de Cobertura da Subordinação Disponível para as Cotas Seniores (Veze)												
Descrição/ Datas	31/7/18	31/8/18	28/9/18	31/10/18	30/11/18	31/12/18	31/1/19	28/2/19	29/3/19	30/4/19	31/5/19	28/6/19
PL Sub / maior Cedente	4,8	4,4	4,1	3,6	5,3	6,1	6,5	5,9	6,1	5,5	5,8	5,3
PL Sub / 5 maiores Cedentes	1,7	1,6	1,5	1,3	1,4	1,5	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3
PL Sub / 10 maiores Cedentes	1,1	1,1	1,0	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8
PL Sub / 20 maiores Cedentes	0,8	0,8	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
PL Sub / maior Sacado	12,4	9,3	6,7	5,6	5,3	7,2	10,4	10,6	10,3	9,5	8,3	7,5
PL Sub / 5 maiores Sacados	3,0	2,6	2,2	1,9	1,9	2,3	2,3	2,4	2,5	2,4	2,3	2,1
PL Sub / 10 maiores Sacados	1,8	1,7	1,6	1,4	1,5	1,7	1,7	1,8	1,9	1,9	1,7	1,6
PL Sub / 20 maiores Sacados	1,3	1,4	1,3	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	1,4	1,3	1,3

Fonte: SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A

Posição da Carteira (R\$)												
Títulos/Datas	31/7/18	31/8/18	28/9/18	31/10/18	30/11/18	31/12/18	31/1/19	28/2/19	29/3/19	30/4/19	31/5/19	28/6/19
Direitos Creditórios	56.208.770	58.677.826	58.516.289	60.155.562	57.925.847	55.287.123	59.111.913	59.741.616	62.651.236	62.403.710	67.309.328	64.509.522
Créditos vencidos*	7.043.236	7.259.384	5.882.036	4.286.417	5.987.412	6.001.386	2.125.187	1.514.630	2.258.291	4.595.401	1.521.227	3.057.914
<b>Total Dir. Creditórios</b>	<b>63.252.006</b>	<b>65.937.210</b>	<b>64.398.325</b>	<b>64.441.980</b>	<b>63.913.259</b>	<b>61.288.508</b>	<b>61.237.100</b>	<b>61.256.246</b>	<b>64.909.527</b>	<b>66.999.111</b>	<b>68.830.555</b>	<b>67.567.436</b>
Títulos Públicos	6.584.554	9.267.076	1.449.287	1.642.313	2.011.310	1.317.185	1.975.159	1.145.607	1.489.912	1.445.515	1.311.174	1.397.640
Fundos Renda Fixa	4.042.846	2.074.408	7.661.104	4.405.670	4.202.735	14.741.447	16.233.043	11.705.661	6.448.476	3.892.904	5.419.983	8.041.308
Saldo Tesouraria	2.010	2.111	2.454	4.831	5.497	5.318	9.599	10.819	10.690	7.904	1.287	2.365
<b>Total Geral da Carteira</b>	<b>73.881.417</b>	<b>77.280.805</b>	<b>73.511.170</b>	<b>70.494.794</b>	<b>70.132.801</b>	<b>77.352.458</b>	<b>79.454.901</b>	<b>74.118.332</b>	<b>72.858.605</b>	<b>72.345.434</b>	<b>75.563.000</b>	<b>77.008.749</b>
PDD*	-734.249	-2.213.160	-2.430.321	-3.264.178	-291.525	-944.803	-1.324.743	-218.183	-205.229	-178.464	-219.059	-405.567
Imóveis	18.353.000	18.353.000	18.353.000	18.353.000	18.353.000	18.353.000	18.353.000	18.353.000	18.353.000	18.353.000	18.353.000	18.353.000

Fonte: SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A

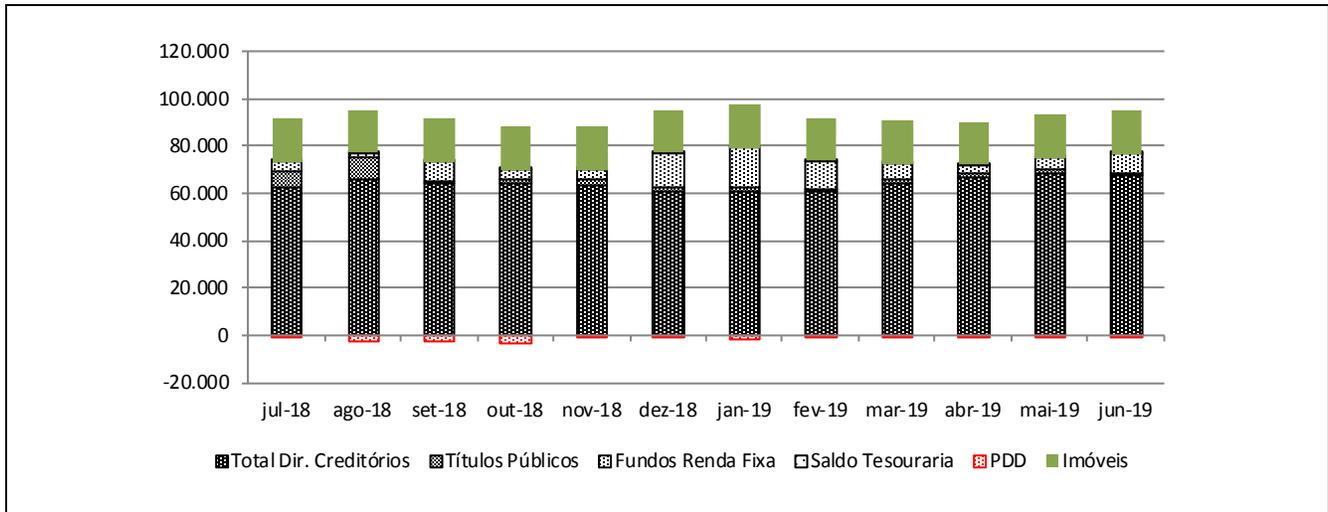
(\*) a partir de jan/18, os dados extraídos do NET REPORT SOCOPA passaram a considerar o Write Off (baixa para prejuízo) dos créditos vencidos há mais de 365 dias, integralmente provisionados.

Posição da Carteira (% do PL)												
Títulos/Datas	31/7/18	31/8/18	28/9/18	31/10/18	30/11/18	31/12/18	31/1/19	28/2/19	29/3/19	30/4/19	31/5/19	28/6/19
Direitos Creditórios	61,1%	65,1%	66,2%	70,8%	66,4%	58,5%	62,3%	65,5%	68,5%	69,4%	72,1%	68,3%
Créditos vencidos*	7,7%	8,1%	6,7%	5,0%	6,9%	6,3%	2,2%	1,7%	2,5%	5,1%	1,6%	3,2%
<b>Total Dir. Creditórios</b>	<b>68,8%</b>	<b>73,1%</b>	<b>72,8%</b>	<b>75,9%</b>	<b>73,3%</b>	<b>64,8%</b>	<b>64,5%</b>	<b>67,1%</b>	<b>71,0%</b>	<b>74,5%</b>	<b>73,7%</b>	<b>71,6%</b>
Títulos Públicos	7,2%	10,3%	1,6%	1,9%	2,3%	1,4%	2,1%	1,3%	1,6%	1,6%	1,4%	1,5%
Fundos Renda Fixa	4,4%	2,3%	8,7%	5,2%	4,8%	15,6%	17,1%	12,8%	7,1%	4,3%	5,8%	8,5%
Saldo Tesouraria	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total Geral da Carteira</b>	<b>80,3%</b>	<b>85,7%</b>	<b>83,1%</b>	<b>83,0%</b>	<b>80,4%</b>	<b>81,8%</b>	<b>83,7%</b>	<b>81,2%</b>	<b>79,7%</b>	<b>80,4%</b>	<b>80,9%</b>	<b>81,6%</b>
PDD*	-0,8%	-2,5%	-2,7%	-3,8%	-0,3%	-1,0%	-1,4%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,4%
Imóveis	20,0%	20,4%	20,8%	21,6%	21,0%	19,4%	19,3%	20,1%	20,1%	20,4%	19,7%	19,4%

Fonte: SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A

(\*) a partir de jan/18, os dados extraídos do NET REPORT SOCOPA passaram a considerar o Write Off (baixa para prejuízo) dos créditos vencidos há mais de 365 dias, integralmente provisionados.

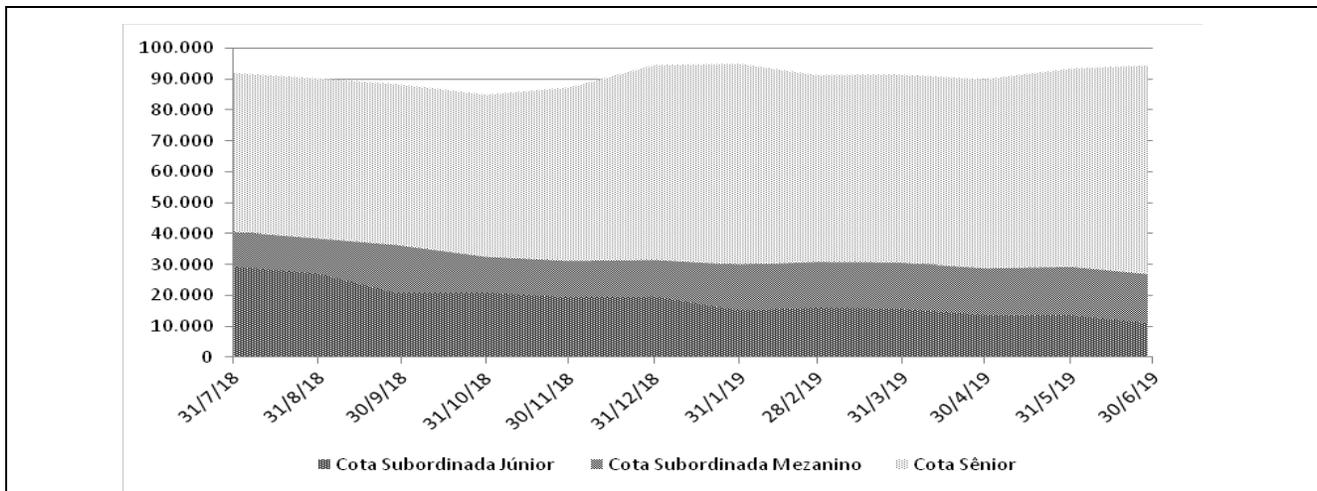
Composição da Carteira



Posição do PL

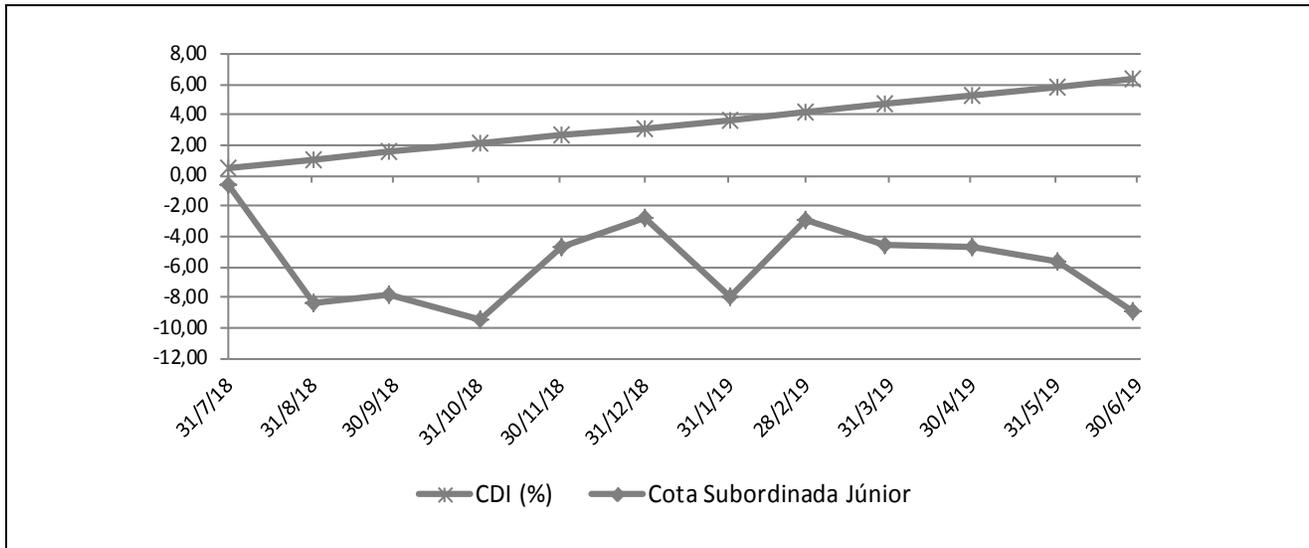
Data	Cotas Seniores			Cotas Sub. Mezanino			Cotas Sub. Júnior			Sub. Total (%) PL	Total (R\$ Mil)	
	Quant.	\$ / Unid. (R\$ Mil)	\$ Total (R\$ Mil)	Quant.	\$ / Unid. (R\$ Mil)	\$ Total (R\$ Mil)	Quant.	\$ / Unid. (R\$ Mil)	\$ Total (R\$ Mil)			
28/6/19	49	1.370	67.330	11	1.426	15.834	1.829	6	11.240	11,9%	28,7%	94.404
31/5/19	47	1.362	63.940	11	1.416	15.723	2.151	6	13.700	14,7%	31,5%	93.364
30/4/19	45	1.353	61.009	11	1.405	15.101	2.151	6	13.837	15,4%	32,2%	89.947
29/3/19	45	1.343	60.601	11	1.394	14.984	2.463	6	15.879	17,4%	33,7%	91.464
28/2/19	45	1.335	60.233	11	1.384	14.880	2.463	7	16.141	17,7%	34,0%	91.254
31/1/19	49	1.327	64.830	11	1.374	14.770	2.463	6	15.308	16,1%	31,7%	94.908
31/12/18	48	1.317	62.877	9	1.363	11.861	3.017	7	19.798	20,9%	33,5%	94.537
30/11/18	43	1.309	55.890	9	1.353	11.774	3.041	6	19.553	22,4%	35,9%	87.217
31/10/18	40	1.301	52.243	9	1.343	11.643	3.441	6	21.036	24,8%	38,5%	84.921
28/9/18	40	1.292	51.876	12	1.332	15.520	3.379	6	21.016	23,8%	41,3%	88.412
31/8/18	40	1.284	51.562	9	1.323	11.414	4.392	6	27.183	30,1%	42,8%	90.159
31/7/18	40	1.274	51.185	9	1.311	11.318	4.392	7	29.485	32,1%	44,4%	91.987

Evolução do PL Total



Rentabilidade Mensal da Cota											
Data	CDI (%)		Cotas Seniores (%)			Cotas Sub. Mezanino (%)			Cotas Sub. Júnior (%)		
	Rent. (%)	Acum. (%)	Rent. (%)	% CDI	Acum. (%)	Rent. (%)	% CDI	Acum. (%)	Rent. (%)	% CDI	Acum. (%)
28/6/19	0,47	6,32	0,61	130,09	8,29	0,70	150,17	9,63	-3,54	-754,53	-8,96
31/5/19	0,54	5,82	0,71	130,10	7,63	0,82	150,20	8,86	-0,99	-181,77	-5,62
30/4/19	0,52	5,25	0,67	130,10	6,88	0,78	150,19	7,98	-0,22	-42,15	-4,68
29/3/19	0,47	4,71	0,61	130,09	6,16	0,70	150,17	7,14	-1,62	-346,37	-4,47
28/2/19	0,49	4,22	0,64	130,09	5,52	0,74	150,18	6,40	5,44	1.102,46	-2,89
31/1/19	0,54	3,71	0,71	130,10	4,85	0,82	150,20	5,61	-5,26	-969,14	-7,90
31/12/18	0,49	3,15	0,64	130,09	4,11	0,74	150,18	4,76	2,04	412,54	-2,79
30/11/18	0,49	2,64	0,64	130,09	3,45	0,74	150,18	3,99	5,18	1.049,92	-4,73
31/10/18	0,54	2,14	0,71	130,09	2,79	0,82	150,19	3,22	-1,70	-313,27	-9,42
28/9/18	0,47	1,59	0,61	130,09	2,07	0,70	150,17	2,39	0,48	101,98	-7,85
31/8/18	0,57	1,11	0,74	130,11	1,45	0,85	150,20	1,67	-7,81	-1.377,24	-8,29
31/7/18	0,54	0,54	0,71	130,10	0,71	0,81	150,19	0,81	-0,52	-96,56	-0,52

Rentabilidade Acumulada



---

## CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito das Cotas Subordinadas Mezanino (Cotas) do Valer FIDC Multissetorial (Fundo). 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 esta 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 desta 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 vencimento do contrato atual se dará em **08 de abril de 2020**.
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 **30 de outubro de 2019**.
7. Não obstante o prazo e a data de vencimento da classificação preliminar, esta 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:
  - 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.
  - 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 desta 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, esta 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, este passará a ser tratado como um novo processo analítico, para a determinação de uma nova classificação preliminar, podendo resultar em um rating preliminar diferente deste 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 (esta é dada somente quando da atribuição da classificação final), uma revisão desta opinião preliminar poderá ser realizada pela Austin Rating nas seguintes situações:
  - 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;
  - 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](http://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 às Cotas Subordinadas Mezanino (Cotas) emitidas pelo Valer FIDC Multissetorial (Fundo) reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 30 de julho de 2019, compondo-se dos seguintes membros: Pablo Mantovani (Analista Sênior), Leonardo dos Santos (Analista Sênior), Jorge Alves (Analista Sênior) e Thamires Souza (Analista Júnior). Esta reunião de Comitê está registrada na ATA Nº 20190730-2.
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*).
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da seguinte fonte: SOCOPA – Sociedade Corretora Paulista S/A, Administradora e Custodiante; da Valer Investimentos Ltda., responsável pela Gestão da Carteira; e da CVP Consultoria Empresarial Ltda., Consultora Especializada. Adicionalmente, os analistas fizeram uso de informações públicas, especialmente daquelas obtidas no website da Comissão de Valores Mobiliários – CVM.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a indicação de uma classificação de risco de crédito. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se o Regulamento do Fundo e informações sobre a Consultora, notadamente aquelas relativas à posição de sua carteira em diferentes datas e estratégias para o Fundo.
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 aprofundada sobre as informações recebidas acerca dos ativos subjacentes às Cotas classificadas do Fundo.
10. Após a atribuição da 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. Na data do presente relatório, a Austin Rating não presta qualquer serviço direto para a Valer Investimentos Ltda., porém, atribui ratings de crédito para outros fundos que estão sob sua gestão, os quais podem ser consultados no website dessa agência, em: <http://www.austin.com.br/Ratings-FIDCs.html>. Nesta data, a Austin Rating também possui rating de crédito ativo para o Banco Paulista S/A, instituição financeira que possui o controle societário da SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A, a administradora e custodiante do Fundo e de outros diversos fundos com classificações ativas com esta agência. Nesta data, a Austin Rating não atribui ratings para a Consultora Especializada e/ou outras partes a esta relacionadas.
13. 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.
14. 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.
15. A classificação foi comunicada ao Contratante e a outras partes ligadas ao Fundo, via e-mail, em 31 de julho de 2019. 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.
16. 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 envida 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, OBRIGATÓRIOS 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 QUALQUER 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 OCACIONADO 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.**

© 2019 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.**