

Rating

brBBB(sf)(p)

O Fundo apresenta uma relação adequada entre os mecanismos de proteção e a perda estimada para a carteira. O risco é moderado.

Data: 13/ago/2015
Validade: 11/nov/2015

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

Ago/15: Atribuição: 'brBBB(sf)(p)'

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 13 de agosto de 2015, indicou o rating de crédito '**brBBB(sf)(p)**', com **perspectiva estável**, para a proposta de emissão da 1ª Série de Cotas Seniores pelo INX SSPI Bonds Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados (INX SSPI Bonds FIDC NP / Fundo).

O INX SSPI Bonds FIDC NP é um condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado, sob a administração da Intrader Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (Intrader) e a gestão da INX Administradora e Gestora de Recursos Ltda. (INX / Gestora), tendo o Banco Paulista S/A (Banco Paulista) como custodiante. Além desses participantes, o Fundo tem como consultor de crédito a Sociedade São Paulo de Investimentos (Sociedade São Paulo / Consultora Especializada), além de um Comitê de Investimentos.

O Fundo tem como objetivo a valorização das Cotas por meio da aquisição de créditos que tenham sido exclusivamente selecionados pela Consultora Especializada e aprovados pelo Comitê de Investimentos, que será constituído por dois membros, necessariamente indicados por seus cotistas e que não receberão qualquer remuneração do Fundo para exercer tal função. A aquisição poderá contar ainda com o auxílio da Consultoria Especializada e aprovados pela Gestora.

Os créditos são indicados pelo Consultor Especializado e cada aquisição, a cessão de precatórios será formalizada por meio de Instrumento Particular de Cessão ou Escritura Pública, lavrada em Cartório, devidamente apresentada a autoridade judicial competente, para que a Fazenda Pública seja intimada judicialmente do ato realizado.

Apesar da possibilidade de aquisição pelo Fundo de uma ampla variedade de títulos, uma vez que a condição é de que sejam Direitos Creditórios aprovados pelo Consultor Especializado, a estratégia do Fundo é a aquisição preponderantemente de precatórios Federais e em menor proporção, de Estados, com maior ênfase para o estado de São Paulo. A preferência do INX SSPI Bonds FIDC NP é por precatórios de origem alimentar, podendo haver, em menor medida, a presença de Direitos Creditórios de origem não alimentar.

De acordo com a posição da carteira do Fundo em jun/15, haviam 16 ativos que correspondiam a R\$ 22,7 milhões.

Do ponto de vista da estrutura de capital, o INX SSPI Bonds FIDC NP está autorizado a emitir Cotas Seniores (Multisséries) e Subordinadas (Multiclasses), observando a participação mínima inicial de Cotas Subordinadas em 25,0% do PL, que por sua vez, representa Razão de Garantia de 133,3% do PL. Portanto, havendo o desenquadramento na nessa relação, caso o volume de Cotas Subordinadas seja inferior ao mínimo, de 25,0% do patrimônio líquido.

O Fundo é destinado exclusivamente à Investidores Qualificados, habilitados a adquirir Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios não-padronizados, conforme legislação atualmente vigente. O Fundo foi registrado na Comissão de Valores Mobiliários – CVM em 30 de outubro de 2014, encontrando-se atualmente em fase pré-operacional.

A 1ª Série de Cotas Seniores do Fundo possui como meta de rentabilidade, a remuneração de 130% do CDI, de maneira que as Cotas Subordinadas Preferenciais terão como

Analistas:

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

benchmark a meta de 180% do CDI, enquanto as Cotas Subordinadas Ordinárias não terão meta de retorno. A classificação tem como fundamento a metodologia da Austin Rating para avaliação de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios. Esta classificação incorporou, principalmente, as definições em Regulamento dos critérios de elegibilidade e das condições de cessão, além de reunião com o Consultor Especializado. O rating considerou a legislação vigente para o pagamento dos precatórios (EC 30/2000 e EC 62/2009), bem como para as cessões (presente no Código Civil), ambiente jurídico, histórico dos precatórios, aspectos vinculados à estrutura formal da criação do Fundo e dos procedimentos de cessão, entre outros, sendo que eventuais alterações no marco legal ou regulatório poderão impactar no perfil de risco das Cotas avaliadas de forma significativa. As informações enviadas foram consideradas satisfatórias para a análise, em aderência à metodologia de classificação de risco.

Em relação à jurisprudência, em mar/13, foram julgadas parcialmente procedentes as Ações Diretas de Inconstitucionalidade (ADIs) 4357 e 4425, declarando a EC 62/2009, norma que trata do regime de pagamento para precatórios pelos Estados, Distrito Federal e Municípios. Já, em mar/15, o STF concluiu o julgamento a respeito da modulação dos efeitos da inconstitucionalidade da EC 62/2009, definindo os critérios para pagamento de precatórios. Um dos principais pontos é que, a partir desta decisão, todos os precatórios passaram a ser indexados pelo IPCA-E. No mais, os Estados, Distrito Federal e Municípios. Além disso, os Estados, Distrito Federal e Municípios terão até o final de 2020 para tornarem-se adimplentes com seus respectivos precatórios. Outro ponto importante é que ficou mantida a inconstitucionalidade do dispositivo que previa a compensação de débitos constituídos contra credor original pela Fazenda Pública devedora.

Assim, restringe-se a possibilidade de inadimplência decorrente de uma eventual deterioração nas finanças da União, que afetaria a capacidade de pagamento do devedor. Cumpre destacar que as ações judiciais ainda aguardam julgamento, não existindo ainda previsibilidade quanto à emissão dos respectivos precatórios.

Ademais, no INX SSPI Bonds FIDC NP não existem créditos de entes públicos enquadrados no artigo 97 do ADCT da Constituição Federal, portanto, a ordenação jurídica não gera impacto no perfil de risco do direito creditório quanto a esta decisão. Na carteira existem apenas ações judiciais federais e do Estado de São Paulo.

A classificação considerou, entre outros fatores, as seguintes características: **(i)** O Fundo é constituído sob a forma de condomínio fechado e com amortizações das Cotas pelo regime de caixa, adequando-o às particularidades dos seus ativos, particularmente aquelas vinculadas ao cronograma de amortização dos precatórios, mitigando, em alto grau, os riscos de liquidez; **(ii)** embora não esteja definido em Regulamento, a taxa média de desconto quem tem sido aplicada aos precatórios e ações judiciais de aproximadamente 37,0%, representa importante fator de proteção para as Cotas, assim como favorece que a meta de rentabilidade seja atingida; **(iii)** presença de nível mínimo de subordinação de 25% em relação ao PL, proporcionando elevada proteção as Cotas Seniores na medida em que suportam prioritariamente qualquer variação do valor estimado dos direitos creditórios, como por exemplo, alteração da metodologia de cálculo da indenização e eventuais despesas no ambiente do Fundo; **(iv)**, o Fundo só pode adquirir Direitos Creditórios que tenham sido objeto de análise do Consultor de Crédito e aprovado pelo Comitê de Investimentos. Neste sentido, apesar de possuir estratégia definida, de adquirir preponderantemente precatórios oriundos da esfera Federal e em menor proporção, de Estados, basicamente, São Paulo, o Regulamento do Fundo permite que sejam adquiridos Direitos Creditórios validados pelo Consultor Especializado, que apresentem características diferentes da estratégia atual. Portanto, a carteira, ainda que preserve a configuração atual no que diz respeito ao lastro e propriedades, pode ser modificada no médio prazo, sem que haja a necessidade de alteração do Regulamento atualmente vigente, ou seja, sem consulta à maioria dos cotistas; **(v)** em relação ao limite de concentração Estadual, a Austin Rating pondera positivamente a preferência, definida em Regulamento, por Direitos Creditórios de Estados com melhor capacidade de pagamento. Neste sentido, o estado de São Paulo, poderá representar até 60% do PL, o estado do Rio de Janeiro até 36% e demais estados até 18%; **(vi)** substituição do Cedente no pólo ativo de todas as ações presentes no Fundo, sendo que o direito para saque do montante será feito através de alvará judicial expedido em nome do INX SSPI Bonds FIDC NP. Portanto, não existe o risco de fungibilidade – cedente agindo de má fé e sacar o valor do pagamento do precatório antes do Fundo. Cumpre destacar que a aquisição de Direitos Creditórios pelo Fundo será objeto de notificação prévia aos devedores com instruções para que efetuem o pagamento diretamente ao Fundo; **(vii)** o

procedimento de cessão envolve o Consultor Especializado, que produz um relatório processual contemplando todas as ações presentes no Fundo, além da evolução de cada um deles. Além disso, as informações relativas ao processo, assim como aquelas relativas aos cedentes, constem no Contrato de Cessão enviado pela Gestora ao Custodiante, referentes aos títulos executivos judiciais ou ações judiciais em curso; **(viii)** o Fundo só pode adquirir Direitos Creditórios de precatórios e/ou ações judiciais por meio de celebração de Contrato de Aquisição e/ou de Escritura Pública; **(ix)** apesar de não ser obrigação regulamentar, o Gestor tem adquirido em nome do Fundo precatórios já expedidos, com decisão final transitada em julgado, e não sujeitos a ação rescisória. A natureza de curto prazo desses Direitos Creditórios permite visualizar, com maior grau de confiança, a capacidade de pagamento da União e demais entes públicos; **(ix)** os precatórios e ações judiciais presentes no Fundo tem horizonte de pagamento, conforme expectativa do Consultor Especializado, distribuídos entre recebimentos imediatos (1,7% do PL), ainda em 2015 (27,8%), 2016 (15,5%), 2017 (39,3%) e depois de 2017 (15,9%). Este período para pagamento é positivo no sentido de minimizar os efeitos de incertezas tanto em relação aos Direitos Creditórios quanto no que diz respeito à mudanças no arcabouço jurídico; e **(xi)** em face ao horizonte para recebimento dos precatórios e ações judiciais presentes no Fundo, além da estratégia de mantê-lo pulverizado, evitando, portanto, concentração de riscos importantes, existe a necessidade de originação constante de ativos. Neste sentido, o trabalho é realizado pela Consultora Especializada que mantém equipe própria prospectando por oportunidades.

Por outro lado, a classificação se viu limitada, entre outros aspectos, por: **(i)** a rentabilidade das Cotas está estreitamente ligada ao preço de aquisição aplicada sobre o valor presente dos Direitos Creditórios. Fica a critério do Conselho Consultivo a definição deste preço de aquisição, que tem sido em torno de 63% do valor de face do precatório. No entanto, a rentabilidade das Cotas poderá ser afetada negativamente, no caso do Direito Creditório não performar como o esperado, principalmente no caso de aplicação de uma baixa taxa de desconto no valor nominal do Direito Creditório. De modo que a Austin Rating entende que será aplicada uma taxa de desconto condizente com o perfil de risco de performance de cada Direito Creditório; **(ii)** apesar de prever limites de concentração individual e por esfera pública, de acordo com a carteira de jun/15, apresenta importante concentração, uma vez que o maior Direito Creditório representava 25,5% do PL, sendo que os três maiores correspondiam a 52,7%. Cumpre destacar que em jun/15 o PL era de R\$ 23,3 milhões. Apesar da concentração, a Austin Rating espera que nos próximos meses essa concentração seja reduzida, considerando a expectativa de captação, bem como a aquisição de novos ativos no ambiente do Fundo; **(iii)** além da gestão, o Fundo possui como Administrador uma empresa de controle comum. Esta situação é importante, pois os ativos presentes no veículo de investimento dependem de metodologia de precificação e marcação a mercado adequados, bem como a presença de uma empresa independente poderia elevar o padrão de segurança e confiabilidade na informação, ainda que todas as empresas do grupo estejam certificadas e possuam processos e métodos adequados; **(iv)** existe possibilidade de invalidade ou reversão da cessão de Direitos Creditórios, seja por fraude contra credores, fraude à execução ou fraude à execução fiscal, bem como, por iniciativa do próprio Cedente de reversão da cessão. Existe histórico de reversão de cessões quando o Cedente alega ter sido lesado pela cessão, o que poderá frustrar a rentabilidade esperada pelo direito creditório, assim como acarretar em custos ao Fundo; **(v)** não obstante os critérios de seleção presentes no Regulamento determinarem a aquisição de precatórios federais com trânsito em julgado, não se pode atestar que os créditos adquiridos não serão passíveis de outras ações judiciais que possam impactar no valor da causa ou mesmo na expectativa de pagamento. O histórico observado pela Austin Rating é de tentativas da União, dos demais entes públicos e das instituições devedoras dos precatórios para frustração ou postergação do pagamento. Neste caso, mesmo que a decisão judicial seja a favor do Cedente, existe o risco de que o prazo do recebimento dos fluxos de pagamentos seja comprometido; e **(vi)** não está especificado em Regulamento a forma de remuneração entre o Fundo e o Consultor Especializado, cláusula de incentivo indicando a forma de remuneração devida ao Consultor. Uma condição de pagamento parcial no momento da Cessão ao Fundo e o restante apenas no momento de levantamento de cada precatório, poderia contribuir para um comportamento de maior diligência por parte do prestador do serviço, reduzindo o risco de cessão de créditos problemáticos ao Fundo, no caso do precatório apresentar algum vício ou erro que acarrete na impossibilidade de recebimento dos valores.

Em mar/15 foi aberto período de captação pelo prazo de 180 dias para um montante máximo de R\$ 60,0 milhões. De acordo com o Gestor do Fundo, a expectativa é de que seu PL atinja até R\$ 80,0 milhões até o final de 2016.

Atualmente estão sendo avaliados precatórios no valor de face de R\$ 300,0 milhões, distribuídos entre cerca de vinte processos com potencial de deságio entre 40% e 60%, de acordo com o Consultor Especializado.

O INX SSPI Bonds FIDC NP apresenta rentabilidade acumulada desde seu início, em 20 de março de 2015, de -0,63% até jul/15. Considerando o curto período de atividade do veículo de investimento, cerca de quatro meses, tal desempenho também reflete as despesas iniciais do Fundo. Portanto, caberá nos próximos meses, sobretudo, no horizonte de um ano de operação do INX SSPI Bonds FIDC NP, atingir a escala e rentabilidade necessária para remunerar adequadamente suas Cotas Seniores, que possuem *benchmark* de 130,0% do CDI. Neste sentido, esta agência permanecerá acompanhando a evolução de sua rentabilidade. Por fim, o Fundo ainda não possui parecer da auditoria independente, uma vez que possui menos de um ano de atividade.

Perspectiva e Fatores de Sensibilidade do Rating

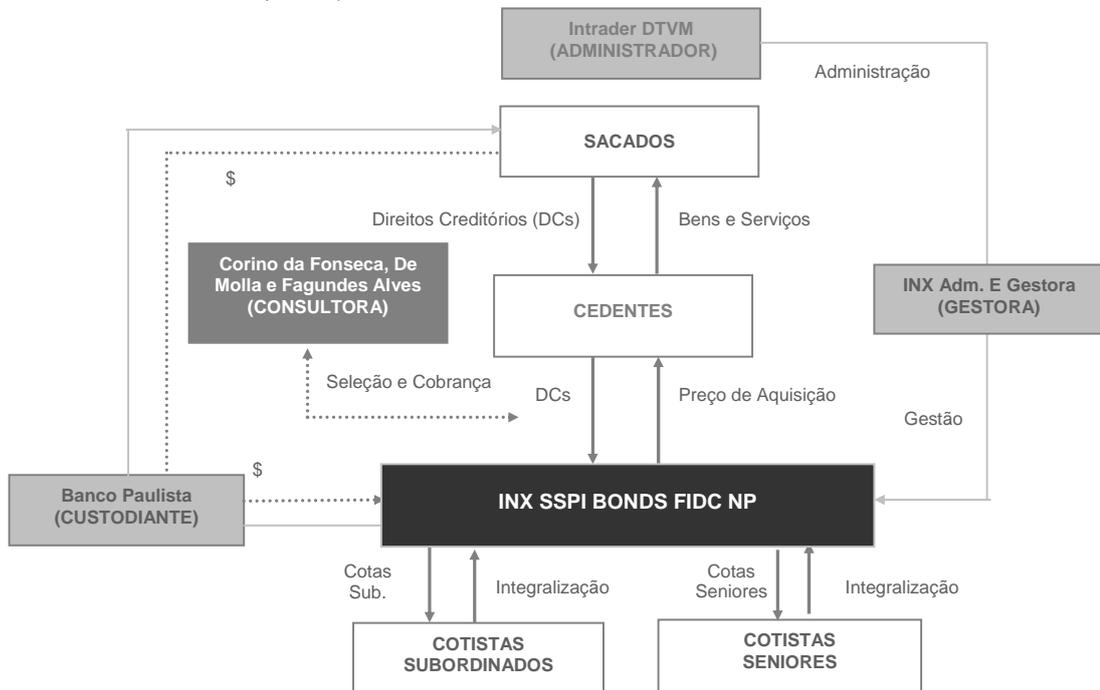
A perspectiva estável do rating traduz a expectativa da Austin Rating de que a classificação preliminar da 1ª Série de Cotas Seniores do INX SSPI Bond FIDC NP não se modificará no curto prazo. No entanto, ações de rating poderão ser realizadas, entre outros fatores, em função de: (i) modificação da jurisprudência que possa afetar o marco normativo e regulatório das ações processuais que dão lastro ao Fundo, afetando, portanto, seu fluxo de recebimento; (ii) alterações no Regulamento e modificações na estrutura do Fundo, sobretudo no que se refere à política de investimento; e (iii) alterações significativas dos limites de concentração – tanto individual quanto por esfera de governo – atualmente praticados pelo Fundo.

PERFIL DO FUNDO

Razão Social:	INX SSPI Bonds Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizado;
Administrador:	Intrader Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;
Gestor:	INX Administradora e Gestora de Recursos Ltda.;
Custodiante:	Banco Paulista S.A.;
Auditor Independente:	a definir;
Consultora Especializada:	Sociedade São Paulo de Investimentos;
Comitê de Investimentos:	O Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios que sejam exclusivamente selecionados pela Consultora Especializada e aprovados pelo Comitê de Investimentos do Fundo. Essa instância é constituída por dois membros, indicados pelos cotistas subordinados em Assembleia e que não receberão qualquer remuneração do Fundo para exercer tal função;
Tipo de Fundo:	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizado;
Disciplinamento:	Instrução CVM nº 356/2001, posteriormente alterada peças Instruções CVM 393/03, 435/06, 442/06 e 458/07, além da Instrução CVM 444/2006 e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis;
Regimento:	Regulamento próprio;
Forma:	Condomínio Fechado;
Prazo de Duração:	Indeterminado (Capítulo XXII);
Público Alvo:	Investidores Qualificados, nos termos da regulamentação em vigor;
Classes de Cotas:	O INX SSPI Bonds FIDC NP está autorizado a emitir Cotas Seniores (Multisséries) e Cotas Subordinadas, observando a Razão de Garantia de 133,33% - ou seja, as Cotas Subordinadas devem manter participação mínima equivalente a 25,0% do patrimônio líquido (PL) do Fundo.
Objetivo:	Proporcionar rendimentos aos Cotistas por meio do investimento da parcela preponderante de seus recursos na aquisição de Direitos Creditórios, de acordo com sua Política de Investimento;

Política de Investimento:	<p>Direitos Creditórios – Mínimo de 50% em Direitos Creditórios elegíveis, que previamente aprovados, poderão ser representados por precatórios ou títulos executivos judiciais decorrentes de ações contra União, Estados, Municípios e suas autarquias e fundações. Os Direitos Creditórios podem ser oriundos de quaisquer cedentes, relacionados ou não a ação judicial que gerou ou poderá gerar o precatório, mas que tenham legitimidade para cedê-los e/ou em sua totalidade ou em qualquer fração ou percentual do seu valor total ou estimado. Não obstante, o INX SSPI Bonds FIDC NP somente poderá adquirir Direitos Creditórios de precatórios através da celebração de Contrato de Aquisição e/ou de Escritura Publica.</p> <p>Outros Ativos – Fundo poderá manter a totalidade do saldo remanescente de seu Patrimônio Líquido não investido em Direitos de Crédito exclusivamente em: i) em títulos de emissão do Tesouro Nacional ou do BACEN; ii) operações compromissadas lastreadas em títulos públicos; iii) Certificado de Depósito Bancário (CDB) emitidos banco de primeira linha Indicado pelo Comitê de Investimento; e iv) cotas de fundos de investimento referenciados à taxa DI. É vedada a aquisição, pelo Fundo, de realizar operações em mercados derivativos aplicar seus recursos em quotas de Fundos de Desenvolvimento Social.</p>
Crítérios de Elegibilidade:	<p>Direitos Creditórios que foram objeto de análise do Consultor de Crédito e foram aprovados pelo Comitê de Investimentos.</p> <p>Observados os termos e as condições deste Regulamento, a verificação pelo Custodiante do atendimento pelos Direitos Creditórios aos Critérios de Elegibilidade será realizada exclusivamente na Data de Aquisição e, a partir deste momento, será considerada como definitiva.</p>
Limites de Concentração:	<p>O Fundo poderá adquirir Direitos Creditórios e Outros Ativos de um mesmo Sacado, ou de coobrigação de uma mesma Pessoa, até o limite de 100% do PL observado o disposto no parágrafo primeiro do Artigo 40-A da Instrução CVM 356/01.</p> <p>O limite máximo de concentração por origem (fonte pagadora) dos Direitos Creditórios Elegíveis em relação ao PL do Fundo será de até 100% para os Direitos Creditórios de origem Federal e Estado de São Paulo, até 60% para o Estado do Rio de Janeiro e até 30% para os demais estados e o Distrito Federal. Cumpre ressaltar que Os limites de concentração passarão a ser aplicados a partir do momento em que o Fundo possuir Cotas Seniores emitidas.</p>
Procedimentos de Aquisição:	<p>Antes da aquisição de qualquer Direito de Crédito pelo Fundo, caberá a Gestora, por indicação do Consultor e Assessor Jurídico Especializado, enviar por meio eletrônico ao Custodiante, com cópia para a Instituição Administradora, arquivo no qual constem as informações referentes aos créditos a serem cedidos ao Fundo, para que seja verificado o atendimento dos Direitos Creditórios aos Critérios de Elegibilidade, para que possa ser autorizada a aquisição dos Direitos Creditórios pelo Fundo.</p> <p>O INX SSPI Bonds FIDC NP somente poderá adquirir Direitos Creditórios por meio da celebração de Contrato de Cessão e/ou de Escritura Publica.</p>
Amortização / Resgate:	<p>As Cotas serão amortizadas preferencialmente de acordo com o regime de caixa do Fundo, à medida que quaisquer recursos referentes aos Direitos Creditórios sejam efetivamente recebidos.</p> <p>A data para a amortização das Cotas será a estabelecida pelo Administrador e pelo Gestor do Fundo, para que seja realizada a distribuição dos recursos para os Cotistas. É permitido ao Fundo também efetuar a amortização de Cotas por meio de Direitos Creditórios e/ou outros ativos presentes no ambiente do Fundo.</p>

Diagrama do Fluxo da Operação



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 (Cotas) a ser emitida pelo INX SSPI Bonds FIDC NP (Fundo / INX SSPI Bonds FIDC NP). 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 das versões definitivas de Regulamento e do Suplemento das Cotas considerados nesta análise preliminar.
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.
6. A opinião preliminar sobre o risco de crédito das Cotas tem validade de 60 (sessenta) dias contados de sua indicação, expirando-se automaticamente em **11 de novembro de 2015**.
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, 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 das classificações de risco de crédito à 1ª Série de Cotas Seniores (Cotas) do INX SSPI Bonds Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados (INX SSPI Bonds FIDC NP / Fundo) se reuniu na sede da Austin Rating, no dia 13 de agosto de 2015, compondo-se dos seguintes membros: Pablo Mantovani (Coordenador da Reunião de Comitê), Jorge Alves (Analista Sênior), Leonardo dos Santos (Analista Pleno) e Ricardo Lins (Analista Pleno). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20150813-7.
2. A presente classificação atribuída 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 das Cotas decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de risco de crédito de Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), 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 ações judiciais e/ou precatórios.
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 das seguintes fontes: Intrader Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e da Camara Gestora de Direitos Creditórios (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 presente ação de rating. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: i) informações sobre a composição da carteira e deságio aplicado, quantidade de Cotas, e patrimônio líquido, concentrações em cedentes e sacados; ii) Relatórios de Verificação de Lastro e do Administrador; e iii) relatório processual emitido pela Camara Gestora de Direitos Creditórios com resumo e status de cada um dos precatórios presentes na carteira (base: jul/15).
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. A classificação das Cotas será revisada e atualizada trimestralmente, conforme previsto no item VIII do artigo 34 da instrução CVM nº 356/2001. 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 14 de agosto de 2015. 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 em graus 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 (tomarem-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 1 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) EXPLÍCITA(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.

© 2015 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.**