

**MULTI RECEBÍVEIS II FIDC**

<b>Condomínio:</b>	Fechado	<b>Administrador:</b>	Banco Petra S/A.
<b>Prazo:</b>	Indeterminado	<b>Gestor:</b>	Petra Capital Gestão de Investimentos Ltda.
<b>Data de Registro:</b>	07/11/2007	<b>Custodiante:</b>	Deutsche Bank – Banco Alemão S/A.
<b>Classes de Cotas:</b>	Seniores, Subordinadas Preferenciais e Subordinadas Ordinárias	<b>Consultora:</b>	BRR Assessoria de Cobrança e Adm. Crediciário
<b>Número de Séries:</b>	Indeterminado	<b>Auditores:</b>	Ernst & Young Auditores Independentes S/S
<b>Política de Investimento</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mínimo de 50% de Direitos Creditórios dos seguintes tipos: i) Duplicatas mercantis ou de serviços; ii) Cédulas de Crédito Bancário; e iii) Créditos a performar.</li> <li>Restante: títulos do Tesouro Nacional; Banco Central do Brasil (BACEN); créditos securitizados pelo Tesouro Nacional; títulos de Estados e Municípios; CDBs e demais ativos financeiros de renda fixa, como cotas de Fundos DI.</li> </ul>		
<b>Concentração</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Limitada por Cedentes, por Sacados e em Cédulas de Crédito Bancário (CCB), conforme critérios do Regulamento do Fundo.</li> </ul>		
<b>Subordinação</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Proteção para as Cotas Seniores de pelo menos 20,0% do PL do Fundo sob a forma de Cotas Subordinadas Preferenciais e Cotas Subordinadas Ordinárias;</li> <li>Proteção para as Cotas Subordinadas Preferenciais B e C de pelo menos 10,0% do PL do Fundo, sob a forma de Cotas Subordinadas Ordinárias.</li> </ul>		
<b>Benchmark das Cotas Classificadas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>118,0% do CDI ao ano para a 6ª Série Sênior;</li> <li>100,0% do CDI + 2,5% ao ano para a 7ª Série Sênior;</li> <li>100,0% do CDI + 3,5% ao ano para a 8ª Série Sênior;</li> <li>100,0% do CDI + 5,5% ao ano para as Cotas Preferenciais C.</li> </ul>		
<b>Quantidade de Cotistas (dezembro/2014)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>167 Cotistas Seniores;</li> <li>17 Cotistas Subordinados.</li> </ul>		
<b>Data do Regulamento</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1º de julho de 2014</li> </ul>		

**Ratings**

Classe - Série	4T14 (Atual)	3T14	2T14	Mai/12 (Inicial)
<b>Sênior - 6ª Série</b> Validade: 30/abr/15	<b>brAA+(sf)</b> Estável	<b>brAA+(sf)</b> Estável	<b>brAA+(sf)</b> Estável	<b>brAA+(sf)</b> Estável
<b>Sênior - 7ª Série</b> Validade: 31/mai/15	<b>4T14</b> (Atual) <b>brAA+(sf)</b> Estável	<b>3T14</b> <b>brAA+(sf)</b> Estável	<b>2T14</b> <b>brAA+(sf)</b> Estável	<b>Out/13</b> (Inicial) <b>brAA+(sf)</b> Estável
<b>Sênior - 8ª Série</b> Validade: 31/mai/15	<b>4T14</b> (Atual) <b>brAA+(sf)</b> Estável	<b>3T14</b> <b>brAA+(sf)</b> Estável	<b>2T14</b> <b>brAA+(sf)</b> Estável	<b>Out/13</b> (Inicial) <b>brAA+(sf)</b> Estável
<b>Sênior - 9ª Série</b> Validade: 31/mai/15	<b>4T14</b> (Atual) <b>brAA+(sf)</b> Estável	<b>3T14</b> <b>brAA+(sf)</b> Estável	-	<b>Jul/14</b> (Inicial) <b>brAA+(sf)</b> Estável
<b>Preferencial B</b> Validade: 30/abr/15	<b>4T14</b> (Atual) <b>Retirado</b>	<b>3T14</b> <b>brA-(sf)</b> Estável	<b>2T14</b> <b>brA-(sf)</b> Estável	<b>Mai/12</b> (Inicial) <b>brA-(sf)</b> Estável
<b>Preferencial C</b> Validade: 31/mai/15	<b>4T14</b> (Atual) <b>brA-(sf)</b> Estável	<b>3T14</b> <b>brA-(sf)</b> Estável	<b>2T14</b> <b>brA-(sf)</b> Estável	<b>Out/13</b> (Inicial) <b>brA-(sf)</b> Estável

**Analistas**

Jorge Alves	Pablo Mantovani
Tel.: 55 11 3377 0708	Tel.: 55 11 3377 0702
jorge.alves@austin.com.br	pablo.mantovani@austin.com.br

## FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 12 de fevereiro de 2015, afirmou os ratings de crédito de longo prazo '**brAA+(sf)**' das Cotas Seniores da 6ª, 7ª, 8ª e 9ª Séries e '**brA-(sf)**' das Cotas Subordinadas Preferenciais C emitidas pelo Multi Recebíveis II Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (Multi Recebíveis II / Fundo). A perspectiva das classificações é **estável**. Na mesma oportunidade a classificação '**brA-(sf)**' das Cotas Subordinadas Preferenciais B foi encerrada, devido ao resgate da Série em 28 de novembro de 2014, conforme cronograma originalmente definido.

O Multi Recebíveis II obteve registro de funcionamento na Comissão de Valores Mobiliários – CVM em 07 de novembro de 2007 e as aquisições de Direitos Creditórios tiveram início em 18 de março de 2008. O Fundo tem por foco a valorização das suas Cotas através da aquisição de Direitos Creditórios, em operações lastreadas em duplicatas, aquisição de Cédulas de Crédito Bancário (CCBs) garantidas por cheques ou duplicatas e contratos a performar. Os principais prestadores de serviços ao Fundo são o Banco Petra S/A, responsável pela Administração, a Petra Capital Gestão de Investimentos Ltda. para a Gestão da carteira, e o Deutsche Bank – Banco Alemão S/A para a Custódia. A BRR Assessoria de Cobrança e Administração de Crediário Ltda. presta consultoria na seleção dos créditos a serem adquiridos.

Ao final do 4º trimestre de 2014, o Fundo mantinha Cotas Seniores de 3 Séries (6ª, 8ª e 9ª), além de 2 Séries de Cotas Subordinadas Preferenciais (A e C) e a Série Subordinada Ordinária. Ademais, o responsável pela distribuição das Cotas junto a investidores, está em esforço para colocação da 7ª Série Sênior. Com quase 5 anos de atividade plena, o Multi Recebíveis II já amortizou integralmente 5 Séries de Cotas Seniores e uma Classe de Cotas Subordinada, as Preferenciais B.

A presente análise refere-se ao monitoramento do 4º trimestre de 2014. A análise considerou os critérios e definições contidos no Regulamento do Fundo, em sua versão de 1º de julho de 2014. Essa versão do regimento considera as deliberações de Instrumento Particular de Alteração do Regulamento da mesma data, sendo que, a principal alteração trazida foi a possibilidade de aquisição de Direitos Creditórios a performar, até o limite de 5,0% do patrimônio líquido (PL) do Fundo.

As notas foram afirmadas considerando os critérios metodológicos da Austin Rating. Em síntese, as classificações levam em conta o perfil de risco da carteira de ativos do Fundo, os potenciais mitigantes de risco presentes na estrutura definida em seu Regulamento, a aderência da atividade diária do Fundo à estrutura determinada, o desempenho recorrente do veículo e a qualidade operacional dos agentes prestadores de serviços.

A estrutura do Multi Recebíveis II contempla bons mitigantes de riscos, dentre os quais, destacam-se: **i)** presença de razão de garantia indicando a participação mínima de Cotas Subordinadas. As Cotas Seniores encontram-se protegidas pelo total de Cotas Subordinadas Preferenciais e Cotas Subordinadas Ordinárias, enquanto as Cotas Subordinadas Preferenciais C, contam com a proteção das Cotas Subordinadas Ordinárias; **ii)** garantia de solvência dos recebíveis, conforme contrato de cobrança, firmado entre o Fundo e a consultora (BRR Assessoria de Cobrança e Administração de Crediário Ltda.); **iii)** segregação entre o Fundo e os demais participantes, com a cobrança e o depósito dos recebíveis feitos diretamente na conta do Fundo; e **iv)** constituição do Fundo como condomínio fechado e definição de cronogramas de amortização e resgate para cada uma das suas Séries. A definição de regras e datas para amortizações e resgates são mecanismos eficientes para a redução do risco de liquidez.

Para a análise trimestral, a Austin Rating procurou reavaliar o perfil de risco da carteira de Direitos Creditórios. Em 31 de dezembro de 2014, os recebíveis totalizavam R\$ 119,6 milhões, montante que incorporava os créditos vencidos e não pagos (VNP) de R\$ 14,7 milhões. O valor em atraso é semelhante ao verificado no período anterior, e foi considerado moderado, visto que representava 10,6% do PL do Fundo (10,2% do PL do Fundo ao final do 3º trimestre).

Conforme mencionado, as Cotas Seniores encontram-se protegidas pelo total de Cotas Subordinadas (Preferenciais mais as Ordinárias), as quais devem representar, ao menos, 20,0% do PL do Fundo diminuído dos ativos soberanos. Já as Cotas Preferenciais C têm a proteção das Cotas Subordinadas Ordinárias, as quais devem representar no mínimo 10,0% do PL do Fundo, respeitando o mesmo critério quanto aos ativos soberanos. Considerando os ativos soberanos os índices de subordinação se mantiveram bem superiores por todo o período.

Como forma de sensibilizar os níveis de proteção proporcionados pelas Cotas Subordinadas, a Austin Rating fez uso de índices próprios de cobertura destas, para os créditos em atraso, não cobertos por provisões e retornando o total recomprado em cada mês. Considerando a soma das Cotas Subordinadas Preferenciais com as Subordinadas Ordinárias, a cobertura variou na faixa de 1,7 vez durante o período. Considerando apenas as Cotas Subordinadas Ordinárias, ou seja, a proteção disponível para as Cotas Mezanino C, o índice variou em torno de 0,9 vez no período. Os índices mencionados significam que, na hipótese remota de que não fosse realizada qualquer recompra de créditos vencidos e ainda, houvesse perda integral da carteira em atraso, não haveria qualquer perda para as Cotas Seniores, porém, haveria perda integral das Cotas Subordinadas Ordinárias e um pequeno resquício sobre a Classe Preferencial C. De todo modo, os índices de cobertura aqui reportados não consideram o critério de razão de garantia do Fundo, o qual deve incorporar o total de ativos soberanos carregado pelo Fundo, ativos esses que agregam baixíssimo risco de crédito e pronta liquidez. Incorporando os ativos soberanos mesmo na hipótese conservadora mencionada, os indicadores indicam que não haveria qualquer mesmo para as Cotas Subordinadas Preferenciais C.

Outro ponto a ser destacado é que o total em atraso utilizado na análise considera créditos não pagos na data de vencimento, caso sejam considerados os valores recuperados em prazo curto (15 dias, por exemplo), tais indicadores cairiam a níveis confortáveis.

A variação dos níveis de proteção proporcionados pelas Cotas Subordinadas nos últimos meses consta nos quadros “Cobertura Cotas Subordinadas (em vezes)” e “Cobertura Cotas Subordinadas Ordinárias (em vezes)”, na página 4 desse relatório.

A representatividade dos Direitos Creditórios ante o PL do Fundo variou no decorrer do período de análise. A participação dos ativos tem variado, na medida em que o Fundo coloca novas Séries Seniores junto a investidores, como entrada de recursos novos, bem como, quando amortiza as Séries mais antigas, momento em que é necessário represamento de recursos.

Os Direitos Creditórios encarteirados pelo Fundo são das seguintes espécies: contratos de financiamentos e contratos de faturização (2 modalidades cujo lastro são cheques pré-datados e que, embora ainda presentes no Fundo, por conta do prazo de vencimento, não são mais adquiridas); operações com duplicatas performadas; Cédulas Crédito Bancário (CCBs) e créditos a performar. Com relação a esse último, não há detalhamento das condições das operações, de modo que não é possível afirmar se são contratos cedidos. Vale mencionar adicionalmente, que o Fundo não adquiria créditos a performar e iniciou a aquisição destes no 2º trimestre de 2014, segundo informações históricas do Fundo.

A representatividade dos créditos problemáticos se diminui na medida em que há recompras de créditos. No 4º trimestre de 2014 as recompras totalizaram R\$ 16,8 milhões, com importante redução se comparado ao total recomprado no trimestre anterior (R\$ 21,3 milhões entre julho e setembro). Com relação ao PL do Fundo, o total recomprado a cada mês representou 4,4% (5,6% no trimestre anterior). A retirada dos recebíveis problemáticos continua sendo um bom mecanismo de proteção para as Cotas classificadas e, mesmo para preservação das Cotas não classificadas (Subordinadas Ordinárias), as primeiras a serem desvalorizadas por inadimplência da carteira.

Assim como nos períodos anteriores provisão para devedores duvidosos (PDD) constituída no Fundo, permaneceu pouco representativa no decorrer do 4º trimestre de 2014. Ao final de dezembro, o total provisionado de R\$ 4,8 milhões, representava apenas 3,5% do PL do Fundo e era capaz de cobrir 32,8% da carteira vencida.

Os níveis de concentração por Cedentes e por Sacados do Multi Recebíveis II são muito satisfatórios. No encerramento do período, o maior Cedente do Fundo representava 1,3% de seu PL, ao passo que a soma dos 20 maiores era equivalente a 17,8% do PL. Com relação aos Sacados, o maior representava 0,5% do PL, ao passo que a soma dos 20 maiores representava 5,7% do PL do Fundo. A cobertura das Cotas Subordinadas segue bastante confortável, uma vez que o total de Cotas Subordinadas era capaz de cobrir integralmente todos os 20 maiores Cedentes do Fundo. Considerando apenas as Cotas Subordinadas Ordinárias, essas cobriam o total dos 10 maiores Cedentes ao final do período. A cobertura para Sacados é extremamente confortável em qualquer dos casos, restando mencionar apenas que o montante dos 20 maiores representava pouco mais da metade do valor em Cotas Subordinadas Ordinárias.

Quanto ao prazo médio da carteira, este se configura em outro ponto favorável do Multi Recebíveis II. Conforme informado pelo gestor, o prazo médio de vencimento dos ativos variou na faixa de 46 dias, no 4º trimestre.

Não foi encaminhada a manifestação do Custodiante sobre os procedimentos de verificação de lastro. O relatório do

Administrador mais recente, referente ao 3º trimestre de 2014, menciona o resultado da verificação realizada pelo Custodiante naquele período. Este, por sua vez, informou que de 1º de julho a 30 de setembro de 2014 foram cedidos 67.156 Direitos Creditórios. Destes, 17 não atenderam as regras de formalização e em 22, os documentos comprobatórios não foram apresentados. A carteira inadimplente era composta de 3.833 recebíveis, dos quais para 3.728 encontram-se formalizados e depositados na empresa de guarda contratada pelo Custodiante, e em 105 recebíveis, os documentos comprobatórios não foram apresentados. A Administradora informa que verificará a natureza das inconsistências apontadas e tomará uma ação junto ao Consultor e Custodiante. As partes não opinaram acerca da possibilidade de perdas ao Fundo por ocasião das inconsistências.

O Multi Recebíveis II mantém boa performance desde o início das suas atividades. O desempenho favorável se evidencia pelo volume crescente do seu PL, pelas sucessivas colocações de Séries de Cotas e na remuneração das Cotas, tanto as Seniores e Subordinadas Preferenciais classificadas. Ademais, as Subordinadas Ordinárias se beneficiam de todo o ganho excedente, de modo que tiveram valorização de 16,9% no 4º trimestre de 2014, o que denota o bom retorno do Fundo de modo geral. Após aumento pontual dos créditos vencidos e não pagos no 2º trimestre, os imputuais retornaram ao nível histórico, assim como o total de recompras.

### Perspectiva e Fatores de Sensibilidade do Rating

A perspectiva estável do rating traduz a expectativa da Austin Rating de que as classificações das Cotas não se modificarão no curto prazo. No entanto, ações de rating poderão ser realizadas, entre outros fatores, em função de: (i) alterações nos níveis de inadimplência e provisionamento, especialmente aquelas com efeito expressivo sobre a rentabilidade das Cotas; e (ii) modificações na estrutura do Fundo, sobretudo no que se refere à política de investimento e aos limites de concentração.

Enquadramento ao Regulamento													
Item	Parâmetro	Jan/14	Fev/14	Mar/14	Abr/14	Mai/14	Jun/14	Jul/14	Ago/14	Set/14	Out/14	Nov/14	Dez/14
Subordinação para Seniores	Ao menos 20,0% do PL	OK											
Subordinação p/ Preferenciais	Ao menos 10,0% do PL	OK											
Direitos Creditórios	Ao menos 50,0% do PL	OK											
Benchmark 6ª Série	118,0% do CDI a.a.	OK											
Benchmark 8ª Série	CDI + 3,5% a.a.	-	OK										
Benchmark 9ª Série	CDI + 3,5% a.a.	-	-	-	-	-	-	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Benchmark Pref. B	145,0% do CDI a.a.	OK	-										
Benchmark Pref. C	CDI + 5,5% a.a.	OK											

Prazo Médio dos Direitos Creditórios													
	Jan/14	Fev/14	Mar/14	Abr/14	Mai/14	Jun/14	Jul/14	Ago/14	Set/14	Out/14	Nov/14	Dez/14	
Prazo médio	55 dias	55 dias	47 dias	50 dias	47 dias	45 dias	46 dias	49 dias	50 dias	48 dias	46 dias	45 dias	

Fonte: Banco Petra e Petra Capital Gestão de Investimentos Ltda.

Recompras de Direitos Creditórios													
	Jan/14	Fev/14	Mar/14	Abr/14	Mai/14	Jun/14	Jul/14	Ago/14	Set/14	Out/14	Nov/14	Dez/14	
Recompra no Mês (R\$ milhões)	4,34	5,57	5,22	4,09	4,31	3,97	7,60	7,06	6,64	5,46	4,73	6,57	
Recompra / PL (%)	3,20%	3,77%	3,37%	3,28%	3,42%	3,10%	6,35%	5,59%	4,79%	4,56%	3,74%	4,75%	

Com base em dados fornecidos pelo Banco Petra e Petra Capital Gestão de Investimentos Ltda.

Pré-pagamentos de Direitos Creditórios													
	Jan/14	Fev/14	Mar/14	Abr/14	Mai/14	Jun/14	Jul/14	Ago/14	Set/14	Out/14	Nov/14	Dez/14	
Créditos Pré-pagos (R\$)	0,20	0,39	0,00	2,62	2,92	2,44	3,53	3,27	3,66	7,10	2,54	3,90	
Pré-Pagamento Mensal / PL	0,15%	0,26%	0,00%	2,10%	2,32%	1,90%	2,95%	2,59%	2,64%	5,93%	2,01%	2,82%	

Com base em dados fornecidos pelo Banco Petra e Petra Capital Gestão de Investimentos Ltda.

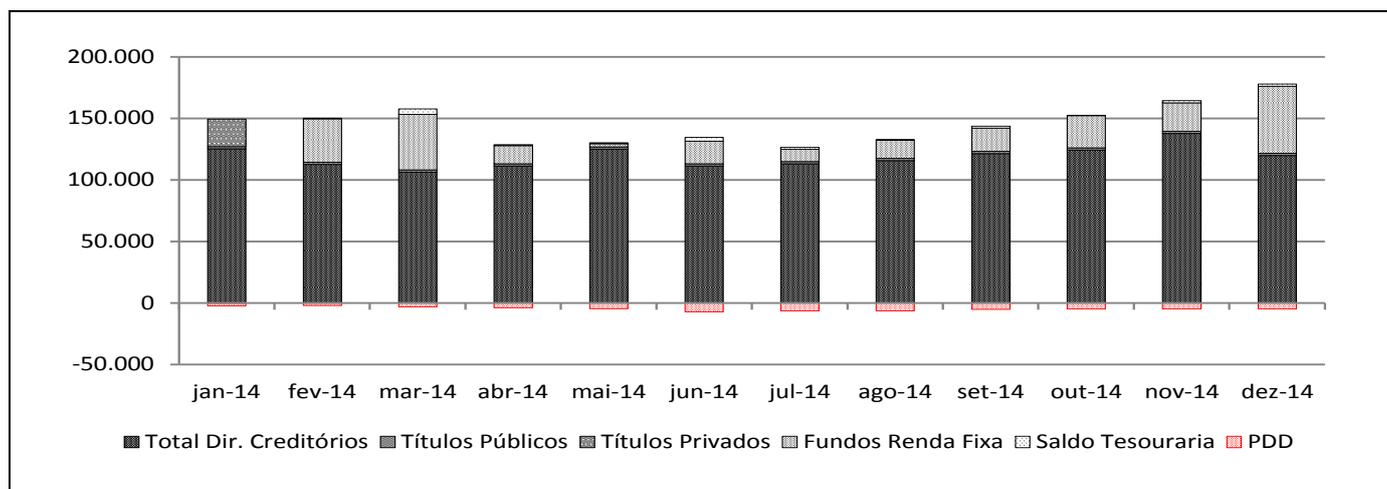
Coberturas do Total de Cotas Subordinadas (em vezes)												
Índice	Jan/14	Fev/14	Mar/14	Abr/14	Mai/14	Jun/14	Jul/14	Ago/14	Set/14	Out/14	Nov/14	Dez/14
Subordinadas / (VNP* + Recompras - PDD)	1,60	1,93	1,66	1,75	1,75	1,30	1,61	1,68	1,73	1,87	1,83	1,65
Subordinadas / Maior Cedente	6,09	11,49	12,82	14,56	14,05	13,93	14,56	16,26	14,43	13,12	15,31	15,70
Subordinadas / 20 Maiores Cedentes	0,77	0,84	0,84	0,85	0,83	0,92	0,88	0,99	0,98	0,90	0,92	1,10
Subordinadas / Maior Sacado	17,50	19,78	21,85	42,69	33,87	32,52	34,90	44,12	35,96	37,07	44,89	43,93
Subordinadas / 20 maiores Sacados	1,43	1,52	1,67	3,12	3,02	3,12	2,75	3,54	3,36	3,20	3,48	3,45

Elaborado pela Austin Rating com base em dados fornecidos pelo Banco Petra e Petra Capital Gestão de Investimentos Ltda.  
 (\*) Créditos Vencidos e Não Pagos.

Coberturas do Total de Cotas Subordinadas Ordinárias (em vezes)												
Índice	Jan/14	Fev/14	Mar/14	Abr/14	Mai/14	Jun/14	Jul/14	Ago/14	Set/14	Out/14	Nov/14	Dez/14
Subordinadas Ordinárias / (VNP* + Recompras - PDD)	0,93	1,18	0,93	0,94	0,94	0,76	0,81	0,77	0,91	0,95	0,84	0,87
Subordinadas Ord. / Maior Cedente	3,53	7,01	7,22	7,83	7,55	8,22	7,37	7,47	7,60	6,64	7,03	8,28
Subordinadas Ord. / 20 Maiores Cedentes	0,45	0,51	0,48	0,46	0,45	0,54	0,45	0,45	0,52	0,46	0,42	0,58
Subordinadas Ord. / Maior Sacado	10,16	12,06	12,30	22,96	18,20	19,19	17,66	20,27	18,95	18,76	20,62	23,16
Subordinadas Ord. / 20 maiores Sacados	0,83	0,93	0,94	1,68	1,62	1,84	1,39	1,63	1,77	1,62	1,60	1,82

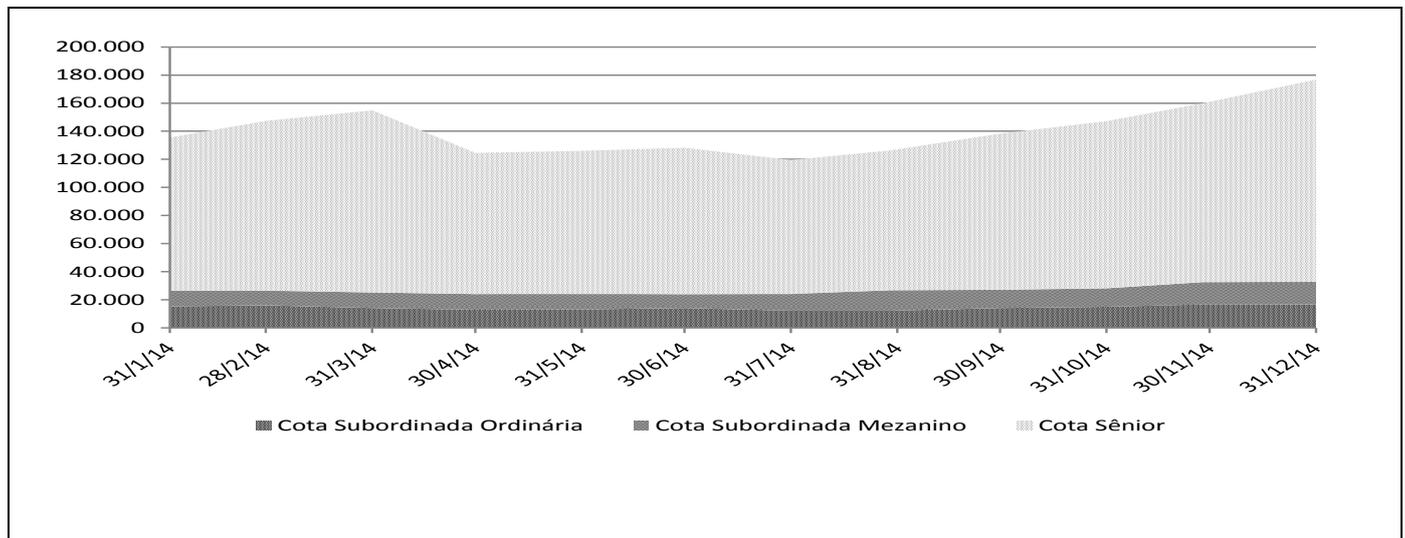
Elaborado pela Austin Rating com base em dados fornecidos pelo Banco Petra e Petra Capital Gestão de Investimentos Ltda.  
 (\*) Créditos Vencidos e Não Pagos.

Posição da Carteira (R\$)												
Títulos/Datas	31/1/14	28/2/14	31/3/14	30/4/14	30/5/14	30/6/14	31/7/14	29/8/14	30/9/14	31/10/14	28/11/14	31/12/14
Direitos Creditórios	111.117.131	102.314.253	93.100.665	97.652.993	110.634.293	89.414.957	99.092.412	100.444.162	107.218.042	111.746.122	122.925.871	104.918.059
Créditos vencidos	14.129.804	10.166.680	13.165.939	13.638.561	14.319.782	21.881.792	13.837.534	15.186.875	14.087.153	12.356.435	14.734.172	14.726.867
<b>Total Dir. Creditórios</b>	<b>125.246.935</b>	<b>112.480.933</b>	<b>106.266.605</b>	<b>111.291.554</b>	<b>124.954.075</b>	<b>111.296.749</b>	<b>112.929.946</b>	<b>115.631.037</b>	<b>121.305.195</b>	<b>124.102.557</b>	<b>137.660.043</b>	<b>119.644.926</b>
Titulos Públicos	1.672.442	1.685.526	1.698.375	1.712.294	1.726.901	1.740.326	1.756.573	1.771.640	1.787.574	1.804.435	1.819.566	1.836.978
Titulos Privados	22.331.977	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fundos Renda Fixa	-	35.403.962	45.171.624	14.785.713	2.660.962	18.247.572	10.144.567	14.654.428	19.023.690	26.059.155	23.040.793	54.475.739
Saldo Tesouraria	-279.834	376.678	4.441.424	796.777	664.359	3.233.677	1.645.627	650.726	1.519.984	451.261	1.651.307	1.819.631
<b>Total Geral da Carteira</b>	<b>148.971.519</b>	<b>149.947.099</b>	<b>157.578.027</b>	<b>128.586.338</b>	<b>130.006.297</b>	<b>134.518.325</b>	<b>126.476.712</b>	<b>132.707.831</b>	<b>143.636.443</b>	<b>152.417.409</b>	<b>164.171.710</b>	<b>177.777.274</b>
PDD	-1.895.109	-1.960.966	-3.131.576	-3.866.893	-4.658.012	-7.255.193	-6.260.654	-6.260.654	-5.034.552	-4.792.282	-4.761.788	-4.832.089

**Composição da Carteira**


Posição do PL (R\$ Mil)										
Data	Cotas Seniores			Cotas Subordinadas				PL do Fundo	% Sub. Ord.	% Sub. Total
	Série VI	Série VIII	Série IX	Preferenciais	Preferenciais B	Preferenciais C	Ordinárias			
31/12/14	15.003	67.903	61.098	266	0	15.773	16.858	176.900	9,5%	18,6%
28/11/14	14.836	67.059	45.469	264	0	15.551	16.771	159.950	10,5%	20,4%
31/10/14	14.691	66.321	38.044	261	1.886	10.895	15.205	147.302	10,3%	19,2%
30/9/14	29.057	65.495	16.760	259	1.860	10.741	14.333	138.505	10,3%	19,6%
29/8/14	28.751	64.715	6.090	257	3.672	10.595	12.343	126.424	9,8%	21,3%
31/7/14	28.463	62.782	4.023	254	3.627	8.170	12.343	119.661	10,3%	20,4%
30/6/14	42.225	62.002	0	252	3.578	6.054	14.223	128.334	11,1%	18,8%
30/5/14	41.821	59.743	0	250	5.304	5.772	13.154	126.045	10,4%	19,4%
30/4/14	41.402	59.065	0	248	5.239	5.697	13.016	124.666	10,4%	19,4%
31/3/14	54.676	58.428	0	246	5.178	5.627	14.245	154.925	9,2%	16,3%
28/2/14	54.190	50.398	0	244	5.121	5.009	16.208	147.545	11,0%	18,0%
31/1/14	53.694	39.066	0	242	6.751	4.157	15.444	135.578	11,4%	19,6%

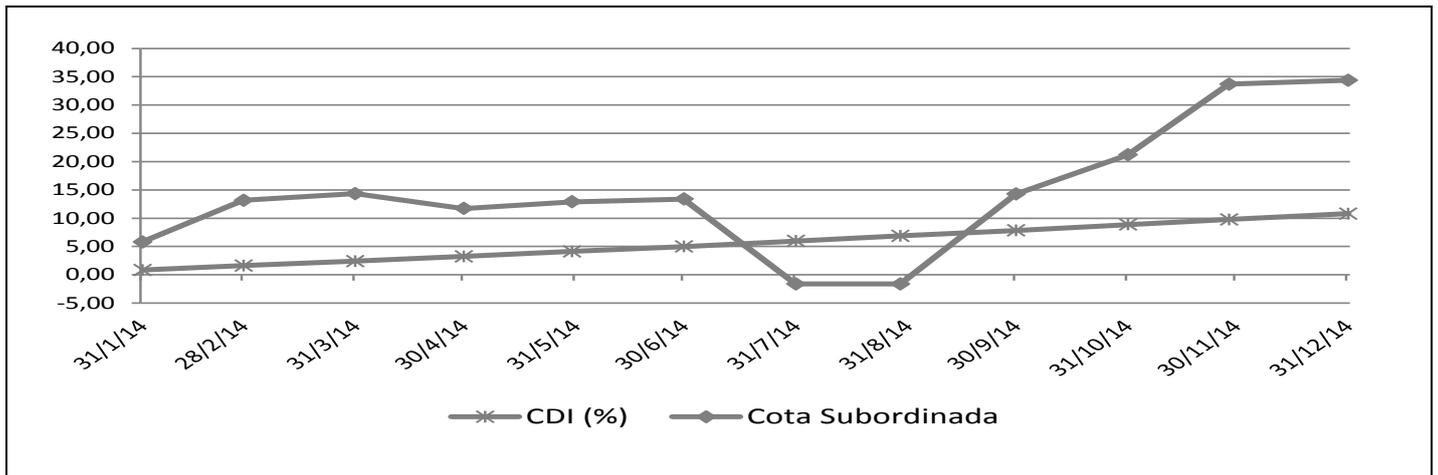
Nota: Os índices de subordinação não foram calculados com o critério de Regulamento, o qual deve considerar o total de ativos soberanos.

**Evolução no Valor do PL Total**


Rentabilidade Mensal da Cota (%)											
Data	CDI (%)		Seniores VI (%)			Seniores VIII (%)			Seniores IX (%)		
	Var.	Acum.	Rent.	% CDI	Acum.	Rent.	% CDI	Acum.	Rent.	% CDI	Acum.
31/12/14	0,96	10,81	1,13	117,87	12,86	1,26	131,58	14,70	1,24	129,79	6,04
28/11/14	0,84	9,76	0,99	118,08	11,61	1,11	132,90	13,28	1,10	131,05	4,74
31/10/14	0,94	8,85	1,11	117,48	10,51	1,26	133,50	12,03	1,24	131,61	3,61
30/9/14	0,90	7,83	1,06	118,09	9,30	1,20	133,70	10,63	1,19	131,80	2,33
29/8/14	0,86	6,87	1,01	118,08	8,15	1,15	133,68	9,32	1,13	131,79	1,13
31/7/14	0,94	5,96	1,11	118,03	7,06	1,26	133,76	8,08	-	-	-
30/6/14	0,82	4,97	0,97	118,08	5,89	1,09	133,72	6,73	-	-	-
30/5/14	0,86	4,12	1,01	118,09	4,88	1,15	133,74	5,58	-	-	-
30/4/14	0,82	3,24	0,96	117,73	3,82	1,09	133,69	4,38	-	-	-
31/3/14	0,76	2,40	0,90	118,10	2,84	1,02	134,45	3,25	-	-	-
28/2/14	0,78	1,63	0,92	117,90	1,92	1,06	135,06	2,21	-	-	-
31/1/14	0,84	0,84	0,99	117,89	0,99	1,14	135,90	1,14	-	-	-

Rentabilidade Mensal da Cota												
Data	Preferencial (%)			Preferencial B (%)			Preferencial C (%)			Sub. Ordinária (%)		
	Rent.	% CDI	Acum.	Rent.	% CDI	Acum.	Rent.	% CDI	Acum.	Rent.	% CDI	Acum.
31/12/14	0,95	99,81	10,81	0,00	0,00	13,08	1,43	149,29	16,93	0,52	54,18	34,38
28/11/14	0,84	100,00	9,76	0,00	0,00	13,08	1,27	151,25	15,28	10,30	1.229,47	33,69
31/10/14	0,94	99,90	8,85	1,37	145,15	13,08	1,44	152,24	13,84	6,08	643,64	21,20
30/9/14	0,90	100,00	7,83	1,31	145,46	11,55	1,37	152,49	12,22	16,12	1.790,40	14,25
29/8/14	0,86	100,00	6,87	1,25	145,26	10,11	1,31	152,47	10,70	0,00	0,05	-1,61
31/7/14	0,94	100,00	5,96	1,37	145,29	8,75	1,43	152,58	9,27	-13,22	-1.405,58	-1,61
30/6/14	0,82	100,00	4,97	1,19	145,58	7,29	1,25	152,52	7,73	0,42	51,48	13,37
30/5/14	0,86	100,00	4,12	1,25	145,27	6,03	1,31	152,55	6,40	1,07	124,36	12,90
30/4/14	0,81	99,89	3,23	1,18	145,09	4,72	1,24	152,54	5,02	-2,30	-282,05	11,71
31/3/14	0,76	100,02	2,40	1,10	145,26	3,50	1,17	153,65	3,73	1,04	136,85	14,34
28/2/14	0,78	99,85	1,63	1,14	145,03	2,37	1,21	154,68	2,54	6,96	889,26	13,16
31/1/14	0,84	99,78	0,84	1,22	144,95	1,22	1,31	156,04	1,31	5,80	690,16	5,80

Rentabilidade Acumulada



## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela afirmação das classificações de risco de crédito das Cotas Seniores da 6ª, 7ª, 8ª e 9ª Séries de Cotas Seniores e das Cotas Subordinadas Preferenciais B e C (Cotas) do Multi Recebíveis II Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (Fundo) se reuniu na sede da Austin Rating, em 12 de fevereiro de 2015, com a seguinte composição: Jorge Alves (Analista Sênior), Pablo Mantovani (Analista Sênior) e Leonardo dos Santos (Analista Pleno).
2. A presente classificação 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 Recebíveis da mesma espécie (duplicatas, cheques, cédulas de Crédito Bancário – CCB e Contratos).
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 do Gestor e do Administrador do Fundo. 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: mapa com o valor diário das cotas; relatórios do custodiante com as aberturas da carteira nas datas solicitadas; aberturas da carteira de direitos creditórios quanto a prazo médio, ticket médio, valores mensais adquiridos pelo Fundo, inadimplência, recompra e alienação de títulos, diferenciação por tipos de ativos; abertura dos maiores sacados; abertura dos maiores cedentes; e relatório de verificação de lastro.
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 nº356/2001. Até o 45º (quadragésimo quinto) dia após o encerramento do trimestre em análise, será divulgado Relatório de Monitoramento, contendo a opinião atualizada da Austin Rating sobre o risco de *default* do Fundo em relação às Cotas classificadas, por ele emitidas. A Austin Rating salienta que poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, inclusive no intervalo entre os monitoramentos trimestrais previstos.
11. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
12. A Austin Rating e as partes a ela relacionadas, incluindo empresas de controle comum, sócios e funcionários, não prestaram serviços adicionais ao serviço de classificação de risco para o Fundo, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a este Fundo nos últimos 12 meses.
13. O serviço de classificação de risco das Cotas foi solicitado em nome do Fundo por partes a ele relacionadas. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
14. A classificação foi comunicada ao Contratante e a outras partes ligadas ao Fundo, via e-mail, em 12 de fevereiro de 2015. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo deste, bem como não foi promovida alteração na classificação atribuída inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
15. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.

**DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS**

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

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

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

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

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

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

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

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

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