

Rating**brB(sf)**

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: 29/jul/2019

Validade: 30/jun/2020

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

Jul/19: Atribuição: 'brB(sf)'

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 29 de julho de 2019, atribuiu o rating 'brB(sf)', com **perspectiva estável**, para as Cotas de Classe Única do Step-Up XI Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados – Multicarteira Outros (Step-Up XI FIDC NP / Fundo), cadastrado no Ministério da Fazenda sob o CNPJ nº 20.826.761/0001-04.

O Step-Up XI FIDC NP foi registrado na Comissão de Valores Mobiliários no dia 15 de dezembro de 2014 e está autorizado a operar com base nas disposições dadas pelo Regulamento datado de 17 de junho de 2019. Trata-se de um condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado, que tem a administração e gestão realizada pelo Banco J. Safra S/A, contando, ainda, com o Banco Safra S/A (Banco Safra / Custodiante) para o exercício das funções de custodiante, controladoria e distribuição. Na condição de assessor jurídico o Fundo conta com o escritório Pinheiro Guimarães (Assessor Legal), além de pareceres do escritório Antonio Miguel Aith Neto.

O Fundo tem por objetivo a aplicação de recursos na aquisição de Direitos Creditórios elegíveis que tenham sido aprovados pelo Comitê de Investimentos do Fundo, sendo formado por dois membros e igual número de suplentes sem prazo definido para o mandato e sem remuneração. A cessão dos Direitos Creditórios deverá observar os Critérios de Elegibilidades e Condições de Cessão. Nos casos de Ações Judiciais, obrigatoriamente, a cessão dos Direitos Creditórios será formalizada por meio de Escritura Pública de Cessão e referendada em Assembleia de cotistas por meio de um Acordo de Investimentos. As deliberações do Comitê de Investimento somente serão consideradas aprovadas com o voto favorável da totalidade de seus membros efetivos.

De acordo com o Regulamento do Step-Up XI FIDC NP, o Fundo só pode adquirir Direitos Creditórios de ações judiciais referentes a restituição do Empréstimo Compulsório, conforme Decreto Lei nº 1.512/76 e propostas em face das Centrais Elétricas Brasileiras S/A – Eletrobrás (Eletrobrás), uma sociedade de economia mista e de capital aberto que possui controle acionário do Governo Federal (União).

De acordo com a carteira de jun/19, disponibilizada pelo Administrador, haviam três ações presentes no Fundo: **i)** ação judicial nº 0019919-40.1999.4.02.5101 que possui como requerente a empresa Indústrias Gessy Lever Ltda., atualmente Unilever Brasil Ltda (Unilever / Autora 1) e foi adquirida pelo Fundo pelo valor de R\$ 36,7 milhões. De acordo com parecer elaborado pelo escritório Antonio Miguel Aith Neto Sociedade de Advogados (Antonio Miguel Aith) em 21 de outubro de 2015, a ação ainda aguardava a análise de admissibilidade do recurso especial e extraordinário interpostos pela Autora 1 que permite o seu julgamento pelos tribunais superiores. Portanto, ainda aguarda o trânsito em julgado; **ii)** ação judicial nº 0000054-78.2003.4.01.3400 que tem como autora a Multibrás S/A Eletrodomésticos, sucedida pela Whirlpool S/A (Whirlpool / Autora 2), registrada no Fundo pelo valor de aquisição de R\$ 9,0 milhões. Conforme o parecer jurídico emitido em 02 de março de 2019 pelo escritório Pinheiro Guimarães, a ação aguarda a admissibilidade dos recursos interpostos pela Eletrobrás, de modo que ainda não possui trânsito em julgado; e **iii)** ação judicial nº 0039897-16.2004.4.01.3400 movida pela General Motors do Brasil Ltda (General Motors / Autora 3) e adquirida pelo Fundo pelo valor de R\$ 72,3 milhões. Conforme mesmo parecer do escritório Pinheiro Guimarães o processo também aguarda a admissibilidade dos recursos interpostos pela Eletrobrás, buscando o direito de provisionar a

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

correção monetária sobre os juros compensatórios.

Do ponto de vista da estrutura de capital, o Step-Up XI FIDC NP está autorizado a emitir Cotas de uma única classe. O Fundo é destinado exclusivamente a Investidores Profissionais, habilitados a adquirir cotas de fundos de investimento em Direitos Creditórios não-padronizados, conforme legislação atualmente vigente (ICVM 539/13).

É importante destacar que o Fundo passou por substituição de prestadores de serviço, conforme Assembleia Geral Extraordinária (AGE) em 31 de maio de 2019, com a alteração do Administrador e Gestor, pelo Banco J. Safra S/A e o Custodiante, pelo Banco Safra S/A, com a efetiva transferência em 17 de junho de 2019. Em complemento foi alterada a razão social do Fundo, para o atual. Com a alteração dos prestadores de serviços, o regulamento sofreu uma reformulação, de modo que as alterações mais substanciais ocorreram na política de investimento e nos critérios de elegibilidade, tornando-o mais restritivo no que diz respeito ao perfil de ativos passíveis de serem adquiridos pelo Step-Up XI FIDC NP.

Este rating indica um risco moderado, relativamente a outros emissores e emissões nacionais (Brasil), de que o Fundo não devolva aos seus Cotistas, quando do pedido de resgate e observado o atendimento às condições para tal pedido, o valor correspondente ao principal investido, corrigido pela Taxa DI acumulada. Note-se que as Cotas do Fundo não possuem *benchmark* de remuneração. Assim, para caracterizá-las como obrigações de dívida, tornando-as passíveis de classificação de risco de crédito, a Austin Rating adotou a Taxa DI como parâmetro para a definição de *default* do Fundo.

O rating considerou a legislação vigente para o pagamento dos precatórios (EC 62/2009, EC 94/2016 e EC 99/2017), 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 12 de dezembro de 2017 foi promulgada a Emenda Constitucional nº 99 (EC 99/2017) que alterou o Regime Especial de pagamento de precatórios previsto na EC 94/2016, promovendo alterações nos artigos 101, 102, 103 e 105 dos Atos das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT). A alteração de maior relevância diz respeito ao prazo para quitação dos precatórios, para 31 de dezembro de 2024, de modo que a correção dos precatórios ocorra pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo Especial (IPCA-E).

Ao longo das últimas décadas foram estabelecidos alguns regimes especiais de pagamento para precatórios, sendo que o primeiro ocorreu por meio da EC 30/2000, com o prazo de 10 anos, o segundo, pela EC 62/2009, estabelecendo o prazo de 15 anos e o terceiro, dado pela EC 94/2016, após a declaração de inconstitucionalidade da EC 62/2009, definindo o prazo até dezembro de 2020.

O rating '**brB(sf)**' levou em consideração, preponderantemente, os seguintes fatores de risco: **(i)** Ausência de Cotas Subordinadas. Sem este mecanismo de proteção as Cotas presentes no Fundo deixam de possuir cobertura adicional. Assim, eventuais perdas ou desvalorizações dos ativos, mesmo que pequenas, terão incidência direta sobre o valor das Cotas ora classificadas; **(ii)** os ativos presentes no Fundo compreendem processos relacionados a restituição do Empréstimo Compulsório, conforme Decreto Lei nº 1.512/76 e devidos pela Eletrobrás, seja um tema pacificado e os respectivos casos das três ações judiciais que compõe a carteira do Step-Up XI FIDC NP tenham sido julgados pelos tribunais de apelação, ainda existem recursos pendentes (recursos especiais) que contestam as decisões desses tribunais, portanto, ainda sem sentença definitiva; **(iii)** em linha com o item anterior, considerando estarem pendentes decisões a respeito de todos os processos, as ações judiciais não estão transitadas em julgado. Portanto, ainda existe a indefinição quanto ao prazo para emissão dos precatórios relacionados às ações. Assim, tais processos não apresentam até o momento como um compromisso formal devido pelo Devedor (União), condição que se traduziria em maior segurança no que diz respeito ao seu pagamento; **(iv)** de acordo com os pareceres legais, tanto da banca Pinheiro Guimarães quanto do escritório Antonio Miguel Aith neto, estimativas de valores para os respectivos processos ou mesmo cálculos ainda que defasados sobre os possíveis montantes relacionados a eles. Essa condição limita a percepção de risco em relação ao potencial montante a receber pelo Fundo e o valor efetivamente pago na aquisição dos mesmo; **(v)** apesar do parecer do Assessor Legal informar sobre a expectativa quanto aos prazos para ocorrer o término da etapa de

cálculo e posteriormente, a execução dos valores, a partir do julgamento pelo tribunal de apelação, essa agência ressalta que o horizonte para o recebimento e levantamento do valor possui elevada incerteza, dado que ainda restam importantes etapas processuais a serem cumpridas, com a consequente emissão do precatório; **(vi)** o crédito subjacente tem como pagador a União. Nesse sentido, o risco de crédito do Fundo está correlacionado, em elevado grau, à capacidade de pagamento do Devedor, bem como em seu histórico de pagamentos deste tipo de obrigação. Desse modo, foi ponderada a atual situação financeira da União, considerando o crescimento do endividamento público bruto, que passou de 65,5% do PIB, em dez/15, para 77,3%, em dez/18, e seu resultado primário, que apresenta déficit desde 2014, tendo encerrado 2018 em R\$ 120,3 bilhões, o que evidencia o grande desequilíbrio fiscal da União; **(vii)** embora o Direito Creditório detido pelo Fundo represente uma fração de dois precatórios, é importante destacar que a soma de ambos era de R\$ 16,3 bilhões, conforme parecer do Assessor Legal emitido em jan/19, a expectativa é de que após o pagamento de uma parcela do crédito, o saldo seja parcelado. De acordo com os parágrafos 19 e 20 da EC nº 94/2016 e considerando o valor do precatório detido pelo Step-Up XI FIDC NP, seu pagamento deverá ocorrer de forma parcelada, uma vez que excederá o comprometimento percentual da RCL para pagamento desse tipo de despesa. Portanto, dado o montante do precatório e seu horizonte de pagamento, existe a possibilidade de deterioração das finanças da União; e **(viii)** ausência de um mercado difundido para cessões de créditos judiciais. Não obstante demonstrar evolução, este mercado não está consolidado, muito embora a jurisprudência atual contribua para a maturação deste segmento. Nesse sentido, é necessária prudência ao alçar os direitos creditórios oriundos de precatórios judiciais ou ações ainda não convertidas em tais como títulos de elevada liquidez e compará-los aos demais instrumentos de dívida e direito negociados em mercado organizado, os quais não partilham dos mesmos princípios de equivalência, maturidade e liquidez, isto é, precatórios não podem se assemelhar aos demais títulos transacionados em bolsa ou mercado aberto, por possuírem características e dinâmica distintas dos demais títulos de maior liquidez. A Austin Rating argumenta que os precatórios devem ser considerados pelo valor de mercado e não pelo valor de face, considerando o horizonte de pagamento, baixa liquidez e os riscos já apontados anteriormente, como a possibilidade de frustração do pagamento pelo ente devedor através da interposição de ações como forma de protelar a amortização.

A classificação '**brB(sf)**' ponderou os seguintes fatores de mitigação de riscos: **(i)** o regulamento do Step-Up XI FIDC NP é específico no que diz respeito à sua política de investimentos, autorizando exclusivamente ações judiciais que possuam como objeto principal o empréstimo compulsório instituído pelo Governo Federal em favor da Eletrobrás, conforme Decreto-Lei nº 1.512/76. Nesse sentido, o Fundo restringe de maneira importante o perfil dos ativos que podem ser adquiridos, embora essa agência considere que não ocorrerão novas aquisições; **(ii)** 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; **(iii)** embora não tenha sido informada a taxa de desconto aplicada ao Direito Creditório, a Austin Rating considerou em sua análise, a partir do perfil do ativo-lastro, o custo de aquisição da participação detida pelo Credor Original nos precatórios, sendo os respectivos montantes registrado na carteira do Step-Up XI FIDC NP. Nesse sentido, tal deságio caracteriza-se como relevante fator de proteção para as cotas, embora não tenha sido possível mensurá-lo, assim como contribui para que a meta de rentabilidade considerada pela Austin Rating (Taxa DI) seja atingida; **(iv)** o acompanhamento do Fundo conta com a participação do Banco J. Safra S/A, como administrador, e Banco Safra S/A, como custodiante, entidades com ampla expertise para tais atribuições, além de possuírem grande conhecimento nesse perfil de fundo e de ativos; **(v)** o Step-Up XI FIDC NP só pode adquirir Direitos Creditórios que tenham sido objeto de análise e aprovado pelo Comitê de Investimentos. Cumpre mencionar que os representantes da referida instância deliberativa não fazem jus a qualquer remuneração; e **(vi)** constituição de Reserva de Caixa, de acordo com a previsão de encargos e despesas no horizonte de doze meses, acrescidos de R\$ 100.000,00, de modo que, ao final de jun/19, o Fundo mantinha em ativos de liquidez R\$ 98,2 mil.

O Step-Up XI FIDC NP possui longo histórico de atividades, com início em set/15, portanto, contando com histórico importante. Nos últimos 12 meses, até jun/19, as Cotas de Classe Única do Step-Up XI FIDC NP apresentam desvalorização acumulada de 0,16%, enquanto o CDI acumulado no mesmo período foi de 0,5%. Considerando a mudança de Administrador e Gestor do Fundo, para o exercício social a se encerrar em dez/19 foi contratada a empresa de auditoria independente a Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes. Em relação ao último relatório da

auditoria para o exercício encerrado em dez/18, emitido pela PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes, o documento não apresenta ressalva, mas possui ênfase que se refere a natureza dos Direitos Creditórios presentes no Step-Up XI FIDC NP, decorrentes de ações judiciais e que por este motivo os valores de realização desses ativos poderão ser substancialmente diferentes daqueles registrados no encerramento do referido exercício. De acordo com o documento, o Fundo apurou receitas de R\$ 4,0 mil em dez/18 e despesas de R\$ 604,0 mil, sendo as mais representativas, auditoria e custódia, representando 56,2% das despesas totais e honorários advocatícios, com 30,1%.

Histórico dos Direitos Creditórios

São três ações ordinárias número 0019919-40.1999.4.02.5101 ajuizada pelas empresas Gessy Lever Ltda, nome anterior da Unilever Brasil Ltda e pela Cicanorte Indústrias de Conservas Alimentícias S/A em 18 de agosto de 1999 e em trâmite no Tribunal Regional Federal da 2ª Região, no Rio de Janeiro; número 0000054-78.2003.4.01.3400 que possui como requerente a Multibrás S/A Eletrodomésticos e que posteriormente passou a ser denominada Whirlpool S/A e ajuizada em 13 de janeiro de 2003 na 13ª Vara Federal do Distrito Federal; e ação número 0039897-16.2004.4.01.3400 movida pela General Motors do Brasil Ltda em 23 de dezembro de 2004 e que tramita na 7ª Turma do Tribunal Regional Federal da 1ª Região, em Brasília, Distrito Federal. Cumpre destacar que as três ações ainda aguardam a análise de admissibilidade do recurso especial e extraordinário interposto por cada uma das autoras nos respectivos processos, portanto, não possuem trânsito em julgado, de modo que não há definição de valor.

O Empréstimo Compulsório foi instituído pelo Governo Federal conforme Decreto-Lei nº 1.512/76 em favor da Eletrobrás com a finalidade de financiar a expansão e melhoria do Setor Elétrico Brasileiro, sendo cobrado e recolhido dos consumidores industriais com consumo mensal igual ou superior a 2000kwh por meio das faturas de energia elétrica emitidas pelas distribuidoras de energia elétrica. A partir de 1977, o Empréstimo Compulsório passou a constituir crédito escritural, identificado pelo Código de Identificação do Contribuinte do Empréstimo Compulsório – CICE, em face da Eletrobrás.

A lei que instituiu o empréstimo compulsório em favor da Eletrobrás ficou sujeita a diversas alterações ao longo dos anos, tais como mudanças relacionadas à prorrogação do prazo do empréstimo compulsório e aos meios de reembolso aos contribuintes, ocorrendo também mudanças no cálculo dos juros remuneratórios e correção monetária. Inicialmente a lei estabeleceu que os valores pagos pelos consumidores fossem reembolsados após 10 anos, acrescidos de juros de 12,0% ao ano. Com a Lei nº 5.073/66 modificou a regra para determinar que tais valores fossem reembolsados durante o período de 20 anos acrescido de juros de 6,0% ao ano. Somente após a promulgação da Lei nº 4.357/66, foi determinada que a correção monetária também seria considerada no cálculo dos valores a serem restituídos aos contribuintes.

Em 1976, uma nova alteração legislativa foi introduzida. O Decreto-Lei nº 1.512 determinou que os créditos devidos aos contribuintes pudessem ser convertidos em ações preferenciais da Eletrobrás. Com base neste dispositivo, a Eletrobrás converteu os créditos devidos em ações por meio de deliberações tomadas em quatro Assembleias Gerais Extraordinárias distintas, realizadas em 20 de abril de 1988 (72ª AGE – 1ª Conversão), 26 de abril de 1990 (82ª AGE – 2ª Conversão), 28 de abril de 2005 (142ª AGE – 3ª Conversão) e 30 de abril de 2008 (151ª AGE – 4ª Conversão). A 72ª Assembleia Geral Extraordinária converteu os créditos relativos ao período de 1978 a 1985; a 82ª AGE converteu os créditos correspondentes ao período de 1986 a 1987; a 142ª AGE converteu os créditos do período de 1988 a 1994; e a 151ª AGE converteu os créditos excepcionais do empréstimo compulsório constituídos no período de 28 de abril de 2005 a 31 de dezembro de 2007, referente aos processos judiciais de pedidos de inconstitucionalidade do empréstimo compulsório.

As ações têm por objetivo condenar a Eletrobrás e a União Federal a: (i) corrigir os valores recolhidos como empréstimo compulsório, desde a data do pagamento das faturas até a data de cada um dos eventos de resgate, com base nos índices de correção monetária plena, incluindo os expurgos inflacionários oriundos dos sucessivos planos econômicos implementados entre janeiro de 1989 a fevereiro de 1991; (ii) restituir, mediante pagamento em dinheiro ou por meio da entrega de ações da Eletrobrás, a diferença decorrente da implementação da correção monetária plena em relação aos valores cujo prazo de devolução já venceu no passado; (iii) pagar juros remuneratórios anuais de 6,0% sobre a diferença de valor apurada após a implementação da correção monetária plena; (iv) pagar juros moratórios com base na taxa em vigor para a mora do pagamento de impostos devidos à Fazenda Nacional; e (v) pagar multa por tempo de atraso no

cumprimento das obrigações citadas anteriormente.

Após sucessivas discussões em diferentes instâncias, em agosto de 2009, o Superior Tribunal de Justiça (STJ) proferiu decisão para os Recursos Especiais nº 1.028.592-RS e 1.003.955-RS, que colocou fim às controvérsias relacionadas ao tema, em especial, ao termo inicial para contagem do prazo prescricional para a cobrança em juízo das citadas diferenças, os parâmetros e índices para a atualização monetária sobre os valores compulsoriamente recolhidos e sobre os juros remuneratórios, além da forma de pagamento do crédito. Em relação ao julgamento do Recurso Especial nº 1.119.558-SC, a corte pacificou a questão referente a possibilidade de cessão dos referidos créditos e no que diz respeito à legitimidade do cessionário para pleiteá-lo em juízo.

As decisões referentes aos recursos mencionados são considerados 'Casos Paradigmáticos', dado que discutiam o mesmo objeto das ações judiciais presentes na carteira do Fundo, sendo, portanto, aplicada a estas decisões os moldes do artigo 543-C do Código de Processo Civil, segundo o qual, se o STJ decidir sobre um assunto específico em um processo considerado caso paradigmático, todos os demais processos que debatem matéria idêntica deverão ser julgados e decididos da mesma maneira.

Em 4 de dezembro de 2009 a Eletrobrás opôs embargos de declaração da decisão proferida pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ) nos Casos Paradigmáticos. A principal alegação suscitada pela Eletrobrás estava relacionada ao prazo inicial de 5 anos da prescrição para restituição dos Juros Reflexos. Em 24 de março de 2010 os embargos de declaração foram julgados em favor dos contribuintes. A posição da ministra relatora, manifestada na sessão de julgamento realizada em agosto de 2009, foi mantida, sendo que esta decisão transitou em julgado em 2 de fevereiro de 2010, mantendo o posicionamento de que o prazo inicial para cálculo da prescrição dos juros reflexos começa a fluir a partir das Assembleias Gerais Extraordinárias.

Antes da conversão dos créditos em ações, estes foram corrigidos através de um indexador e quantificador, denominado Unidade Padrão – UP. A UP de 01 de janeiro determina a quantidade de créditos que cada contribuinte terá registrado em seu nome, com base em suas contribuições no ano anterior. A UP de 31 de dezembro é aquela que determina a atualização do crédito, apurando seu valor em moeda e o montante de juros que o contribuinte terá direito a receber. Todos os contribuintes do empréstimo compulsório foram identificados pelas distribuidoras de energia elétrica através de um código numérico de sete dígitos e mais um dígito verificador, denominado Código de Identificação do Contribuinte do Empréstimo Compulsório – CICE, a Eletrobrás tem acesso aos créditos individuais de cada contribuinte.

Perspectiva e Fatores de Sensibilidade do Rating

A perspectiva **estável** do rating traduz a expectativa da Austin Rating de que a classificação das Cotas Série Única do Step-Up XI 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 da ação que dá lastro ao Fundo, afetando, portanto, seu fluxo de recebimento; (ii) modificações na estrutura do Fundo, sobretudo no que se refere à política de investimento; (iii) alterações significativas dos limites de concentração – tanto individual quanto por esfera de governo – atualmente praticados pelo Fundo; e (iv) modificações relacionadas aos ativos que compõe a carteira do Fundo, como perfil de risco a eles associado.

PERFIL DO FUNDO

Razão Social:	Step-Up XI Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizado – Multicarteira Outros;
Tipo de Fundo:	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizado;
CNPJ:	20.826.761/0001-04;
Administrador:	Banco J. Safra S/A;
Gestor:	Banco J. Safra S/A;
Custodiante:	Banco Safra S/A;

Classes de Cotas:	Classe Única. No caso de inadimplência dos Direitos Creditórios de titularidade do Fundo, o valor das Cotas será direta e negativamente afetado, não havendo qualquer tipo de garantia decorrente da existência de uma classe de Cotas subordinadas;
Auditor Independente:	Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes;
Disciplinamento:	Resolução CMN nº 2.907/01, pela Instrução CVM nº 356/01, pela Instrução CVM nº 444/06 e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis;
Forma:	Condomínio Fechado;
Prazo de Duração:	Indeterminado;
Público Alvo:	Investidores Profissionais, nos termos da regulamentação em vigor;
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 – O Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios que sejam previamente aprovados pelo Comitê de Investimentos. Cabe também ao Comitê de Investimentos aprovar a estratégia a ser adotada pelo Fundo no âmbito das Ações Judiciais adquiridas pelo Fundo, inclusive a aceitação ou não de qualquer acordo judicial ou extrajudicial a ser celebrado no âmbito das Ações Judiciais Geral, além das diretrizes de investimento e desinvestimento do Step-Up XI FIDC NP inclusive no que diz respeito à composição da carteira, observado o disposto na política de investimento do Fundo.</p> <p>As cessões de Direitos Creditórios realizadas pelo Fundo para qualquer pessoa, inclusive para efeitos de dação em pagamento, somente poderá ser realizada em caráter definitivo e sem direito de regresso ou coobrigação do Step-Up XI FIDC NP.</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, de estados e municípios; ii) créditos securitizados pelo Tesouro Nacional; iii) Certificado de Recibos Bancários e Certificado de Depósito Bancário (CDB); ou iv) operações compromissadas lastreadas em títulos de emissão do Tesouro Nacional ou do BACEN.</p> <p>Fundo somente poderá realizar operações com derivativos com o objetivo de proteger as posições detidas à vista, até o limite destas.</p>
Critérios de Elegibilidade:	O Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios Elegíveis que tenham sido objeto de aprovação prévia pelo Comitê de Investimento do Fundo.
Limites de Concentração:	O Fundo poderá adquirir Direitos Creditórios e Outros Ativos de um mesmo Sacado, ou de coobrigação de uma mesma Pessoa, até o limite de 100,0% do PL observado o disposto no parágrafo primeiro do Artigo 40-A da Instrução CVM 356/01, posteriormente alterada pela Instrução CVM 531/13.
Comitê de Investimentos:	Será formado por 02 membros efetivos e igual número de suplentes, com mandato por prazo indeterminado e serão eleitos pelos cotistas do Fundo em Assembleia, sendo que não serão remunerados pela atividade. As deliberações do Comitê de Investimento somente serão consideradas aprovadas com o voto favorável da totalidade de seus membros efetivos.
Amortização:	Regime de Caixa. O pagamento ocorrerá dentro de até 30 dias úteis após o recebimento de qualquer pagamento de um Direito Creditório.

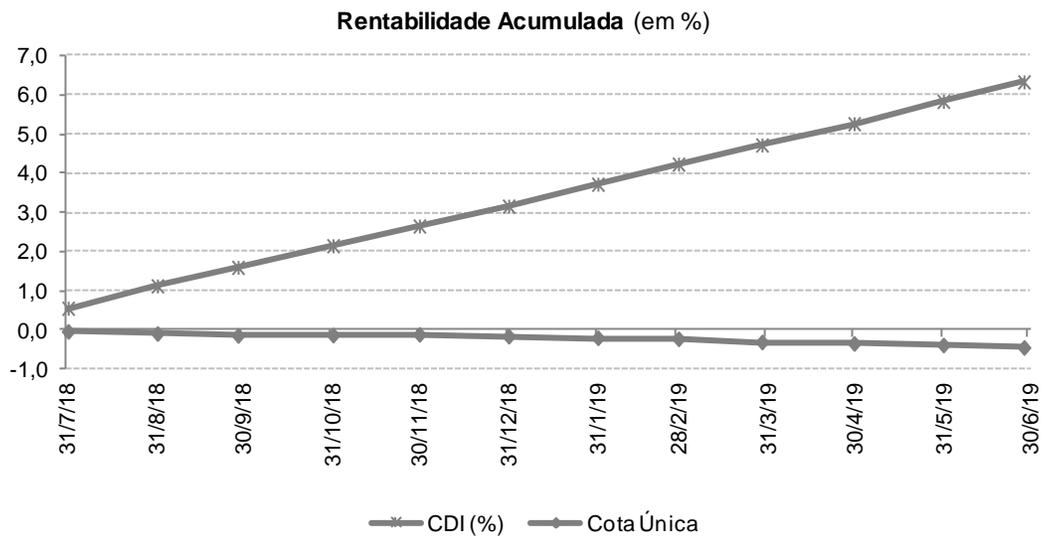
PERFORMANCE DO FUNDO

Posição da Carteira (R\$)						
Títulos/Datas	31/01/2019	28/02/2019	29/03/2019	30/04/2019	31/05/2019	28/06/2019
Direitos Creditórios	118.000.000	118.000.000	118.000.000	118.000.000	118.000.000	118.000.000
Total Dir. Creditórios	118.000.000	118.000.000	118.000.000	118.000.000	118.000.000	118.000.000
Títulos Privados	0	129.647	40.080	0	195.404	0
Títulos Públicos	-	-	-	-	-	-
Fundos Renda Fixa	-	-	-	-	-	-
Saldo Tesouraria	9.673	3.115	2.290	1.489	4.042	0
Total Geral da Carteira	118.009.673	118.132.761	118.042.370	118.001.489	118.199.447	118.098.219
Patrimônio Líquido	117.891.541	118.049.817	117.954.538	117.909.943	118.132.330	118.058.599

Posição da Carteira (% do PL)						
Títulos/Datas	31/01/2019	28/02/2019	29/03/2019	30/04/2019	31/05/2019	28/06/2019
Direitos Creditórios	100,1%	100,0%	100,0%	100,1%	99,9%	100,0%
Total Dir. Creditórios	100,1%	100,0%	100,0%	100,1%	99,9%	100,0%
Títulos Públicos	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%
Fundos Renda Fixa	-	-	-	-	-	-
Saldo Tesouraria	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total Geral da Carteira	100,1%	100,1%	100,1%	100,1%	100,1%	100,0%
Patrimônio Líquido	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Posição do PL					
Data	Cotas Única			Única (%PL)	Total (R\$ Mil)
	Quant.	\$ / Unid. (R\$)	\$ Total (R\$)		
28/6/19	353.875	334	118.058.599	100,0%	118.058.599
31/5/19	353.875	334	118.132.330	100,0%	118.132.330
30/4/19	353.068	334	117.909.943	100,0%	117.909.943
29/3/19	353.068	334	117.954.538	100,0%	117.954.538
28/2/19	353.068	334	118.049.817	100,0%	118.049.817
31/1/19	352.500	334	117.891.541	100,0%	117.891.541
31/12/18	352.500	335	117.938.404	100,0%	117.938.404
30/11/18	352.500	335	117.993.744	100,0%	117.993.744
31/10/18	352.500	335	117.971.977	100,0%	117.971.977
28/9/18	351.947	335	117.777.734	100,0%	117.777.734
31/8/18	351.947	335	117.834.177	100,0%	117.834.177
31/7/18	351.947	335	117.898.954	100,0%	117.898.954

Rentabilidade Mensal da Cota					
Data	CDI (%)		Cota Única (%)		
	Rent. (%)	Acum. (%)	Rent. (%)	% CDI	Acum. (%)
28/6/19	0,47	6,32	-0,06	-13,31	-0,46
31/5/19	0,54	5,82	-0,04	-7,36	-0,40
30/4/19	0,52	5,25	-0,04	-7,29	-0,36
29/3/19	0,47	4,71	-0,08	-17,22	-0,32
28/2/19	0,49	4,22	-0,03	-5,45	-0,24
31/1/19	0,54	3,71	-0,04	-7,32	-0,21
31/12/18	0,49	3,15	-0,05	-9,50	-0,17
30/11/18	0,49	2,64	0,02	3,74	-0,13
31/10/18	0,54	2,14	0,01	1,45	-0,14
28/9/18	0,47	1,59	-0,05	-10,23	-0,15
31/8/18	0,57	1,11	-0,05	-9,69	-0,10
31/7/18	0,54	0,54	-0,05	-9,11	-0,05



INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela atribuição da classificação de risco de crédito para as Cotas de Classe Única do Step-Up XI Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados – Multicarteira Outros (Step-Up XI FIDC NP / Fundo / Cotas) se reuniu na sede da Austin Rating, no dia 29 de julho de 2019, compondo-se dos seguintes membros: Pablo Mantovani (Analista Sênior), Leonardo dos Santos (Analista Sênior), Jorge Alves (Analista Sênior) e Wellington Ramos (Analista Júnior). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20190729-3.
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: Banco Safra S/A (Custodiante). 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 disponibilizadas pelo Administrador como Posição da Carteira Diária (base: jun/19); ii) Regulamento datado de 17 de junho de 2019; iii) três pareceres jurídicos emitido pelo escritório Antonio Miguel Aith Neto em diferentes datas em 2015; iv) parecer jurídico (em inglês) emitido pelo escritório Pinheiro Guimarães em 02 de março de 2019; e v) iii) demonstrações financeiras do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2018.
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. Na data do presente relatório, a Austin Rating não presta qualquer serviço direto para o Banco J. Safra S/A, 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 prestação de serviços da Austin Rating para o Administrador e para o Custodiante do Fundo limita-se a outros fundos dos quais são partes relacionadas, dando-se, assim, apenas de forma indireta. Atualmente, a Austin Rating também atribui ratings de crédito para Cotas do(s) seguinte(s) Fundo(s) com as mesmas partes a esta relacionadas: Step Up FIDC NP, Step-Up III FIDC NP, Step Up IV FIDC NP, Step-Up V FIDC NP, Step-Up VI FIDC NP, Step-Up VII FIDC NP, Step-Up VIII e Step-Up IX FIDC NP.
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 29 de julho de 2019. 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 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, OBRIGATORIOS POR LEI OU NÃO, RELACIONADOS A UMA EMISSÃO.

EM NENHUMA HIPÓTESE E SOB NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, A AUSTIN RATING E/OU SEUS SÓCIOS, DIRETORES E DEMAIS COLABORADORES DEVEM SER RESPONSABILIZADOS DE QUALQUER FORMA, DIRETA OU INDIRETAMENTE, POR DANOS DE QUALISQUER 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.

© 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.**