

## Rating

QG 3

Gestores de recursos que apresentam qualidade de gestão de ativos e ambiente de controle **bons**.

Data: 28/nov/2014  
Validade: 30/out/2015

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

Nov/14: Elevação: QG 3

Mai/14: Afirmação: QG 3-

Abr/13: Atribuição: QG 3-

## FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 28 de novembro de 2014, elevou, de 'QG 3-' para '**QG 3**' ("Qualidade de Gestão 3"), o rating de qualidade de gestão da Vila Rica Capital Gestora de Recursos Ltda. (Vila Rica / Gestora / Asset) e alterou a perspectiva da classificação, de positiva para **estável**. Esta classificação não define de nenhuma forma o perfil de risco dos ativos geridos pela empresa e não configura recomendação de investimento para todos os efeitos.

A Vila Rica Capital é uma gestora especializada em gestão de portfólios complexos, tendo como atuação, operações de crédito estruturadas, reestruturação de ativos e *private equity*, renda fixa e crédito privado, incluindo fundos em condições especiais (*distressed funds*). Foi fundada em abril de 2012 por Flávio Silva de Guimarães Souto, com experiência de mais de dezesseis anos no mercado de capitais, com relevante experiência em *private equity*, reestruturação de empresas e operações estruturadas no Brasil e no exterior, sendo sócio de um importante veículo de investimentos entre 2000 e 2008, além de passagens por importantes instituições financeiras e contribuído para fundar outras duas gestoras de recursos. No início de 2013 houve a incorporação na sociedade de Alan Rigoni, executivo egresso de uma importante companhia de serviços fiduciários independente do País e com mais de quatorze anos de experiência no sistema financeiro, sendo sócio do Banco Concórdia, onde foi responsável pela criação das áreas de finanças estruturadas e mercado de capitais, executivo no Banco Rendimento e BankBoston, além de possuir importante experiência na área de crédito, com participação em comitês nas instituições por onde atuou. Por meio da 6ª Alteração do Contrato Social, a Gestora promoveu elevação de seu capital.

As notas atribuídas pela Austin Rating obedecem a uma escala de classificação nacional e servem como parâmetro de comparação entre as gestoras atuando no Brasil e, eventualmente, com atividades no exterior. A classificação atribuída encontra-se em linha com a metodologia da Austin Rating de Qualidade de Gestão de empresas gestoras de recursos e além de considerar fatores políticos, macroeconômicos, setoriais e regulatórios, aplicados às gestoras, leva em conta, entre outros, os aspectos relacionados à administração geral, como o tempo de atuação e maturidade profissional da gestora, marcada pelo volume de recursos sob gestão, respeitando as características de cada gestora, a busca constante de boas práticas empresariais e a adequação aos requerimentos regulatórios aplicados na sua atividade. São consideradas, por outro lado, as políticas e os processos de gestão de investimentos, de gestão de riscos, de controle e compliance, refletidos na efetividade de suas estruturas de tomada de decisão e de controle. O rating considera, ainda, os produtos oferecidos caracterizando seu ativo e seu passivo, o desempenho dos fundos geridos e a solidez financeira intrínseca da empresa, manifestada na evolução das taxas de administração e performance, no controle das despesas e nos indicadores de rentabilidade.

A elevação do rating para '**QG 3**' encontra-se em linha com a metodologia da Austin Rating de Qualidade de Gestão de empresas gestoras de recursos e está baseada preponderantemente nos seguintes pontos: **(i)** o processo de recuperação de créditos tem se mostrado eficiente, considerando que em menos de um ano como gestor de fundos em situações especiais, conseguiu renegociar o equivalente a aproximadamente 90% do valor do principal das cotas seniores, através dos ativos que se encontravam inadimplentes na carteira do FIDC Itália e nos outros dois fundos o percentual renegociado atingiu cerca de 40%; **(ii)** com o processo de maturação das negociações dos créditos em condições

**Analistas:**

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

Luis Miguel Santacreu  
Tel.: 55 11 3377 0703  
luis.santacreu@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

especiais, a Gestora atingiu seu ponto de equilíbrio em termos de receitas e despesas, dado que em 2013 houve expressivo crescimento das receitas e no primeiro semestre de 2014, os ganhos acumulados já representam aproximadamente 60,0% de todo o resultado do ano anterior. Esta condição é importante no sentido de garantir a perenidade dos negócios da Vila Rica, além de permitir eventualmente expansão dos colaboradores e/ou investimentos em pessoas ou parque tecnológico; e **iii)** contratação da Luz Engenharia – empresa tradicional no segmento de mercado de capitais e que já fornece à Vila Rica o sistema Mitra responsável pelo controle de riscos e gerenciais – para o desenvolvimento de um módulo de precificação de ativos em situação diferenciada.

A classificação permanece fundamentada preponderantemente nos aspectos positivos de ordem qualitativa e quantitativa: **i)** seus dois principais sócios-diretores possuem ampla experiência no mercado financeiro e de capitais, tendo ocupado posições relevantes em instituições financeiras, bancos de investimento e forte conhecimento em operações estruturadas, além de veículos de investimento e em ativos em situação especial (*distressed assets*); **ii)** crescimento no número de clientes, que passou de 35 em abr/12 para 63 em ago/14, com substancial avanço na quantidade de clientes institucionais e previdenciários, atingindo cerca de 50 clientes neste perfil; **iii)** forte avanço das receitas da Gestora em 2013, com importante participação da taxa de performance (de 29%), relacionada ao sucesso nas negociações dos ativos inadimplentes presentes nos fundos, evidenciando que o processo de renegociação dos créditos nos fundos em situação especial tem apresentado êxito; e **iv)** a Gestora possui uma base de clientes institucionais e previdenciários muito representativo além de deterem participação muito relevante em termos de ativos sob gestão, de 99,6% em ago/14. Tal condição é observada de maneira positiva, pois são clientes que se enquadram na estratégia de gestão da Vila Rica e podem gerar novos negócios a partir de resultados positivos conquistados, sobretudo, na renegociação e efetivo retorno aos fundos com créditos inadimplentes.

Por outro lado, a Austin Rating pondera os fatores que permanecem limitando a classificação: **i)** curto período de existência considerando que a Gestora foi fundada no início de 2012, sendo que seus fundos de participações foram constituídos em fev/12 e mai/12, mas estão em processo de descontinuidade e os outros três fundos em condições especiais, foram incorporados no portfólio em meados de 2013; **ii)** importante concentração de seu passivo entre seus principais clientes, dado que o maior representava 21,0% em ago/14, o segundo maior 9,6% e o terceiro 9,1%, sendo que os cinco maiores correspondiam a 56,2% (em dez/13 era de 51,4%); **iii)** em virtude dos três fundos da Gestora serem de recuperação de créditos, ou seja, a tendência natural é de que o *AUM* decresça no médio prazo, será necessário que a Vila Rica busque novos projetos tanto para constituição de novos fundos como captura de fundos geridos por terceiros, **iv)** mesmo que possua estratégia bem definida e direcionada à fundos de créditos em situação especial, a ausência de outras modalidades de veículos de investimento, como fundos de renda fixa/DI convencionais e abertos para aplicações e resgates, pode limitar o crescimento do *AUM* da gestora, bem como em momentos de maior incerteza e volatilidade, abrigar e manter, circunstancialmente, os recursos dos aplicadores dentro da Vila Rica; **v)** ausência de auditoria externa elevaria a transparência e demonstraria a observância das boas práticas contábeis, sobretudo, no que diz respeito ao porte de administração de recursos de terceiros, bem como na geração de receita proveniente de seus serviços prestados, apesar da administração de seus fundos estar sob responsabilidade de entidades de primeira linha (BRL Trust e Itaú Unibanco); e **vii)** mesmo possuindo políticas de gestão de recursos humanos, não existe uma política definida e formalizada para avaliação individual e das áreas da Gestora, de modo a definir premiação do colaborador e os critérios utilizados para avaliar o desempenho.

## ESTRATÉGIA E ADMINISTRAÇÃO

Ao final de ago/14 a Vila Rica Gestão possuía 03 (três) fundos, sendo 02 (dois) fundos de investimentos em renda fixa e um FIDC. Em conjunto representavam patrimônio líquido de R\$ 403,5 milhões, distribuídos entre: renda fixa (R\$ 247,2 milhões); FIDC (R\$ 89,8 milhões); participações (R\$ 60,2 milhões); e multimercados (R\$ 6,3 milhões). Apesar de constar a Vila Rica como gestora junto à CVM de 02 (dois) fundos de investimento em participação (FIP) e 01 (um) FIC FIP que investe integralmente em um dos FIPs, a Austin Rating foi informada de que estes veículos de investimento estão em processo de saída do portfólio da Gestora, todos por decisão estratégica da *asset*. No entanto, a Vila Rica tem em curso dois projetos para novos fundos de investimento em participações, em alguns casos com conversas avançadas, sem haver ainda capital comprometido efetivamente.

Conforme os dados divulgados pela ANBIMA, a Vila Rica Capital ocupava a 179ª posição no ranking de gestoras ao final de agosto de 2014, com participação de 0,0159% do total de ativos da indústria de fundos. Em janeiro de 2014 a Gestora ocupava a 163ª colocação no ranking com *AUM* de R\$ 438,1 milhões. A Gestora, por sua característica (*special situations management*) possui um total de aproximadamente R\$ 820 milhões em ativos de crédito, que estão sujeitos à provisões por parte do Administrador ou de amortizações, o que reduz no tempo o total de *AUM* da Vila Rica.

O volume de recursos sob gestão tem apresentado declínio nos últimos dois anos em virtude dos acordos realizados para os fundos em situação especial (*distressed*), após a ocorrência de transferências da gestão de alguns fundos para a Vila Rica. Em dez/12 mantinha ativos sob gestão de R\$ 780,8 milhões, passando para R\$ 468,7 milhões em dez/13, de modo que ao final de ago/14 era de R\$ 336,9 milhões.

Encontram-se em processo de formalização, dois novos fundos de crédito, estes com características diferentes dos fundos geridos atualmente, que passaram por situação de inadimplência e tem sido renegociados. Os novos fundos terão por objetivo adquirir ativos em condição de inadimplência a partir de prospecção e análise de oportunidades, geradas, sobretudo, pelo relacionamento com originadores. Uma das estratégias com o lançamento desses fundos é conciliar o interesse dos cotistas dos fundos em situação especial, a partir da recuperação de crédito e, a partir da experiência e relacionamento com este perfil de cliente, realizar novas captações.

Os sócios não possuem recursos aplicados nos fundos da Gestora, de maneira que seu *AUM* é preponderantemente oriundo de terceiros. Observa-se relevante nível de concentração, uma vez que o maior cliente representava em ago/14, 20,3% do passivo da Gestora (em jan/14 era de 17,0%), os três maiores somavam 38,5% (em jan/14 era de 38,8%) e os cinco maiores totalizavam 54,5%. Na estrutura do passivo, o principal segmento é representado por investidores institucionais com 99,6% do passivo total, distribuídos entre 50 clientes, sendo que em jan/14 essa participação era de 68,8% e o número de clientes de 68. Com uma participação muito pequena, encontram-se distribuidores e alocadores com 0,23% e pessoas físicas com 0,18% do passivo.

Além de seus dois sócios-diretores, a Gestora possui em seus quadros, colaboradores distribuídos entre regime de pró-labore, celetistas e terceiros. A meta declarada pela Vila Rica Capital é alcançar cerca de R\$ 2,0 bilhões de *AUM* em até dois anos, ou seja, a partir de 2017, incluindo a própria recuperação dos ativos detidos em carteiras *distressed*. Esta previsão de crescimento e patamar de recursos sob gestão será suportado pela atual estrutura de colaboradores, considerada pela Austin Rating como adequada.

O processo decisório da Gestora é considerado bom, com a presença de instância superior devidamente formalizada, proporcionando espaço para discussão. A Vila Rica possui atualmente três comitês: Comitê de Crédito, responsável por todos os pareceres e decisões relacionadas as posições de crédito dos fundos geridos; Comitê de Investimentos que tem por finalidade tratar da administração da carteira de investimentos, administração do capital, risco de mercado e funções de tesouraria; e Comitê de Renegociação, destinado ao acompanhamento dos créditos inadimplidos mantidos nos fundos, definindo medidas e estratégias a serem tomadas para cada caso.

Apesar das instâncias de debate, as decisões de alocação e negociação quanto aos ativos em situação especial presentes nas carteiras dos fundos sob gestão, estão concentradas em seus dois principais executivos, Alan Rigoni (Diretor de Crédito) e Flavio Souto (Diretor de Investimentos). A Gestora não realiza orçamento anual, mantendo recursos necessários para despesas pelo prazo aproximado de seis, meses aplicado em fundos abertos.

A Vila Rica fará em jan/15 um *roadshow* pelos Estados Unidos com a previsão de apresentar seu *case* e estratégia de recuperação de créditos, bem como os resultados obtidos, à aproximadamente um grupo de 30 investidores. No entanto, os diretores da Gestora afirmam que o processo ainda é embrionário e o principal objetivo é expor a *asset* e o trabalho realizado. A expectativa é de que a partir da evolução do relacionamento e interesse de investidores, seja constituído um fundo para realizar aquisições de créditos inadimplentes presentes na carteira dos bancos nacionais.

A Gestora busca trabalhar com prestadores de serviços de primeira linha no que diz respeito à custódia e administração, sendo o Banco Itaú e o Citibank DTVM como custodiantes e a BRL Trust como administrador. Encontra-se em negociação a

entrada do Banco Santander como administrador de eventuais fundos a serem iniciados. Dada a especificidade dos produtos que opera, a Vila Rica pode eventualmente contar com serviços para seus fundos de outros *players* que possuam maior experiência e/ou capacidade técnica específica para atender a demanda.

A Vila Rica é signatária, pela ANBIMA, do Código dos Processos da Regulação e Melhores Práticas, Código para o Programa de Certificação Continuada, Código para Fundos de Investimento e pela ABVCAP/ANBIMA do Código Regulação e Melhores Práticas para o Mercado de Fundos de Investimento em Participação (FIP) e Fundos de Investimento em Empresas Emergentes (FIEE).

## RECURSOS HUMANOS

Apesar de essenciais, aspectos de infraestrutura são considerados *commodities* e não representam fontes de vantagem competitiva para as gestoras, cujo capital é essencialmente humano. A qualificação acadêmica e profissional dos principais gestores e executivos é fator bastante relevante na análise realizada pela Austin Rating. Além disso, a retenção deste capital é fator indispensável para o sucesso da Vila Rica. Neste sentido, a análise do histórico profissional de seus principais profissionais apresenta boa formação educacional, com alguns de seus colaboradores possuindo especializações dentro do segmento de atuação da Gestora. Complementarmente, possuem experiência adquirida em passagens por outras instituições financeiras e empresas que atuam no mercado financeiro, ambientação com a venda de produtos de investimento, conhecimento da indústria de fundos, conhecimento de análise técnica e seleção de ativos e demais atividades.

A estrutura organizacional da Vila Rica é reduzida e conta com 10 (dez) colaboradores, distribuída da seguinte maneira: Diretoria e Operações (2), Análise e Crédito (3), *Backoffice* (1), Administração e *Compliance* (2), Distribuição/Comercial (1) e Tecnologia (1). A Gestora encontra-se dimensionada na proporção adequada ao nível atual de suas atividades comercial e de gestão, conferindo segurança e conformidade com os requerimentos regulatórios e código de autorregulação da ANBIMA. Entretanto, existe moderado nível de concentração entre as áreas de análise, risco e compliance.

Em set/13 foi contratado o analista Marcelo Borges Pontes, economista formado em 2012 pela FEA-USP para atuar como analista de recuperação de crédito. Acumula passagens pelo Banco Santander, onde atuou como estagiário em finanças corporativas e fusões e aquisições, depois pela Rio Bravo como analista de *project finance*, antes de integrar a equipe da Vila Rica.

A Austin Rating considera em sua análise as políticas de motivação e retenção de colaboradores, principalmente políticas de remuneração variável e bônus, e critérios de *partnership* (critérios de entrada e saída da sociedade). A utilização destas políticas, bem como seu nível de formalização, mitiga os riscos inerentes à rotatividade de colaboradores.

A Vila Rica Capital possui política de *partnership* para seus colaboradores, como mecanismo de reter e desenvolver bons profissionais. Atualmente apenas os dois sócios iniciais mantêm participação na Gestora. Cumpre ressaltar que além de seus sócios, a Gestora possui empregados no regime CLT, terceiros e em regime de pró-labore, envolvendo como atrativo a remuneração variável em termos de participação nos resultados (*bonus pool*), de maneira que ainda não existem métricas definidas para avaliação individual e coletiva. Contudo, o modelo de participação ainda não foi testado, no sentido de mensurar sua eficiência enquanto estratégia de retenção de talentos e mitigação de eventual *turnover*.

A empresa investe na capacitação de seus colaboradores, buscando dessa maneira desenvolvê-los internamente e inserindo-os na cultura da Gestora. A Vila Rica Capital está em processo de desenvolvimento de um programa de treinamento e capacitação técnica, sendo que o programa terá como foco instruir seu corpo técnico, sobretudo, os ingressantes sobre as regras e estrutura normativa do mercado de capitais referentes a atividade desempenhada pela Gestora, como o objetivo de alinhar seu corpo técnico no cumprimento de deveres e obrigações.

## GESTÃO DE INVESTIMENTOS

Para o processo de alocação de ativos é realizada análise da empresa alvo e, posteriormente encaminhada para o Comitê de Investimentos. O Comitê de Investimentos é a instância responsável por supervisionar a realização das operações, a fim de garantir que estejam alinhadas com aos objetivos, políticas e procedimentos da área de Gestão de Riscos, assim como os limites globais de exposição ao risco. Ademais, confere a esta instância a condução da administração da carteira de investimentos, administração do capital, risco de mercado e atividades relacionadas à tesouraria. O Comitê de Investimentos é formado pelo Diretor de Investimento, Diretor de Crédito e *Backoffice* e, eventualmente, algum colaborador técnico convidado, sem direito a voto.

A equipe de gestão de fundos estruturados está sob a responsabilidade do sócio Flávio Souto, que realiza o acompanhamento dos créditos e empresas presentes no portfólio dos fundos, estabelecendo filtros e análise de demonstrações financeiras, além de acompanhamento interno de companhias previamente selecionadas. Atualmente, os fundos da Gestora compõem pouco mais de trinta empresas e o processo de classificação e verificação das condições dos créditos está concluído. Este processo de checagem dos créditos é feito em conjunto com Alan Rigoni.

Já a área de análise de crédito está sob a responsabilidade de Alan Rigoni. Suas atribuições na Vila Rica Capital estão relacionadas ao acompanhamento dos créditos e empresas presentes no portfólio dos fundos, estabelecendo filtros e análise de demonstrações financeiras, além de acompanhamento interno de companhias previamente selecionadas. O Diretor de Crédito, possui memória no que diz respeito a qualidade e no conhecimento quanto a formalização da estrutura de garantias e manutenção de enquadramentos, considerando que anteriormente ao seu ingresso na Gestora, atuava como sócio-diretor de importante *player* fiduciário independente do País.

A equipe de gestão de investimento em participações e de recuperação de crédito é formada por 04 (quatro) profissionais, incluindo Flávio Souto e Alan Rigoni, com experiência na gestão de recursos e conhecimento técnico nas áreas de análise de empresas, gestão de renda variável, análises econômicas, relacionamento com investidores e institucional. A Gestora possui *research* próprio, utilizando para suas análises de investimentos, material e estudos internamente elaborados. Com base nas análises, a equipe de gestão organiza as estratégias de alocação, considerando os cenários previamente avaliados, considerando a conjuntura econômica e política nacional e internacional e as condições do mercado de capitais. O foco da gestão é encontrar empresas que se destacam em seus segmentos de atuação, compondo portfólios eficientes do ponto de vista do risco e retorno, visando proporcionar retornos atrativos.

## GESTÃO DE RISCOS

A Vila Rica possui pessoa dedicada exclusivamente ao controle de riscos, sendo a função ocupada por Adriana Elian, que também é responsável pela área de *compliance*, participa das atividades de negociação e recuperação de créditos, além da área administrativa da Gestora, sendo que se reporta aos diretores Flávio Souto e Alan Rigoni.

A responsável pela área é formada em Administração de Empresas pela USP, além de pós-graduação pela FGV. Sua trajetória profissional conta com passagem pelo Banco Santander atuando por dois anos na área de *equity research* e na área comercial de custódia de fundos de terceiros. Em 2010 ingressou na LAEP atuando em fundos de investimento em participações, exercendo também as atividades de *sell side*.

Os controles e gerenciamento de riscos são realizados em conjunto com a equipe de análise de crédito, considerando a performance das companhias investidas e emissores dos ativos de crédito privado. A Gestora conta com um Comitê de Risco, tratando em maior grau do risco de crédito, uma vez que sua atuação está concentrada em ativos em condições especiais (*distressed assets*).

O Comitê de Risco é composto pelo diretor de crédito, diretor de investimento, além de membros da Gestora quando convidados, porém, sem direito a voto. Este Comitê é responsável por atribuir limites de exposição do portfólio, limites de risco de crédito para a carteira, acompanhamento dos índices de inadimplência e definição dos planos e ação a serem

adotados, no caso de desvio significativos em relação à política e aos limites pré-definidos. O registro dos Comitês de Risco é realizado através de ata onde é informado o pleito, a decisão, além das justificativas e recomendações.

O risco de crédito é realizado através de reuniões semanais do Comitê Executivo para acompanhamento do orçamento, plano de negócios e desempenho das empresas investidas nos fundos de *private equity* (FIPs). Já para os fundos de crédito, o acompanhamento de recebimentos e eventuais inadimplementos de cada Fundo é diário. A partir do monitoramento das operações e dos prazos decorridos, são definidas as estratégias para cobrança dos devedores.

No que diz respeito a novas operações de crédito, é preponderante para aprovação a análise detalhada das seguintes informações da empresa em questão: i) demonstrações financeiras históricas, indicadores financeiros e de cobertura (*covenants*); ii) relatório de análise de crédito do Serasa; e iii) plano de negócios e orçamento. Outros documentos e informações podem ser necessárias para complementar a fundamentação para aprovação de novas operações.

O risco de liquidez é acompanhado continuamente pela Vila Rica, sendo que os fundos carregam ativos de liquidação imediata ou de elevada liquidez de curto prazo com o objetivo de mitigar o risco de não honrar compromissos e resgates de seus veículos de investimento. Para isso, os fundos mantêm participação de pelo menos 50% de seus ativos alocados em títulos públicos e/ou operações compromissadas.

Em relação ao controle de riscos operacionais, a área de riscos acompanha e verifica junto aos demais departamentos da Gestora a aderência de seus fundos quanto às regras e procedimentos definidos em seu manual de processos. A Vila Rica possui um Manual de Políticas Corporativas, sendo sua última versão de set/14.

Dada a classe de ativos que a Gestora atua, o risco de preço não é um fator determinante, não havendo rotina específica para o acompanhamento dessa modalidade de risco, já que os ativos seguem provisionados pelo custodiante dada a inadimplência que acompanha os fundos. Neste sentido, foi firmado um acordo com a empresa Luz Engenharia, que já é responsável pelo sistema de risco da Vila Rica, para o desenvolvimento de um módulo de precificação de ativos em situação especial (vencidos). A expectativa é de que os primeiros testes neste ambiente sejam realizados a partir de dez/14.

A Vila Rica controla de forma contínua a liquidez das carteiras dos fundos, com manutenção de ativos de tenham liquidação imediata ou de fácil negociação no curto prazo a fim de eliminar a possibilidade de não honrar seus compromissos e resgates programados. Quanto ao risco de preços, devido às características das carteiras (*distress*), não se aplica o acompanhamento, já que os ativos seguem provisionados pelo custodiante dada a inadimplência que acompanha os fundos. Uma vez que ocorra as renegociações dos ativos, inicia-se o acompanhamento mas sempre com uma visão de crédito, uma vez que o objetivo é a recuperação do capital investido.

## COMPLIANCE E RISCO OPERACIONAL

As políticas de *compliance* visam à aderência dos objetivos e procedimentos da Gestora aos padrões exigidos pela regulação, pelas leis e pela sociedade. O objetivo é, entre outros, eliminar erros operacionais e problemas de agência resultantes de potenciais conflitos de interesse. A área tem como responsável Adriana Elian, que por sua vez também é responsável pelas áreas de riscos e administrativa da Vila Rica, reportando diretamente aos sócios-diretores.

Como forma de mitigar os problemas e potenciais conflitos, a Vila Rica possui manual e códigos (Manual de *Compliance*, Política de *Suitability*, Manual de Processos, Manual de Políticas Corporativas e Política de Voto) com o objetivo de tornar claras as políticas e regras de funcionamento da *Asset*, além de que todos os colaboradores devem celebrar termo de adesão a partir de seu ingresso na Gestora, declarando conhecimento sobre as regras dispostas no Código de Conduta e Práticas Éticas.

A área de *Compliance* é responsável pela elaboração de relatórios que são enviados ao gestor de recursos, contemplando a observância das normas legais e regulamentares pelos integrantes da Vila Rica, bem como eventuais descumprimentos observados durante este período.

Não existem restrições para que os sócios da Vila Rica exerçam outras atividades, desde que não sejam empresas que realizem gestão de ativos de terceiros. No que diz respeito à conselhos fiscais e de administração, os sócios e colaboradores

somente poderão participar de conselhos ligados às empresas investidas. Já os investimentos pessoais, devem ser realizados a fim de não interferirem de forma negativa no desempenho das atividades profissionais. Ademais, devem ser totalmente separados das operações realizadas em nome da Vila Rica para que sejam evitadas situações que configurem conflito de interesses. No entanto, não é solicitado dos colaboradores declaração ou extrato de investimentos realizados e/ou mantidos anualmente, como forma de demonstrar os respectivos portfólios pessoais e eventuais divergências quanto às posições e ativos mantidos nos portfólios da Vila Rica.

No que diz respeito aos recursos da própria Gestora, 50% de seu lucro anual, retido para formação de reservas, deverá ser mantido em Certificados de Depósitos Bancários (CDBs) de liquidez diária e em instituições financeiras consideradas de primeira linha e baixo risco de crédito, até o momento que for suficientemente elevado para que possa ser aplicado nos fundos geridos pela Vila Rica.

Como forma de coibir e evitar a captação de recursos de origem duvidosa, provenientes, por exemplo, de lavagem de dinheiro, adota a prática como a política de *know your client*, sendo que a Gestora empreende todos os esforços possíveis para determinar a verdadeira identidade de seus clientes e/ou partes que solicitam seus serviços. São expressamente proibidas operações comerciais com partes que deixem de apresentar comprovação completa de sua identidade e de cadastro.

A Vila Rica mantém instalações e equipamentos de maneira a preservar segurança de seus sistemas informáticos e das informações armazenadas. O plano de contingência e continuidade dos negócios, além de recuperação das informações em caso de desastres está previsto no Manual de Políticas Corporativas em seu item 12.2. Documentos societários, contratos, atas de comitês, Cédulas de Crédito Bancário (CCBs) originais, instrumentos de garantia, termos de cessão, além de outros documentos, são armazenados no servidor (via eletrônica) e as vias físicas mantidas em sala nas dependências da Gestora. Os comitês de investimentos e conferências mensais com cotistas são gravados e armazenados no servidor, além de *backup* armazenado em sala com acesso restrito. A Vila Rica não realiza operações de compra e venda de ativos através do telefone, com as ordens sendo executadas sempre por meio de boletas físicas e digitalizadas. Quanto à utilização de telefone celular tanto para colaboradores quanto para prestadores de serviço/consultores é restrito.

A Gestora conta com dois servidores, o principal com dois HDs de 500 Gb cada e 12Mb de memória e o servidor secundário conta com HD de 350 Gb e 16 Gb de memória e ambos utilizando como sistema operacional o Windows Server 2008 R2 64 bits. Adicionalmente, o parque tecnológico da Vila Rica possui um no-break de 2200 Kva, três links de internet, sendo um Transit Telecon de 2 Mb, Net Virtua de 100 Mb e um link da Ajato/Vivo de 8 Mb. Os únicos autorizados a acessar o *Data Center* são os responsáveis pela área de tecnologia da informação e o *compliance*.

A rede de computadores é protegida por sistemas de antivírus e *firewall*, limitando o acesso à sites e conteúdo desautorizado pela Gestora. Adicionalmente, as estações de trabalho não possuem unidades de leitura de disquetes, fita magnética, CDs e DVDs de maneira geral e portas USB habilitadas fora do uso permitido.

## DESEMPENHO

A Vila Rica possui curto histórico de atuação, considerando que iniciou suas atividades em 2012. Os 03 (três) fundos atualmente presentes no portfólio da Gestora foram originados de transferência de outras gestoras de ativos ao longo de 2013.

Conforme dados da ANBIMA, a Gestora encerrou o ano de 2013 com *AUM* de R\$ 410,2 milhões, montante 32% inferior ao ano anterior quando mantinha sob sua gestão ativos da ordem de R\$ 603,6 milhões. Já em agosto de 2014 o volume de ativos sob gestão era de R\$ 336,9 milhões. Não obstante, a redução do *AUM* da Gestora não está associado apenas à perda da rentabilidade, mas os resgates efetuados nos fundos nos quais ocorreram pagamentos pelos respectivos credores, e oscilações naturais à ativos com essa característica (*distressed assets*), a partir de critérios de precificação e provisionamento promovidos pelos respectivos administradores dos fundos. A Gestora havia encerrado o ano de 2013 com aproximadamente R\$ 950 milhões de ativos sob gestão.

O total de *AUM* da Gestora apresentou redução de -28,1% em ago/14, comparativamente à dez/13, refletindo, sobretudo, a saída dos fundos FIPs, que em dez/13 possuíam PL de R\$ 135,1 milhões. No que diz respeito aos três fundos em condição especial, a redução foi de -7,2% no mesmo período, passando de R\$ 336,9 milhões para R\$ 310,3 milhões. O FI Renda Fixa IMA-B que tinha PL de R\$ 75,4 milhões em dez/13 observou diminuição para R\$ 68,4 milhões em ago/14. Já patrimônio líquido do FIRF Ipiranga teve aumento, dado que mantinha PL de R\$ 170,5 milhões em dez/13 e em ago/14 de R\$ 178,7 milhões. Em relação ao FIDC Itália, seu patrimônio líquido também apresentou elevação, de 2,3% no mesmo período, de R\$ 87,7 milhões para R\$ 89,7 milhões.

Deve ser destacado que ao incorporá-los a seu portfólio, concorrendo com outras gestoras para assumir sua gestão, a Vila Rica reconhecia as características especiais desses fundos, com perda de rentabilidade e inadimplência elevada de seus créditos, portanto, o objetivo não estava em rentabilizá-los e sim desenvolver planos de recuperação e devolver aos cotistas o maior nível de recursos possíveis. Nesse sentido, foi firmado acordo com os cotistas dos fundos sobre as negociações com as empresas com créditos inadimplentes, através de uma taxa de comissão sobre o sucesso efetivo da recuperação dos respectivos ativos presentes nos fundos. Logo, o importante a ser observado é o volume de receitas gerado pela Vila Rica e sua composição, formada pela taxa de administração e taxa de performance cobrada quando a comissão recebida da efetiva recuperação de créditos.

Em termos do processo de recuperação, a Vila Rica realizou ao longo de sua trajetória a renegociação de R\$ 231 milhões de um total de ativos em situação diferenciada de R\$ 669 milhões, o que já representou cerca de R\$ 115,0 milhões em pagamentos já realizados à título de amortização aos cotistas. Em um dos fundos, que contava com R\$ 413 milhões em ativos que estavam totalmente inadimplidos, as provisões representavam 87% do total. Entre dez/13 e set/14 conseguiu efetuar uma parcela significativa de renegociações, de R\$ 151,0 milhões, dos quais, R\$ 47,8 milhões já foram recebidos.

Conforme informado pela Vila Rica, entre os três fundos em processo de recuperação de seus créditos, o FIDC é o que apresenta maior avanço, com o volume de créditos inadimplentes e renegociados da ordem de 90% do volume de cotas seniores presentes no fundo, de modo que foram efetivamente pagos aproximadamente 45% do patrimônio líquido para essa classe de cotas. Portanto, o processo de negociação entraria a partir de então, à negociação das cotas subordinadas, respeitando o respectivo *benchmark* para estas cotas, de acordo com o expediente de negociação e formalização utilizados pela Vila Rica. Em relação aos outros dois fundos, o percentual médio dos créditos repactuados é próximo de 40% e o montante já pago no ambiente dos fundos é próximo de R\$ 35 milhões já amortizados aos cotistas.

Em virtude do início das atividades da Gestora ter ocorrido em meados de 2012 e neste exercício contar apenas com os FIPs VRC Consumo 8 e VRC17, a receita de prestação de serviços daquele ano foi muito baixa, correspondendo a aproximadamente 0,10% do *AUM* referente àquele ano. Contudo, no exercício de 2013, com transferência de três fundos que pertenciam a outro gestor como já mencionado, a receita apresentou crescimento, passando para aproximadamente 0,50% em relação aos ativos sob gestão. Porém, apesar da forte expansão das receitas, as despesas com serviços e administrativas avançaram fortemente, de modo que ao final de 2013 representaram cerca de 55% da receita. Em 2013 as receitas provenientes da taxa de administração representaram 45% do total e as receitas com taxa de performance os demais 55%.

Já no primeiro semestre de 2014, as receitas totais representaram 58,3% do resultado apurado em todo ano de 2013. Em termos de composição, as receitas com taxa de administração recuaram para 48,2%, enquanto as decorrentes de performance corresponderam a 51,8%. Esta mudança está alinhada a recuperação dos créditos renegociados. Por outro lado, com decisão da própria Vila Rica de deixar de realizar a gestão dos FIPs VRC Consumo 8, VRC 17 e do FIC FIP VRC3, a Gestora deixará de contar com uma receita, que em 2013 representou 13,1% do total.



## Fatores Exógenos

A Austin Rating observa que a conjuntura econômica apresenta importantes desafios no âmbito interno, com a possibilidade de desaceleração do crescimento da economia de 0,3% para 2014 e de 1,0% para 2015, desempenho impactado pela desvalorização do real e pela expectativa para a inflação, que permanece ligeiramente acima do teto da meta (6,5%), condição que levou o Banco Central brasileiro a promover sucessivas elevações de juros a partir de abr/13 até encerrar o ciclo de elevação em abr/14, permanecendo com a taxa básica de juros em 11,0%.

Com juros maiores em relação à períodos anteriores, fundos e outros instrumentos financeiros reduzem sua atratividade em detrimento à opções mais conservadoras e de maior liquidez, podendo, tal cenário, aumentar a dificuldade na captação de recursos para o portfólio da Gestora. Neste contexto estão inseridos também produtos com incentivos fiscais, como é o caso das Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), além de usufruírem de garantia do Fundo Garantidor de Crédito (FGC).

Nos últimos doze meses até jun/14 a captação líquida no mercado de fundos foi negativa em R\$ 41,7 bilhões. Nos segmentos de multimercado e ações a captação foi negativa em R\$ 24,5 bilhões e R\$ 15,4 bilhões, respectivamente. Já no primeiro semestre de 2014 até junho, foi positiva em R\$ 1,9 bilhão para o mercado total e negativo em R\$ 14,8 bilhões para o multimercado e de R\$ 6,8 bilhões para a categoria de ações. É importante destacar que apesar da importante saída de recursos líquidos da indústria, alguns segmentos apresentaram captação positiva significativa, como os fundos referenciados DI, com entrada líquida de R\$ 38,6 bilhões e a previdência com R\$ 20,4 bilhões. Dentro do segmento de multimercados, as categorias que apresentaram maior saída de recursos foram a estratégia macro com R\$ 5,0 bilhões, juros e moeda com R\$ 3,8 bilhões e multiestratégia com R\$ 2,1 bilhões.

Do ponto de vista competitivo, embora 76,5% do volume total de recursos da indústria de fundos se encontre nas mãos das 10 maiores gestoras (referência: *ranking* ANBIMA de ago/14), estas, em sua maioria, pertencentes a grandes instituições financeiras, a Austin Rating observa que há espaço para a presença de gestores independentes para captar parte da poupança financeira doméstica e, também, estrangeira, que seriam alocados em fundos de investimento. As barreiras de entrada para o surgimento de gestoras independentes é relativamente reduzida, pois se observa um número crescente de pequenas *assets* com *AUM* ao redor dos R\$ 50 milhões, o que permite, ano a ano, um aumento no número de gestoras registradas na CVM.

Favorece a manutenção e o aumento de *market share*, do ponto de vista macroeconômico e setorial, o crescimento da poupança interna, a busca de produtos voltados à aposentadoria, à estabilidade econômica no longo prazo, à queda nas taxas de juros (mesmo que no curto prazo haja volatilidade em função de mudanças implementadas pelo COPOM – Comitê de Política Monetária, com as elevações recentes da taxa básica) e à busca de investidores pessoas físicas, jurídicas e investidores institucionais, por fundos que exibam *performance* sustentável e duradoura, superior aos *benchmarks* e a aplicações mais conservadoras e menos rentáveis. O grande diferencial é o atendimento dispensado pelas mesmas, pois a relação é mais próxima, conseguido através da gestão de recursos ativa não tão volumosos e estratégias bem definidas, permitindo a este tipo de gestor ter maior agilidade e opções mais diversificadas.

## Perspectiva e Fatores de Sensibilidade da Classificação

A perspectiva do rating é estável. Sua mudança encontra-se atrelada à continuidade da estratégia em curso, que contempla, dentre outros aspectos, o crescimento dos volumes de recursos sob gestão, manutenção e/ou aumento das suas respectivas receitas e geração de lucros, estabilidade do quadro de colaboradores e preservação dos controles de risco e do ambiente de *compliance*. É importante também mencionar a manutenção dos fluxos de pagamento provenientes das renegociações, além do avanço nas tratativas dos créditos ainda em situação especial (*distressed*), com vistas a manter solidez financeira da Vila Rica e proporcionar recursos necessários para investimentos seja em pessoal e/ou infraestrutura da companhia.

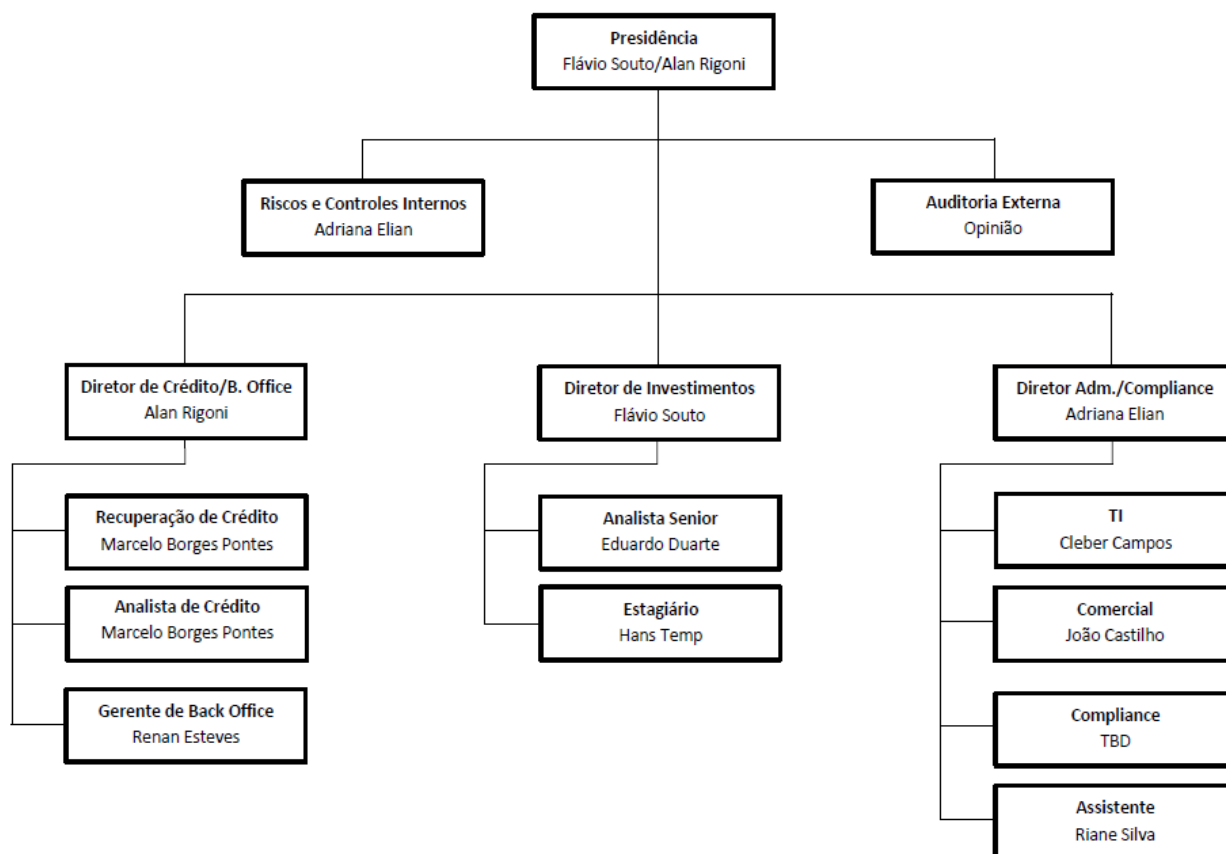
Fatores que devem ser observados, além das reduzidas barreiras de entrada para gestores independentes é a chegada de grandes gestores globais como sócios ou controladores de *assets* locais, com facilidades para capturar os recursos de investidores estrangeiros dispostos a uma diversificação em seus *portfólios*, pois dispõe de escritórios e infraestrutura já

montados, além da possibilidade de oferecer produtos com alocação de recursos em vários países e, a conveniência e sinergia comercial em concentrar investimentos com outros serviços bancários e financeiros.

Por outro lado, cabe mencionar que alterações na economia doméstica podem afetar o desempenho, aumentar a volatilidade e o risco de exposição das estratégias no mercado brasileiro, reduzir o crescimento ou diminuir o volume de recursos administrados pela Gestora, na medida em que a poupança financeira venha a migrar para investimentos mais conservadores, como poupança, letras imobiliárias ou certificados de depósito bancário de instituições financeiras consideradas de baixo risco e outros instrumentos de renda fixa atrelados ao passivo do Governo Federal, como tem ocorrido no atual cenário doméstico, onde a marcação a mercado impôs perdas a diversos tipos de aplicações devido à elevação da taxa primária de juros pelo COPOM.

ANEXOS

Vila Rica – Organograma (Base: ago/14)



Fonte: Vila Rica

**Vila Rica - Captação Líquida e AUM (R\$ mil)**

Mês	2011		2012		2013		2014	
	Captação Líquida	Total de Recursos	Captação Líquida	Total de Recursos	Captação Líquida	Total de Recursos	Captação Líquida	Total de Recursos
Janeiro	-	-	-8.431.703	185.727.103	-454.044	765.505.421	-8.925.533	438.076.784
Fevereiro	-	-	-13.697.120	255.362.387	-382.804	730.775.964	-715.815	400.300.735
Março	-	-	-3.946.879	297.570.559	-18.961.890	648.193.604	-3.720.231	390.371.235
Abril	-	-	-2.690.593	323.942.802	-	601.498.940	-909.059	397.854.584
Mai	-	-	21.239.333	370.851.926	-	547.986.842	-1.204.363	391.403.704
Junho	-	-	-15.901.590	531.845.157	-	540.193.188	-9.890.130	386.650.262
Julho	-6.662.161	54.475.903	-12.456.012	639.537.945	-	521.045.987	-	343.147.100
Agosto	-15.627.932	82.245.549	-7.382.261	726.951.036	-3.126.250	482.656.981	-8.938.571	336.950.223
Setembro	-11.795.180	85.740.548	-6.628.159	775.859.887	-32.538.014	457.744.249	-	-
Outubro	-16.633.716	95.572.793	-2.940.320	716.370.046	-2.934.266	414.695.156	-	-
Novembro	-7.321.179	179.266.318	72.565.934	788.405.549	-	398.581.044	-	-
Dezembro	-4.433.455	180.758.817	-1.453.806	780.274.254	-	468.753.483	-	-

Fonte: Vila Rica

**Vila Rica - Patrimônio Líquido (em R\$)**

Fundo	Início (data)	Início na Vila Rica	Categoria	dez/11	dez/12	dez/13	ago/14	PL Médio dos últimos 12 meses (até ago/14)
FI RENDA FIXA IMA-B ESLOVÊNIA	06/03/2012	24/05/2013	Renda Fixa	NA	114.745.530	75.413.483	68.438.921	72.765.136
FIRF IPIRANGA	10/02/2011	18/04/2013	Renda Fixa	180.758.817	322.045.779	170.498.166	178.752.434	176.022.043
FIDC ITALIA	16/02/2012	29/07/2013	FIDC	NA	268.650.885	87.775.341	89.758.867	61.547.792
<b>Total</b>				<b>180.758.817</b>	<b>780.877.254</b>	<b>468.753.483</b>	<b>336.950.223</b>	<b>310.334.971</b>

Fonte: Vila Rica

**Resumos Profissionais**

**Flávio Silva de Guimarães Souto** – É o sócio fundador da Vila Rica Capital. Flávio vem trabalhando nos últimos 16 anos com investimentos em participações, reestruturação e mercados de capitais no Brasil e exterior. Coordenou a aquisição, reestruturação, venda e/ou abertura de capital da Unidas Rent a Car, Eurocash S.A., TendTudo Materiais de Construção e Parmalat. Flávio é economista pela PUC de Belo Horizonte.

**Alan Rigoni de Almeida Souza** – Formado em comunicação pela universidade Belas Artes de São Paulo e com Business degree pela San Diego State University. Possui mais de 14 anos de experiência em bancos múltiplos e gestoras de recursos como sócio e diretor executivo. Tem passagens pelo Banco Concórdia onde atuou como sócio-executivo por quatro anos e responsável pelas áreas de banco de investimento e tesouraria e também pela criação das áreas de finanças estruturadas e mercado de capitais, além de passagens pelo Banco Rendimento e Bank Boston.

**Adriana Elian** – Formada em Administração de Empresas pela USP, além de pós-graduação pela FGV. Tem passagens pelo Banco Santander atuando por dois anos na área de *equity research* e na área comercial de custódia de fundos de terceiros. Trabalhou na LAEP em 2010, através de fundos de investimento em participações, exercendo também as atividades de *sell side*.

---

**INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES**

1. O Comitê de Classificação de Gestoras de Recursos que decidiu pela elevação da classificação de Qualidade de Gestão de Recursos para a Vila Rica Capital Gestora de Recursos Ltda. (Vila Rica / Gestora) reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 28 de novembro de 2014, compondo-se dos seguintes membros: Luis Miguel Santacreu (Analista Sênior e Coordenador da Reunião de Comitê), Leonardo dos Santos (Analista Pleno) e Ricardo Lins (Analista Pleno). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata nº 20141128-5.
2. A classificação indicada está contemplada na “Escala Nacional de Gestores de Recursos”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de Qualidade de Gestão para gestoras de recursos decorre da utilização da metodologia específica aplicada por essa agência em suas classificações para gestoras de recursos, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating realiza este tipo de classificação para gestores de recursos. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de qualidade de gestão.
5. As classificações de qualidade de gestão emitidas pela Austin Rating, incluindo aquela expressa neste documento, consistem em opiniões sobre a qualidade de gestão da Vila Rica, e não DEVEM ser entendidas como sugestões e não define de nenhuma forma o perfil de risco dos ativos geridos pela empresa, portanto, não configurando recomendação de investimento para todos os efeitos. 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.
6. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a confirmação da classificação para a Vila Rica. Dentre as informações recebidas para condução do processo analítico, estão: i) Questionário de análise de Gestoras de Recursos da ANBIMA (base: ago/14); ii) Manuais de políticas internas; iii) Quadros com a evolução do volume de ativos sob gestão e rentabilidade acumulada dos fundos (base: ago/14); iv) evolução das receitas com taxas de administração e performance em bases anuais entre 2011 e jun/14 ; iv) currículos dos sócios, bem como dados e informações gerenciais complementares, detalhados em *due diligence*, realizada com os sócios da gestora nos dias 27 de novembro de 2014, na sede da empresa em São Paulo-SP, além de consultas telefônicas ocorridas ao longo do processo.
7. Após a afirmação da classificação, esta será revisada, pelo menos, anualmente, após renovação comercial. No entanto, poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, seja em virtude de solicitação do contratante / avaliado ou por decisão do Comitê de Classificação de Gestoras de Recursos;
8. 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 de gestores de recursos. O presente processo de classificação de qualidade de gestão está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
9. 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 Qualidade de Gestão para gestoras de recursos, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a solicitante nos últimos 12 meses.
10. O serviço de classificação de gestoras de recursos foi solicitado diretamente pela Vila Rica Capital Gestora de Recursos Ltda. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
11. A classificação foi comunicada ao Contratante e encaminhada a versão original do relatório (rascunho) através de e-mail em 01 de dezembro de 2014.

**DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS**

**AUSTIN RATING NÃO AUDITA AS INFORMAÇÕES UTILIZADAS PARA A ATRIBUIÇÃO DE UMA CLASSIFICAÇÃO DE QUALIDADE DE GESTÃO, 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 QUALIDADE DE GESTÃO DE RECURSOS 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) mantenham-se 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 QUALIDADE DE GESTÃO 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. 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 de qualidade de gestão.

**AS CLASSIFICAÇÕES DE QUALIDADE DE GESTÃO 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 de 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 e critérios de análise e suas abordagens e critérios analíticos são próprios e diferem daqueles definidos e aplicados por outras agências.

**OS RATINGS E DEMAIS COMENTÁRIOS EMITIDOS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELES CONTIDOS NESTE DOCUMENTO, REFLETEM OPINIÕES DO COMITÊ DE CLASSIFICAÇÃO DE GESTORAS DE RECURSOS DA AUSTIN RATING, E NÃO A OPINIÃO DE UM INDIVÍDUO OU DE UM GRUPO DE INDIVÍDUOS INDISTINTO.** As decisões sobre classificações de qualidade de gestão são tomadas por um Comitê de Classificação de Gestoras de Recursos, seguindo metodologias e critérios padronizados para este tipo de classificação. Em seus relatórios, informativos e outros documentos oficiais com opiniões de crédito e de qualidade de gestão, 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, válido especificamente para emissões e risco de crédito, mas que são contempladas também para as opiniões de qualidade de gestão, 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.

**EM NENHUMA HIPÓTESE E SOB NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, A AUSTIN RATING E/OU SEUS SÓCIOS, DIRETORES E DEMAIS COLABORADORES DEVEM SER RESPONSABILIZADOS DE QUALQUER FORMA, DIRETA OU INDIRETAMENTE, POR DANOS DE QUAISQUER ORDEM E NATUREZA E DESSA MANEIRA AS CLASSIFICAÇÕES ATRIBUÍDAS À GESTORAS DE RECURSOS NÃO DEVEM SER ENTENDIDAS COMO SUGESTÕES E NÃO DEFINE DE NENHUMA FORMA O PERFIL DE RISCO DOS ATIVOS GERIDOS PELA EMPRESA QUE PRESTA SERVIÇO DE GESTÃO DE ATIVOS DE TERCEIROS, PORTANTO, NÃO CONFIGURANDO RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO PARA TODOS OS EFEITOS. DO MESMO MODO, A AUSTIN RATING SE ISENTA DE TODO E QUALQUER TIPO DE DANO OCACIONADO A TERCEIROS POR QUALQUER OUTRO TIPO DE CONTEÚDO PUBLICADO EM SEUS RELATÓRIOS E INFORMATIVOS E EM SEU WEBSITE, BEM COMO POR AQUELES DECORRENTES DE ATRASO NA DIVULGAÇÃO DE OPINIÕES ATUALIZADAS.**

© 2014 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.**