

## Rating

**AAA**

As cotas do FIDC encontram-se suportadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência próxima a zero, a qual garante excepcional margem de cobertura para o pagamento do principal acrescido do rendimento proposto. Adicionalmente, o fundo apresenta uma elevadíssima relação entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é quase nulo.

Data: 21/fev/2011  
Validade: 21/abr/2011

**Sobre o Rating:**

Perspectiva: Estável

Observação: -

Histórico (Sênior):

Fev/11: AAA (Estável)

## FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 25 de fevereiro de 2011, atribuiu o *rating* **AAA** ("tripla A") às cotas seniores do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Aberto BCSul Verax CPP 450 (FIDC CPP 450 / Fundo). Esta classificação traduz uma probabilidade quase nula de que os cotistas seniores não recebam o pagamento do principal, acrescido do rendimento esperado.

O FIDC CPP 450 foi constituído sob a forma de condomínio aberto, com prazo indeterminado de duração e tem por objetivo a aplicação de recursos na aquisição de direitos creditórios oriundos de empréstimos pessoais consignados em folha de pagamento para funcionários públicos e aposentados / pensionistas do INSS, originados exclusivamente pelo Banco Cruzeiro do Sul S/A (BCSul). Além dos direitos creditórios, aplicará recursos em ativos de renda fixa. As cotas seniores terão *benchmark* equivalente a IPCA acrescido de 7,25% a.a.. O patrimônio líquido será composto por cotas subordinadas e seniores e a razão de garantia por meio de cotas subordinadas será de, no mínimo, 25% do PL.

O público-alvo do Fundo são investidores qualificados e fundos de investimentos registrados nos termos da Instrução CVM 409. O valor mínimo de aplicação inicial por cotista é de R\$ 50 mil. A atividade de administração será exercida pela Cruzeiro do Sul S.A. DTVM e a atividade de gestão da carteira do Fundo será exercida pela BCSUL Verax Serviços Financeiros Ltda. A distribuição das cotas do Fundo será realizada pela própria Administradora e a função de Custodiante será exercida pelo Deutsche Bank – Banco Alemão S/A;

De acordo com a metodologia da Austin Rating para classificação de risco de crédito de cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), o *rating* atribuído para as Cotas Seniores do FIDC CPP 450 reflete essencialmente os seguintes aspectos:

(i) O baixo perfil de risco do universo de direitos creditórios que irão lastrear o Fundo. O FIDC CPP 450 terá os empréstimos consignados em folha de pagamento para funcionários públicos e beneficiários do INSS originados pelo Banco Cruzeiro do Sul como principal ativo lastro. O desempenho de tais operações é beneficiado pelo fato das parcelas dos empréstimos serem pagas diretamente por meio do desconto no salário do servidor e pelo baixo perfil de risco das fontes pagadoras, sendo estas menos vulneráveis às conjunturas adversas. Os índices de inadimplência são muito baixos, gerados principalmente no caso do INSS, pelo óbito do tomador e, no caso do servidor público, pela exoneração e/ou atrasos nos repasses. O Banco Cruzeiro do Sul possui experiência na concessão de crédito consignado e no relacionamento com órgãos públicos. Apesar do FIDC CPP 450 não estar em atividade, portanto não possui histórico, o universo de créditos que servirá de lastro já é utilizado para suprir outros FIDCs sob gestão da mesma empresa, BCSUL VERAX Serviços Financeiros. A Austin Rating avalia outros Fundos lastreados em créditos consignados originados pelo Banco Cruzeiro do Sul, cujo histórico de inadimplência é muito baixo. Além do próprio Banco Cruzeiro do Sul, avaliado com Rating A- ("A menos") pela Austin.

A carteira de crédito consignado operada pelo Banco tem se mostrado de boa qualidade. A inadimplência nessas operações é ocasionada principalmente por dois motivos: o primeiro está em relação aos mutuários finais. Por ser extremamente pulverizado em milhares de contratos, sempre haverá casos em que a inadimplência decorre de problemas relacionados especificamente com os proponentes.

**Analistas:**

Rodrigo Indiani  
Tel.: 55 11 3377 0704  
rodrigo.indiani@austin.com.br

Maurício Bassi  
Tel.: 55 11 3377 0709  
Mauricio.bassi@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

Nesse caso, a falta de pagamento independe do órgão público, o qual inclusive procedeu a transferência dos recursos das operações em andamento. São casos isolados e, na maior parte, ocorrem por desligamento do Servidor Público, morte, ou então pela redução da capacidade de pagamento do Servidor Público, por força de decisão judicial, baseada em legislação específica que prioriza o pagamento em determinadas situações, como no caso deste ser obrigado a pagar pensão alimentícia, a qual tem preferência em relação ao empréstimo para fins de desconto em folha de pagamento.

O segundo, mais relevante, decorre de eventuais atrasos ou interrupções de pagamento por parte do órgão conveniado, principalmente em razão dos percalços de fluxo de caixa, ou caso haja descumprimento ou mudança nas condições vigentes no contrato de convênio com o Banco Cruzeiro do Sul. Apesar do mesmo convênio poder concentrar até 15% dos créditos do fundo, não é comum que problemas dessa natureza culminem em perda efetiva. O impacto nas cotas seniores é baixo pelo fato das interrupções perdurarem por um período que, na maioria dos casos, é perfeitamente suportado pela boa margem existente entre a remuneração do fundo e a taxa dos créditos que o formam, possuindo ainda, caso seja necessário, 25% de cobertura, oferecida via cotas subordinadas.

(ii) O forte nível de proteção, por meio de subordinação de cotas. A relação entre o valor das cotas seniores e o patrimônio líquido do fundo será de, no máximo, 75%, devendo ter, no mínimo, 25% de seu patrimônio em cotas subordinadas. Historicamente a relação entre os créditos vencidos e não pagos e o patrimônio líquido dos Fundos lastreados em créditos consignados do Banco Cruzeiro do Sul que são avaliados pela Austin tem se situado entre 0,5% e 2,5%. Na carteira do Banco Cruzeiro do Sul, o volume de créditos vencidos acima de 60 dias era de 1,1% em set/10. Na hipótese de as cotas subordinadas representarem mais de 25% do patrimônio líquido do Fundo, estas poderão ser resgatadas, independentemente do resgate de cotas seniores, visando exclusivamente ao reequilíbrio da relação mínima prevista.

(iii) Os bons critérios de concentração de risco e de elegibilidade. O Fundo estabelece limites máximos de concentração por ente conveniado e por participante, mantendo boa diversificação entre as fontes de pagamento. Na aquisição de créditos consignados em folha de pagamento, o Fundo possui limites de concentração por Entes Públicos Conveniados e Sacados. O limite máximo de concentração por sacado, ou seja, por Servidor, Aposentado ou Pensionista, deve ser de 0,4% do patrimônio líquido do Fundo.

O Fundo tem os seguintes limites máximos de concentração por Ente Público Conveniado (assim considerados quaisquer dos Entes Federativos e o INSS) em relação ao seu patrimônio líquido: 15% para quatro Entes Públicos Conveniados, conforme escolha exclusiva da Gestora e 7% para todos os demais Entes Públicos Conveniados.

Independentemente do limite de concentração por Ente Público Conveniado mencionado anteriormente, o Fundo deverá ter Direitos Creditórios Elegíveis de, no mínimo, 10 Entes Públicos Conveniados distintos. Além dos limites citados, o Fundo deverá respeitar os seguintes limites globais de concentração por tipo de Ente Federativo:

ENTE	MÍNIMO (%)	MÁXIMO (%)
Entes Federais	50	100
Entes Estaduais e o Distrito Federal	0	50
Entes Municipais	0	25

(iv) O baixo perfil de risco dos demais ativos do Fundo, que não direitos creditórios. Além dos direitos creditórios, o Fundo pode aplicar recursos nas seguintes modalidades: a) títulos de emissão do Tesouro Nacional; b) títulos de emissão do BACEN; c) créditos securitizados pelo Tesouro Nacional; d) certificados e recibos de depósito bancário emitidos pelo Banco Cruzeiro do Sul; e) cotas de fundos de investimento referenciados em CDI, conforme classificação disposta na Instrução CVM 409; f) cotas de fundos de investimento de renda fixa, administrados ou não pela Cruzeiro do Sul S/A DTVM, que apliquem preponderantemente nos ativos mencionados nos itens (a) e (b) e g) depósitos a prazo com garantia especial do FGC – Fundo Garantidor de Crédito ou em ativos lastreados em DPGE, a exemplo de fundos de investimento e fundos de investimento em cotas de fundos de investimento que invistam

prioritariamente em DPGE.

Os ativos citados nos itens (a) e (c) não sofrerão qualquer limitação quanto à concentração por emissor. Com relação ao ativo listado no item (d), o total de emissão e/ou coobrigação do Banco Cruzeiro do Sul, de seu controlador, de sociedades por ela direta ou indiretamente controlada e de coligadas ou outras sociedades sob controle comum não exceda 10% do patrimônio líquido do Fundo, podendo excepcionalmente alcançar a totalidade do patrimônio líquido do Fundo nos primeiros 90 dias iniciais de funcionamento do Fundo. Com relação ao ativo listado nos itens (e) e (f), a aplicação em cotas de um mesmo fundo de investimento não pode exceder a 10% (dez por cento) do patrimônio líquido do Fundo, podendo excepcionalmente alcançar a totalidade do patrimônio líquido do Fundo nos primeiros 90 dias iniciais de funcionamento do Fundo. Em se tratando de fundos de investimento administrados pela Cruzeiro do Sul S/A DTVM ou por suas empresas ligadas ou controladas, a aplicação em cotas de um ou mais fundos de investimento não poderá exceder a 10% do patrimônio líquido do Fundo, podendo, excepcionalmente, alcançar a totalidade do patrimônio líquido do Fundo nos primeiros 90 dias iniciais de funcionamento.

**(v)** A experiência e capacidade de originação de créditos consignados pelo originador (BCSul), com a adoção de boas políticas de concessão de crédito e cobrança. O BCSul é um dos principais *players* do segmento de consignado para o setor público e para o INSS, o que colabora para tornar a carteira do Fundo bastante diversificada, em termos de fontes pagadoras, dada a ampla oferta de Entes e Órgãos conveniados proporcionada pelo originador. O universo de crédito potencialmente securitizável inclui INSS, Órgãos Federais, Estados e Prefeituras. Dentro de cada um destes Grupos existem diversos convênios, o que torna a carteira bastante diversificada. Em virtude do forte potencial de originação do Banco Cruzeiro do Sul, que tem no crédito consignado seu foco de negócio e que opera neste mercado há muitos anos, o risco de descontinuidade é muito baixo.

**(vi)** O histórico de desempenho das cotas seniores dos Fundos avaliados pela Austin Rating, lastreados na carteira de crédito originada pelo Banco Cruzeiro do Sul.

Em contrapartida aos aspectos positivos levantados, a Austin observou os seguintes fatores:

**(i)** O Fundo será constituído sob a forma de condomínio aberto. Os resgates das cotas seniores poderão ser solicitados a qualquer momento, sendo o pagamento do resgate efetuado em até 90 dias da data da respectiva solicitação com uma carência inicial de 450 dias corridos, sob pena de incidência de taxa de saída. Desta forma, o Fundo pode não dispor de recursos para pagamento aos Cotistas em hipótese de, por exemplo, haver uma solicitação de resgate expressiva e o adimplemento das parcelas dos direitos creditórios do Fundo ainda não ser exigível dos Devedores. Neste caso, o pagamento aos Cotistas ficaria condicionado: (i) ao vencimento e pagamento pelos Devedores das parcelas relativas aos direitos creditórios do Fundo; ou (ii) à venda dos direitos creditórios a terceiros, com risco de deságio capaz de comprometer a rentabilidade do Fundo. Nas duas situações, os Cotistas poderiam sofrer prejuízos patrimoniais.

Por estar sujeito ao fluxo de vencimentos futuros dos Direitos Creditórios Elegíveis, cujo prazo médio normalmente gira em torno de 2 anos, dependendo do volume de resgates solicitados num mesmo período, há o risco de o Fundo não possuir recursos suficientes para efetuar o pagamento de todos os resgates no prazo solicitado. Caso o Fundo não possua recursos suficientes para liquidar o resgate de cotas seniores no prazo previsto, a Administradora, até que haja patrimônio suficiente para a liquidação integral do resgate, cessará a aquisição de Direitos Creditórios Elegíveis.

A Austin destaca como aspectos atenuantes do risco de liquidez o período inicial de carência de 450 dias corridos, sob pena de incidência de taxa de saída e a existência de 90 dias para o pagamento do resgate. Apesar de ser um prazo curto comparativamente ao prazo médio dos direitos creditórios o risco de liquidez é atenuado pela possibilidade de realizar cessões de crédito, sendo tal ferramenta favorecida pela maior facilidade de monetização da modalidade consignada em folha de pagamento.

(ii) Risco associado ao convênio - O desconto em folha de pagamento das parcelas dos empréstimos concedidos aos Servidores Públicos é viabilizado por convênios celebrados entre o Banco Cruzeiro do Sul e os Entes Públicos Conveniados, diretamente ou por intermédio de associações a estes conveniados. As partes devem observar certas regras para manutenção do convênio, cujo descumprimento poderá levar a uma ruptura do contrato. Além disso, alterações normativas, alheias ao controle dos conveniados podem afetar ou inviabilizar a manutenção do acordo. Havendo o rompimento do convênio, a sistemática de cobrança dos direitos creditórios (desconto em folha de pagamento) poderá ser comprometida, havendo necessidade de adoção de nova sistemática, que pode não ser tão eficaz ou até mostrar-se, na prática, inadequada ou com elevados custos de operação. Tais ocorrências podem levar a perdas patrimoniais para o fundo, na medida em que este deixará de receber, definitiva ou provisoriamente, parte ou totalidade dos recursos decorrentes dos direitos creditórios. Adicionalmente, o rompimento do convênio restringe as origens de direitos creditórios componentes da carteira do fundo, o que lhe pode ser prejudicial.

(iii) O descasamento de taxas que remuneram os direitos creditórios (prefixadas) e as taxas que remuneram as cotas seniores (indexadas ao IPCA acrescido de *spread*). Um aumento das taxas que indexam a remuneração das cotas seniores acarretará uma redução da margem existente entre a taxa de aquisição dos direitos creditórios pelo Fundo (prefixada) e a de remuneração das cotas seniores.

(iv) A segregação parcial entre o risco de crédito do principal originador dos direitos creditórios (BCSul). O fluxo de recebimento dos recursos devidos ao fundo será feito diretamente no BCSul e posteriormente transferido ao Fundo. Ainda que seja por um curto período de tempo, os recursos irão trafegar pelo BCSul, classificado com *rating* "A-" pela Austin. Poderá haver uma interferência no fluxo de recursos recebidos no banco e repassados ao Fundo, caso haja uma intervenção no BCSul. O Administrador e o Gestor do Fundo possuem vínculos societários com o originador dos direitos creditórios – Banco Cruzeiro do Sul;

(v) Risco de pré-pagamento dos direitos creditórios. O Fundo incorre na possibilidade dos mutuários pré-pagarem com desconto operações de crédito consignado que estejam no ambiente do Fundo, reduzindo, desta forma, a rentabilidade dos direitos creditórios, uma vez que interferem no fluxo de caixa e na margem proporcionada pela taxa de juros pactuada nos contratos de empréstimos pessoais. A maior parte dos créditos pré-pagos é refinanciada no próprio Banco Cruzeiro do Sul (BCSul) ou em outros bancos. Uma parte menor é efetivamente liquidada, sem refinanciamento no Banco Cruzeiro do Sul ou em outro banco. Na visão da Austin Rating, aspectos como o acirramento da concorrência, maior disponibilidade de *funding* e diminuição da taxa de juros propiciam um aumento das taxas de refinanciamento.

(vi) A ausência de uma prática de uma taxa média de cessão mínima estipulada no Regulamento (taxa de desconto aplicada na compra dos direitos creditórios). Em virtude do Regulamento não estabelecer uma taxa mínima de cessão dos direitos creditórios, não temos como mensurar a existência de um *spread* excedente.

## INFORMAÇÕES UTILIZADAS

O *rating* atribuído às Cotas Seniores do FIDC CPP 450 está baseado na análise da minuta do Regulamento do Fundo, assim como em informações obtidas com o Gestor do Fundo. Além das informações citadas, a classificação também se apoiou nos *ratings* desta agência do originador dos direitos creditórios (Banco Cruzeiro do Sul) e dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, lastreados em créditos originados pelo Banco Cruzeiro do Sul.

## PERSPECTIVA DO RATING

A perspectiva estável incorpora a manutenção da qualidade e das características dos direitos creditórios que constituem o lastro do Fundo, bem como das demais variáveis determinantes de risco, como o perfil dos ativos remanescentes permitidos para compor o PL, o nível de proteção das cotas seniores, os critérios de elegibilidade, taxa de cessão praticada, entre outros. Como fatores que impactariam negativamente a perspectiva do *rating*, a Austin destaca fundamentalmente a piora da qualidade dos direitos creditórios, com aumento do volume de créditos em atraso no ambiente do Fundo, bem como alterações nas principais variáveis determinantes de risco.

---

## ACOMPANHAMENTO DA CLASSIFICAÇÃO

A Austin Rating acompanhará os riscos relativos ao Atlanta FIDC, especialmente aqueles relativos à qualidade de sua carteira. A cada trimestre, será divulgado um relatório sintético, contendo a opinião da Austin sobre o risco de pagamento das Cotas Seniores deste Fundo.

## PERFIL DO FUNDO

<b>Cotas Avaliadas:</b>	Cotas Seniores;
<b>Emissor das Cotas:</b>	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Aberto BCSul Verax CPP 450;
<b>Tipo de Fundo:</b>	O Fundo é constituído sob a forma de condomínio aberto;
<b>Público:</b>	Investidor Qualificado;
<b>Benchmark das Cotas Seniores:</b>	IPCA + 7,25% a.a.;
<b>Taxa de Administração:</b>	1,10% incidente sobre o patrimônio líquido do Fundo;
<b>Prazo:</b>	Indeterminado;
<b>Direitos Creditórios:</b>	Empréstimos pessoais consignados em folha de pagamento para funcionários públicos e / pensionistas do INSS;
<b>Classes de Cotas:</b>	Sênior e Subordinada;
<b>Subordinação de Cotas:</b>	Mínimo de 25% do PL do Fundo em Cotas Subordinadas;
<b>Aplicação inicial:</b>	R\$ 50 mil;
<b>Resgate:</b>	D + 90
<b>Carência Inicial:</b>	450 dias

## PARTICIPANTES

<b>Administrador do Fundo:</b>	Cruzeiro do Sul S/A. D.T.V.M;
<b>Gestor do Fundo:</b>	BCSul Verax Serviços Financeiros Ltda;
<b>Custodiante:</b>	Deutsche Bank – Banco Alemão S/A;
<b>Originador(es) dos Créditos:</b>	Os créditos consignados serão originados exclusivamente pelo Banco Cruzeiro do Sul S/A (BCSul);
<b>Auditoria:</b>	Horwath RCS Auditoria e Consultoria.

## Classificação da Austin Rating

### *Investimento Prudente*

**AAA** As cotas do FIDC encontram-se suportadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência próxima a zero, a qual garante excepcional margem de cobertura para o pagamento do principal, acrescido do rendimento proposto. Adicionalmente, o fundo apresenta uma elevadíssima relação entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é quase nulo.

**AA** As cotas do FIDC encontram-se suportadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência baixíssima, a qual garante ótima margem de cobertura para o pagamento do principal, acrescido do rendimento proposto. Adicionalmente, o fundo apresenta uma relação muito elevada entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é irrisório.

**A** As cotas do FIDC encontram-se suportadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência muito baixa, a qual garante margem de cobertura muito boa para o pagamento do principal, acrescido do rendimento proposto. Adicionalmente, o fundo apresenta uma relação elevada entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é muito baixo.

**BBB** As cotas do FIDC encontram-se suportadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência baixa, a qual garante boa margem de cobertura para o pagamento do principal, acrescido do rendimento proposto. Adicionalmente, o fundo apresenta uma relação adequada entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é baixo.

### *Investimento Especulativo*

**BB** As cotas do FIDC encontram-se lastreadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência em nível médio, podendo afetar a margem de cobertura para o pagamento do principal acrescido do rendimento proposto. O fundo apresenta uma relação apenas razoável entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é moderado.

**B** As cotas do FIDC encontram-se lastreadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência em nível acima da média do segmento, a qual pode afetar fortemente a margem de cobertura para o pagamento do principal, acrescido do rendimento proposto. O fundo apresenta uma relação menos do que razoável entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é médio.

**CCC** As cotas do FIDC encontram-se lastreadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência elevada, a qual afetou a margem de cobertura para o pagamento do principal acrescido do rendimento proposto. O fundo apresenta uma baixa relação entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira, condicionando a desvalorização de suas cotas. O risco é alto.

**CC** As cotas do FIDC encontram-se lastreadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência muito elevada, a qual afetou fortemente a margem de cobertura para o pagamento do principal, acrescido do rendimento proposto. O fundo apresenta uma relação muito baixa entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira, condicionando forte desvalorização de suas cotas. O risco é muito alto.

**C** A elevadíssima inadimplência da carteira levou o FIDC à situação de *default*. Não mais existe qualquer tipo de proteção adicional. O risco é altíssimo.

*Sinais de (+) mais e (-) menos são utilizados para identificar uma melhor ou pior posição dentro de uma mesma escala de rating.*

**Rating** é uma classificação de risco, por nota ou símbolo. Esta expressa a capacidade do emitente de título de dívida negociável ou inegociável em honrar seus compromissos de juros e amortização do principal até o vencimento final. O *rating* pode ser do emitente, refletindo sua capacidade em honrar qualquer compromisso de uma maneira geral, ou de uma emissão específica, onde é considerada apenas a capacidade do emitente em honrar aquela obrigação financeira determinada.

As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas como adequadas e confiáveis. As opiniões e simulações realizadas neste relatório constituem-se no julgamento da Austin Rating acerca do emitente, não se configurando, no entanto, em recomendação de investimento para todos os efeitos.

Para conhecer nossas escalas de *rating* e metodologias, acesse: [www.austin.com.br](http://www.austin.com.br)

® Todos os direitos reservados. Nenhuma parte desta publicação poderá ser reproduzida ou transmitida de qualquer modo ou por outro meio, eletrônico ou mecânico, incluindo fotocópia, gravação ou qualquer outro tipo de sistema de armazenamento e transmissão de informação, sem prévia autorização, por escrito, da Austin Rating Serviços Financeiros Ltda.