rating de monitoramento de operação estruturada*

FUEL III FIDC NP

fundo de investimento em direitos creditórios

cota única

nota global: **B+^{SR} (o.e.)**

equivalência "br": **brBBB- (o.e.)**

data da ação de rating

24 de outubro de 2023

vigência do rating

Janeiro de 2024

O Comitê de Classificação da SR Rating atribui as notas das cotas seniores, denotando risco alto e, no âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito é mediana e a vulnerabilidade se torna significativa mesmo que num ambiente de riscos previsíveis, por fatores internos ou do macroambiente.



Os principais fatores a serem considerados na atual classificação da estrutura de securitização através do FIDC, cuja carteira será composta por precatórios devidos pela União Federal, sendo esses riscos de natureza operacional e creditícia. No âmbito operacional encontra-se toda a consideração acerca da adequada gestão em torno da gestão e realização (monetização) dos precatórios, assim recaindo não só as regras regulamentares, mas também a capacidade e fidúcia do Gestor. Faz-se necessária a adequada gestão da carteira para lidar com os descasamentos entre taxas e prazos existentes na estrutura, se bem conduzida, a carteira tem elevado potencial de geração de *spread* excedente. Do ponto de vista creditício, fica diretamente atrelado à capacidade de pagamento dos entes públicos selecionados, aqui notadamente considerados de risco mediano-alto, conforme ratings que lhes são atribuídos. Não obstante, também concorrem com riscos a estrutura da operação, no que tange aos quesitos legais, não considerados desprezíveis durante a vida da operação.

Obviamente o risco de maior relevância é o de natureza legal, embora tenhamos a natureza já transitada em julgado do processo e pagamentos já decorridos da

* Uma classificação SR Rating constitui opinião independente sobre a segurança da obrigação em análise, não representando, em qualquer hipótese, sugestão ou recomendação de compra ou venda. Todos os tipos de obrigação, mesmo quando classificados na categoria de investimento de baixo risco, envolvem um certo nível de exposição ao *default*. Decisões de compra e venda dependerão sempre do cotejo entre risco e retorno esperados pelo próprio investidor. A presente classificação buscou avaliar exclusivamente o risco de *default* da obrigação, segundo confiáveis fontes de informação disponíveis. A SR Rating não assume qualquer responsabilidade civil ou penal por eventuais erros de avaliação atuais ou mudanças supervenientes, ou ainda, por frustração do retorno financeiro esperado.

SR Rating Prestação de Serviços Ltda.

contato: Rodrigo Mariani

rodrigo@srrating.com.br

Rua Duque Estrada, 81 – Gávea – 22451-090 – Rio de Janeiro – RJ – Brasil

telefone: +55 21 2263.7456

www.srrating.com.br

mesma ação, como mitigador. Não obstante, os risco de operacionalização se tornam significativos, e são dispersos entre diversos agentes, tanto aqueles responsáveis pela liquidação do precatório, quanto pela realização do repasse, se necessário, estando as instâncias de verificação e controle indicadas pelo processo de securitização apenas como agentes de resposta posterior.

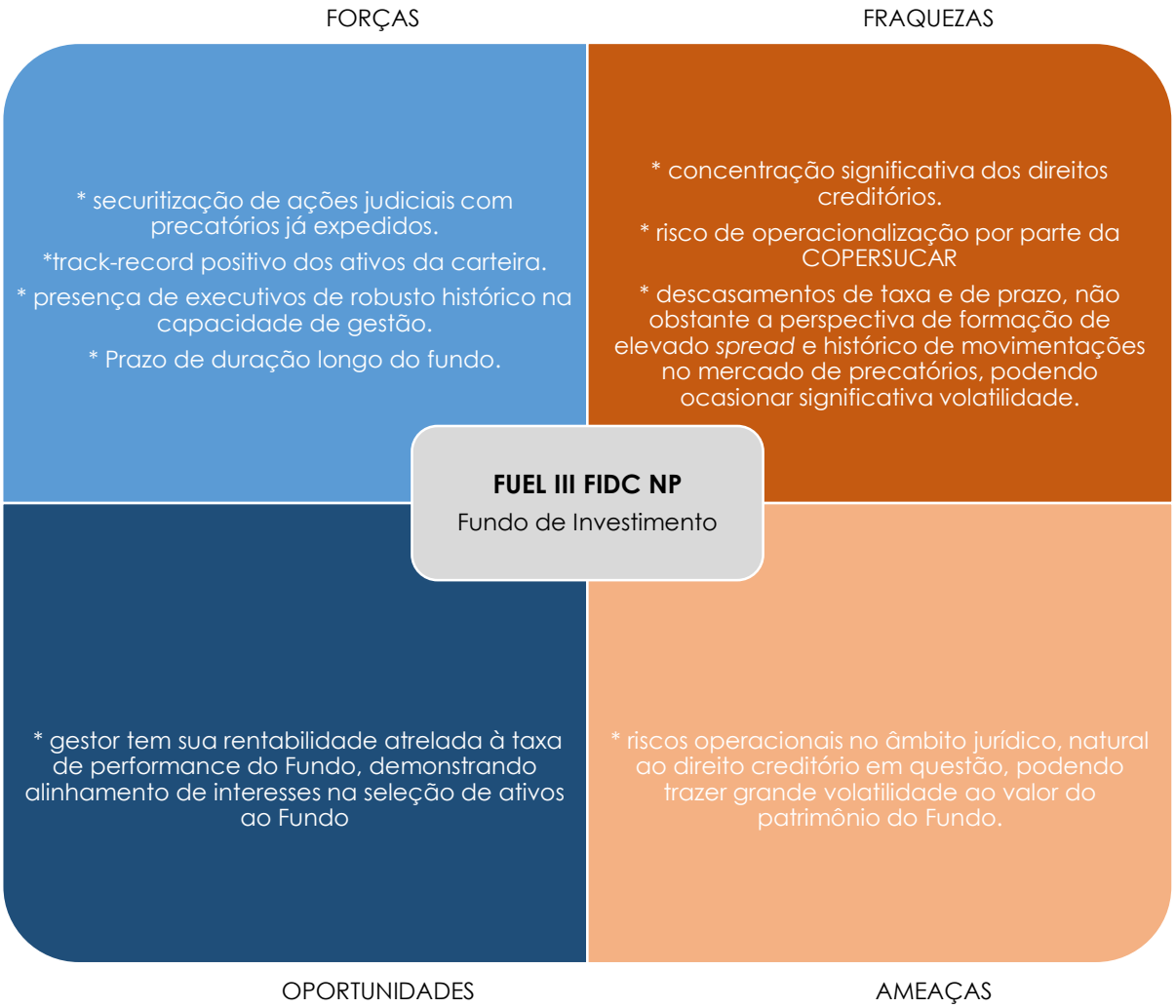
O Fundo | O FUEL III FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS NÃO-PADRONIZADOS será constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração de 6 anos, devendo ser resgatado em 2029, o fundo abrangerá uma classe de cotas únicas. A Administradora deverá promover amortizações, a qualquer momento durante o prazo do fundo, sempre que forem transferidos ao fundo quaisquer valores decorrentes da realização dos direitos creditórios.

data base	setembro-23					
forma de constituição	informações sobre as cotas					
condomínio fechado	tipo	valorização		*benchmark*	data início	data resgate
patrimônio líquido	Única	desde o início	16,97%	-	jan/23	6 anos após a primeira integralização
R$ 6.959.855,98		trimestre	5,46%			
direitos creditórios	Precatórios da Cooperativa de Produtores de Cana-de-Açúcar, Açúcar e Álcool do Estado de São Paulo – Copersucar					

As amortizações serão realizadas somente se os recursos disponíveis sejam superiores às necessidades de pagamento do valor total de exigibilidades e provisões de responsabilidade do Fundo a serem incorridos durante os doze meses subsequentes.

Na estrutura do fundo estarão o BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S.A. DTVM, como administradora e custodiante, a RADIX PORTFOLIO GESTÃO DE INVESTIMENTO LTDA, no papel de gestora.

SWOT de riscos | no presente rating da operação de securitização são considerados, em suma, os seguintes fatores relevantes:



Informações relevantes sobre a emissão e seus documentos | os documentos da operação refletem, mas não se limitam, as principais condições abaixo descritas:

Regulamento do FIDC: neste documento ficam regradas as principais características do Fundo, cuja estrutura é arquitetada para a securitização de ações ajuizadas e transitadas em julgado, atreladas a precatórios já expedidos, não havendo qualquer outra possibilidade de direito creditório elegível em sua política de investimento e composição da carteira.

O Fundo será constituído sob a forma de condomínio fechado, tendo prazo de duração de 6 anos, podendo ser prorrogado, desde que deliberado por assembleia de cotistas. O fundo não possui meta de rentabilidade alvo. Na composição de cotas, o Fundo poderá emitir apenas uma classe de cotas únicas. A amortização das cotas será realizada em regime de caixa de acordo com a realização dos direitos creditórios.

O objetivo do fundo é proporcionar rendimento às suas cotas por meio do investimento da parcela preponderante de seus recursos na aquisição de direitos creditórios objeto de ações judiciais no Brasil movidas em face de entes públicos, incluindo, mas não se limitando aqueles relacionados a: (i) órgãos da administração direta dos entes federativos (União, Estados, Distrito Federal e Municípios) ou órgãos da administração indireta (sociedades de economia mista, empresas públicas, autarquias e fundações) e empresas privadas

desestatizadas com sentença transitada em julgado ou não, prolatadas ou que serão prolatadas no curso de ações judiciais contra os entes federativos, cujos créditos poderão ser representados por precatórios já emitidos ou a serem emitidos em virtude de execução das sentenças respectivas, que poderão prever, conforme sua origem e natureza, incidência de juros e correção monetária; e/ou; (ii) direitos relativos a honorários advocatícios relacionados aos créditos anteriormente mencionados.

O fundo poderá manter a totalidade dos recursos não alocados em direitos creditórios nos ativos financeiros a seguir:

(i) moeda corrente nacional;
(ii) títulos de emissão do Tesouro Nacional;
(iii) títulos de emissão do Banco Central do Brasil ou de instituição financeira considerada por agência classificadora de risco em funcionamento no país como de baixo risco de crédito, tais como certificados de depósitos bancários;
(iv) cotas de emissão de fundos de investimento classe renda fixa ou referenciado DI; e
(v) operações compromissadas lastreadas em títulos de emissão do Tesouro Nacional.

Haverá reserva de caixa, porém com o propósito apenas de cobrir as despesas e operacionais do Fundo, não se tratando de proteção de liquidez às amortizações e resgates de cotas.

No regulamento ficam definidos o BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S.A. DTVM, como administradora e custodiante, a RADIX PORTFOLIO GESTÃO DE INVESTIMENTO LTDA, no papel de gestora.

A carteira

| O fundo possuía, ao final de setembro de 2023, 93% do seu Patrimônio Líquido composto por direitos creditórios representativos de precatórios da Cooperativa de Produtores de Cana-de-Açúcar, Açúcar e Álcool do Estado de São Paulo – Copersucar, em diferentes estágios do processo de novação. O restante do PL está alocado em outros fundos. O PL ao final de setembro de 2023 era de R$ 6,9 milhões.

FIDC	jul/23	%	ago/23	%	set/23	%
tesouraria	-	0%	-	0%	-	0%
aplicações financeiras	329.853,24	2%	534.845,55	8%	501.649,37	7%
outros fundos	329.853,24	2%	534.845,55	8%	501.649,37	7%
direitos creditórios	17.322.932,31	98%	6.354.747,98	93%	6.485.864,28	93%
contas a pagar/receber	- 37.721,21	0%	- 33.346,31	0%	- 27.657,67	0%
patrimônio líquido	17.615.064,34	100%	6.856.247,22	100%	6.959.855,98	100%

Os direitos creditórios

| Por natureza, um **precatório** é uma ordem de pagamento emitida contra um ente público e advém de uma ação judicial transitada em jugado, não recorrível – devidamente reconhecida judicialmente. Os precatórios são organizados e pagos por ordem cronológica. Pode ser expedidos na esfera Federal, Estadual e/ou Municipal.

Há segmentação básica do tipo de precatório, considerando-o alimentar ou não alimentar. No primeiro caso são ações judiciais relacionadas a salários, proventos, benefícios previdenciários e pensões. Já o segundo se referem a ações judiciais relacionadas aos outros temas, como desapropriações e tributos. Ainda, destaca-se que existem créditos considerados super preferenciais, assim considerados os precatórios alimentares devidos a maiores de 60 anos ou portadores de doenças graves ou deficiências.

No Brasil, há estimativa de um volume próximo a R$ 200 bilhões em precatórios atrasados, considerando todos os Entes da Federação. No cotejo a União Federal, destaca-se que o orçamento de 2022 previa orçamento de R$ 89 bilhões em pagamento de precatórios, porém lançou a apelidada PEC dos Precatórios, promovendo alteração das regras estabelecidas e procrastinando os pagamentos desses valores para o ano seguinte, em prol da liberação do teto de gastos e manutenção do funcionamento da máquina pública. Esse precedente criado é fator de risco superveniente, tanto no que concerne à avolumação futura para os anos seguintes quanto para a possibilidade para novas alterações relativas à regra de pagamento dos precatórios.

RISCO DE CRÉDITO CONTRAPARTES

RISCO UNIÃO FEDERAL: atualmente o rating do Governo Federal do Brasil, que traduz o risco de *default* ou risco de crédito da União Federal é de BB^{SR}. A nota, apenas mediana, explica por um lado os riscos crônicos do país, considerados riscos estruturais, que não são abarcados de forma eficiente nos processos de reforma que são instituídos, muitos deles ainda somente propostos ou ainda inacabados. A resiliência da nota, por outro lado, se mantém há décadas pela mesma condição relacionado à força das *commodities* e, sobretudo, pela presença de uma posição de reservas internacionais robustas.

Em termos de perspectivas, os principais dados demonstram um cenário de instabilidade de curto prazo, com manutenção da pressão inflacionária associada a um baixo crescimento. Com a adoção da política monetária, de adoção relativamente estável, as taxas de juros em constante elevação provocam agravamento dos indicadores básicos creditícios, considerando que em 2022 o país deverá atingir relação de dívida/PIB em elevação, próximo a 83%.

RISCOS DE ESTADOS, MUNICÍPIOS E OUTROS: a SR Rating não possui classificação direta dos Estados e Municípios e/ou outros Entes que figurarão como devedores dos precatórios.

O crédito cedido ao fundo trata-se de um precatório originado de da ação de execução nº 1998.34.00.014441-0 (nova numeração 0014409-69.1998.4.01.3400) e respectivos embargos à execução nº 1998.34.00.018048-5, em trâmite perante a 7ª Vara da Seção Judiciária do Distrito Federal, bem como, de forma geral, todas as ações e medidas, existentes ou futuras, que sejam a ela conexas ou incidentais ou dela decorrentes, os seus recursos, existentes ou futuros, em qualquer instância, movida em face da União Federal.

No âmbito da Ação Judicial, o valor originário era de aproximadamente R$ 5,6 bilhões, o qual deveria ser pago em 6 (seis) parcelas anuais e integra o Crédito Judicial. Atualmente, existe uma parcela pendente de pagamento relativo ao denominado precatório de 2017. Adicionalmente, foi expedido ofício requisitório em 2018, de valor originário de aproximadamente R$ 10,6 bilhões, o qual deveria ser pago em 6 (seis) parcelas anuais e integra o Crédito Judicial. Atualmente, existem duas parcelas pendentes de pagamento relativas ao tal precatório. Continua pendente um terceiro precatório no âmbito da Ação Judicial, cujo valor histórico deverá ser de cerca de R$ 2,2 bilhões, o qual também integrará o Crédito Judicial.

São credoras originais a U.S.J. Açúcar e Álcool S.A. e a Agro Pecuária Nova Louzã S.A., ambas companhias em recuperação judicial e ex-cooperadas da Copersucar. Cabe destacar que a Copersucar tem a obrigação de repassar para as Usinas sua parcela aplicável dos recursos que vierem a ser recebidos pela Copersucar em relação ao Crédito Judicial, proporcional à comercialização de produtos de cada respectiva Usina no período coberto pela Ação Judicial. O histórico de repasse é compatível e efetivo ao histórico de realização dos precatórios supramencionado.

O repasse pela Copersucar se dá pelo pato da cooperativa ter atuado no processo de representante de usinas afetadas pelo controle de preços do Instituto do Açúcar e do Álcool (IAA) nas décadas de 1980 e 1990, e sendo

assim os depósitos são realizados na conta da cooperativa. Na sequência ao recebimento, a Copersucar deve ratear os valores entre seus cooperados e ex-cooperados que têm direito aos precatórios. Cerca de 70 usinas devem receber os repasses.

Tais precatórios já foram anteriormente alvo de securitização anterior, através da celebração de garantia real dos direitos oriundos dos mesmos às debêntures subscritas por Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios. Em função do processo de recuperação judicial e estabelecimento de vencimento antecipado das debêntures, foram repactuadas, quitadas, e posteriormente liberados os ativos para que seguissem novamente desembaraçados para realização de uma nova operação de securitização pelo Cedente ora em questão.

O FUEL III FIDC NP adquiriu do Cedente, aproximadamente, 5,88% dos créditos ou direito aos créditos, pelo valor ajustado de R$ 15 milhões.

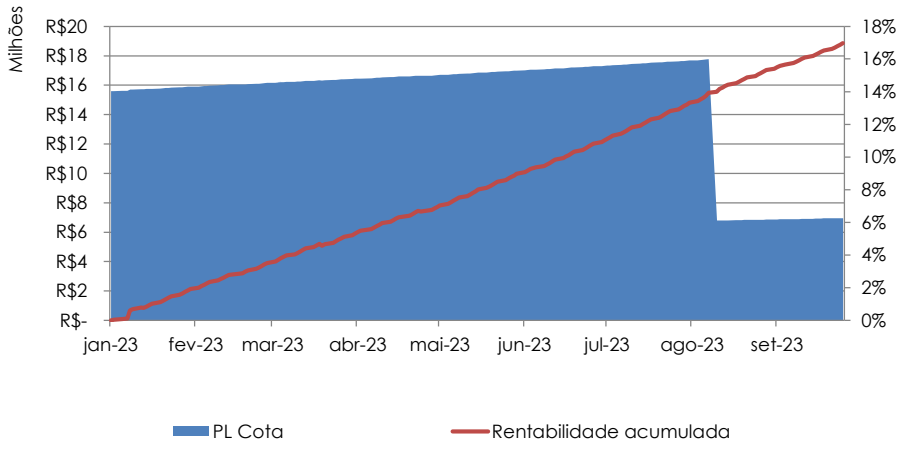
A gestora – Radix Portfolio

| A Radix Portfolio é uma gestora de recursos de terceiros registrada perante a Comissão de Valores Mobiliários – CVM e aderente aos códigos da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – Anbima de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros e para o Programa de Certificação Continuada.

A Radix Portfolio possui como foco de atuação a gestão de fundos de investimento em direitos creditórios voltados para a aquisição de precatórios e direitos creditórios judiciais. Constituída em formato de *partnership*, seus sócios possuem longa trajetória no mercado financeiro e na construção de plataformas de gestão de ativos.

A Cota

| O fundo será composto por uma única classe de cotas, Desde o início do fundo em janeiro de 2023, as cotas obtiveram valorização de 16,97% - equivalente a 175% do CDI no período. No trimestre, a valorização da cota foi de 5,46%. Houve uma amortização de R$ 11 milhões durante o mês de agosto.



Matriz de riscos | a matriz de risco abaixo, pontua a exposição e intensidade do presente rating aos riscos em evidência.

RISCO MACROECONÔMICO	**EXPOSIÇÃO ALTA** * longo prazo. * risco associado a entes públicos e privados.	**INTENSIDADE MÉDIA** * precatórios de ações transitadas em julgado de pagamento atrelado a previsão orçamentária do ente público em sua maioria.
RISCO DE GESTÃO e OPERAÇÃO	**EXPOSIÇÃO MÉDIA** * Risco de assimetria informacional. * Risco de operacionalização por parte da COPERSUCAR	**INTENSIDADE MÉDIA** * processos burocratizados e trabalhosos (caminho judicial / arbitral a ser percorrido), ainda que sejam matérias devidamente previstas em Lei. * presença de *players* de reputação e executivos com experiências comprovadas
RISCO FINANCEIRO	**EXPOSIÇÃO MÉDIA** * risco concentrado * fundo fechado, com pagamentos alinhados ao fluxo esperado de recebimento do lastro	**INTENSIDADE MÉDIA** * risco de crédito mediano alto, dos devedores primordiais esperados * descasamentos de taxas e prazos, sobremaneira atrelados à capacidade de gestão dos participantes do Fundo e à incerteza de tempo de pagamento associada aos precatórios.

Perspectivas das notas | as notas atribuídas possuem perspectiva estável, não obstante a possibilidade de alteração em decorrência dos seguintes fatores: (i) deterioração das condições econômico-financeira significativa que altere a percepção de risco de crédito do devedor dos direitos creditórios ou da garantia concedida; (ii) não cumprimento de qualquer das obrigações pecuniárias ou de fazer atreladas ao FIDC ou às obrigações de fazer associadas; e (iii) alterações de regulamento ou de qualquer outra Lei ou norma superveniente do negócio da companhia ou a que se insere esse instrumento financeiro.

informações sobre o processo de análise

- As notas foram atribuídas pelo Comitê de Classificação de Risco da SR Rating.
- Esta avaliação foi realizada em consonância com a metodologia de risco de fundo de investimento em direitos creditórios e risco de emissão de dívida corporativa, cuja versão mais recente é datada de 30 de julho de 2015, devidamente validada pelo Comitê de Classificação da SR Rating.
- A SR Rating não atesta e nem audita qualquer informação utilizada neste trabalho, a despeito do cuidado e criticidade empenhados sobre elas, no intuito de prover a maior qualificação possível nas análises. Nossas fontes de informações foram: (i) sobre o FIDC (Regulamento, outros documentos pertinentes); (ii) informações sobre os ativos investidos; (iii) informações legais e estatísticas sobre os precatórios, bem como da qualidade de crédito dos devedores relacionados.
- Conforme Resolução CVM nº 521 / 2012, e conforme previsto nas regras e procedimentos da SR Rating, informamos que não houve qualquer indício de conflitos de interesse, presentes ou potenciais, neste processo de atribuição de classificação de risco.
- A RADIX PORTFOLIO GESTÃO DE INVESTIMENTO LTDA, isolada ou em conjunto com qualquer outra entidade vinculada a ela, não possui outros relacionamentos de prestação de serviços com a SR Rating.

histórico da classificação de risco

- Em 15 de maio de 2023 foi disponibilizada a versão preliminar para o contratante, não havendo qualquer alteração relevante desde então.
- Em 15 de maio, a SR Rating emitiu o relatório inicial de rating.
- Em 18 de julho, a SR Rating emitiu o primeiro relatório de monitoramento.
- Em 24 de outubro, a SR Rating emitiu o presente relatório de monitoramento.

Recomendamos que os leitores acessem nosso website (www.srrating.com.br) para maiores informações sobre as notas classificatórias, seus alcances e limitações, bem como sobre as metodologias e procedimentos.



Copyright©2023 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.