Ratings

Cotas Seniores

brA+(sf)

(risco de crédito baixo)

Cotas Sub. Mezanino

brBB+(sf)

(risco de crédito relevante)

Cotas Sub. Júnior

brB(sf)

(risco de crédito alto)

Data: 17/jan/2023

Validade: 23/out/2024

Sobre o Rating

Cotas Seniores:
Perspectiva: Estável
Observação: -
Histórico:
Jan/24: Atribuição: '**brA+(sf)**'

Cotas Subordinadas Mezanino:
Perspectiva: Estável
Observação: -
Histórico:
Jan/24: Atribuição: '**brBB+(sf)**'

Cotas Subordinadas Júnior:
Perspectiva: Estável
Observação: -
Histórico:
Jan/24: Atribuição: '**brB(sf)**'

Escala de rating disponível em:
http://www.austin.com.br/Escalas de-Rating.html

Analistas:

Luiz Felipe Silveira
Tel.: 55 11 3377 0707
luiz.silveira@austin.com.br

Pablo Mantovani
Tel.: 55 11 3377 0702
pablo.mantovani@austin.com.br

Austin Rating Serviços Financeiros
Rua Leopoldo Couto Magalhães, 110 – Conj. 73
São Paulo – SP
CEP 04542-000
Tel.: 55 11 3377 0707
Fax: 55 11 3377 0739
www.austin.com.br

FUNDAMENTOS DOS RATINGS

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 17 de janeiro de 2024, atribuiu os ratings de crédito '**brA+(sf)**', '**brBB+(sf)**' e '**brB(sf)**', respectivamente, para as Cotas Seniores, Cotas Subordinadas Mezanino e Cotas Subordinadas Júnior do VSI SAC Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (VSI SAC FIDC / Fundo), inscrito sob o CNPJ nº 49.998.666/0001-70. As classificações possuem perspectiva **estável**.

O VSI SAC FIDC obteve registro de funcionamento na Comissão de Valores Mobiliários – CVM em 20 de março de 2023, e já se encontra em situação de funcionamento normal. O Fundo está autorizado a operar com base nas disposições dadas pelo Regulamento datado de 20 de dezembro de 2023.

Trata-se de um condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado, que tem a administração e custódia realizada pela FIDD Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (FIDD DTVM / Administradora / Custodiante) e a gestão da FIDD Administração De Recursos Ltda. (FIDD Administração / Gestora). Além desses participantes, a estrutura do Fundo contempla a presença da Veda Assessoria Financeira Ltda. (Veda Assessoria / Consultora), para auxílio na análise e seleção dos Direitos Creditórios a serem adquiridos, e a originação através da SAC – Associação Assistencial e Cultural dos Servidores Públicos (SAC / Originadora).

O Fundo tem como objetivo proporcionar aos Cotistas a valorização de suas Cotas, por meio da aplicação dos recursos do Fundo na aquisição de Direitos Creditórios e Ativos Financeiros de acordo com os critérios de composição e diversificação estabelecidos pela legislação vigente e no Regulamento. Os Direitos Creditórios consistirão em direitos creditórios performados oriundos de operações de empréstimo com consignação em folha de pagamento cujos devedores são servidores públicos estaduais ou municipais, sendo tais direitos de crédito representados pelos Documentos Representativos de Crédito, e que deverão ter participação de, no mínimo, 50,0% do Patrimônio Líquido.

Quanto ao montante destinado aos Ativos Financeiros, ele deverá ser aplicado em (a) títulos de emissão do Tesouro Nacional; b) títulos de emissão do BACEN; c) operações compromissadas, desde que tais operações tenham como lastro títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ou BACEN; e d) cotas de fundos de investimento e cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento de renda fixa ou referenciado à Taxa DI, inclusive administrados e/ou geridos pela Administradora ou pela Gestora, que sejam abertos e de longo prazo, com liquidez diária.

Do ponto de vista da estrutura de capital, o VSI SAC FIDC está autorizado a emitir Cotas Seniores, com possibilidade de divisão por séries, e Cotas Subordinadas, sendo classificadas em Mezanino e Júnior. Ainda em relação às Cotas Subordinadas, será necessário observar a Relação Mínima de Subordinação de 21,0% do PL e, adicionalmente, possuir a Relação Mínima de Subordinação Júnior de, ao menos, 10,0%. De acordo com os respectivos suplementos de Cotas, o Fundo tem aprovada a emissão de cotas precificadas em R$ 1,0 mil, nos montantes de R$ 150,0 milhões, R$ 30,0 milhões e R$ 10,0 milhões, respectivamente para as Classes Seniores, Subordinadas Mezanino e Subordinadas Júnior.

No que tange às amortizações, também em conformidade com os Suplementos de Cotas, o Fundo poderá realizá-las na medida em que possua recursos suficientes, já tenha sido encerrado o prazo de carência definido em 18 meses contados a partir da primeira integralização de Cotas e os Direitos Creditórios relativos ao pagamento já estejam pagos

Cumpre mencionar que, considerando a estrutura de Cotas do VSI SAC FIDC, a amortização das Cotas Subordinadas Júnior estará condicionada ao recebimento dos valores devidos aos cotistas seniores e, posteriormente, subordinados mezanino.

As classificações '**brA+(sf)**' e '**brBB+(sf)**', para a 1ª Emissão de Cotas Sênior e Cotas Subordinadas Mezanino do VSI SAC FIDC indicam riscos baixo e relevante, relativamente a outros emissores e emissões nacionais (Brasil), de que o Fundo não devolva aos seus Cotistas o valor correspondente ao principal investido, acrescido dos *benchmarks*. De acordo com os Suplementos recebidos por essa Agência, as Cotas Sênior e Cotas Subordinadas Mezanino serão remuneradas, respectivamente, por CDI + 5,5% a.a. e CDI + 7,5% a.a. Quanto ao rating '**brB(sf)**', relativo às Cotas Subordinadas Júnior, ele traduz um risco relevante de que o Fundo não devolva aos seus Cotistas o valor investido corrigido pela Taxa DI. É importante destacar que as Cotas Subordinas Júnior não possuem remuneração alvo e, por esse motivo, para caracterizá-las como obrigações de dívida, tornando-as passíveis de classificação de risco de crédito, a Austin Rating adotou a Taxa DI como parâmetro para a definição de *default* do Fundo.

As classificações decorrem da utilização de metodologia própria, baseando-se, fortemente, nos seguintes pilares de análise: (i) a definição do perfil de risco de crédito médio e da perda esperada da carteira de Direitos Creditórios do Fundo, considerando os parâmetros estabelecidos em Regulamento (aspectos estruturais), notadamente nos critérios de elegibilidade para os Direitos Creditórios; e (ii) a confrontação do risco de crédito e perda estimados para a carteira aos mitigadores e reforços de crédito presentes na estrutura do Fundo. Não o suficiente, a análise incorpora as condições de cessão, o processo de investimento e histórico dos agentes envolvidos, em especial na realização de suas funções. Afora a análise específica do risco de crédito, a nota baseia-se na avaliação de outros fatores de risco também relevantes, tais como os riscos de liquidez, de mercado e jurídico, assim como nos potenciais riscos operacionais e de crédito ligados a contrapartes, incluindo a Consultora e outras empresas. Com isso, é válido destacar que as informações enviadas foram consideradas satisfatórias para a análise, em aderência à metodologia de classificação de risco.

As notas consideram os riscos típicos de carteiras de empréstimo consignado, dado que os ativos subjacentes às Cotas do VSI SAC FIDC serão empréstimos com consignação em folha de pagamento originados pela SAC – Associação Assistencial e Cultural dos Servidores Públicos. Essa instituição provê aos seus associados (servidores estaduais e municipais) linhas de crédito consignado para aquisição de bens fornecidos por empresas parceiras, dentre os quais podem ser citadas farmácias, livrarias e óticas. Ademais, a fonte de recursos para a Associação está no pagamento dos próprios empréstimos concedidos, bem como contribuições mensais vindouras de membros associados.

Os empréstimos originados e cedidos ao FIDC serão destinados exclusivamente a funcionários públicos da esfera estadual e municipal, através de convênios onde a entidade pagadora será preponderantemente o estado da Bahia, além de Espírito Santo, Paraíba e Sergipe, mas esses com participações pouco significativas. Nesse caso, a análise considera que o Fundo não absorverá riscos de crédito substanciais de contrapartes e, tampouco, incorpora diretamente o risco de crédito da Originadora, dado que não haverá coobrigação na cessão dos créditos.

As classificações consideram o risco de crédito estimado para a carteira a partir da correlação direta com a capacidade de pagamento média dos entes públicos conveniados, uma vez que são as fontes primárias de pagamento aos tomadores dos empréstimos. Note-se que, segundo dados do CAPAG (Capacidade de Pagamento de Estados e municípios) atualizados no dia 23/nov/23, e calculados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), o estado da Bahia deteve a nota "A", indicando que em todos os critérios avaliados pela STN, houve avaliação também de grau "A". Em termos quantitativos, o ente federativo obteve o índice Dívida Consolidada contra Receita Corrente Líquida de 51,6%, 84,8% na razão Despesa Corrente/Receita Corrente Ajustada e apenas 4,5% no indicador de Obrigações Financeiras sobre Disponibilidade de Caixa. Note-se que, dos demais estados mencionados, apenas Sergipe possui CAPAG nota "B", motivado pelo nível de poupança corrente (Despesa Corrente/Receita Corrente Ajustada) em 92,3%, enquanto os entes restantes são avaliados em "A". Vale mencionar nesse caso que, de acordo com o Regulamento, os entes federativos vinculados aos convênios não poderão ter nota de crédito inferior a "C", no momento quando ocorrer a cessão dos créditos.

Nesse sentido, também foram ponderados outros indicadores fiscais que apontem a atual condição fiscal dos entes pagadores (estados), considerando seu endividamento, geração de receita e os depósitos e consignações, entre outros fatores. De acordo com informações da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), a partir do Relatório de Gestão Fiscal do 2º Quadrimestre de 2023,

o nível de endividamento do estado da Bahia ocupava a décima quinta posição de maior endividamento entre os estados e Distrito Federal, uma vez que a Dívida Corrente Líquida (DCL) correspondia a 21,1% da Receita Corrente Líquida (RCL). Em comparação em dez/22 preencheu a mesma posição (15ª), com 30,1% (DCL/RCL).

Os ratings levaram em consideração a elevada pulverização esperada para a carteira de créditos, majoritariamente formada por contratos com valor concedido abaixo de R$ 1,0 mil e prazo esperado de quitação em até dois anos, com limite máximo de cinco. Em complemento, o Regulamento do VSI SAC FIDC prevê métricas para limites máximos de concentração, referentes aos ativos em carteira (0,5% do PL por Direito Creditório), sacados dos créditos (1,5% do PL por Devedor) e entidades conveniadas (10,0% do PL por Ente Público e 20,0% do PL vinculado aos 5 maiores Entes Públicos). Note-se que está vedada a aquisição de Direitos Creditórios vencidos, tal como será impedida a cessão nos casos em que o empréstimo esteja inadimplido.

Em relação ao perfil etário dos servidores públicos que darão origem às CCBs que lastreiam os empréstimos, serão elegíveis aqueles cuja idade na data do último vencimento do contrato não ultrapasse 70 anos. Favoravelmente às classificações, foi ponderada a obrigatoriedade de Seguro Prestamista em empréstimos de servidores acima de 50 anos, quando da contratação, cobrindo integralmente o eventual saldo devedor e tendo o FIDC como beneficiário da apólice. Em que pese a possibilidade de falecimentos, os mesmos não terão impacto sobre a expectativa de recebimento dos pagamentos.

O risco de fungibilidade foi também analisado nas classificações do VSI SAC FIDC, risco esse relacionado à possibilidade de recebimento de recursos em conta corrente de titularidade do originador dos créditos para posterior transferência para a conta corrente de titularidade do Fundo. Os convênios realizam os pagamentos das parcelas de amortização dos créditos consignados em conta Escrow, mitigando prováveis desvios de recursos para o Fundo.

O risco de liquidez referente à falta de recursos para amortizações e resgate de Cotas é reduzido, visto que o Fundo está sendo constituído sob a forma condomínio fechado e realizará amortizações de Cotas conforme cronograma predefinido, além de definir em Regulamento carência de 18 meses para início de pagamentos. Ademais, as Cotas só poderão ser resgatadas em Direitos Creditórios no caso de liquidação do Fundo e desde que ele não tenha caixa disponível, observando-se, ainda, o que for deliberado na Assembleia Geral. Não obstante, é importante destacar que as Cotas Subordinadas possuem risco de liquidez maior, considerando sua posição na hierarquia de pagamentos.

Por outro lado, o *spread* excedente do Fundo é definido como satisfatório por essa Agência, tal como o risco de descolamento de taxas que, embora presente, está praticamente descartado, dadas as condições atuais, caracterizada pelo aumento expressivo do referencial de benchmark das Cotas, sem correção das taxas dos Diretos Creditórios. Nos casos extremos em que ocorra esse descolamento ou potenciais perdas, o veículo de investimento conta com nível mínimo de Subordinação Sênior de 10,0% do PL, representado por Cotas Subordinadas e, em segunda instância, também há Subordinação Mezanino, devendo ser de, no mínimo, 5,0% do PL e composta pelo Patrimônio Líquido Subordinado Júnior. Dessa forma, a estrutura de capital proporciona proteção considerável às Cotas Seniores e, em pequena escala, para Cotas Subordinada Mezanino de possíveis perdas.

Complementarmente, os ratings foram limitados em função do risco de concentração e performance da única Originadora do FIDC, responsável pela geração contínua dos ativos que serão endossados ao Fundo, considerando a expectativa de revolvência sobre a carteira. Em consonância a esse ponto, o VSI SAC FIDC, apesar de se encontrar em fase operacional, carece de histórico robusto de funcionamento. Dessa forma, não é possível para essa agência verificar a composição e dinâmica da carteira de Direitos Creditórios, apesar do Regulamento apresentar critérios de aquisição bem definidos, sendo importante acompanhar e verificar sua composição e eventuais alterações que potencialmente afetem o grau de risco, bem como outros indicadores de performance.

As classificações estão considerando, além do risco da carteira de Direitos Creditórios, o baixíssimo risco de crédito dos demais ativos que o Fundo estará autorizado a adquirir (seu PL remanescente). Embora seja esperado que a carteira mantenha participação de Direitos Creditórios, em percentual bastante representativo, o veículo poderá manter até 50,0% do seu PL aplicado em títulos de emissão do Tesouro Nacional, títulos de emissão do Banco Central, operações compromissadas, desde que tais operações tenham como lastro títulos de emissão do Tesouro Nacional ou do Banco Central, ou ainda fundos de investimento de renda fixa com liquidez imediata.

Por fim, no que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do Fundo, as classificações estão absorvendo a qualidade operacional de seus principais prestadores de serviços, especialmente a FIDD Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. que desempenhará funções de administração e custódia. Embora não seja classificada pela Austin Rating, essa agência reconhece e pondera positivamente o histórico de prestação de serviços, com benefício ao veículo. Segundo o ranking da ANBIMA de out/23, a FIDD DTVM é a 41ª maior administradora de recursos no mercado nacional, representando 0,1% de todo o mercado. A maior parcela desses recursos corresponde a Fundo de Investimento Multimercado, com 42,8% e Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) em 36,0%. A avaliação abordou ainda aspectos relacionados à originadora dos créditos. A SAC, associação de capital fechado, com localização em Salvador/BA, teve início em 1995, objetivando auxiliar servidores públicos estaduais e municipais, em suas necessidades de crédito. A despeito de começar suas operações no estado da Bahia, já atuou em demais regiões do nordeste e sudeste e possui, atualmente, cerca de 12.000 associados.

O exercício social do Fundo tem duração de um ano e encerrará em março de cada ano, sendo que o prestador de serviço para a atividade ainda não foi definido.

Perspectiva e Fatores de Sensibilidade dos Ratings

A perspectiva **estável** dos ratings traduz a expectativa da Austin Rating de que a classificação das Cotas Seniores, Subordinadas Mezanino e Subordinadas Júnior do VSI SAC FIDC não se modificará no curto prazo. No entanto, ações de rating poderão ser realizadas, entre outros fatores, em função de: (i) modificação da jurisprudência que possa afetar o marco normativo e regulatório dos ativos que dão lastro ao Fundo, afetando, portanto, seu fluxo de recebimento; (ii) modificações na estrutura do Fundo, sobretudo no que se refere à política de investimento e estrutura de subordinação; e (iii) alterações nos limites de concentração, que se encontram definidos pelo atual Regulamento.

PERFIL DO FUNDO

Denominação:	VSI SAC Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;
CNPJ:	49.998.666/0001-70;
Administradora:	FIDD Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;
Gestora:	FIDD Administração De Recursos Ltda;
Custodiante:	FIDD Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;
Consultora Especializada:	Veda Assessoria Financeira Ltda.;
Originadora:	SAC – Associação Assistencial e Cultural dos Servidores Públicos;
Tipo de Fundo:	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;
Disciplinamento:	Resolução CMN 2.907, pela Instrução CVM 356 e pelas demais disposições legais e regulamentares que lhe forem aplicáveis.;
Regimento:	Regulamento Próprio, registrado em 03 de janeiro de 2023;
Forma:	Condomínio Fechado;
Prazo de Duração:	Indeterminado;
Público Alvo:	Investidores Qualificados e Investidores Profissionais;
Objetivo:	É objetivo do Fundo proporcionar aos Cotistas a valorização de suas Cotas, por meio da aplicação dos recursos do Fundo na aquisição de Direitos Creditórios e Ativos Financeiros de acordo com os critérios de composição e diversificação estabelecidos pela legislação vigente e no Regulamento;
Política de Investimento:	O Fundo deverá alocar, após 90 dias contados da primeira data de integralização das suas cotas, no mínimo, 50,0% de seu Patrimônio Líquido na aquisição de Direitos Creditórios Elegíveis.

Direitos Creditórios – Os Direitos Creditórios consistirão em direitos creditórios performados oriundos de operações de empréstimo com consignação em folha de pagamento cujos devedores são servidores públicos estaduais ou municipais, empréstimos estes originados pela Originadora e cedidos pelos Cedentes de acordo com os critérios de composição e diversificação estabelecidos pela legislação vigente e neste Regulamento, sendo tais direitos de crédito representados pelos Documentos Representativos de Crédito. Os Direitos Creditórios Elegíveis cedidos ao Fundo não contarão com coobrigação do Cedente. Neste sentido, o Cedente não responderá pela solvência dos Devedores dos Direitos Creditórios por ele cedido;

Ativos Financeiros – A parcela do Patrimônio Líquido do Fundo que não estiver alocada em Direitos Creditórios Elegíveis poderá ser aplicada, isolada ou cumulativamente, nos seguintes Ativos Financeiros: a) títulos de emissão do Tesouro Nacional; b) títulos de emissão do BACEN; c) operações compromissadas, desde que tais operações tenham como lastro títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ou BACEN; e d) cotas de fundos de investimento e cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento de renda fixa ou referenciado à Taxa DI, inclusive administrados e/ou geridos pela Administradora ou pela Gestora, que sejam abertos e de longo prazo, com liquidez diária.

É vedado ao FUNDO: a) aplicar recursos em ativos financeiros de renda variável ou atrelados à variação cambial; e b) realizar operações de “day-trade”, assim consideradas aquelas iniciadas e encerradas no mesmo dia, independentemente de o Fundo possuir estoque ou posição anterior do mesmo ativo; e c) realizar operações com warrants.;

Condições de Cessão:

Em cada cessão de Direitos Creditórios ao Fundo, o Consultor deverá verificar, previamente à cessão, se os Direitos Creditórios, considerando pro forma a cessão dos Direitos Creditórios oferecidos ao Fundo, atendem às seguintes Condições de Cessão: I – os Devedores devem ser associados à Originadora; II – Direitos Creditórios devem estar livres e desembaraçados de quaisquer ônus, gravames ou restrições de qualquer natureza; III – os Direitos Creditórios devem abranger parcelas vincendas e consecutivas dos empréstimos; IV – decorram de empréstimos cujas parcelas tenham valor nominal prefixado e sejam amortizadas mensalmente, representadas pelos Documentos Representativos do Crédito; V – decorram de empréstimos devidamente registrados no portal de consignação e que não apresentem, na data de aquisição pelo Fundo, pendências de processamento ou registro rejeitados no âmbito dos sistemas de processamento dos respectivos Entes Públicos Conveniados; VI – com base na respectiva legislação aplicável, somente poderão ser cedidos Direitos Creditórios cuja autorização para consignação em folha de pagamento possa ser cancelada pelo Devedor somente mediante aquiescência da Originadora; VII – os Direitos Creditórios a serem cedidos devem ser oriundos de empréstimos que, no momento da aquisição pelo Fundo, não sejam objeto de questionamentos ou discussões judiciais de que sejam partes o Devedor, de um lado, e a Originadora e/ou os Cedentes, de outro lado; VIII – a idade do Devedor, na data da contratação do empréstimo e somada ao prazo do empréstimo, deverá ser de, no máximo, 70 anos; IX – Os Direitos Creditórios oferecidos ao Fundo não poderão estar vencidos e o respectivo empréstimo não poderá estar inadimplido no momento da cessão; X – Considerado o valor presente dos Direitos Creditórios constantes da carteira do FUNDO na data anterior à cessão: X.1. – Nenhum Devedor de Direito Creditório a ser cedido poderá representar mais do que 0,5 dessa carteira; X.2. – Os Devedores com as cinco maiores exposições na carteira não poderão, somados, ultrapassar 1,5% dessa carteira; X.3. – Nenhum Ente Público Conveniado, com relação à soma dos valores presentes dos Direitos Creditórios junto a ele consignados, poderá exceder: X.3.a. – 40,0% dessa carteira durante os primeiros 6 meses de operação

	do fundo; Regulamento do VSI SAC Fundo De Investimento Em Direitos Creditórios X.3.b. – 30,0% dessa carteira após os primeiros 6 meses de operação do fundo e até que se completem 12 meses de operação; e X.3.c. – 10,0% dessa carteira após os primeiros 12 meses de operação do fundo. X.4. – A soma dos valores presentes dos Direitos Creditórios consignados junto aos 5 maiores Entes Públicos Conveniados não poderá exceder: X.4.a. – 55,0% dessa carteira durante os primeiros 6 meses de operação do fundo; X.4.b. – 45,0% dessa carteira após os primeiros 6 meses de operação do fundo e até que se completem 12 meses de operação; e X.4.c. – 20,0% dessa carteira após os primeiros 12 meses de operação do fundo. XI – caso a idade do Devedor de determinado Direito Creditório seja superior a 50 anos, a Originadora deverá apresentar ao Consultor e à Administradora a apólice de seguro prestamista que cubra integralmente o valor concedido e que tenha como beneficiário o Fundo no prazo de cinco dias úteis da cessão sob pena de recompra desse Direito Creditório pela Originadora.
Critérios de Elegibilidade:	Adicionalmente às Condições de Cessão descritas acima, os Direitos Creditórios deverão atender cumulativamente aos Critérios de Elegibilidade a seguir relacionados que deverão ser validados pelo Custodiante previamente à cessão ao Fundo: I – O prazo de vencimento dos Direitos Creditórios a serem cedidos ao Fundo deve ser de, no máximo, 62 meses; III – A data do vencimento da primeira parcela do empréstimo não poderá ser superior a 60 dias corridos contatos da data da sua efetiva cessão ao Fundo;
Relação Mínima Subordinação:	A partir da emissão de Cotas Seniores e/ou de Cotas Subordinadas Mezanino, as seguintes Subordinações Mínimas deverão ser observadas no Fundo e verificadas todo Dia Útil pela Administradora: (i) a Subordinação Mínima Sênior admitida no Fundo é de 10,0% do Patrimônio Líquido, representada por Cotas Subordinadas; (ii) a Subordinação Mínima Mezanino admitida no Fundo é de 5,0% do Patrimônio Líquido, representada por Cotas Subordinadas Júnior.
Classe de Cotas:	Cotas Seniores, Cotas Subordinadas Mezanino e Cotas Subordinadas Júnior.
Eventos de Avaliação:	Na hipótese de ocorrência das situações a seguir descritas, caberá à Administradora convocar uma Assembleia Geral para que esta delibere sobre a continuidade do Fundo ou sua liquidação antecipada, e consequente definição de cronograma de pagamentos dos Cotistas: (i) Rebaixamento da classificação de risco de qualquer Série de Cotas Seniores em circulação em 02 níveis abaixo da classificação de risco originalmente atribuída; (ii) Desenquadramento de quaisquer das Subordinações Mínimas por 10 Dias Úteis consecutivos; (iii) Renúncia de qualquer prestador de serviços contratado para prestar serviços para o Fundo, desde que não substituído no prazo de 60 Dias Úteis contados da renúncia; (iv) Descumprimento, pela Administradora, pela Gestora, pela Consultora, pelo Agente De Cobrança e/ou pelo Custodiante, de seus deveres e obrigações estabelecidos neste Regulamento e nos demais Documentos do Fundo, desde que não sanado no prazo de 15 Dias Úteis contado do recebimento da notificação; (v) Descumprimento da suspensão das aquisições nos termos do item 7.8; e (vi) Manutenção do Patrimônio Líquido médio do Fundo inferior a R$ 500.000,00 por período de 3 meses consecutivos.

CARACTERÍSTICAS DA 1ª EMISSÃO DE COTAS SENIORES

Forma de Colocação: Rito automático (ICVM Nº 160);

Remuneração Alvo: CDI + 5,5% a.a.;

Número de Cotas: 150.000;

Valor Total da Oferta: R$ 150,0 milhões;

Público Alvo: Investidor Qualificado;

Amortização: A ser realizada após o prazo de carência, definido em 18 meses contados da data da primeira integralização da emissão das Cotas Seniores;

CARACTERÍSTICAS DA 1ª EMISSÃO DE COTAS SUBORDINADAS MEZANINO

Forma de Colocação: Rito automático (ICVM Nº 160);

Remuneração Alvo: CDI + 7,5% a.a.;

Número de Cotas: 30.000;

Valor Total da Oferta: R$ 30,0 milhões;

Público Alvo: Investidor Qualificado;

Amortização: A ser realizada após o prazo de carência, definido em 18 meses contados da data da primeira integralização da emissão das Cotas Seniores;

CARACTERÍSTICAS DA 1ª EMISSÃO DE COTAS SUBORDINADAS JUNIORES

Forma de Colocação: Rito automático (ICVM Nº 160);

Remuneração Alvo: Não há;

Número de Cotas: Quantas forem necessárias;

Valor Total da Oferta: R$ 10,0 milhões;

Público Alvo: Investidor Qualificado;

Amortização: A ser realizada após a amortização da totalidade das Cotas Seniores e das Cotas Subordinadas Mezanino ou quando as Cotas Subordinadas Júnior excedam as Subordinações Mínimas.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela atribuição das classificações de risco de crédito para a 1ª Emissão de Cotas Seniores, Subordinadas Mezanino e Cotas Subordinadas Júnior, emitidas pelo VSI SAC Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (VSI SAC FIDC / Fundo), se reuniu, virtualmente, no dia 17 de janeiro de 2024. Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20240117-2.
2. As classificações estão contempladas na "Escala Nacional de Ratings de Crédito de Cotas de FIDCs", disponível em: http://www.austin.com.br/escalas.
3. As classificações das Cotas decorrem da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de risco de crédito de Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), disponível em: http://www.austin.com.br/metodologias.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo e seus ativos subjacentes. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito para Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios lastreadas em ações judiciais e/ou precatórios.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas pela Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (*Disclaimers*).
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da seguinte fonte: FIDD Distribuidora de Títulos e Valores Imobiliários Ltda. (Administradora/Gestora) e Veda Assessoria Financeira Ltda. (Consultor). Adicionalmente, os analistas fizeram uso de informações públicas, especialmente daquelas obtidas no *website* da Comissão de Valores Mobiliários – CVM.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a presente ação de rating. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: i) Regulamento do Fundo registrado e datado de 03 de janeiro de 2023; ii) Suplemento da 1ª Emissão de Cotas Seniores, Cotas Subordinadas Mezanino e Cotas Subordinadas Júnior; iii) Demonstrações financeiras da Originadora e Consultora.
8. As estimativas de inadimplência e níveis de perda do Fundo baseiam-se em metodologia própria, a qual considera as características de sua carteira atual e potencial e seu desempenho histórico e o desempenho de carteiras semelhantes disponíveis na base de dados da Austin Rating.
9. O nível de diligência da análise para o produto financeiro estruturado foi adequado ao padrão estabelecido pela Austin Rating. Foi realizada análise aprofundada sobre as informações recebidas acerca dos ativos subjacentes às Cotas classificadas do VSI SAC FIDC.
10. A classificação das Cotas será revisada e atualizada trimestralmente, conforme previsto no item VIII do artigo 34 da instrução CVM nº356/2001. Até o 45º (quadragésimo quinto) dia após o encerramento do trimestre em análise, será divulgado Relatório de Monitoramento, contendo a opinião atualizada da Austin Rating sobre o risco de *default* do Fundo em relação às Cotas classificadas, por ele emitidas. A Austin Rating salienta que poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, inclusive no intervalo entre os monitoramentos trimestrais previstos.
11. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas no artigo 16 da Resolução CVM Nº 9, de 27 de outubro de 2020.
12. A Austin Rating e as partes a ela relacionadas, incluindo empresas de controle comum, sócios e funcionários, não prestaram serviços adicionais ao serviço de classificação de risco para o Fundo, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a este Fundo nos últimos 12 meses.
13. O serviço de classificação de risco das Cotas foi solicitado em nome do Fundo por partes a ele relacionadas. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
14. As classificações foram comunicadas ao Contratante e a outras partes ligadas ao Fundo, via e-mail, em 17 de janeiro de 2024. A versão original do relatório foi enviada a essas partes, também via e-mail, na mesma data. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo deste e tampouco foi promovida alteração na classificação em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
15. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Resolução CVM Nº 9, de 27 de outubro de 2020.

DISCLAIMERS / AVISOS LEGAIS

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

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

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

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

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

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

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

OS RATINGS E DEMAIS COMENTÁRIOS EMITIDOS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELES CONTIDOS NESTE DOCUMENTO, REFLETEM OPINIÕES DO COMITÊ DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DA AUSTIN RATING, E NÃO A OPINIÃO DE UM INDIVÍDUO OU DE UM GRUPO DE INDIVÍDUOS INDISTINTO. As decisões sobre classificações de risco de crédito são tomadas por um Comitê de Classificação de Risco, seguindo metodologias e critérios padronizados para cada tipo de emissor e/ou emissão. Em seus relatórios, informativos e outros documentos oficiais com opiniões de crédito, a Austin Rating divulga os nomes de analistas e membros do Comitê de Classificação de Risco com a finalidade de cumprimento ao disposto no Item I do artigo 16 da Resolução CVM Nº 9, de 27 de outubro de 2020, assim como com o objetivo de favorecer a comunicação com os contratantes, investidores e demais usuários de seus ratings, exclusivamente no que diz respeito a dúvidas e comentários ligados a assuntos analíticos decorrentes da leitura e do entendimento de seus relatórios e pareceres formais por essas partes. Não obstante a existência de um canal aberto com os analistas, estes estão orientados a não comentarem sobre os ratings emitidos e a não emitirem opiniões pessoais acerca dos riscos, sendo que, caso o façam, tais comentários e opiniões jamais devem ser entendidos como a opinião da Austin Rating. Do mesmo modo, os analistas e demais colaboradores identificados neste relatório, embora estejam diretamente envolvidos no processo de análise, não são os únicos responsáveis pelas opiniões e, portanto, não devem ser responsabilizados individualmente por qualquer erro ou omissão eventualmente observados neste, nem tampouco pela classificação atribuída.

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

EM NENHUMA HIPÓTESE E SOB NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, A AUSTIN RATING E/OU SEUS SÓCIOS, DIRETORES E DEMAIS COLABORADORES DEVEM SER RESPONSABILIZADOS DE QUALQUER FORMA, DIRETA OU INDIRETAMENTE, POR DANOS DE QUAISQUER ORDEM E NATUREZA, INCLUINDO, PORÉM NÃO LIMITANDO-SE À PERDA DE LUCROS E RENDIMENTOS E CUSTOS DE OPORTUNIDADE QUE SEJAM DECORRENTES DO INVESTIMENTO EM EMISSORES E OU TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS POR ESSES EMITIDOS QUE MANTENHAM OU TENHAM MANTIDO A QUALQUER TEMPO CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO DEFINITIVA OU PRELIMINAR PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO A(S) CLASSIFICAÇÃO(ÕES) EXPLICITADA(S) NESTE DOCUMENTO. DO MESMO MODO, A AUSTIN RATING SE ISENTA DE TODO E QUALQUER TIPO DE DANO OCASIONADO A TERCEIROS POR QUALQUER OUTRO TIPO DE CONTEÚDO PUBLICADO EM SEUS RELATÓRIOS E INFORMATIVOS E EM SEU WEBSITE, BEM COMO POR AQUELES DECORRENTES DE ATRASO NA DIVULGAÇÃO DE OPINIÕES ATUALIZADAS.

© 2024 Austin Rating Serviços Financeiros Ltda. (Austin Rating). Todos os direitos reservados. **TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS POR LEI. NENHUMA PARTE DESTE 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.**