

Rating

brA-(p)

Obrigações protegidas por elevadas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias seguras. A capacidade de pagamento é forte. O risco de crédito é baixo.

Data: 22/mai/2015

Validade: 20/ago/2015

Sobre o Rating Preliminar

Esta opinião preliminar está sujeita às diversas condições apresentadas no tópico "Considerações Sobre o Rating Preliminar" deste documento

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 22 de maio de 2015, indicou o rating de crédito preliminar '**brA-(p)**' para a proposta de realização da Primeira Emissão de Colocação Privada de Debêntures, da Espécie com Garantia Real e com Garantia Adicional Fidejussória, em Série Única, da Maxcasa XVII Empreendimentos Imobiliários S/A (Maxcasa VXII/ Companhia/ Emissora).

Esta classificação preliminar refere-se à proposta apresentada pela Apria Assessoria Gestão e Participação Ltda. (Apria/ Estruturador), nos termos descritos no item "Características da Emissão", sujeitando-se às diversas condições e procedimentos discriminados no item "Considerações Sobre o Rating Preliminar" deste documento.

A Maxcasa XVII é uma sociedade anônima sem registro de companhia aberta perante a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), com sede na cidade de São Paulo-SP, cujo controle pertence às empresas Maxcasa S/A (Maxcasa) e Harte Investimentos e Participações Ltda. (Harte), que detêm, em conjunto, 95,0% da Emissora. A Companhia foi constituída na forma de uma Sociedade de Propósito Específico (SPE), com o objetivo de empreender uma incorporação imobiliária na cidade de Itajaí-SC, denominada Condomínio Maxhaus Praia Brava. Este empreendimento contempla 228 unidades, já entregues, e possui valor geral de vendas (VGV) de aproximadamente R\$ 100,0 milhões, com 63,6% das unidades já contratadas.

A operação proposta consiste na emissão de 15 (quinze) debêntures com valor nominal unitário de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), na data da emissão, perfazendo um montante de R\$ 15.000.000,00 (quinze milhões de reais). As debêntures terão prazo de 30 (trinta) meses, com vencimento previsto para o dia 15 de novembro de 2018, ressalvadas hipóteses de vencimento antecipado. Os títulos serão remunerados a uma taxa de 10,0% a.a. (dez por cento ao ano), juro que incidirá sobre o valor nominal atualizado pela variação acumulada do IPCA/ IBGE. Haverá carência de 06 (seis) meses para o pagamento de juros e o principal será quitado em uma parcela, na data de vencimento do título. Serão constituídas as seguintes garantias em favor dos titulares das debêntures: (i) hipoteca de segundo grau sobre imóvel de propriedade da Emissora; (ii) alienação fiduciária de ações de emissão da Companhia e (iii) fiança prestada pelos sócios. As garantias mencionadas nos itens (i) e (ii) deverão ser substituídas pela alienação fiduciária de imóveis de propriedade da Emissora que correspondam a um valor de venda forçada equivalente a 180,0% do valor total da emissão devidamente atualizado, o que deverá ocorrer em até 06 (seis) meses a contar da data de emissão. Essas unidades deverão ser vendidas para dar liquidez à operação.

Os recursos captados por meio da presente operação serão utilizados, principalmente, para a Emissora quitar seus débitos assumidos com o Itaú Unibanco S/A representativos da Cédula de Crédito Bancário (CCB) nº 101-205914-0 emitidas pelo valor de R\$ 27.840.000,00, com vencimento inicialmente previsto para mar/14, sendo postergado para mar/15, de acordo com o Aditivo à CCB, datado de jun/11. O referido empréstimo foi realizado com o propósito de financiar a construção do empreendimento imobiliário Condomínio Maxhaus Praia Brava (Plano Empresário). Entretanto, a ocorrência de atraso nas obras, entre outros fatores, exerceu forte

Analistas:

Ricardo Lins
Tel.: 55 11 3377 0709
ricardo.lins@austin.com.br

Pablo Mantovani
Tel.: 55 11 3377 0703
pablo.mantovani@austin.com.br

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

influência sobre o nível de distratos e impactou negativamente na geração de caixa da Emissora, uma vez que estas unidades distratadas retornam para o estoque da Companhia exigindo, nessa retomada, saída de caixa que seria utilizada outros fins. O atual estoque está em aproximadamente 30,0% das unidades totais construídas. Com a presente emissão, a Maxcasa XVII busca equacionar seu passivo financeiro por período que a permita vender essas unidades remanescentes.

A classificação preliminar traduz, na escala nacional da Austin Rating, um baixo risco de crédito para as debêntures a serem emitidas pela Maxcasa XVII, fundamentando-se na capacidade de pagamento projetada da SPE, que está intrinsecamente ligado ao desempenho de vendas futuras das unidades do Condomínio Maxhaus Praia Brava disponíveis, bem como na garantia real imobiliária representada por estas unidades que serão alienadas fiduciariamente em favor dos debenturistas.

Ademais, a nota incorporou aspectos qualitativos e quantitativos relacionados aos sócios da Emissora, em especial a Maxcasa, que detém maior participação na sociedade e aparece como fiadora ao longo de toda a operação, além dos principais pontos relacionados ao projeto que favorecem a expectativa de geração de caixa da Emissora e suavizam os riscos identificados, dentre os quais merecem ser realçados: (i) a Maxcasa, fundada em 2006, agrega em seu portfólio 41 edifícios entregues em diversas cidades do país. O sócio controlador da incorporadora possui larga experiência no mercado imobiliário e desenvolveu um conceito inovador que vem fazendo bastante sucesso; (ii) o empreendimento já está construído e entregue, o que elimina diversos riscos relativos à fase construtiva e à expedição do Habite-se; (iii) o fato do empreendimento já estar pronto e habitado pode servir como um diferencial na escolha por esse produto em detrimento a outros imóveis novos não concluídos, o que pode contribuir com a velocidade das vendas das unidades em estoque; (iv) o financiamento de imóveis prontos é concedido por instituições financeiras pertencente ao Sistema Financeiro de Habitação (SFH), logo, a Maxcasa receberá o valor integral das unidades vendidas tão logo seja aprovado o financiamento bancário, e, conseqüentemente, não incorrerá em risco de crédito do mutuário; (v) a incorporadora deverá apresentar maiores margens em seus resultados futuros, uma vez que os custos de construção, responsáveis por grande parte do consumo de caixa de uma incorporadora, serão apenas residuais ou inexistentes; e (vi) as vendas das unidades em estoque e distratadas estão ocorrendo em uma velocidade considerada satisfatória, entretanto, as unidades revendidas estão saindo a um preço médio inferior ao VGV original, refletindo a retração do mercado imobiliário local.

Em contrapartida aos pontos fortes mencionados, o entendimento dessa agência é de que existem alguns fatores de risco que limitam fortemente o rating preliminar indicado, tais como os que seguem: (i) o principal fator de risco considerado está ligado à demanda, uma vez que as unidades garantidas deverão ser vendidas para fazer frente ao pagamento dos juros e do principal corrigido. Dessa forma, uma velocidade de vendas aquém das expectativas poderá afetar a capacidade de pagamento da Emissora e comprometer fortemente o pagamento de suas obrigações com esta emissão. A esse respeito, cumpre enfatizar que a velocidade de venda média observada nos primeiros cinco meses do ano (cinco unidades por mês) é suficiente para quitar a operação em apenas sete meses, considerando um cenário em que tais unidades sejam vendidas ao valor médio de venda forçada apontado em laudo; (ii) por se tratar de uma SPE, o portfólio da carteira de investimentos da Maxcasa XVII se concentra em um único projeto de incorporação imobiliária, aspecto que torna sua geração de caixa futura dependente, exclusivamente, dos fluxos de caixa a serem gerados pelo recebimento das vendas das unidades já negociadas e futuras vendas de unidades em estoque e, portanto, exibe uma forte suscetibilidade aos riscos típicos do projeto, tais como a exposição a uma única região geográfica e a um mesmo perfil de mutuários, de classe média; (iii) do volume total de estoque disponível para constar como garantia real da operação, 35,9% referem-se a imóveis cujos mutuários estão questionando o valor de retomada do imóvel por parte da incorporadora. Segundo informações obtidas junto ao departamento jurídico da Emissora, o risco das unidades serem impedidas de formar o conjunto de garantias é inexistente, pois a decisão do distrato foi do próprio cliente e a discussão poderá se prolongar entre o cliente e a incorporadora, independentemente da liberação do imóvel; (iv) além das ações comentadas no item anterior, ainda existe uma ação envolvendo fração equivalente a 3,6% do imóvel que se sobrepõe à área onde está localizado o empreendimento. Conforme parecer do advogado Marcelo Terra, do escritório Duarte Garcia, Caselli Guimarães e

Terra Advogados, mesmo que o Condomínio Maxhaus Praia Brava não contasse com os 1.267,93m² definidos como “Porção Sobreposta”, que foi a área ocupada, o projeto seria aprovado, pois todos os índices urbanísticos seriam exatamente os mesmos. O parecer ainda conclui que a manutenção da Porção Sobreposta dentro ou fora do perímetro do empreendimento é absolutamente irrelevante para efeitos de validade e eficácia das licenças administrativas, urbanísticas e ambientais. O documento menciona que o valor da terra nua da Porção Sobreposta é de somente R\$ 50,00, totalizando um valor de R\$ 63.396,55 para área reclamada, por se localizar nos fundos do imóvel e não na parte mais valorizada. Entretanto, o mais provável é que a incorporadora tenha que negociar algumas unidades para resolver o caso. Em que pese favoravelmente a legitimidade da defesa da Emissora, esta agência está considerando que existe um potencial nada desprezível de o desempenho comercial ser afetado pela existência da ação.

Além dos aspectos relacionados acima, a Austin Rating também está considerando a boa capacidade de suporte por parte dos sócios, e, principalmente, o acesso desses a instituições financeiras parceiras nos diversos empreendimentos que vêm sendo desenvolvidos ao longo dos anos de atuação do grupo.

Para garantir o integral e pontual pagamento das obrigações previstas na Escritura da Primeira Emissão de Debêntures, a Maxcasa constituiu hipoteca de segundo grau sobre 53 unidades imobiliárias residenciais de sua propriedade e concluídas no âmbito do empreendimento Condomínio Maxhaus Praia Brava, cujo valor de mercado, auferido por meio do laudo de avaliação, é correspondente a R\$ 27,2 milhões, ou aproximadamente 180,0% do principal na data da emissão. Adicionalmente, os sócios da Maxcasa constituirão alienação fiduciária de ações de emissão da Companhia, cujo valor contábil, considerando suas demonstrações financeiras de dez/14, corresponde a R\$ 15,8 milhões, o equivalente a 105,6% do principal emitido. A Companhia ficará obrigada a substituir a hipoteca de segundo grau e o contrato de alienação fiduciária de ações da Emissora pela alienação fiduciária de tantas unidades residenciais do Condomínio Maxhaus Praia Brava quantas forem necessárias para atingir o percentual de garantia imobiliária correspondente a 180,0% do valor total da emissão corrigido, o que deverá ocorrer em aproximadamente seis meses da data da liquidação da emissão. Para fins de comprovação do valor garantido, a Emissora deverá apresentar laudo de avaliação do conjunto de imóveis alienados.

Parte relevante das unidades residenciais selecionadas como possíveis garantias a esta operação está atualmente hipotecada ao credor da CCB nº 101-205914-0, o banco Itaú Unibanco S/A, em contrapartida ao financiamento imobiliário concedido de acordo com os critérios estabelecidos no SFH. A presente emissão deverá fazer frente à liquidação desse débito, com o consequente benefício da recomposição do seu fluxo de caixa e liberação dos imóveis garantidos, o que possibilitará a constituição da alienação fiduciária das mesmas unidades.

Conforme informado pelo Estruturador, dos imóveis que serão dados em garantia, 27 unidades estão em processo de distratos (11,8% do total de unidades do projeto). O Condomínio Maxhaus Praia Brava chegou a ter 80,7% das unidades vendidas, mas acumulou um alto índice de distratos, que foi motivado por diversos fatores, dentre os quais, o atraso ocorrido nas obras. Na atual fotografia, de acordo com dados enviados pelo Estruturador, o empreendimento está com 26 unidades em estoque (equivalente a R\$ 10,9 milhões), 15 unidades em fase de distrato (ou R\$ 6,7 milhões), 30 unidades envolvidas em ação judicial (R\$ 12,4 milhões), além de 12 unidades em negociação com clientes (R\$ 4,4 milhões), estas últimas que, caso sejam vendidas até a data da emissão, não deverão constar como garantias desta operação, uma vez que só os imóveis vendidos após a data da emissão serão enquadrados como tal. Desta forma, o estoque atual disponível para venda representa apenas 72,8% do principal a ser emitido, proporção que se eleva para 117,7%, se consideradas as unidades em fase de distrato, o que se configura em uma cobertura ainda fraca. A Austin Rating não foi informada do prazo médio que demora o processo de distrato. As unidades que estão em juízo agregarão mais R\$ 12,4 milhões em garantias reais, ou 82,4% do principal a ser emitido, agregando de forma relevante à cobertura do saldo devedor.

As garantias propostas para a emissão tiveram peso importante para a classificação preliminar, uma vez que servirão como importante fonte de incentivo ao cumprimento das obrigações pela Emissora e oferecerão uma expectativa de recuperação integral do valor investido muito boa caso a Companhia entre em *default* com relação às obrigações assumidas, considerando que seu valor de mercado é superior à dívida. Ademais, a partir da venda das unidades

alienadas, todos os fluxos decorrentes dos pagamentos dos mutuários e de repasses feitos ao agente financiador serão direcionados para uma conta vinculada à operação e controlada por agente fiduciário, o que significa que, em última análise, a própria garantia deverá oferecer fundos (liquidez) suficientes para o repagamento das obrigações assumidas com a emissão proposta.

Será aberta uma conta corrente (Conta Vinculada) em nome da Emissora, onde serão, obrigatoriamente, canalizados todos os recursos oriundos das vendas das unidades residenciais do Condomínio Maxhaus Praia Brava, dos quais, deverão ser retidos, pelo menos, 60,0% desse montante para fins de composição de um Fundo de Reserva (Fundo). Até o final do 23º mês da emissão, este Fundo deverá corresponder a 100,0% do principal corrigido, valor este que deverá ser mantido e será destinado ao pagamento do saldo devedor ao final do prazo da operação.

Além dos fatores relacionados às garantias reais, a fiança prestada pelos sócios da Maxcasa também está refletido positivamente sobre a classificação, como medida de comprometimento adicional com a operação. Entretanto, embora seja considerada a boa fé e disposição no cumprimento integral das obrigações contraídas, essa agência não pode inferir sobre a capacidade de suporte futura dos fiadores no caso de *default*.

A nota preliminar também está refletindo a adequada estrutura, que prevê a atuação de intermediários que mitigam outros riscos que não aqueles diretamente relacionados ao risco de crédito da emissora. Sobre estes fatores, a Austin Rating tece os seguintes apontamentos: (i) a presença de um agente fiduciário, a Planner Trustee Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A (Planner/ Agente Fiduciário), que trará maior segurança aos debenturistas, por atuar como representante dos seus direitos e interesses; (ii) a emissão tem como agente de cobrança e liquidação o Banco Itaú Unibanco S/A, instituição financeira com baixíssimo risco de crédito, o que elimina o potencial risco de *settlement* para a operação.

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO

Instrumento:	Debênture;
Conversibilidade:	As Debêntures não serão conversíveis em ações ordinárias da Emissora;
Código IF Cetip:	A confirmar;
Código ISIN:	A confirmar;
Emissora:	Maxcasa XVII Empreendimentos Imobiliários S/A;
Agente Fiduciário:	Planner Trustee DTVM Ltda.;
Banco Liquidante:	Itaú Unibanco S/A;
Escriturador Mandatário:	Itaú Corretora de Valores S/A;
Colocação e Distribuição:	As debêntures serão emitidas para colocação privada, sem a intermediação ou esforço de venda de instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, fora do âmbito da CETIP, tendo os acionistas renunciado, de forma expressa, ao direito de preferência de subscrever as debêntures, conforme declaração nesse sentido, endereçada à Emissora;
Estruturador:	Apria Assessoria, Gestão e Participação Ltda. (Apria / Estruturador);
Valor da Emissão:	R\$ 15.000.000,00 (quinze milhões de reais);
Valor Nominal Unitário:	R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais);
Quantidade:	Serão emitidas 15 (quinze) debêntures;
Prazo da Emissão:	30 (trinta) meses;
Data da Emissão:	15 de maio de 2015;

Vencimento:	15 de novembro de 2017;
Série:	A Emissão será realizada em série única;
Forma e Classe:	As debêntures serão da forma nominativa e escritural, não conversíveis em ações ordinárias de emissão da Emissora. Para todos os fins de direito, a titularidade das debêntures será comprovada pelo extrato da conta de depósito das debêntures emitido pelo Escriturador Mandatário. Adicionalmente, será reconhecido como comprovante de titularidade das Debêntures custodiadas eletronicamente, extrato em nome dos debenturistas, expedido pela CETIP;
Espécie:	As debêntures serão da espécie com garantia real e com garantia adicional fidejussória;
Remuneração:	As debêntures farão jus a um <i>spread</i> de 10,0% ao ano, base 252 dias úteis calculados sobre o valor nominal atualizado ou saldo do valor nominal atualizado, a contar da data de emissão. Em ambos os casos, atualizado pela variação acumulada do IPCA (Índice de Preço ao Consumidor Amplo), calculada e divulgada mensalmente pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) a partir da data de emissão;
Atualização Monetária	As debêntures terão seu valor nominal ou saldo do valor nominal atualizado a partir da respectiva data de emissão, pela variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado e divulgado mensalmente pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) calculado de forma <i>pro rata temporis</i> por dias úteis, sendo o produto da atualização automaticamente incorporado ao valor nominal das debêntures ou saldo do valor nominal das debêntures;
Pagamento de Juros e Principal:	O pagamento dos juros da emissão será realizado: (i) mensalmente, no dia 15 de cada mês, observado o prazo de carência, sendo o primeiro pagamento em 15 de dezembro de 2015; (ii) na data de vencimento; (iii) na data de vencimento antecipado; ou, ainda, (iv) na data do resgate antecipado;
Prazo de Carência e Pagamento do Principal:	Durante os primeiros 06 meses após a data de emissão, não haverá pagamento de juros, devendo a remuneração ser incorporada ao valor nominal atualizado, ao final do referido prazo de 06 meses. A Emissora deverá realizar o pagamento do valor nominal atualizado (i) na data do vencimento; (ii) na data do vencimento antecipado; ou, ainda, (iii) na data do resgate antecipado;
Resgate Antecipado:	A partir da data de emissão e até o dia útil anterior à data de vencimento, a Emissora, a seu exclusivo critério, poderá, a qualquer tempo, realizar o resgate antecipado das debêntures, mediante notificação aos debenturistas, com cópia ao Agente Fiduciário, Banco Liquidante, Escriturador Mandatário e CETIP, com pelo menos 05 dias úteis de antecedência. O resgate antecipado será feito por meio do pagamento do saldo devedor do valor nominal atualizado, acrescido dos juros devidos e não pagos, não sendo devido, pelo resgate antecipado, nenhum prêmio ou qualquer outro acréscimo ao valor objeto do resgate antecipado. As debêntures resgatadas pela Emissora nos termos previstos na Escritura de Emissão deverão ser canceladas;
Destinação dos Recursos:	Os recursos captados pela Emissora serão utilizados para quitação parcial de

débitos da Emissora com o Itaú Unibanco S/A e demais custos da Emissão;

Garantia Real:

Para garantir o integral e pontual pagamento das obrigações previstas na Escritura de Emissão, a Emissora, constituirá hipoteca de segundo grau sobre os imóveis, de propriedade da Emissora, todas pertencentes, erigidas e concluídas no âmbito do empreendimento, cujo valor de mercado, auferido por meio do laudo de avaliação, é correspondente a R\$ 27.157.702,58, que, por sua vez, representa um percentual superior a 180,0% do valor total da emissão, conforme previsto na Escritura de Hipoteca de Segundo Grau. Caso a hipoteca de segundo grau não seja substituída, a Emissora apresentará anualmente, novos laudos de avaliação sobre os tais imóveis, de modo a acompanhar a constituição do percentual da garantia imobiliária.

Adicionalmente, os sócios da Emissora constituíram alienação fiduciária de 7.576.503 ações de emissão da Companhia, atualmente detidas pelos sócios da Emissora, cujo valor contábil, considerando suas demonstrações financeiras, com data-base em 31 de dezembro de 2014, é correspondente a R\$ 15.834.340,61, que por sua vez representa 105,6% do valor total da emissão.

A hipoteca de segundo grau e o Contrato de Alienação Fiduciária de Ações permanecerão válidos em todos os seus termos e condições até a devida comprovação da constituição e aperfeiçoamento da Alienação Fiduciária de Bem Imóvel, que recairá sobre os imóveis da alienação fiduciária que trata a Escritura de Emissão de Debêntures: (i) acrescidos de mais tantos imóveis quanto bastem, de propriedade da Emissora, afim de atingir o percentual de garantia imobiliária, cujo valor de mercado do(s) referido(s) imóvel(eis) (venda forçada) corresponda(m) a, pelo menos, 180,0% do valor total da emissão, devidamente atualizado. As partes concordam que a referida constituição e aperfeiçoamento da Alienação Fiduciária de Bem Imóvel, a ser conduzida exclusivamente pela Emissora, ocorrerá dentro do prazo máximo de 06 meses a contar da data de emissão e substituirá a hipoteca de segundo grau e a alienação fiduciária de ações, que serão imediatamente canceladas, quando da efetiva comprovação da constituição e aperfeiçoamento da referida Alienação Fiduciária de Bem Imóvel.

Garantia Fidejussória:

Os fiadores obrigam-se perante o debenturista, na qualidade de fiadores e principais pagadores de todos os valores devidos pela Emissora. As fianças são prestadas em caráter irrevogável e irretratável para todos os efeitos legais, até o integral cumprimento, pela Emissora, das obrigações pecuniárias previstas na Escritura de Emissão. Os fiadores renunciam aos benefícios de ordem, direitos e faculdades de desoneração previstos nos artigos 366, 368, 827, 835, 837, 838 e 839 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, bem como no artigo 595 da Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973. As fianças entrarão em vigor na data de emissão. As partes concordam que as fianças outorgadas pelos fiadores Maxcap e HARTE permanecerão válidas, eficazes e axequíveis até a devida constituição, formalização e registro da Alienação Fiduciária de Bem Imóvel, quando a Emissora deverá providenciar o Aditamento à Escritura de Emissão de Debêntures, objetivando o cancelamento da mencionadas fianças.

CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito da proposta de emissão de debêntures da Maxcasa XVII Empreendimentos Imobiliários S/A (Maxcasa XVII/ Companhia/ Emissora). Embora possa vir a ser utilizada para fins de emissão e registro e como fonte de apoio aos potenciais investidores na fase de análise do ativo (pré-venda), a classificação preliminar ora indicada não deve, em nenhuma hipótese e sob qualquer circunstância, ser interpretada como uma opinião final da Austin Rating acerca do risco de crédito da 1ª Emissão de Debêntures da Maxcasa, visto que está baseada em documentos e informações preliminares.
2. A atribuição de uma classificação final está condicionada, essencialmente, ao recebimento por esta agência dos instrumentos definitivos que validem a estrutura da transação e as demais condições propostas no momento de sua indicação.
3. Para a atribuição de uma classificação final será realizada uma nova reunião de Comitê de Classificação de Risco. Assim, a data da classificação final será a data desta nova reunião, e não a data de indicação do rating preliminar.
4. As eventuais alterações de participantes da estrutura da operação e nos termos propostos, assim como eventuais modificações nos cenários e projeções considerados pela Austin Rating, poderão se materializar na atribuição de uma classificação final diferente daquela ora indicada.
5. Após a atribuição da classificação final, a cobertura analítica se estenderá, ao menos, pelo prazo de 01 (um) ano contado da data em que o contrato de prestação de serviços foi celebrado.
6. A opinião preliminar sobre o risco de crédito da proposta de emissão de Debêntures da Maxcasa tem validade de 90 (noventa) dias contados de sua indicação, expirando-se automaticamente em 20 de agosto de 2015.
7. Não obstante o prazo e a data de vencimento da classificação preliminar, esta opinião poderá ser revalidada e ter seu vencimento prorrogado, mediante o pedido formal pelo solicitante/contratante do serviço.
8. Para a prorrogação do prazo de vencimento da classificação preliminar, a Austin Rating reavaliará brevemente a proposta de emissão e a ocorrência de qualquer tipo de alteração nos fatores que fundamentaram a opinião preliminar ora indicada, observando-se que:
 - i) Caso sejam mantidas as condições originais da proposta de emissão, essa agência estenderá a data de vencimento pelo prazo que julgar como sendo suficiente para o encerramento do processo de registro e emissão das Debêntures.
 - ii) Caso tenham sido realizadas alterações na proposta de emissão, será iniciado um processo analítico para a determinação de uma nova classificação preliminar, o que poderá resultar em uma classificação preliminar diferente desta ora indicada e incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
9. Na hipótese de não ser realizada a solicitação formal de prorrogação de prazo da classificação preliminar pelo contratante / solicitante do serviço, esta estará automaticamente vencida / expirada e não deverá mais ser considerada para qualquer finalidade.
10. Dentro do horizonte de vencimento do contrato comercial, uma nova classificação preliminar para a mesma proposta de emissão pela Maxcasa poderá ser requerida pelo contratante / solicitante do serviço, porém, ainda que não haja alteração substancial na estrutura originalmente proposta, este passará a ser tratado como um novo processo analítico, para a determinação de uma nova classificação preliminar, podendo resultar em um rating preliminar diferente deste ora indicado e, ainda, incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
11. A classificação preliminar poderá ser revista ainda dentro de seu prazo de validade. Em que pese o rating preliminar não ser acompanhado de uma perspectiva (esta é dada somente quando da atribuição da classificação final), uma revisão desta opinião preliminar poderá ser realizada pela Austin Rating nas seguintes situações:
 - i) Caso seja solicitada pelo contratante a revisão com base na apresentação de novas informações e/ou instrumentos que alterem as condições e a estrutura originalmente analisadas;
 - ii) Caso os analistas responsáveis pelo acompanhamento da classificação preliminar obtenham de outras fontes confiáveis qualquer tipo de informação que possa de alguma forma sensibilizar a opinião ora indicada.
12. A eventual entrada desta classificação preliminar em processo de revisão será notificada pela Austin Rating ao lado do anúncio da própria classificação no site www.austin.com.br, na seção específica "Ratings Preliminares", com a inscrição "EM REVISÃO".
13. As eventuais alterações decorrentes de processos de revisão ou de início de novos processos analíticos serão sempre relatadas em versões posteriores de relatórios de rating de crédito preliminares.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela classificação de risco de crédito preliminar indicada à proposta de emissão de debêntures da Maxcasa reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 22 de maio de 2015, compondo-se dos seguintes membros: Ricardo Lins (Analista Pleno), Pablo Mantovani (Analista Sênior) e Jorge Alves (Analista Sênior). Esta reunião de Comitê está registrada na ATA Nº 20150522-1.
2. A classificação indicada está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito preliminar decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de Emissões, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito para Emissões de Debêntures.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas pela Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (*Disclaimers*). Particularmente no que diz respeito à classificação preliminar desta emissão de Debênture, a análise foi prejudicada pela inexistência de histórico operacional da Emissora, fator ponderado na classificação.
6. As fontes das informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da Apria Assessoria, Gestão e Participação Ltda. (Apria/ Estruturador).
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a indicação de uma classificação de risco de crédito preliminar. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: (i) a Instrumento Particular de Escritura de Primeira Emissão de Colocação Privada de Debêntures; (ii) o Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Ações; (iii) Relatórios de Avaliação de Imóvel; (iv) Parecer do escritório Duarte Garcia, Caselli Guimarães e Terra; entre outros documentos.
8. Após a atribuição da classificação final, esta será revisada, pelo menos, anualmente. No entanto, poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, dentro do período de vigência do contrato de prestação de serviços, que se estenderá até o dia 30 de janeiro de 2016.
9. 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 potenciais conflitos de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
10. 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 a Emissora, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a esta nos últimos 12 meses.
11. O serviço de classificação de risco foi solicitado em nome da Emissora pelo Estruturador. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
12. A classificação foi comunicada ao Contratante, via e-mail, em 22 de maio de 2015. A versão original do relatório (*Draft*) foi enviada a essas partes, também via e-mail, na mesma data. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo deste e nem tampouco promovida alteração na classificação atribuída inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
13. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.

DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS

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

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

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

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

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

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

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

OS RATINGS E DEMAIS COMENTÁRIOS EMITIDOS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELES CONTIDOS NESTE DOCUMENTO, REFLETEM OPINIÕES DO COMITÊ DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DA AUSTIN RATING, E NÃO A OPINIÃO DE UM INDIVÍDUO OU DE UM GRUPO DE INDIVÍDUOS INDISTINTO. As decisões sobre classificações de risco de crédito são tomadas por um Comitê de Classificação de Risco, seguindo metodologias e critérios padronizados para cada tipo de emissor e/ou emissão. Em seus relatórios, informativos e outros documentos oficiais com opiniões de crédito, a Austin Rating divulga os nomes de analistas e membros do Comitê de Classificação de Risco com a finalidade de cumprimento ao disposto no Item I do Artigo 16 da Instrução CVM 521/2012, assim como com o objetivo de favorecer a comunicação com os contratantes, investidores e demais usuários de seus ratings, exclusivamente no que diz respeito a dúvidas e comentários ligados a assuntos analíticos decorrentes da leitura e do entendimento de seus relatórios e pareceres formais por essas partes. Não obstante a existência de um canal aberto com os analistas, estes estão orientados a não comentarem sobre os ratings emitidos e a não emitirem opiniões pessoais acerca dos riscos, sendo que, caso o façam, tais comentários e opiniões jamais devem ser entendidos como a opinião da Austin Rating. Do mesmo modo, os analistas e demais colaboradores identificados neste relatório, embora estejam diretamente envolvidos no processo de análise, não são os únicos responsáveis pelas opiniões e, portanto, não devem ser responsabilizados individualmente por qualquer erro ou omissão eventualmente observados neste, nem tampouco pela classificação atribuída.

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

© 2015 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.**