

## Austin indica o rating preliminar 'brA-(p)' para a proposta de emissão de CCI's da GBX Londrina

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 25 de novembro de 2015, indicou o rating de crédito preliminar '**brA-(p)**' para a proposta de emissão de 07 Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs) pela GBX Londrina Empreendimentos Imobiliários S/A (GBX Londrina/Emissora).

O rating preliminar tem validade de 90 dias, contados de sua indicação, expirando-se automaticamente no dia **23 de fevereiro de 2016**. A classificação refere-se à proposta de emissão apresentada pela GGR – Gestão de Recursos Ltda. (GGR) e a atribuição de uma classificação final está condicionada ao recebimento por essa agência dos instrumentos jurídicos definitivos que confirmem a estrutura apresentada e de informações adicionais sobre a GBX Londrina e acerca do projeto imobiliário do qual são oriundos os contratos imobiliários que servirão de lastro para as CCIs. A classificação preliminar está sujeita, ainda, a outras condições descritas no item "Considerações Sobre o Rating Preliminar" deste Informativo, de modo que não deve ser considerada como uma opinião final da Austin Rating sobre o risco de crédito da emissão.

A GBX Londrina, com sede em São Paulo-SP, é uma sociedade anônima de capital fechado, cujas ações estão distribuídas igualmente (25,0%) entre 04 sócios pessoas físicas, a saber: Marcos Navajas, Fábio Navajas, Fábio de Almeida Navajas e Alberto Coppola Bove. Esses sócios detêm também o controle societário e a gestão da GBX Capital, empresa que atua no desenvolvimento de projetos imobiliários.

O objeto social da GBX Londrina contempla a compra e a venda de imóveis, locação, desmembramento de terrenos, incorporação imobiliária e construção de imóveis destinados à venda e/ou locação. De acordo com seus sócios, a Emissora investirá apenas no projeto imobiliário denominado Palhano Medical Center, um centro de médico-hospitalar que abrigará clínicas de diagnóstico, hospitais, consultórios médicos e lojas em um edifício de 23 andares que está sendo construído em terreno de 4.285,68 m<sup>2</sup>, localizado na cidade de Londrina-PR. Com previsão de entrega para outubro de 2017, o empreendimento terá uma área total de 18.400,11 m<sup>2</sup> e Valor Geral de Vendas (VGV) de aproximadamente R\$ 122,0 milhões.

A proposta de emissão classificada preliminarmente será formalizada por meio de "Instrumento Particular de Escritura de Emissão de Cédulas de Créditos Imobiliários Integrais e Fracionários, com Garantia Real e Garantia Adicional Fidejussória", a ser firmado nos termos do artigo 38 da Lei n°. 9.514, de 20 de novembro de 1997 e alterações posteriores.

A proposta contempla a emissão de 07 CCIs, as quais representativas de créditos imobiliários oriundos de 07 "Contratos de Promessa de Compra e Venda" celebrados entre a GBX Londrina (promitente vendedora) e 07 pessoas físicas e jurídicas (promitentes compradores), sendo que tais créditos referem-se, exclusivamente, aos fluxos de 30 meses após carência de 06 meses (período compreendido entre mai/16 e nov/18). Esses contratos a serem diretamente vinculados à operação proposta – ou seja, aqueles cujos créditos imobiliários parciais ou totais decorrentes servirão de base para as CCIs - têm como objetos, basicamente, consultórios médicos (mais de uma unidade por contratante) e o estacionamento do empreendimento Palhano Medical Center.

A emissão terá volume, prazo e remuneração diretamente relacionados aos créditos imobiliários (Carteira Lastro). O valor nominal conjunto da emissão será de R\$ 9.908.200,25 (saldo da Carteira Lastro na data-base 10/11/2015), que serão adquiridos pelo preço de cessão (valor bruto) de R\$ 8.662.822,23 (na data de 24/11/2015). Do preço de cessão serão abatidos os custos e despesas da operação e o valor líquido será liberado à GBX Londrina para sua livre utilização.

O prazo total da operação será de 36 meses, com 06 meses de carência para pagamentos, e as CCIs serão remuneradas e atualizadas monetariamente pelo INCC até a conclusão das obras do Empreendimento e, posteriormente, por IGPM, acrescido de 1,0% ao mês.

Como garantia principal da emissão, a GBX Londrina cederá fiduciariamente uma carteira de contratos adicional relativa a unidades do mesmo empreendimento (Carteira Garantia), cujos fluxos de pagamentos mensais no prazo da operação (entre mai/16 e nov/18) sejam equivalentes a, no mínimo, 70,0% do saldo da Carteira Lastro. No início da operação, a Carteira Garantia será representada por 16 contratos de vendas de unidades (consultórios médicos), com fluxos projetados no horizonte da operação que montam saldo de R\$ 5.861.597,24, na data-base 10/11/2015. Desse modo, a

Carteira Garantia e a Carteira Lastro somadas (Carteira Total) montarão R\$ 15.769.797,49, o equivalente a 159,2% do valor da emissão (saldo da Carteira Lastro). Portanto, a Emissora deverá fazer a cessão de novos fluxos provenientes de contratos dentro do prazo de 06 meses de carência previsto para a operação.

A operação contará, adicionalmente, com a garantia real imobiliária representada pela alienação fiduciária das unidades que são objetos dos contratos de compra e venda vinculados à emissão, tanto aqueles referentes à Carteira Lastro como aqueles relativos à Carteira Garantia. Como as matrículas não serão individualizadas até o momento da emissão, inicialmente será alienada a fração correspondente de cada unidade na matrícula do terreno (Matrícula Mãe) no qual o empreendimento está sendo construído. A área total em alienação fiduciária (imóveis da Carteira Lastro e imóveis da Carteira Garantia) será de 5.756,49 m<sup>2</sup> (31,3% da área total a venda) e a área alienada relativa apenas aos imóveis que são objetos dos contratos que formam a Carteira Lastro será de 2.743,53 m<sup>2</sup> (14,9% da área total a venda).

Até o desmembramento da Matrícula Mãe do empreendimento, a operação contará com garantia adicional fidejussória, representada por fiança contratual dos sócios pessoas físicas da GBX Londrina, contemplando a anuência dos respectivos cônjuges, quando aplicável.

A classificação 'brA-(p)' está apoiada, principalmente, nos seguintes fatores positivos ligados à Carteira Total cedida e à estrutura proposta para a operação como um todo: (i) os compradores (médicos e proprietários de clínicas) dos imóveis objetos dos contratos-base possuem, via de regra, renda bastante elevada, são de classe econômica menos suscetível aos ciclos da economia e, ainda, muitos desses estão comprometidos, ainda que informalmente, com a GBX Capital / GBX Londrina no desenvolvimento do projeto, sendo potenciais cotistas de um Fundo de Investimento Imobiliário (FII) a ser constituído com o propósito de investir em cotas da SPE que abrigará o hospital; (ii) existirá um *over collateral* de 70,0% (inicialmente em 59,0%), proporcionado pela cessão fiduciária da Carteira Garantia, o que deverá assegurar a liquidez da operação em situações de *shortfall* decorrentes de inadimplemento e/ou distratos dos contratos-base até um nível elevado, considerando, porém, que haverá concentração relevante nos principais devedores dessa carteira, o que será comentado mais adiante; (iii) haverá a obrigação de troca de créditos inadimplidos e complemento da garantia mínima de 170,0% pela GBX Londrina; (iv) os pré-pagamentos dos contratos-base (Carteira Lastro) serão utilizados para a antecipação da amortização do saldo da emissão, enquanto as antecipações de pagamentos dos contratos da Carteira Garantia serão liberados à Emissora somente se o índice de 170,0% estiver atendido; (v) a operação contará com garantia de alienação fiduciária dos imóveis que são objetos dos contratos, o que garantirá ao(s) credor(es) das CCIs a possibilidade de recuperação parcial ou integral do capital investido em eventual *default* dos contratos da Carteira Total, sem troca pela GBX Londrina, uma vez que, após o desmembramento e a entrega das unidades, a garantia real total representada pela alienação de imóveis atingirá até cerca de 260,5%, percentual referente à cobertura da soma do valor de venda das unidades em relação ao valor da emissão e de 145,7%, se considerado o valor de mercado apontado pela Engobanc Real Estate em laudo emitido em set/15 contra o valor da emissão; (vi) haverá a presença de *master servicer*, agente que fará o espelhamento das carteiras, reduzindo o risco de fungibilidade (pagamentos em contas da própria originadora) do lastro e da garantia; (vii) as CCIs serão objeto de registro em câmara de liquidação (CETIP); e (viii) a conta corrente vinculada (conta de depósito) será domiciliada no Banco Itaú Unibanco S/A, que possui o menor risco de crédito em relação a outros emissores brasileiros, de acordo com os ratings que possui com agências de classificação de risco com atuação global.

Por outro lado, a classificação preliminar está sendo restringida pelos diversos fatores negativos relacionados à carteira total e à estrutura da operação, dentre os quais merecem ser destacados: (i) os contratos que serão lastro e garantia das CCIs não foram auditados; (ii) conforme já adiantado, a Carteira Total possui elevada concentração nos maiores devedores, sendo que os 05 maiores acumulam participação de cerca de 60,0% sobre o fluxo total cedido, superior ao nível inicial de 59,2% *over collateral* (vale mencionar que a análise de concentração não foi feita sob o conceito de Grupo Econômico, por não terem sido informadas as relações societárias entre os devedores); (iii) a Carteira Total possui prazo médio decorrido muito curto, em apenas 4,4 meses, o que impede essa agência de inferir com maior precisão sobre o comportamento de pagamentos dessa carteira (embora não tenha sido informada qualquer inadimplência nos meses já decorridos); (iv) em razão do curto *seasoning* da Carteira Total e em razão da GBX Londrina estar trabalhando com tabela de vendas com entradas relativamente baixas, o *Loan to Value* (LTV) dos contratos é muito elevado (LTV Médio ponderado da Carteira Total está em 91,0%), o que significa que não há forte incentivo à vontade de pagar desses devedores; e (v) a fiança contratual dos sócios da GBX Londrina será válida somente até o desmembramento da Matrícula Mãe.

Além dos fatores negativos acima, a Austin Rating destaca que as obras do empreendimento, orçadas em aproximadamente R\$ 62,0 milhões, ainda estão pouco avançadas (fase de terraplenagem) e, de acordo com o Estudo de Viabilidade transmitido pela GBX Capital / GBX Londrina, essas serão financiadas integralmente pelos fluxos oriundos das vendas de consultórios, do estacionamento e do edifício que abrigará o hospital. Portanto, a entrega da obra no prazo e, consequentemente, a liquidez dos contratos vinculados à operação (há risco de interrupção de pagamentos e distratos desses contratos caso a obra não avance conforme o esperado) está condicionada ao sucesso da GBX Londrina na venda desses imóveis. Note-se que existem dois seguros do tipo “*Performance Bond*” vigentes para as construtoras contratadas, porém, as importâncias seguradas montam apenas cerca de R\$ 3,0 milhões, valor muito reduzido em relação ao total previsto para as obras.

No entendimento dessa agência, o risco de falta recursos para a execução das obras em tempo ideal, com consequentes efeitos sobre a Carteira Total vinculada à operação, é suavizado, especialmente, pelos seguintes aspectos: (i) o projeto possui diferenciais arquitetônicos importantes para o segmento médico-hospitalar e bom apelo comercial junto à comunidade médica de Londrina, o que já se refletiu em parcerias estabelecidas com profissionais daquele município e na boa velocidade de vendas de unidades até o presente; (ii) a GBX possui larga experiência no desenvolvimento de projetos da mesma natureza e histórico positivo de entrega de seus projetos (até o presente realizou 11 centros do mesmo tipo), o que reforça a expectativa favorável de vendas para o Palhano Medical Center; e (iii) a GBX Capital possui bom acesso aos mercados bancário e de capital e seus sócios possuem patrimônio considerável, o que indica que esses (mercado e/ou sócios) poderão servir como fontes alternativas de recursos para o projeto, garantindo a entrega das obras dentro do prazo previsto.

A Austin Rating destaca, por fim, que a obtenção do Habite-se do empreendimento pode atrasar em razão de aspectos burocráticos e políticos, constituindo-se em fator de risco para a emissão proposta.

## ANALISTAS

Pablo Mantovani

Tel.: 55 11 3377 0702

pablo.mantovani@austin.com.br

Ricardo Lins

Tel.: 55 11 3377 0709

ricardo.lins@austin.com.br

## CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito da proposta de emissão de CCI's da GBX Londrina (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 emissão, 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 CCI's da GBX Londrina tem validade de 90 (noventa) dias contados de sua indicação, expirando-se automaticamente em **23 de fevereiro de 2016**.
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 CCI's.
  - 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 GBX Londrina 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](http://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 CCI's da GBX Londrina (Emissora) reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 25 de novembro de 2015, compondo-se dos seguintes membros: Pablo Mantovani (Analista Sênior), Jorge Alves (Analista Sênior), Ricardo Lins (Analista Pleno) e Denise Esteves (Analista Pleno). Esta reunião de Comitê está registrada na ATA Nº 20151125-1.
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 CCI's.
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 CCI's, a análise foi prejudicada pela inexistência de informações auditadas.
6. As fontes das informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da GGR (Estruturador).
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a indicação de uma classificação de risco de crédito preliminar.
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 **29 de setembro 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 25 de novembro de 2015. A versão original deste Informativo (*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 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 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 empenha 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 QUALISQUER 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.**

© 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 CÓPIADA, 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.**