

Rating

brBB

O Obrigações protegidas por moderadas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias moderadas e apresentam menor probabilidade de default entre os títulos com grau especulativo. A capacidade de pagamento é fraca. O risco de crédito é relevante.

Data: 17/ago/2017

Validade: 30/dez/2017

Sobre o Rating**Perspectiva:** Estável**Observação:** -**Histórico:**

Ago/17: Atribuição: 'brBB'

Abr/17: Indicação: 'brBBB(p)'

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 17 de agosto de 2017, atribuiu o rating de crédito '**brBB**', com **perspectiva estável**, para a 1ª Emissão de Debêntures Simples (Debêntures), não conversíveis em ações, da espécie quirografária, com garantia adicional real e fidejussória em série única para distribuição pública com esforços restritos da Rio Alto Participações e Empreendimentos Imobiliários S/A (Rio Alto Empreendimentos / Emissora / Devedora).

A Austin Rating informa que, no dia 11 de abril de 2017, havia indicado o rating 'brBBB(p)' para as Debêntures, com base nas minutas dos instrumentos jurídicos e em outras informações preliminares.

A atribuição de classificação um nível inferior nesta data decorre da não confirmação de alguns dos parâmetros que fundamentaram aquela opinião preliminar, notadamente: (i) a não constituição de conta garantia, que iria segregar os recursos captados de modo a mitigar o risco de fungibilidade (*commingling risk*); e (ii) a cessão de direitos creditórios deficiente, oriunda de um contrato *intercompany* cujo valor global atribuído de R\$ 45,9 milhões dificilmente atingirá o valor esperado de 150,0% de garantia real, líquido dos custos operacionais e trazido a valor presente utilizando uma taxa que reflita o risco de performance desse contrato.

A classificação inferior justifica-se, ainda, pelo aumento do volume de empréstimos da Rio Alto Empreendimentos (empresa que não tem apurado lucro líquido e possui capital social reduzido) a seus sócios e a empresas ligadas, com saldos de R\$ 8,0 milhões e de R\$ 5,0 milhões, respectivamente, ao final de jun/17. Esta prática contraria a expectativa desta agência quanto à aplicação dos recursos da emissão e agrava o risco da empresa, uma vez que não é possível verificar a capacidade de pagamento das empresas e de seus sócios.

O rating 'brBB' foi definido, ademais, pelo conhecimento da recente ação civil pública proposta pelo Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro - 3ª Promotoria de Justiça de Tutela Coletiva de Defesa da Cidadania – em 25 de julho de 2017, com pedido de indisponibilidade de bens mencionando um dos sócios da Devedora, o qual presta aval à operação. Na visão dessa agência, este fato, além de enfraquecer a garantia fidejussória, tende a prejudicar o acesso da Devedora a crédito e, eventualmente, afetar sua capacidade de geração de recursos no longo prazo desta operação.

A Rio Alto Empreendimentos, sediada em São Paulo-SP, é uma sociedade anônima de capital fechado fundada em 2009 e integrante do Grupo Rio Alto (Grupo). A empresa tem por objeto social a construção de edifícios, incorporação de empreendimentos imobiliários, obras de urbanização, consultoria e participação em empreendimentos imobiliários. O capital social da empresa está distribuído igualmente entre Edmond Chaker Farhat Júnior, Rafael Sanchez Brandão e Sérgio Guaraciaba Martins Reinas (Sócios / Fiadores). Fazem parte do Grupo a Rio Alto Energia e a Mais Asset Management.

Segundo informações do agente de garantia, Limine Trust (Limine/Agente Garantia), em jun/17 haviam sido integralizados R\$ 20,0 milhões de um montante potencial de R\$ 30,0 milhões, conforme previsto no *Instrumento Particular de Escritura da 1ª Emissão de Debêntures Simples da Rio Alto Participações e Empreendimentos Imobiliários S/A* (Escritura Debênture). As Debêntures apresentam vencimento em 72 meses (jan/23), carência de 12 meses, a partir da qual começa a ser amortizada mensalmente pelo sistema de amortização

Analistas:

André Messa
Tel.: 55 11 3377 0713
andre.messa@austin.com.br

Leonardo Santos
Tel.: 55 11 3377 0706
leonardo.santos@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

RIO ALTO EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S/A

constante, com remuneração de 9,0% a.a. e correção monetária segundo o Índice de Preços ao Consumidor Amplo, divulgado mensalmente pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IPCA-IBGE).

A Emissora está desenvolvendo empreendimentos residenciais enquadrados no programa Minha Casa Minha Vida (Projetos Imobiliários/MCMV), faixa 1,5, principalmente nas regiões Norte e Nordeste e planeja utilizar parte dos recursos da presente Emissão para o desenvolvimento e prospecção de projetos com esse perfil. Atualmente a Rio Alto Empreendimentos já possui homologado perante a CEF o empreendimento residencial Abraão Beltrão, com 480 unidades habitacionais, no estado da Paraíba, com contrato representando R\$ 45,9 milhões. Para esse empreendimento, de acordo com fluxo financeiros simplificado encaminhado pela Devedora, o capital de giro alocado será de R\$ 1,5 milhão.

Adicionalmente, os recursos captados com a Emissão foram direcionados ao pagamento antecipado de dívidas da Devedora relacionadas a emissões de Cédulas de Crédito Bancário (CCBs). Em jun/17, haviam sido confirmadas as quitações de 02 CCBs com os recursos da presente Emissão: CCB RAPEI 003/2015 com saldo em R\$ 3,3 milhões e a CCB 55682/6, no valor de R\$ 4,3 milhões.

Não foi confirmada a liquidação da CCB nº RAPEI-002/2015, no valor de R\$ 1,8 milhão, de modo que a Rio Alto Empreendimentos passaria a manter apenas a CCB nº RAPEI-001/2013, com saldo devedor de R\$ 3,0 milhão e previsão de vencimento no segundo semestre de 2018.

Ademais, a Rio Alto Empreendimento está em negociação para atuar na execução de obras de montagem de painéis fotovoltaicos para os parques de Coremas I, II e III, localizados no Estado da Paraíba. No início de abr/17 foi anunciado o contrato de prestação de serviços na modalidade EPC (*engineering, procurement and construction*) entre a Rio Alto Energia, vencedora de leilões realizados pela ANEEL, e a WEG. Dessa maneira, a Devedora deverá atuar como subcontratada da WEG para estes projetos. De acordo com os diretores da Rio Alto Empreendimentos, serão necessários aproximadamente R\$ 8,0 milhões de capital de giro para execução desses três projetos, montante no qual está previsto nesta Emissão.

A emissão conta com as seguintes garantias reais: (i) cessão fiduciária de direitos de crédito, incluindo conta vinculada com aplicações financeiras no montante de 03 prestações de parcelas de juros, amortização e correção monetária; (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios de contratos de prestação de serviços, que deverão atingir valor mínimo de 150,0% do saldo da debênture; (iii) alienação fiduciária de quotas da AB Construções SPE Ltda. e como garantia fidejussória; (iv) fiança dos três sócios em favor dos debenturistas.

A classificação 'brBB' traduz, na escala nacional da Austin Rating, um relevante risco de crédito para as Debêntures emitidas pela Rio Alto Empreendimentos, fundamentando-se principalmente no perfil corporativo da Empresa, expertise de seus principais executivos e consistência de suas estratégias de crescimento na capacidade de geração de caixa decorrente de contratos de prestação de serviços já contratados e a serem formalizados durante a vigência do período da Emissão. Adicionalmente, a presente classificação considerou o nível de formalização de garantias reais na forma de contratos cedidos que deverão representar 150,0% do saldo devedor das debêntures durante toda vigência da operação e a existência de coobrigação (fiança) por parte dos sócios da Rio Alto Empreendimentos. Em complemento a estrutura de garantias, a formação de Fundo de Reserva de 03 parcelas vincendas acrescenta maior segurança quanto ao pagamento das obrigações de juros, amortização e correção monetária das Debêntures. Cumpre ressaltar que a ausência de uma garantia real na forma de imóvel, especialmente que gerasse uma margem de cobertura, pelo conceito LTV, acima de 100,0% é um fator importante de limitação da presente classificação.

Atualmente, a carteira de projetos da Rio Alto Empreendimentos conta com 07 empreendimentos, dos quais 04 são contratos para construção e desenvolvimento de residenciais enquadrados no programa Minha Casa Minha Vida (MCMV) do Governo Federal, financiados pela Caixa Econômica Federal (CEF) e Banco do Brasil (BB): (i) Residencial Noemi Mariz: VGV R\$ 13,7 milhões - 144 Unidades - início de obras: set/17; (ii) Residencial Abrão Beltrão: VGV R\$ 55,2 milhões - 480 Unidades - início de obras: jul/17; (iii) Residencial Umbu: VGV R\$ 31,2 milhões - 312 Unidades - início de obras: jul/17; e (iv) Residencial Barueri: VGV R\$ 65,0 milhões - 325 Unidades, com previsão de início no 2º semestre de 2017.

Conforme mencionado acima, a Rio Alto Empreendimentos também está com entendimentos avançados para a execução da construção da infraestrutura de construção de três empreendimentos de geração de energia solar (fazendas de energia

RIO ALTO EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S/A

solar), localizados no Estado da Paraíba. Esses contratos atingem valor de aproximadamente R\$ 39,9 milhões cada um e o cronograma de início das obras de cada projeto está previsto para ocorrer em mai/17, abril/17 e out/17. Neste projeto, a Rio Alto Empreendimentos seria subcontratada pela empresa fornecedora das placas de energia fotovoltaicas, a WEG como recentemente divulgado ao mercado. Por sua vez, a WEG foi uma contratada pela Rio Alto Energia, outra empresa do grupo.

A Rio Alto Energia atua na prospecção, desenvolvimento e estruturação financeira de projetos de energia solar. Entre out/14 e nov/15 foi vencedora de 3 leilões de energia solar realizados pela Aneel. Em parceria com a Nordic Power Partners (NPP), irá desenvolver projetos de fornecimento de energia solar, dos quais 3 já foram contratados, 30 MW cada, com início de suprimento previsto para nov/17 (Coremas 2), fev/18 (Coremas 1) e out/18 (Coremas 3).

As principais características de cada contrato são: (i) Coremas I: tarifa R\$ 219,78 MWh, período de 20 anos (2017-2037), indexado ao IPCA, Investimento (Capex) R\$ 135,8 milhões, dos quais 20,0% equity. Localização: PB. Vencedora do leilão de energia de reserva (LER) de out/14; (ii) Coremas II: tarifa R\$ 301,88 MWh, período de 20 anos (ago/17-ago/37), indexado ao IPCA, Investimento (Capex) R\$ 160,4 milhões, dos quais 20,0% equity. Localização: PB. Vencedora do LER de ago/15; (iii) Coremas III: tarifa R\$ 302,80 MWh, período de 20 anos (2018-2038), indexado ao IPCA, Investimento (Capex) R\$ 153,9 milhões, dos quais 20,0% equity. Localização: PB. Vencedora do LER de nov/15.

Há outros quatro projetos com processo de licenciamento e estudos de viabilidade avançados, mas com contratos de compra (PPA-Power Purchase Agreement) ainda não ratificados.

Em mai/17 houve a publicação das demonstrações financeiras da Rio Alto Empreendimentos referentes ao exercício de 2016, as primeiras como Sociedade Anônima. Resumidamente, a situação patrimonial apresentada mostra:

(i) receita líquida de R\$ 21,7 milhões, lucro bruto de R\$ 3,7 milhões, lucro operacional em R\$ 2,6 e lucro após despesas financeiras em R\$ 228,4 mil. A empresa atua no Regime Especial de Tributação (RET) com alíquota de 1,0%, utilizada na incorporação de imóveis residenciais de interesse social.

(ii) Os ativos somaram R\$ 80,3 milhões, dos quais R\$ 27,2 milhões no ativo circulante, composto principalmente de contas a receber (Contas a Receber/CR), R\$ 23,8 milhões, correspondentes a valores de repasse de dois empreendimentos em fase final de conclusão, o Loteamento de Condomínios Rosa Luxemburgo (Empreendimento Rosa Luxemburgo) e Condomínios Thomas Moore (Empreendimento Thomas Moore) e um empreendimento cujo contrato de empreitada foi assinado recentemente, em set/16, Residencial Noemi Mariz (Residencial Noemi Mariz).

Os Empreendimentos Rosa Luxemburgo e Thomas Moore fazem parte do programa MCMV faixa 1. Nesse tipo de projeto, a construtora atua como contratada para realizar serviços de desenvolvimento do terreno e construção das moradias. Os montantes reconhecidos no CR ao final do exercício de 2016 correspondiam a, respectivamente, R\$ 7,2 milhões e R\$ 2,8 milhões. O Residencial Noemi Mariz, por sua vez, está enquadrado na faixa 2 do programa MCMV faixa 2 e será constituído de 140 unidades habitacionais e localizado no município de Souza, no estado da Paraíba. Foi registrado o valor de R\$ 13,7 milhões no CR, a título de prestação de serviços de empreitada junto à SPE responsável pelo desenvolvimento da incorporação (a confirmar).

(iii) Quanto aos ativos realizáveis no longo prazo, R\$ 53,0 milhões, cerca de R\$ 41,8 milhões se referem ao ativo imobilizado, predominantemente composto de 5 Glebas da Fazenda Santa Natália, avaliadas cada uma em R\$ 8,3 milhões (R\$ 41,5 milhões no total), as quais foram alienadas fiduciariamente a favos da presente emissão de CCCB mas não fazem parte do conjunto de garantias da Debênture.

Nesse grupo, ainda constam R\$ 10,9 milhões referentes a contratos de mútuos com as outras empresas do Grupo e com os 03 sócios, pessoa física, somando R\$ 6,1 milhões, fato que enfraquece a blindagem creditícia conferida pelo Aval.

(iv) A relação entre ativo e passivo circulante, capital circulante líquido, é confortável, 4 vezes, com passivo circulante em R\$ 6,5 milhões, tendo em vista principalmente o fato do CR estar totalmente alocado no ativo circulante.

(v) O endividamento ao final de 2016 somava R\$ 14,0 milhões, cerca de R\$ 4,4 milhões a vencer em 2016. Considerando a

RIO ALTO EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S/A

emissão da Debênture após o fechamento do exercício 2016, somando R\$ 20,0 milhões, houve considerável aumento do montante de endividamento, em que pese os resgates de cerca R\$ 7,2 milhões, referentes à CCBs 55682/6 e RAPEI003.

(vi) A outra grande conta do passivo foi “Receitas Antecipadas”, R\$ 25,3 milhões, referente ao “Termo de Distrato e Quitação dos Contratos” firmados entre a MGF Engenharia e Incorporações Ltda. e a Rio Alto Empreendimentos. O nível de risco no que tange à realização dessa antecipação de receita e futura transição ao resultado patrimonial ainda não foi avaliado e o nível de esclarecimento apresentado nas notas explicativas não permite melhores inferências.

(vii) O patrimônio líquido era composto de R\$ 1,0 milhão de capita social, R\$ 39,7 milhões de ajustes de avaliação patrimonial (AVP) e R\$ 1,1 milhão em prejuízos acumulados. A conta AVP provavelmente faz referência ao investimento em Imobilizado, registrado em R\$ 41,8 milhões. A metodologia para avaliar tamanho AVP não foi aberta nas notas explicativas. É provável que esse montante apresente risco considerável de volatilidade de mercado.

A classificação também está levando em consideração os riscos e desafios inerentes ao setor imobiliário, em particular ao segmento de construção e incorporação voltado às classes médias e baixas, no qual a Rio Alto Empreendimentos atua predominantemente, dentre os quais podem ser destacados: (i) riscos de aprovação e licenciamento de projetos, especialmente no enquadramento dos parâmetros da CEF, que costumam ser rigorosos e demandam alta competência técnica e gerencial; (ii) riscos de vendas: principalmente nos segmentos 1.5, 2 e 3 do programa MCMV, a formação de uma carteira de vendas compostas de mutuários que se enquadrem nos parâmetros socioeconômicos necessários para o repasse (durante obras ou após conclusão, dependendo da modalidade de financiamento) é um fator chave para o sucesso e viabilidade econômica desse tipo de projeto; e (iii) riscos gerenciais: tendo em vista a diversificação regional dos empreendimentos, a contratação de mão de obra e gerenciamento de aspectos regulatórios municipais e regionais se torna um desafio extra à companhia e agrega incerteza à presente classificação.

Conforme previsto em *Instrumento Particular de Contrato de Alienação Fiduciária de Quotas em Garantia*, a totalidade das quotas da empresa AB Construções SPE Ltda. (AB Construções / Construtora) foram alienadas em favor dos Debenturistas, por intermédio Limine Trust DTVM Ltda. (Limine / Agente Fiduciário) na qualidade de representante dos investidores titulares das Debêntures. As quotas pertencem à Emissora (99,0%) e ao sócio Rafael (1,0%). A capacidade de mitigação de riscos desta alienação decorre do controle sobre os recebimentos de contratos oriundos da prestação de serviços de construção civil.

A AB Construções celebrou Contrato de Empreitada por Preço Global com a Rio Alto Empreendimentos, tendo como objeto a execução de serviços de Canteiro de Obras, Infraestrutura, Drenagem, terraplanagem, Pavimentação, rede elétrica e telefonia, rede hidráulica, rede de abastecimento e esgotamento sanitários e demais atividades para produção total do Empreendimento Condomínio Residencial Abrãao Beltrão, constituído de 480 unidades habitacionais a ser construído no município de João Pessoa-PB. O valor a ser pago a Rio Alto Empreendimentos será de R\$ 45,9 milhões os quais, por sua vez, serão pagos pela CEF a partir da realização de medições mensais na execução das obras, sendo que o prazo previsto para conclusão do empreendimento é de 36 meses. A Emissão possui uma Conta Vinculada, mantida no Banco Arbi S/A, onde serão realizados os pagamentos, de acordo com a Escritura das Debêntures.

A Austin Rating salienta que o contrato firmado para a execução do empreendimento Abraão Beltrão é cedido fiduciariamente, embora apresente montante superior a presente Emissão, atualmente, de 153,0%, garanta a cobertura mínima exigida, de 150,0% para o saldo devedor não representa uma garantia líquida e certa pois depende primordialmente de performance na execução do referido contrato, a partir das medições. Em complemento, ao final do prazo pactuado para a execução do empreendimento, de 36 meses, restará a Devedora, como compensação pela prestação de serviços uma margem, estimada por essa agência e de acordo com o perfil de obras, de aproximadamente 30,0%. Utilizando essa premissa, o contrato não garante o volume de recursos necessários para honrar os custos das Debêntures, havendo a necessidade de inclusão novos contratos, que de acordo com projeções e expectativas dos executivos da Rio Alto Empreendimentos, deverão ocorrer dentro do período de vigência da Emissão. Ademais, na cláusula VII desse contrato, está previsto que em caso de não atendimento desse VMG existe a possibilidade de vencimento antecipado da Emissão.

RIO ALTO EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S/A

O reforço de crédito representado pelo comprometimento pessoal prestado pelos sócios da Rio Alto Empreendimentos, na forma de Fiança em favor dos debenturistas, conforme previsto na Escritura da Debênture, também reflete positivamente sobre a classificação, como medida de comprometimento adicional com o credor. Cumpre ressaltar que, segundo apresentado no demonstrativo financeiro de 2016, os sócios apresentavam posição devedora em cerca de R\$ 6,1 milhões ante à Devedora, na forma de contratos de mútuo. Portanto, embora seja considerada a boa fé e disposição no cumprimento integral das obrigações contraídas, a capacidade de suporte futura dos avalistas no caso de *default* é incerta.

A Rio Alto Empreendimentos no 4º trimestre de 2016 se tornou uma Sociedade Anônima (S/A), fator que impõe disciplina extra no que tange aspectos de governança corporativa e divulgação de informações ao mercado, mesmo considerando ser uma S/A de capital fechado. No entanto, na avaliação desta agência, há ainda aspectos organizacionais que ainda não foram alcançados pela empresa, de modo que iniciativas como divulgação de demonstrativos financeiros com notas explicativas mais detalhadas, estabelecimentos de políticas internas de desenvolvimento de recursos humanos e desenvolvimento de um *website* com maior nível de *disclosure* a respeito dos projetos desenvolvidos e em desenvolvimento da empresa agregariam positivamente à classificação da empresa.

A nota também reflete a estrutura financeira, que prevê a atuação de intermediários que mitigam outros riscos que não aqueles diretamente relacionados ao risco de crédito da emissora. Sobre esses fatores, a Austin Rating tece os seguintes apontamentos: (i) a presença de um interveniente fiduciário, a Limine DTVM Ltda (Limine), traz maior segurança aos debenturistas, por atuar como representante dos seus direitos e interesses; (ii) as debêntures serão objeto de registro em câmara de liquidação (CETIP) e a conta corrente vinculada (conta de depósito) será domiciliada no Banco Arbi S/A (Banco Arbi), que possui o risco de crédito moderado em relação a outros emissores nacionais, de acordo com os ratings que possuem com agências de classificação de risco com atuação global.

PERSPECTIVA E FATORES DE SENSIBILIDADE DO RATING

A perspectiva do rating é **estável**. Contudo, a Austin Rating pondera que a preservação da atual classificação dependerá de uma melhora na estrutura de capital da Emissora, tendo em vista que seu Patrimônio Líquido (base: mar/17, demonstrações financeiras não auditadas) é constituído preponderantemente por um imóvel (99,0%), considerado por esta agência como de baixa liquidez devido a sua localização e as condições atuais de mercado, além de 2,5% em capital social integralizado. Em complemento, o ativo circulante da Rio Alto Participações e Empreendimentos Imobiliários S/A, notadamente o item contas a receber, embora tenha apresentado aumento em relação a dez/16, é formado basicamente por contratos que dependem de performance e execução futura, um dos quais, no valor de R\$ 48,0 milhões, alienado a esta Emissão, é representado por um contrato intragrupo, uma vez que é uma sociedade de propósito específico (SPE), a qual possui controle acionário comum à Emissora, a qual possui capital social de R\$ 10,0 mil.

No entendimento da Austin Rating é importante que a Rio Alto apresente fluxo de caixa e rentabilidade sobre seu patrimônio (ROE) para que possa eliminar o prejuízo acumulado apurado até o exercício de 2016, a partir de demonstrações financeiras auditadas, além de capitalizar a empresa, proporcionando maior solidez financeira frente ao seu atual nível de endividamento oneroso, de R\$ 14,0 milhões, dos quais, 37,8% são dívidas com horizonte de vencimento inferior a 12 meses, portanto, de curto prazo. Se considerada a posição de mar/17, através de informações financeiras não auditadas, o endividamento oneroso era de R\$ 34,6 milhões, sendo que 74,8% eram de curto prazo. Neste sentido, esta agência considera relevante a equalização desse endividamento, considerando seu horizonte de vencimento e custo, uma vez que no exercício de 2016 os custos decorrentes das despesas financeiras corresponderam a 12,2% da receita líquida, porém, o resultado líquido no exercício foi de 1,1%, insuficiente para cobertura de juros. Desse modo, considerando o programa da atual emissão de debêntures contemplar o montante de R\$ 30,0 milhões e ter sido emitido R\$ 22,0 milhões, a Austin Rating considera salutar a preservação apenas desse montante enquanto a posição de endividamento e estrutura de capital da Emissora não apresentarem sensível melhora.

Não obstante o enquadramento da presente emissão ao critério de cessão fiduciária dos direitos creditórios dos contratos imobiliários, de 150,0% do valor total da Emissão, essa agência acompanhará a posição de liquidez, geração de caixa e evolução na execução do referido contrato cedido. Cumpre destacar, como já informado à Rio Alto, esta garantia,

RIO ALTO EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S/A

considerada a de maior relevância por esta agência na atribuição do rating, representa uma promessa de fluxo futuro a ser exercido a partir da evolução das obras, sendo que à este instrumento deve ser computadas as despesas e custos inerentes ao projeto, de modo que na conclusão do projeto, haverá um saldo líquido inferior ao montante nominal, estimado por esta agência, em torno de 40,0%, não havendo mudanças significativas quanto aos custos do empreendimento. Portanto, se utilizada este critério, o real valor da garantia, não amparada pelo Instrumento de Emissão das Debêntures, representaria 64,0% do valor nominal, não atualizado do programa, de R\$ 30,0 milhões e de 87,3% em relação ao montante emitido, de R\$ 22,0 milhões.

No que diz respeito ao montante cedido fiduciariamente à emissão, representado pelo contrato supracitado, a Austin Rating entende que é de relevante importância a adição de outros contratos, como os relacionados aos projetos de Coremas I e II, que somam R\$ 54,0 milhões e que segundo informações dos diretores da Rio Alto até a presente data, encontram-se já em fase de execução e, portanto, assinados. Desse modo e considerando o cálculo conservador por esta agência e exposto anteriormente no que diz respeito a cobertura da Emissão, tal acréscimo de garantias representaria importante reforço de colateral e de geração de caixa à Rio Alto, sobretudo, por serem contratos com prazo de execução curtos, inferior a 12 meses a partir do início das obras. A esse respeito, a Austin Rating reforça a necessidade de manutenção de garantias compatíveis com a estimativa conservadora de cobertura, considerando o prazo para encerramento dos projetos de Coremas I e II, previsto para início de 2018. Portanto, é salutar a originação de novos contratos para a preservação do nível de garantias e da atual classificação.

A captação dos recursos decorrentes da presente emissão possui característica de uma dívida corporativa, uma vez que a Rio Alto possui autonomia para alocação do recursos, embora exista o compromisso de direcionamento para os empreendimentos de Abraão Beltrão e Coremas I e II. Considerando que os projetos estão em andamento e parte do montante captado está preservado em aplicações financeiras de bancos de primeira linha, no montante de R\$ 9,7 milhões, será relevante o monitoramento realizado pela Limine Trust da alocação desses recursos, pois, não obstante estarem no caixa da empresa, eles dizem respeito à presente emissão. Uma alternativa para o melhor acompanhamento do uso do montante captado seria a segregação em uma conta vinculada à operação.

Além do propósito de capital de giro para a execução dos projetos imobiliários e de engenharia, a captação teve como objetivo a liquidação de 03 Cédulas de Crédito Bancário (CCBs) devidas pela Rio Alto. Foram liquidadas as CCB RAPEI 003/2015 com saldo em R\$ 3,3 milhões e a CCB 55682/6, no valor de R\$ 4,3 milhões. No entanto, até a presente data, não havia sido confirmada a liquidação do instrumento faltante, a CCB nº RAPEI-002/2015, no valor de R\$ 1,8 milhão. Embora de menor valor e representatividade em relação ao endividamento total, esta agência entende que havia o compromisso formal por parte da Devedora de realizar o pré-pagamento e que, apesar da dificuldade operacional em realizá-lo, é esperado que tal pagamento ocorra ainda nos próximos meses.

Por fim, foi observado nas demonstrações financeiras um saldo não desprezível de adiantamentos a sócios e mútuos, que em mar/17 totalizavam R\$ 13,0 milhões. Embora exista a previsão legal para tal a antecipação de resultados e empréstimos de uma empresa que apresente prejuízos, no entendimento dessa agência, para a preservação do equilíbrio-econômico financeiro é imperativo a geração de caixa a partir de suas atividades para que faça sentido a antecipação aos sócios. Em complemento, a Austin Rating não teve acesso à capacidade de pagamento das companhias devedoras dos mútuos.

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO

Instrumento:	Debênture;
Conversibilidade:	As Debêntures não serão conversíveis em ações ordinárias da Emissora
Código IF Cetip:	RIOL;
Código ISIN:	BRRIOIDBS002;
Emissora:	Rio Alto Participações e Empreendimentos Imobiliários S/A;

RIO ALTO EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S/A

Agente Fiduciário:	Limine Trust DTVM Ltda.;
Banco Liquidante:	Gradual CCTVM S/A;
Escriturador:	Gradual CCTVM S/A
Colocação e Distribuição:	ICVM 476;
Estruturador:	Mais Asset Management Gestão de Ativos Ltda.;
Valor da Emissão:	O valor da emissão será de até R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais);
Valor Nominal Unitário:	R\$ 1.000.000,00 (hum milhão de reais);
Quantidade:	Serão emitidas 30 (trinta) debêntures;
Prazo da Emissão:	72 (setenta e dois) meses;
Data da Emissão:	16/01/2017;
Vencimento:	16/01/2023;
Série:	A Emissão de Debêntures será realizada em 01 (uma) única série;
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:	A partir da Data de Emissão, as Debêntures perceberão juros remuneratórios em percentual equivalente a 9,0% (nove por cento) ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) Dias Úteis, calculado sobre o Valor Nominal Unitário Atualizado ("Juros" ou "Remuneração");
Atualização Monetária:	As Debêntures terão seu Valor Nominal Unitário atualizado a partir da Data de Emissão, pela variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA ("IPCA"), calculado e divulgado mensalmente pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE (respectivamente, "Valor Nominal Atualizado" e "Atualização Monetária"), de forma <i>pro rata temporis</i> , por Dias Úteis, sendo o produto da atualização automaticamente incorporado ao Valor Nominal Unitário das Debêntures;
Forma de Pagamento:	Carência 12 meses de carência e amortização mensal por 60 meses
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 total das Debêntures, mediante notificação aos Debenturistas, com cópia ao Agente Fiduciário, Banco Liquidante, Escriturador (conforme definido abaixo) e CETIP, com pelo menos 5 (cinco) Dias Úteis de antecedência (" <u>Resgate Antecipado</u> "). O Resgate Antecipado será feito por meio do pagamento do saldo devedor do Valor Total da Emissão 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;

Destinação dos Recursos:

Os recursos obtidos por meio da Emissão das Debêntures serão utilizados para o desenvolvimento de loteamentos urbanos residenciais, projetos de infraestrutura e resgate de CCBS;

Garantias:

As debêntures gozarão das seguintes garantias: (i) cessão fiduciária de direitos de crédito e direitos creditórios oriundos de contratos de prestação de serviços; (ii) alienação fiduciária de quotas AB Construções SPE Ltda.; e (iii) fiança dos sócios Edmond Chaker Farhat Júnior, Rafael Sanchez Brandão e Sérgio Guaraciaba Martins Reina.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela classificação de risco de crédito atribuída à 1ª Emissão de Debêntures da Rio Alto Empreendimentos reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 17 de agosto de 2017, compondo-se dos seguintes membros: André Messa (Analista Pleno), Pablo Mantovani (Analista Sênior), Luis Miguel Santacreu (Analista Sênior), Ricardo Lins (Analista Pleno) e Leonardo Santos (Analista Pleno). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20170817-1.
2. A presente classificação está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de Securitização de Recebíveis, 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 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*).
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da Rio Alto Participações e Empreendimentos Imobiliários S/A e Limine Trust.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a atribuição de uma classificação de risco de crédito. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se os seguintes Instrumentos: (i) Instrumento particular de escritura da 1ª Emissão de Debêntures Simples, não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, com Garantia Adicional Real e Fidejussória, em Série Única, para distribuição pública com esforços restritos de distribuição, da Rio Alto Participações e Empreendimentos Imobiliários S/A; (ii) Instrumento Particular de Contrato de Cessão Fiduciária de Direitos e Outras Avenças; (iii) Instrumento Particular de Contrato de Alienação Fiduciária de Quotas em Garantia; e (iv) Ação Cível Pública do Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro de 25 de julho 2017.
8. A cobertura analítica da Austin Rating terá periodicidade de 01 (um) ano, após a emissão do rating definitivo. 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 21 de dezembro de 2017.
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 potencial conflito 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 Emissão, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a esta Emissora nos últimos 12 meses.
11. O serviço de classificação de risco foi solicitado em nome da Devedora pela Emissora. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
12. A classificação foi comunicada ao Contratante no dia 18 de agosto de 2017. A versão original do relatório (Draft) foi enviada às partes envolvidas, via e-mail, no dia 18 de agosto de 2017. 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 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.

© 2017 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.**