

Rating**brBBB-(sf)**

Obrigações protegidas por boas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal.

Obrigações suportadas por garantias seguras. A capacidade de pagamento é adequada. O risco de crédito é moderado.

Data: 18/out/2017

Validade: 23/ago/2018

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

Out/17: Atribuição 'brBBB-(sf)'

Ago/17: Indicação 'brBBB-(sf)(p)'

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 18 de outubro de 2017, atribuiu o rating de crédito de longo prazo '**brBBB-(sf)**', com **perspectiva estável**, para a 3ª Série da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI/ Emissão) da Forte Securitizadora S/A (Fortesec / Emissora/ Estruturador).

Os CRI são lastreados em 577 Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs/ Crédito Lastro) fracionárias, sem garantia real imobiliária, representativas de contratos (Contratos Imobiliários) firmados entre três Sociedades de Propósito Específico (SPE/ Cedentes) e os respectivos compradores (Devedores/ Mutuários) de unidades residenciais e comerciais (Lotes) desenvolvidas pelas Cedentes. As CCI foram emitidas em três séries, cada uma correspondente à respectiva SPE, no valor total de R\$ 23,40 milhões.

As Cedentes são as sociedades TCT Empreendimentos Imobiliários SPE S/A (SPE TCT/ Primeira Cedente), TCT2 Empreendimentos Imobiliários SPE S/A (SPE TCT2/ Segunda Cedente) e TCB Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda. (SPE TCB/ Terceira Cedente), todas com o propósito de desenvolver empreendimentos imobiliários e sediadas em Santa Rita do Passa Quatro-SP, mesmo domicílio da TC11 Investimentos Ltda. (TC11 Investimentos/ Grupo THCM), *holding* cujos sócios exercem o controle sobre as SPE.

Desta forma, a Primeira Cedente cedeu parcela equivalente a 91,1% de cada um dos 55 Contratos Imobiliários, representados por CCI, para representar os Créditos Imobiliários atualmente existentes e já celebrados no âmbito do Empreendimento Jardim Treviso (Empreendimento Jardim Treviso). Igualmente, a Segunda Cedente cedeu em garantia 76,1% de cada um dos 199 Contratos Imobiliários, representados por CCI, firmados para aquisição de unidades do Terrazul BA (Empreendimento Terrazul BA). A Terceira Cedente também emitiu CCI, num total de 323, cada uma que representa 43,0% de cada Crédito Imobiliário existente advindo dos Contratos Imobiliários Terrazul SM (Empreendimento Terrazul SM/ Empreendimentos) já celebrados. A fração dos Créditos Imobiliários cedidos por cada SPE representa o percentual de participação do Grupo THCM nas respectivas sociedades.

Conforme definido no Termo de Securitização (TS) das 38ª, 39ª, 40ª e 41ª Séries, a Emissão contempla 130 CRI com valor nominal unitário de R\$ 100,00 mil, cada, perfazendo um principal total de R\$ 13,00 milhões. Os CRI guardam as seguintes características, de acordo com a Série emitida: (i) a 38ª Série (CRI Seniores) terá a oferta de 55 CRI, montando, portanto, o valor global de R\$ 5,50 milhões que serão remunerados a taxa de 10,7% ao ano; (ii) a 39ª Série (CRI Subordinados) também terá a emissão de 55 CRI, mas que será remunerada a taxa de 14,7% ao ano; (iii) a 40ª Série (CRI Mezanino 1ª Tranche) e a 41ª Série (CRI Mezanino 2ª Tranche), quando emitidas, contemplarão 10 CRIs, cada Série, perfazendo um principal total de R\$ 2,00 milhões para o total de CRI Mezanino, que serão remuneradas a 12,7% ao ano. Os CRIs da Emissão são corrigidos monetariamente pelo IPCA/ IBGE, terão periodicidade de pagamento mensal e vencimento em ago/26.

A data de emissão dos CRIs é 20 de julho de 2017, mas os CRIs Mezanino da 1ª Tranche e da 2ª Tranche somente serão subscritos e integralizados após a verificação do enquadramento previsto no TS (Razão de Garantia), que, por sua vez, dependerá do desempenho de vendas das unidades em estoque. A transação prevê a constituição das seguintes garantias: (i) Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios; (ii) Cessão Fiduciária Facultativa de Direitos Creditórios; (iii) Fiança e Coobrigação; (iv) Alienação Fiduciária de

Analistas:

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

Jorge Alves
Tel.: 55 11 3377 0708
jorge.alves@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

Ações; e (v) Fundo de Obras. Também será mantida aplicação financeira a título de reserva de liquidez (Fundo de Reserva) em conta exclusiva da operação (Conta Centralizadora).

Parte dos recursos captados tem como destinação exclusiva a conclusão das obras do Empreendimento Terrazul BA, para o qual foi constituído o Fundo de Obras no valor de R\$ 905,05 mil. Importante observar que a eficácia do Contrato de Cessão com relação aos créditos imobiliários decorrentes dos Contratos Imobiliários Jardim Treviso está condicionada, de forma suspensiva, à liberação da garantia outorgada pela Primeira Cedente no âmbito do Mútuo – Cédula de Crédito Bancário (CCB) 001339586 e do Instrumento Particular de Cessão Fiduciária em Garantia de Direitos Creditórios celebrados em nov/16 e com vencimento previsto para nov/19 (Créditos Imobiliários Onerados). O cumprimento da Condição Suspensiva será verificado mediante apresentação do termo de quitação e liberação de garantias assinado pelo credor da dívida. Embora não esteja previsto no TS, parte dos recursos levantados na Emissão deverá ser direcionada à quitação da CCB supracitada. O saldo remanescente, descontado do valor destinado ao Fundo de Liquidez, não terá destinação específica e será considerado como antecipação de resultado dos Empreendimentos à empresa e deverá ser distribuído na forma de dividendos.

O rating 'brBBB-(sf)' atribuído à 39ª Série traduz, na escala nacional da Austin Rating, um risco de crédito moderado relativo a emissões e emissores nacionais (Brasil), para os CRIs emitidos pela Fortesec, fundamentando-se na capacidade de pagamento autônoma do Grupo THCM em relação às obrigações assumidas, na condição de coobrigado solidário e principal pagador. Adicionalmente, a carteira de clientes (Direitos Creditórios) decorrente dos contratos de compra e venda de lotes dos Empreendimentos (Jardim Treviso, Terrazul BA e Terrazul SM) e cedida por meio do Instrumento Particular de Cessão de Créditos Imobiliários, de Cessão Fiduciária de Créditos em Garantia e Outras Avenças (Contrato de Cessão) está sendo considerada como importante fonte de liquidez da operação e fator fundamental para a presente atribuição. A classificação também se baseia nas garantias e demais elementos que atuam como reforços de crédito.

O rating 'brA+(sf)' atribuído à 38ª Série se justifica pela ordem de preferência definida no TS, que privilegia esta 38ª Série e os CRIs Mezanino da 1ª Tranche e da 2ª Tranche (estes últimos, quando emitidos) no recebimento dos pagamentos de juros, principal e encargos moratórios eventualmente incorridos (Ordem de Pagamento). O privilégio também se aplica no caso de resgate. Portanto, um cenário pessimista com aumento na inadimplência dos Contratos Imobiliários deverá impactar primeiro a 39ª Série, que atuará como uma subordinação aos CRIs Mezanino (1ª e 2ª Tranches) e à 38ª Série. Os CRIs da Emissão contarão com as mesmas garantias constituídas de forma equivalente, bem como o compartilhamento da Fiança que, quando executada, deverá obedecer a referida Ordem de Pagamentos.

Os ratings refletem diversos outros pontos fortes e fracos ligados aos Empreendimentos. O benefício da quantidade de projetos e diversificação entre eles é minimizado pela proximidade geográfica, inclusive estando dois deles localizados no mesmo município, além de serem destinados a um mesmo público alvo. Em contrapartida, os projetos apresentam reduzido risco de performance, uma vez que dois já foram entregues e apenas um ainda está em fase final de obras e com recursos já comprometidos no Fundo de Obras. Adicionalmente, os Empreendimentos estão localizados em região altamente industrializada e com alto índice de desenvolvimento comparativamente aos municípios brasileiros, figurando entre os 100 maiores IDHs (Índice de Desenvolvimento Humano) nacionais. Pirassununga possui IDH superior ao de capitais como Rio de Janeiro-RJ e Goiânia-GO. Tais fatores se somam ao bom desempenho comercial dos Empreendimentos e no elevado índice de adensamento observado.

Importante observar, também, a evolução de alguns indicadores da economia brasileira ao longo dos últimos meses. A indústria da construção já apresenta indícios, ainda que incipientes, de retomada da atividade, que apesar do lento avanço em relação à situação atual, há maior otimismo com a situação de médio prazo. Outro indício de recuperação está na sequência de altas no nível de utilização da capacidade instalada do setor e no saldo de contratações pelas empresas de construção, que registrou o primeiro saldo líquido positivo em jul/17 depois de 33 meses, apesar de ainda apresentarem níveis muito baixos. O consumidor, por sua vez, mantém-se reticente em firmar compromissos financeiros de tão longo prazo como ocorre num financiamento imobiliário. Por fim, as instituições financeiras mantém o conservadorismo na aprovação das linhas de créditos, seja para o empresário (Plano Empresário), seja para o consumidor final (Repasse). Quanto ao mercado de crédito, já há tendência de retomada no médio prazo, em função da forte queda da taxa de juros iniciada em out/16 e ainda em curso, da recuperação do mercado de trabalho e da melhora das condições de endividamento

das famílias. Caso se consolide esse cenário, o setor de bens duráveis, notadamente o imobiliário, deverá retomar o ciclo de crescimento.

Dentre as características qualitativas positivas e que se configuram como principais pontos fortes do Grupo THCM, a classificação leva em conta seu bom histórico, estratégia de atuação bem definida e o conservadorismo com que os sócios conduzem os negócios. Quanto ao desempenho econômico-financeiro, em que pesem as seguidas quedas no resultado da loteadora a partir de 2014, período que coincidiu com um cenário macroeconômico adverso, as margens foram mantidas, indicando que a redução da atividade principal não afetou sua eficiência operacional. Entre os anos de 2013 e 2016 foram apurados lucro líquido entre R\$ 21,38 milhões (2013) e R\$ 13,97 milhões (2016). Em 2014 foi reportado lucro de R\$ 35,24 milhões, desempenho influenciado pelo lançamento de três projetos com 1.130 lotes no total. No ano seguinte os esforços foram concentrados na monetização do estoque crescente em consequência dos lançamentos recentes. E a estratégia surtiu efeito e se traduziu na queda de 90,2% do estoque de lotes de empreendimentos concluídos. Em contrapartida, as unidades em desenvolvimento elevaram-se 112,1% entre 2014 e 2016, alcançando VGV potencial de R\$ 73,89 milhões, ante VGV de R\$ 34,83 milhões em 2014.

O lucro líquido recuou para R\$ 25,75 milhões em 2015 e então para R\$ 13,97 milhões em 2016. E apesar da queda de 45,8% no lucro líquido anual reportado em 2016, a margem líquida manteve-se relativamente estável (24,2%, ante 26,6% no ano anterior) e a margem EBITDA elevou-se para 46,4% em 2016, contra 41,0% no ano anterior. A esse respeito, cumpre mencionar que o resultado operacional medido pelo EBITDA, de R\$ 39,68 milhões em 2015 (R\$ 26,78 milhões em 2016), foi pressionado negativamente por perdas em sociedade investida no total de R\$ 19,00 milhões (R\$ 4,36 milhões em 2016), perda contábil já totalmente reconhecida.

O fluxo de caixa também respondeu negativamente à redução das atividades. Após reportar R\$ 70,62 milhões em 2014, a geração de caixa operacional se reduziu para R\$ 26,47 milhões em 2015 e R\$ 9,16 milhões em 2016, queda anual de 62,5% e 65,4%, respectivamente. Em que pese a queda do desempenho, a empresa continua gerando caixa operacional e apresenta histórico positivo de fluxo de caixa livre pra empresa (*Free Cash Flow to the Firm – FCFF*), de aproximadamente R\$ 60,00 milhões em 2014, R\$ 20,00 milhões em 2015 e R\$ 15,00 milhões em 2016, segundo estimativa da Austin Rating, folga que permitiu a amortização de R\$ 23,51 milhões em dívidas nesse mesmo período.

O endividamento do Grupo em jun/17 era de R\$ 78,83 milhões e concentra vencimentos entre os anos de 2017 e 2018, quando deverão ser rolados ou quitados R\$ 19,47 milhões e R\$ 30,22 milhões, respectivamente. Em contrapartida, o caixa da empresa em dez/16 e o saldo a receber de clientes em 2017 somam R\$ 40,80 milhões (R\$ 12,33 milhões em caixa e R\$ 28,47 milhões a receber de clientes), garantindo boa folga financeira no curto prazo. Os indicadores de crédito do Grupo THCM são regulares ao longo dos últimos quatro anos. A alavancagem financeira foi de 0,6 no fechamento de 2016 e a Relação Dívida Líquida/ EBITDA alcançou 3,2 vezes no mesmo período, indicador impactado negativamente pelo resultado mais fraco em 2016 do que nos anos anteriores. O índice de cobertura de juros foi de 2,9 vezes em 2016, com média de 5,7 vezes nos últimos anos, ressaltando a moderada força financeira do Grupo. Ainda em relação à cobertura de juros, a redução da taxa básica deverá impactar positivamente no resultado da empresa em 2017, uma vez que 38,8% do passivo financeiro do Grupo THCM é indexado ao CDI.

A classificação também se apoia na estrutura de garantias propostas. Os Empreendimentos possuem Lotes que foram e continuarão sendo comercializados por meio dos Contratos Imobiliários firmados entre as SPEs e os respectivos Mutuários. Dessa forma, os Créditos Lastro cedidos por meio do Contrato de Cessão poderão ser representados por: (i) Créditos Imobiliários representados pelas CCIs (Créditos Imobiliários Atuais); (ii) promessa de cessão fiduciária de 76,0% dos Créditos Imobiliários decorrentes de futuras comercializações de Lotes do Empreendimento Terrazul BA atualmente em estoque (Créditos Cedidos Fiduciariamente); (iii) cessão fiduciária facultativa de 91,1% dos Créditos Imobiliários decorrentes da celebração de novos Contratos Imobiliários Jardim Treviso, a ser exercida a critério exclusivo da Primeira Cedente, e de 43,0% dos Créditos Imobiliários decorrentes da celebração de novos Contratos Imobiliários Terrazul SM, originados pela Terceira Cedente (Créditos da Cessão Fiduciária Facultativa/ em conjunto, Créditos Imobiliários Totais). Tais percentuais equivalem à participação dos sócios do Grupo THCM nas investidas SPE TCT e SPE TCB.

Até o cumprimento integral das obrigações assumidas, as Cedentes deverão assegurar que os Créditos Imobiliários Totais sejam destinados para as Contas Arrecadoras, em cada mês de referência, de modo a assegurar que nas referidas

contas, ao longo do mês imediatamente anterior ao da data de apuração, bem como, na Conta Centralizadora, tenham sido recebidos Créditos Imobiliários Totais em montante equivalente a, pelo menos, 125,0% do valor das obrigações pecuniárias dos CRIs (Razão Mínima de Garantia do Fluxo Mensal) a vencer no mês de referência. As Cedentes deverão assegurar, adicionalmente, que o valor presente - descontado à taxa de juros dos CRIs - dos Créditos Imobiliários Totais seja equivalente a, pelo menos, 125,0% do saldo devedor da Emissão após o pagamento da parcela do mês da apuração subtraído o valor retido no Fundo de Reserva (Razão Mínima de Garantia do Saldo Devedor). Caso não sejam atingidas as Razões de Garantia, os Fiadores deverão efetuar a recompra de créditos suficientes à retomada do enquadramento da respectiva Razão de Garantia.

Para se enquadrar como elegível ao cálculo da Razão Mínima de Garantia do Saldo Devedor, o crédito deverá seguir alguns critérios com base em determinados requisitos (Critérios de Elegibilidade): (i) *Loan to Value* (LTV) inferior a 100,0%; (ii) nenhuma parcela em atraso por mais de 120 dias; (iii) ser oriundo dos Empreendimentos Imobiliários e ter o respectivo Contrato Imobiliário celebrado nos termos da Lei nº 6.766/79; (iv) os 10 maiores Devedores individuais, em meio aos Créditos Imobiliários Totais cedidos à Emissora, não poderão ser responsáveis por mais de 20,0% do volume total dos Créditos Imobiliários cedidos à Emissora; (v) os Créditos Imobiliários cedidos não poderão ter concentração superior a 10,0% em pessoas físicas ou jurídicas pertencentes ao grupo econômico das SPEs; e (vi) uma única pessoa física não poderá ser Devedora de volume superior a 5,0% do saldo devedor dos Créditos Imobiliários Totais. Além desses Critérios de Elegibilidade, a notificação aos Mutuários também é condição necessária, uma vez que estes realizarão o pagamento em conta exclusiva da operação.

Caso as Razões de Garantia acusem percentual inferior a 110,0%, as Cedentes se obrigam, solidariamente com os Fiadores, a recomprar os Créditos Imobiliários no montante necessário ao reenquadramento de modo que as Razões de Garantia permaneçam com percentual não inferior a 110,0% (Recompra Parcial dos Créditos Imobiliários). Em caso de desenquadramento, será convocada Assembleia Geral dos Titulares dos CRI (AGT) para deliberar sobre o vencimento antecipado dos CRIs que decorrerá da recompra da totalidade dos Créditos Imobiliários (Recompra Total dos Créditos Imobiliários) por parte das Cedentes, Fiadores/ Coobrigados. As hipóteses de Recompra Parcial dos Créditos Imobiliários consideram as situações específicas de cada um dos Contratos Imobiliários cedidos, tais como inadimplência por prazo superior a 90 dias, em caso de distratos, eventos relacionados a falhas na formalização dos contratos, não atendimento às condições de cessão ou desenquadramentos aos Critérios de Elegibilidade. Eventos relacionados a pendências e descumprimentos diversos por parte das Cedentes, tais como alterações significativas na sociedade ou nos respectivos objetos sociais, requerimento de recuperação judicial ou a ocorrência de protestos ensejarão a realização de AGT para deliberar sobre a exigência de Recompra Total dos Créditos Imobiliários.

Adicionalmente, foi constituída a promessa de cessão dos créditos decorrentes de futuras comercializações dos Lotes Terrazul BA (Créditos Cedidos Fiduciariamente) que deverão reforçar a liquidez e a capacidade de manter as Razões de Garantia e o cumprimento das obrigações financeiras decorrentes da Emissão. Portanto, os recursos que sobejarem após a destinação para que foram gravados tais créditos serão liberados em favor da Cedente. Para formalizar a constituição dos novos Contratos Imobiliários em favor da operação será celebrado “Termo de Cessão Fiduciária” trimestralmente.

Em substituição aos Contratos Imobiliários distratados ou aditados, a Primeira Cedente e a Terceira Cedente poderão ceder fiduciariamente, à Cessionária, 91,1% dos Créditos Imobiliários decorrentes de cada Contrato Imobiliário Jardim Treviso e 43,0% dos Créditos Imobiliários Terrazul SM para recompor a liquidez da estrutura, o que será formalizado por meio de Termo de Cessão Fiduciária.

Portanto, a classificação está considerando o perfil da carteira cedida, que foi analisada pela Conveste Serviços Financeiros Ltda. (Conveste/ *Servicer*) a qual emitiu um relatório (Relatório de Auditoria) constatando a existência de 593 contratos, sendo 56 do Empreendimento Jardim Treviso, 201 do Empreendimento Terrazul BA e 336 contratos do Empreendimento Terrazul SM. Ainda segundo o Relatório de Auditoria, as evidências indicam que a operação deverá situar-se na margem do fluxo de recebimentos e no prazo máximo de nove anos. Adicionalmente, informações enviadas pela Emissora indicam inadimplência média abaixo de 2,0%, boa pulverização, com 1,5% de exposição ao maior Devedor/ Mutuário e 17,6% aos 20 maiores Devedores. Além de apresentar bons indicadores de concentração e inadimplência média, a carteira apresenta um nível razoável de maturidade, com prazo médio decorrido de 30 meses, LTV médio ponderado de aproximadamente

67,5% considerando um saldo devedor médio de R\$ 49,60 mil e preço médio unitário de R\$ 76,60 mil. Em contrapartida, o fluxo mensal de pagamentos decorrentes das parcelas futuras devidas pelos Devedores não indica grande folga em relação aos fluxos mensais das obrigações da Emissão.

Além das garantias supracitadas, o rating 'brBBB-(sf)' incorpora positivamente a presença do Fundo de Reserva em montante que deverá corresponder, no mínimo, à próxima parcela de juros e amortização relativa aos CRIs efetivamente integralizados (Valor Mínimo do Fundo de Reserva), conforme fluxo de pagamento dos CRIs. Tal montante, que será constituído com o valor do principal emitido, será parte do Patrimônio Separado e ficará retido na Conta Centralizadora da Emissão. Em caso de utilização desses recursos a Devedora deverá recompor o Fundo de Reserva no prazo máximo de cinco dias úteis contados da data da notificação pela Emissora.

Com vistas à conclusão das obras do Terrazul BA, serão descontados R\$ 905,05 mil da Emissão e retidos na Conta Centralizadora (Fundo de Obras) por conta e ordem da Segunda Cedente. Tal montante refere-se ao custo estimado para a conclusão das obras de infraestrutura do Terrazul BA com base no cronograma físico-financeiro de obras emitido por empresa especializada (Agente de Medição). Os valores retidos serão liberados somente conforme andamento das obras mediante apresentação de relatório de evolução de obras (Relatório de Medição) elaborado e fornecido pelo Agente de Medição. Eventualmente, caso o custo das obras do Terrazul BA supere o orçamento estimado mantido no Fundo de Obras, o direcionamento de tais recursos será suspenso e a diferença a maior deverá ser arcada pela Segunda Cedente, seja mediante depósito do valor na Conta Centralizadora ou por meio da retenção dos valores devidos às Cedentes a título de Saldo Remanescente do Preço de Cessão.

As aplicações permitidas para o Fundo de Reserva e o Fundo de Obras são títulos de emissão do Tesouro Nacional, certificados e recibos de depósito bancário (CDBs e RDBs) com liquidez diária e emitidos por instituições financeiras que ofereçam risco de crédito quase nulo e em fundos de investimento de renda fixa com perfil conservador, liquidez diária e que tenham seu patrimônio representado por títulos ou ativos de renda fixa de emissão ou coobrigação de instituições consideradas como de baixo risco de crédito. A Austin Rating considera que os ativos passíveis de aplicação pelas reservas e instituições financeiras admitidas transmitem um risco de crédito muito baixo ao Patrimônio Separado.

Sem prejuízo das garantias supracitadas, o Grupo THCM alienou sua cota de participação na Primeira Cedente e na Segunda Cedente (Alienação Fiduciária de Ações). Dessa forma, serão 3.755.543 ações da Primeira Cedente, equivalente a 91,1% do capital social, e 8.926.847 ações ordinárias da Segunda Cedente, correspondente a 51,0% do seu capital social, alienadas em garantia, com anuência dos demais sócios das Cedentes. As ações ordinárias da Segunda Cedente poderão ser parcialmente liberadas de modo que passem a representar 30,0% do capital social (Liberação Parcial).

Em dez/16, as referidas SPEs possuíam R\$ 44,00 milhões em ativos, patrimônio total de R\$ 18,60 milhões e aproximadamente 260 lotes em estoque. Embora reconheça como estímulo à vontade de pagar por parte da *holding*, tal garantia exerce influência limitada sobre a classificação, na medida em que o sucesso dos projetos minimizará a necessidade de execução das cotas de participação dessas SPEs e, em contrapartida, um desempenho operacional ruim com desdobramentos sobre o valor intrínseco destas cotas desestimularia o exercício de suas obrigações por parte dos sócios.

A Coobrigação e a Fiança outorgadas pelos fiadores estão sendo refletidas positivamente sobre a classificação, como medidas de comprometimento adicional com a operação. Os fiadores serão chamados para honrar suas obrigações relativas aos CRIs Seniores, aos CRIs Mezanino e aos CRIs Subordinados perante as Cedentes em conjunto com estas últimas ou individualmente. Em consequência da Coobrigação assumida, as Cedentes e os fiadores se comprometem pela pontual e integral satisfação das obrigações por meio das hipóteses de recompra dos Créditos Lastro de forma parcial (Recompra Parcial) ou total (Recompra Total).

Além desses aspectos mencionados, a classificação também está refletindo a transparência obtida como resultado do processo de auditoria da carteira de Direitos Creditórios que antecedeu a cessão para o Patrimônio Separado. O trabalho de auditoria alerta para riscos diversos no âmbito do projeto e reduz potenciais conflitos de interesses decorrentes da presença do Grupo THCM na administração da carteira de Direitos Creditórios. A Austin Rating salienta que a empresa Conveste, agente responsável pela auditoria, também irá monitorar a carteira cedida, processo que resultará em um relatório mensal

com a posição da carteira. A presença de empresa independente contratada para auditar e monitorar a carteira dispensa maior segurança à estrutura e minimiza o risco de fungibilidade, refletindo positivamente na atribuição do rating.

Os Créditos Imobiliários representados pelas CCI, as garantias e a Conta Centralizadora serão segregados do restante do patrimônio da Emissora mediante instituição de regime fiduciário e constituirão o Patrimônio Separado que será administrado pela Securitizadora. Muito embora o Termo de Securitização que dá origem aos CRI parta do pressuposto de que tais créditos estejam isentos de qualquer ação ou execução por parte dos credores da Emissora, tal prerrogativa pode não produzir efeito quando se trata de débitos de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista contra a Companhia Securitizadora.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas, a nota está assumindo que a Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (Agente Fiduciário/Vórtx), na prestação dos serviços fiduciários, exercerá suas atividades com boa fé, transparência e lealdade para com os titulares dos CRIs e terá plena capacidade de verificar a regularidade da constituição das garantias e demais enquadramentos previstos nos Instrumentos. Adicionalmente, como parte fundamental para a mitigação de risco, a Conta Centralizadora foi constituída no Banco Itaú Unibanco S/A, cujo risco de crédito é considerado quase nulo.

Perspectiva e Fatores de Sensibilidade do Rating

A perspectiva estável indica que a classificação não deverá sofrer alterações no curto prazo. Contudo, o rating desta emissão poderá ser elevado ou rebaixado, a qualquer momento, caso os fundamentos que o suportaram se alterem de forma substancial. Dessa forma, o rating poderá ser revisto caso o resultado do Grupo THCM em 2017 aponte queda substancial no resultado acompanhado da redução das margens e impacto negativo na geração de caixa operacional. Portanto, a perspectiva do rating poderá ser alterada para negativa caso seja observada deterioração relevante nos principais indicadores de crédito, tais como índice EBITDA/ Juros inferior a 2,5 vezes e o aumento no endividamento que eleve a relação Dívida Líquida/ EBITDA acima de 3,5 vezes. Adicionalmente, uma maior impontualidade no fluxo de Direitos Creditórios deverá impactar na Razão Mínima de Garantia do Fluxo Mensal (125,0%) e consequentemente no índice de cobertura do serviço da dívida, o que deverá impactar negativamente no rating atribuído, sobretudo à 39ª Série (CRIs Subordinados). A utilização do Fundo de Reserva para quitar parcelas mensais e desenquadramentos à estrutura poderão motivar o rebaixamento do rating.

Em contrapartida, uma maior maturação da carteira que evidencie boa regularidade do fluxo de Direitos Creditórios em relação à Razão Mínima de Garantia do Fluxo Mensal prevista motivará uma elevação na classificação inicial atribuída. A Austin não teve acesso às demonstrações financeiras intermediárias de 2017 do Grupo THCM. Portanto, a retomada na receita de vendas, líquida de distratos, com impacto positivo no resultado e na geração de caixa operacional aliados ao equilíbrio da alavancagem são alguns dos fatores que deverão direcionar uma melhora na perspectiva do rating.

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO

Instrumento:	Certificado de Recebíveis Imobiliários
Emissora:	Forte Securitizadora S/A
Séries:	38ª (trigésima oitava), 39ª (trigésima nona), 40ª (quadragésima) e 41ª (quadragésima primeira) Séries;
Emissão:	1ª (Primeira) Emissão da 38ª, 39ª, 40ª e 41ª Séries de Certificados de Recebíveis Imobiliários da Forte Securitizadora S/A;
CRI Seniores:	São os CRI da 38ª Série da 1ª Emissão da Securitizadora. Os CRI Seniores têm preferência no recebimento de juros remuneratórios, principal e encargos moratórios eventualmente incorridos, em relação aos CRI Mezanino e aos CRI Subordinados, sendo que as despesas de responsabilidade do Patrimônio Separado são pagas anteriormente aos CRI Seniores, de acordo com a ordem de pagamentos, conforme definido no Termo de Securitização. Dessa forma, os CRI Subordinados não poderão

	ser resgatados pela Securitizadora antes do resgate integral dos CRI Seniores;
CRI Mezanino 1ª Tranche:	São os CRI da 40ª Série da 1ª Emissão da Securitizadora. Os CRI Mezanino têm preferência no recebimento de juros remuneratórios, principal e encargos moratórios eventualmente incorridos, em relação aos CRI Subordinados, sendo que as despesas de responsabilidade do Patrimônio Separado são pagas anteriormente aos CRI Seniores e aos CRI Mezanino, de acordo com a ordem de pagamentos, conforme definido no Termo de Securitização. Dessa forma, os CRI Subordinados não poderão ser resgatados pela Securitizadora antes do resgate integral dos CRI Mezanino;
CRI Mezanino 2ª Tranche:	São os CRI da 41ª Série da 1ª Emissão da Securitizadora. Os CRI Mezanino têm preferência no recebimento de juros remuneratórios, principal e encargos moratórios eventualmente incorridos, em relação aos CRI Subordinados, sendo que as despesas de responsabilidade do Patrimônio Separado são pagas anteriormente aos CRI Seniores e aos CRI Mezanino, de acordo com a ordem de pagamentos, conforme definido no Termo de Securitização. Dessa forma, os CRI Subordinados não poderão ser resgatados pela Securitizadora antes do resgate integral dos CRI Mezanino;
CRI Subordinados:	São os CRI da 39ª Série da 1ª Emissão da Securitizadora. Os CRI Subordinados recebem juros remuneratórios, principal e encargos moratórios eventualmente incorridos, somente após o pagamento dos CRI Seniores e dos CRI Mezanino, de acordo com a ordem de pagamentos, conforme definido no Termo de Securitização;
Valor Nominal Unitário:	Na data de Emissão, o valor correspondente a R\$ 100.000,00 (cem mil reais);
Valor Total da Emissão:	Na data da Emissão, o valor correspondente a R\$ 13.000.000,00 (treze milhões de reais), assim dividido entre as séries: (i) CRI Seniores: R\$ 5.500.000,00 (cinco milhões e quinhentos mil reais); (ii) CRI Mezanino: R\$ 5.500.000,00 (cinco milhões e quinhentos mil reais); (iii) CRI Subordinados 1ª Tranche: R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais); e (iv) CRI Subordinados 2ª Tranche: R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais);
Cedentes:	(i) a TCT Empreendimentos Imobiliários SPE S/A; (ii) TCT2 Empreendimentos Imobiliários SPE; TCT2 Empreendimentos SPE S/A; e (iii) a TCB Empreendimentos Imobiliários SPE S/A;
Devedores:	São os Devedores Jardim Treviso, os Devedores Terrazul BA e os Devedores Terrazul SM, quando designados em conjunto, sendo as pessoas físicas e/ ou jurídicas que adquiriram os Lotes, por meio dos Contratos Imobiliários e são, por conseguinte, devedoras dos Créditos Imobiliários Totais;
Agente Fiduciário:	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
Instituição Custodiante:	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
Agente de Medição:	A confirmar;
Servicer:	Conveste Serviços Financeiros Ltda. - ME;
Escriturador:	Itaú Corretora de Valores S/A;
Banco Liquidante:	Banco Itaú Unibanco S/A
Conta Centralizadora:	Banco Itaú Unibanco S/A;
Contas Arrecadoras das Cedentes:	Banco Itaú Unibanco S/A;
Quantidade de CRI Sênior:	55 (cinquenta e cinco);
Quantidade de CRI Mezanino:	55 (cinquenta e cinco);
Quantidade de CRI Subordinados 1ª Tranche:	10 (dez);

Quantidade de CRI Subordinados 2ª Tranche:	10 (dez);
Data da Emissão:	20 de julho de 2017;
Data do Primeiro Pagamento CRI Sênior e CRI Subordinado:	20 de setembro de 2017;
Data do Primeiro Pagamento CRI Subordinados 1ª e 2ª Tranches:	A próxima data de pagamento da remuneração após a data da primeira integralização dos CRI Mezanino 1ª Tranche e a data da primeira integralização dos CRI Mezanino 2ª Tranche, conforme o caso;
Prazo de Amortização:	109 (cento e nove) meses;
Data de Vencimento Final:	20 de agosto de 2026;
Carência:	Não se aplica;
Periodicidade de Pagamento:	Mensal;
Remuneração:	(i) os CRI Seniores renderão juros remuneratórios correspondentes a 10,68% (dez inteiros e sessenta e oito centésimos por cento) ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, incidente sobre o valor nominal unitário atualizado a partir da data da primeira integralização (inclusive); (ii) os CRI Subordinados renderão juros remuneratórios correspondentes a 14,68% (quatorze inteiros e sessenta e oito centésimos por cento) ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, incidente sobre o valor nominal unitário atualizado a partir da data da primeira integralização (inclusive); e (iii) os CRI Mezanino renderão juros remuneratórios correspondentes a 12,68% (doze inteiros e sessenta e oito centésimos por cento) ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, incidente sobre o valor nominal unitário atualizado a partir da data de primeira integralização dos CRI Mezanino (inclusive);
Atualização Monetária:	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, calculado e divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas;
Garantias:	Os Créditos Imobiliários contarão com as seguintes garantias: (i) Fiança e coobrigação; (ii) Cessão Fiduciária dos Créditos Cedidos Fiduciariamente; (iii) Alienação Fiduciária de Ações; (iv) Cessão Fiduciária Facultativa dos Créditos; (v) Fundo de Obras; e (vi) Fundo de Reserva para fazer frente aos pagamentos dos CRI.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela classificação de risco de crédito atribuída à 39ª Série da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Forte Securitizadora S/A, com lastro em CCI representativa de Contratos de Compra e Venda de Lotes. O comitê reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 18 de outubro de 2017, compondo-se dos seguintes membros: Ricardo Lins (Analista Pleno), Pablo Mantovani (Analista Sênior), Jorge Alves (Analista Sênior) e Tadeu Resca (Analista Sênior). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20171018-5.
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 CRIs.
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 Forte Securitizadora S/A (Emissora) e da TCI1 Investimentos Ltda. (TCI1 Investimentos/ Grupo THCM).
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a atribuição de uma classificação de risco de crédito.
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 **23 de agosto de 2018**.
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 Cedente pela Emissora/ Estruturador. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
12. A classificação foi comunicada ao Contratante no dia 18 de outubro de 2017. A versão original do relatório (Draft) foi enviada às partes envolvidas, 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 emvida 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 ACESSORA 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) EXPLÍCITA(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.

© 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.**