

Rating**brBBB(sf)(p)**

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: 07/out/2019

Validade: 05/jan/2020

Sobre o Rating Preliminar

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

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 07 de outubro de 2019, indicou o rating preliminar ‘**brBBB(sf)(p)**’ para a 121ª Série da 4ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs/Emissão) da Gaia Securitizadora S/A (Gaia/Emissora).

O rating preliminar tem validade de 90 dias, contados de sua indicação, expirando-se automaticamente no dia 05 de janeiro de 2020. A classificação refere-se à proposta de emissão apresentada pela Gaia e a atribuição de uma classificação final está condicionada ao recebimento por essa agência dos instrumentos jurídicos definitivos que confirmem a estrutura apresentada e de informações posteriores quanto à constituição das garantias. A classificação preliminar está sujeita, ainda, a outras condições descritas no item “Considerações Sobre o Rating Preliminar” deste relatório, de modo que não deve ser considerada como uma opinião final da Austin Rating sobre o risco de crédito da emissão.

Esta série de CRIs terá lastro em 01 Cédula de Crédito Imobiliário (CCI/Crédito Imobiliário) de emissão da Gaia, a qual, por sua vez, representa fluxos de aluguéis (Créditos Imobiliários) oriundos do *Primeiro Aditamento ao Instrumento Particular de Contrato de Locação de Imóvel Comercial e Outras Avenças – Modelo Built to Suit* (Contrato de Aluguel/Contrato Imobiliário) celebrado entre a locadora *Bunburry Participações Imobiliárias e Mobiliárias S/A* (Bunburry/Locadora/Cedente) e a locatária *Giftlog Logística e Armazenamento Geral Ltda.*, ambas empresas do grupo Rojemac (Rojemac/Grupo).

A Emissão atingirá o montante de R\$ 30,0 milhões. O prazo total previsto é de 120 meses, com o primeiro pagamento de juros e amortização do principal a ser realizado em nov/19 e as demais parcelas a serem pagas sucessivamente em periodicidade mensal. Os CRIs serão atualizados pela taxa DI divulgada diariamente pela Cetip/B3 (Taxa DI/B3) e acrescida de spread à taxa de 3,0% ao ano, regime pro-rata diário.

A Rojemac é uma companhia fundada há aproximadamente 20 anos, atuante no ramo de utilidades domésticas, por meio de marcas próprias, como *Wolff* (marca centenária alemã adquirida há 15 anos, de itens de porcelana e cristais); *Royal Decor* (presentes e decoração); *Bon Gourmet* (utensílios de cozinha); *Woodart* (produtos de madeira como bandejas e organizadores); e representações, como *Rona* (vidro cristalino); *Caldier* (vidro italiano) e *Crystalite Bohemia* (linhas domésticas de vidro e cristal). Apresenta ampla base de distribuição de produtos, cerca de 5 a 6 mil clientes ativos, com maior concentração de vendas por cliente em torno de 5,0%, denotando boa pulverização.

Em termos de estrutura física, conta com uma planta com instalações industriais e administrativas, localizada em São Paulo-SP e um Galpão Industrial (Galpão Industrial/Imóvel) localizado em Cajamar-SP, o qual será alienado fiduciariamente em favor da Emissora e será a principal garantia real da presente Emissão. Segundo laudo de avaliação elaborado pela Dexter Engenharia (Dexter/Avaliadora), em set/19, esse Imóvel apresenta valor de venda de R\$ 70,2 milhões e valor de liquidação de R\$ 43,5 milhões. Assim, representará uma razão de garantia LTV de 42,7% em termos de valor de venda, e 68,9% em termos de valor de liquidação.

O Contrato de Aluguel que lastreia a Emissão foi originado em ago/13, no modelo *Built-to-Suit*, para construção de um galpão industrial e uma torre corporativa, o Imóvel. Este contrato lastreou a 319ª Série da 1ª Emissão de CRIs da Brazilian Securities Companhia de Securitização (Emissão Antiga), a qual captou R\$ 21,0 milhões, à taxa de IPCA/IBGE

Analistas:

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

Ricardo Lins
Tel.: 55 11 3377 0702
ricardo.lins@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

acrescida de 9,25% a.a. de juros, com vencimento previsto para fev/25. Esse Imóvel, cuja construção foi financiada por este contrato de *Built-to-Suit*, está concluído, com a emissão de habite-se tendo sido realizada em jul/14.

A atual Emissão pré-pagará essa Emissão Antiga, possibilitando a baixa da alienação fiduciária do Imóvel constituída em favor da Brazilian Securities, a qual será sucedida pela constituição de uma nova alienação fiduciária, desta vez em favor da Gaia Securitizadora, a fim de garantir a presente Emissão.

Assim, as seguintes garantias e reforços de crédito serão constituídas, conforme estabelecido nos instrumentos preliminares da Emissão: i) Cessão de Crédito Imobiliário; ii) Alienação Fiduciária do Imóvel do Empreendimento; iii) Alienação Fiduciária de Cotas de Fundo de Investimento; iv) Alienação Fiduciária de Ações da Cedente; e v) Fiança por parte das empresas controladas do Grupo e dos principais Sócios.

O rating 'brBBB(sf)(p)' traduz, na escala nacional da Austin Rating, um risco de crédito moderado relativo a emissões e emissores nacionais (Brasil), fundamentando-se nos pontos fortes relacionados ao Empreendimento e ao Grupo que favorecem a expectativa de baixa inadimplência e moderado risco de crédito, fatores determinantes para o perfil de liquidez futuro da CCI que lastreia a Emissão.

Assim, foi levada em conta a *expertise* profissional dos gestores do grupo econômico controlador da Cedente, na medida em que o segmento de atuação da companhia está permanentemente sujeito a pressões competitivas, as quais exigem elevado nível de competência gerencial e estratégica, envolvendo o acompanhamento de tendências de hábitos de consumo, canais de distribuição e outros aspectos essenciais no segmento de varejo e consumo discricionário.

Adicionalmente, a indicação do rating reflete positivamente a presença das garantias reais e fidejussórias as quais atuam como incentivo à adimplência e que podem ser acionadas no caso de frustração reiterada de liquidez, principalmente a constituição de Alienação Fiduciária do Imóvel onde se encontra o Empreendimento, em favor da Emissora.

Por outro lado, os seguintes fatores limitam a presente indicação de risco: i) o fato do grupo econômico que se constitui como risco principal de liquidez da Emissão, via aluguéis, ainda apresentar nível de *disclosure* abaixo do ideal para uma companhia que acessa o mercado de capitais, limitando uma adequada aferição de sua governança corporativa e capacidade financeira; ii) o descasamento entre a correção da dívida (CDI com spread de 3,0% a.a.) e a receita da companhia, fonte primária de liquidez da Emissão, expondo a Emissão a risco de liquidez de curto prazo da Cedente e dos Fiadores (fator mitigado pela presença de Fundo de Reserva); e iii) o risco de constituição da nova Alienação Fiduciária, pois esta dependerá de quitação dos CRIs Antigos, a qual dependerá da captação dos recursos da presente Emissão.

O Grupo Rojemac foi fundado pelos irmãos Rony Candi, Maurício Candi e pelo patriarca da família o Sr. Dib Candi (Sócios), que se apresentam como Fiadores da Emissão (Fiadores). Os irmãos são os principais executivos do grupo, com o Sr. Rony responsável pela administração diária das operações. As 06 empresas do Grupo, as quais também são fiadoras da Emissão (Fiadora), atuam em sinergia e se dedicam apenas a serviços voltados a operações próprias.

Embora não atue formalmente como uma holding, o Grupo Rojemac conta com 06 empresas, controladas majoritariamente pelos Sócios: i) A Bunburry Participações Imobiliárias e Mobiliárias S/A (Bunburry/Locadora/Cedente); ii) a Rojemac Importação e Exportação Ltda. (Rojemac); iii) a House 36 Presentes Ltda. (House 36); iv) a Tadore Participações Ltda. (Tadore); v) a Coliseu Presentes Ltda. (Coliseu); e vi) a Giftlog Logística e Armazéns Gerais Ltda. (Giftlog/Locatária/Devedora). A seguir, segue breve análise dessas empresas, baseada em demonstrativos financeiros não auditados.

Começando com as empresas de apoio e que atuam como contrapartes no Contrato de Aluguel, a Giftlog Logística Ltda. (Locatária), que até mai/19 apresentava denominação social de Tupi Armazéns Gerais Ltda., tem como objeto social o transporte rodoviário de cargas, agenciamento de cargas aéreas e exploração de serviços de armazéns gerais. O Capital Social é igualmente e integralmente dividido entre os Srs. Rony Candy e Maurício Candy.

Já a *Bunburry Participações*, a contraparte Locadora do Contrato de Aluguel, é a proprietária do Imóvel e se trata de uma empresa patrimonial, com objeto social definindo as atividades de administração de bens próprios, empreendimentos imobiliários e participações em outras empresas. O Capital Social está partilhado entre o Sr. Dib Candy (50,0%) e os Srs. Rony e Maurício, com 25,0% de participação cada um.

Em relação à situação econômico-financeira dessas empresas, demonstrativos financeiros não auditados mostram que a Bunburry Participações apresentou ao final de mai/18 ativos de R\$ 22,3 milhões, com patrimônio líquido de R\$ 5,8 milhões e endividamento na forma do CRI Antigo em R\$ 16,3 milhões (indicando boa margem ante a Emissão a ser realizada, R\$ 30,0 milhões).

A empresa apresenta R\$ 18,8 milhões em ativo imobilizado (o imóvel da presente operação, valor que já deve incorporar os 06 anos de depreciação desde a Emissão Antiga) e R\$ 2,2 milhões em contas a receber (C/R). No exercício de 2017 (último exercício completo disponibilizado), houve receita líquida total de R\$ 5,7 milhões, proveniente essencialmente de aluguéis, mostrando se tratar de uma empresa patrimonial.

Já a Giftlog Logística (ainda sob a denominação Tupi Armazéns), Locatária, apresentou receita líquida ao longo do exercício de 2018 em R\$ 45,8 milhões, com prejuízo líquido de R\$ 21,4 milhões. Os ativos totais eram de R\$ 109,0 mil, com R\$ 44,4 mil em C/R. O patrimônio líquido era de R\$ 78,5 mil e o passivo junto a fornecedores era de R\$ 12,5 mil.

Em relação às empresas que atuam na atividade fim do Grupo, desenvolvimento, fabricação, importação, exportação e comercialização de utensílios domésticos, a Austin Rating realiza as seguintes considerações:

A *Rojemac Importação e Exportação* (Rojemac) é a principal companhia do Grupo, que no total conta com 450 colaboradores, atuando na sede corporativa em São Paulo-SP (administração e fábrica), no Galpão Industrial de Cajamar-SP e em um escritório de representações em Itajaí-SC. Segundo informações da diretoria da empresa, cerca de 10,0% dos produtos comercializados pelo Grupo são produzidos internamente, na planta de São Paulo-SP.

Sob a propriedade e administração da Rojemac destaca-se a marca centenária *Wolff*, de utensílios de prataria (faqueiros, cristais, bandejas de prata) reconhecidos nacionalmente e enquadrando-se no segmento de consumo de alto-padrão.

Como referência, análise de demonstrativos financeiros não auditados, mostra ao fim do exercício de 2018 aproximadamente R\$ 130 milhões em ativos, patrimônio líquido de R\$ 57,0 milhões e endividamento bancário em R\$ 51,5 milhões. Os ativos são compostos principalmente de C/R e estoques, com respectivamente R\$ 42,1 milhões e R\$ 62,8 milhões. A Receita Líquida desse exercício foi de R\$ 91,6 milhões, com lucro líquido de R\$ 944,7 mil.

A *Coliseu Presentes* atua principalmente na comercialização da marca *Lyor*, fundada em 2014 para atuar na importação e distribuição de utilidades domésticas, presentes finos e objetos de decoração (aparelhos de jantar, copos, taças e jarras, faqueiros e itens de decoração), também envolvendo outras marcas, focadas no mercado de vidro de alta qualidade e cristal.

A Coliseu apresentou em mar/18 ativos em R\$ 32,6 milhões, aplicados principalmente em C/R, R\$ 8,8 milhões; Estoques, R\$ 11,8 milhões; e adiantamentos para importação, R\$ 4,2 milhões. O patrimônio líquido era de R\$ 6,2 milhões e o passivo, na forma de endividamento junto a instituições financeiras era de R\$ 19,9 milhões. O resultado auferido ao longo desse período (03 meses) foi de R\$ 10,1 milhões, com lucro líquido de R\$ 70,5 mil.

Já a *House 36* atua principalmente na linha *Urban*, voltada à comercialização de produtos de decoração, com destaque para itens licenciados (marcas com apelo adulto e infantil, como *Kombi*, *Opala*, *Fusca*, *Batman*, *Turma da Mônica*) mas também com grande portfólio de itens relacionado à linha verde (vasos ornamentais), cozinha e móveis em geral.

Em dez/18 apresentou ativos em R\$ 26,4 milhões, C/R de R\$ 9,6 milhões e Estoques em R\$ 8,8 milhões. O patrimônio líquido era de R\$ 5,9 milhões, com passivo na forma de empréstimos junto a instituições financeiras em R\$ 19,5 milhões. Neste exercício, acumulou receitas líquidas em R\$ 25,8 milhões e lucro líquido de R\$ 3,0 milhões. Apresenta como objeto social o mesmo escopo de atividades da Coliseu Presentes.

Por fim, a *Tadure Participações* atua apenas como uma investidora em outras empresas do Grupo, tendo como acionistas o Sr. Dib Candi e o Srs. Rony e Maurício Candi (25,0% cada). Essa companhia apresenta ativos em R\$ 15,9 milhões, atuando como investidora da Coliseu Presentes e da House 36, sem receita operacional.

Em base mais recente, set/19, planilha fornecida pela empresa (Planilha de Endividamento), mostra endividamento bancário total de R\$ 98,4 milhões (contra 2018 R\$ 92,0 milhões somando a DFs 2018), alocados na Rojemac, Coliseu e House 36. São 30 linhas de endividamento, com prazo médio ponderado de 11,8 meses. A companhia utiliza como principal

benchmark de alavancagem a razão entre o Endividamento e o saldo de Contas a Receber. Segundo informações mais recentes, este índice, que oscila sazonalmente, estava em 1,2 vez, limite máximo admitido pela companhia. A expectativa para nov/19, após realização dos pagamentos ao exterior relativos ao exercício 2019, é que o índice recue para 0,9.

A política de gestão de riscos cambiais, segundo informações da Diretoria da empresa, se baseia em manutenção de margens de estoque suficientes para 09 meses, para comportar adiamento de novas compras em situações de alto stress cambial. Caso seja inevitável lidar com novos patamares de câmbio, a empresa atua no sentido de repassar essa inflação ao preço final dos produtos, às custas de diminuição do prazo médio de giro do ativo. Foi relatado que não há uso de instrumentos financeiros envolvendo derivativos.

A presente avaliação de rating pondera com ênfase a constituição de garantia real na forma de alienação fiduciária do Imóvel, primeiramente como incentivo à adimplência e, em cenários de alto stress financeiros, eventual fonte de liquidez para a operação. Em relação à situação vigente, de transição da alienação fiduciária constituída em favor da securitizadora da Emissão Antiga, para a securitizadora da Emissão atual, a compreensão incorporada ao presente rating é a de que não haverá maiores empecilhos, dada a expertise dos participantes e o nível de diligência apresentado.

Ademais, a constituição de garantia na forma de alienação fiduciária das ações da Cedente (AF de Ações), a qual também é proprietária do Imóvel, funciona no sentido de reforçar a segregação dessa garantia real (Imóvel). Também contribui positivamente a previsão em contrato (instrumento particular de alienação fiduciária) de manutenção de seguro sobre o imóvel, cuja contratação e manutenção, durante a vigência da Emissão, ficará sob responsabilidade da Bunburry (fiduciante deste instrumento), tendo a Emissora (fiduciária) como beneficiária exclusiva em caso de sinistro, com valor de cobertura a ser definido (em processo de negociação). Cumpre ressaltar, entretanto, que essa previsão consta em minutas, de modo que a confirmação da presente avaliação de rating ponderará o formato final deste contrato.

Conforme mencionado, o laudo de avaliação realizado pela Dexter Engenharia atribui valor de venda e valor de liquidação de R\$ 70,2 milhões e R\$ 43,5 milhões, compondo o valor de 01 Galpão Industrial e de 01 prédio administrativo de 03 pavimentos. Contribuem positivamente para a avaliação a boa localização do imóvel, com bom acesso à Rodovia dos Bandeirantes e Rodovia Anhanguera. O imóvel avaliado apresenta área construída estimada em 25,0 mil m² em área de terreno de 71,1 mil m², incluindo estacionamento, vestiários e refeitórios. A metodologia de obtenção dos valores de avaliação do terreno foi a de *método comparativo direto de dados de mercado*, chegando a R\$ 37,9 milhões; e para as edificações, foi utilizada a metodologia de *método comparativo de custo de reprodução e benfeitorias*, alcançando R\$ 32,3 milhões.

Como reforço liquidez e incentivo adicional à adimplência contribui positivamente para a presente indicação de rating 'brBBB(sf)(p)' a constituição de alienação fiduciária de Cotas de Fundo de Investimento de titularidade dos Sócios (Alienação Fiduciária de Cotas/AF de Cotas), no valor de R\$ 3,0 milhões. Incrementando o reforço de crédito na forma de liquidez, haverá formação de Fundo de Reserva cujo valor mínimo deverá se manter em R\$ 800,0 mil ao longo da Emissão.

O Contrato de Aluguel prevê valor de aluguel mensal de R\$ 500.894,00, com reajuste anual pela variação do IPCA/IBGE. Assim, o descasamento com o índice de reajuste dos CRIs, a taxa DI, será apurado mensalmente e arcado pela Cedente à título de *Ajuste no Valor de Cessão*, conforme previsto no *Instrumento Particular de Contrato de Cessão de Créditos Imobiliários e Outras Avenças*, celebrado entre a Bunburry, Cedente, e a Gaia, Cessionária, no âmbito dos instrumentos que formalizam a Emissão em análise.

A Fiança prestada pelos Sócios/Fiadores, foi considerada positivamente na indicação de nota. Embora seja considerada a boa fé e disposição no cumprimento integral das obrigações pelos garantidores, a capacidade de suporte futura desses fiadores no caso de cobertura e default é incerta. Adicionalmente, cumpre enfatizar que a classificação fica limitada pelos riscos de concentração e diversificação geográfica, com lastro devido por apenas 01 devedor e referente a apenas um imóvel.

Por fim, esta indicação de rating preliminar também se baseia nos demais elementos que atuam como reforços na qualidade de crédito e na gestão de riscos, como a presença de participantes com expertise em operações de mercado de capitais (e.g.: agente fiduciário, central de liquidação e custódia, instituições financeiras, auditor legal, e companhia securitizadora).

A Conta Centralizadora residirá no Bradesco e estará destacada do patrimônio comum da Emissora pela instituição do Regime Fiduciário. Não está estabelecida a obrigatoriedade contratação de *servicer* na gestão dos aluguéis.

Os créditos imobiliários representados pela 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 ao CRI parta do pressuposto de que tais créditos estarão 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 Gaia.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas, a nota está absorvendo a boa qualidade operacional da Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (Agente Fiduciário/Vórtx) na prestação dos serviços de agente fiduciário. Foi considerada positivamente a atuação de escritório de advocacia Lacaz Martins, Pereira Neto, Gurevich e Schoueri Advogados (Consultor Legal) no processo de auditoria legal das partes envolvidas na Emissão e nos principais contratos.

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO E GARANTIAS

Instrumento:	Certificado de Recebíveis Imobiliários;
Emissora:	Gaia Securitizadora S/A;
Tipo de Oferta:	Distribuição Pública com esforços restritos nos termos da Instrução CVM 476
Coordenador Líder da Oferta:	Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S/A
Série:	121 ^a ;
Emissão:	4 ^a ;
Agente Fiduciário:	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda;
Inst. Custodiante:	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda;
Consultor Jurídico:	Lacaz Martins, Pereira Neto, Gurevich e Schoueri Advogados;
Avaliadora Imóvel:	Dexter Engenharia S/C Ltda.;
Conta Centralizadora:	Banco Bradesco;
Quantidade de CRI:	300;
Valor Nom. / Unid:	R\$ 100.000,00;
Montante Nominal:	R\$ 30.000.000,00;
Prazo:	120 meses;
Data Emissão:	16 de outubro de 2019;
Pagamentos:	Mensais;
Data Vencimento:	18 de outubro de 2029;
Remuneração:	100% da taxa DI acrescida de spread de 3,00% ao ano;
Crédito-Lastro:	CCIs;
Garantias:	Cessão de Créditos, Alienação Fiduciária de Imóvel, de Ações e de Cotas de Fundo de Investimento; Alienação Fiduciária de Ações; e Fiança.

CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito da proposta de emissão dos CRIs da 121ª Série da 4ª Emissão pela Gaia Securitizadora S/A, com lastro em CCI representativa de créditos cedidos pela Bunburry Participações Imobiliários e Mobiliárias S/A. Embora possa vir a ser utilizada para fins de emissão e registro e como fonte de apoio aos potenciais investidores na fase de análise do ativo (pré-venda), a classificação preliminar ora indicada não deve, em nenhuma hipótese e sob qualquer circunstância, ser interpretada como uma opinião final da Austin Rating acerca do risco de crédito da emissão, visto que está baseada em documentos e informações preliminares.

2. A atribuição de uma classificação final está condicionada, essencialmente, ao recebimento por esta agência dos instrumentos definitivos que validem a estrutura da transação e as demais condições propostas no momento de sua indicação.

3. Para a atribuição de uma classificação final será realizada uma nova reunião de Comitê de Classificação de Risco. Assim, a data da classificação final será a data desta nova reunião, e não a data de indicação do rating preliminar.

4. As eventuais alterações de participantes da estrutura da operação e nos termos propostos, assim como eventuais modificações nos cenários e projeções considerados pela Austin Rating, poderão se materializar na atribuição de uma classificação final diferente daquela ora indicada.

5. Após a atribuição da classificação final, a cobertura analítica se estenderá, ao menos, pelo prazo de 01 (um) ano contado da data em que o contrato de prestação de serviços foi celebrado, ou seja, até o dia **30 de agosto de 2020**.

6. A opinião preliminar sobre o risco de crédito desta proposta de emissão tem validade de 90 (noventa) dias contados de sua indicação, expirando-se automaticamente em **05 de janeiro 2020**.

7. Não obstante o prazo e a data de vencimento da classificação preliminar, esta opinião poderá ser revalidada e ter seu vencimento prorrogado, mediante o pedido formal pelo solicitante/contratante do serviço.

8. Para a prorrogação do prazo de vencimento da classificação preliminar, a Austin Rating reavaliará brevemente a proposta de emissão e a ocorrência de qualquer tipo de alteração nos fatores que fundamentaram a opinião preliminar ora indicada, observando-se que:

i) Caso sejam mantidas as condições originais da proposta de emissão, essa agência estenderá a data de vencimento pelo prazo que julgar como sendo suficiente para o encerramento do processo de registro e da emissão dos CRIs.

ii) Caso tenham sido realizadas alterações na proposta de emissão, será iniciado um processo analítico para a determinação de uma nova classificação preliminar, o que poderá resultar em uma classificação preliminar diferente desta ora indicada e incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.

9. Na hipótese de não ser realizada a solicitação formal de prorrogação de prazo da classificação preliminar pelo contratante/ solicitante do serviço, esta estará automaticamente vencida / expirada e não deverá mais ser considerada para qualquer finalidade.

10. Na data do presente relatório, a Austin Rating atribuiu rating de crédito para esta presente série de Certificados de Recebíveis Imobiliários emitida pela Gaia Securitizadora S/A, cujo relatório está disponível ao público em: <http://www.austin.com.br/Ratings-CRIs.html>. Há que se destacar, contudo, que aquela companhia securitizadora não é a fonte de pagamento direta pelos serviços prestados por essa agência, já que os valores dos contratos são debitados da conta do patrimônio separado de cada série ou pagos diretamente pelos Devedores ou Originadores/Cedentes; e, nesse caso, também não há, atualmente, prestação de serviços adicionais de rating para as empresas do Grupo Rojemac ou para qualquer outra entidade ou pessoa física a essas relacionadas. Nesta data, a Austin Rating possui ratings de crédito para diversas emissões em que a Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. participa, porém, esta agência não presta qualquer serviço de rating a essas empresas e a seus sócios e funcionários.

11. Dentro do horizonte de vencimento do contrato comercial, uma nova classificação preliminar para a mesma proposta de emissão poderá ser requerida pelo contratante / solicitante do serviço, porém, ainda que não haja alteração substancial na estrutura originalmente proposta, este passará a ser tratado como um novo processo analítico, para a determinação de uma nova classificação preliminar, podendo resultar em um rating preliminar diferente deste ora indicado e, ainda, incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.

12. A classificação preliminar poderá ser revista ainda dentro de seu prazo de validade. Em que pese o rating preliminar não ser acompanhado de uma perspectiva (esta é dada somente quando da atribuição da classificação final), uma revisão desta opinião preliminar poderá ser realizada pela Austin Rating nas seguintes situações:

i) Caso seja solicitada pelo contratante a revisão com base na apresentação de novas informações e/ou instrumentos que alterem as condições e a estrutura originalmente analisadas;

ii) Caso os analistas responsáveis pelo acompanhamento da classificação preliminar obtenham de outras fontes confiáveis qualquer tipo de informação que possa de alguma forma sensibilizar a opinião ora indicada.

12. A eventual entrada desta classificação preliminar em processo de revisão será notificada pela Austin Rating ao lado do anúncio da própria classificação no site www.austin.com.br, na seção específica “Ratings Preliminares”, com a inscrição “EM REVISÃO”.

13. As eventuais alterações decorrentes de processos de revisão ou de início de novos processos analíticos serão sempre relatadas em versões posteriores de relatórios de rating de crédito preliminares.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela indicação da classificação de risco de crédito preliminar para a Proposta de Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Gaia Securitizadora S/A, com lastro em CCIs, reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 07 de outubro de 2019, compondo-se dos seguintes membros: André Messa (Analista Pleno), Ricardo Lins (Analista Sênior), Maurício Carvalho (Analista Júnior) e Wellington Ramos ((Analista Júnior). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20191007-01.
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 das seguintes fontes: Gaia Securitizadora S/A (Emitente do CRI), Grupo Rojemac (Controlador da Cedente dos Créditos Imobiliários) e do Credit Suisse Brasil (Coordenador Líder).
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a indicação de uma classificação de risco de crédito. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: (i) Termo de Securitização; (ii) Contrato de Cessão de Créditos e Contrato de Cessão Fiduciária; (iii) Instrumento de Emissão de Cédula de Créditos Imobiliários; (iv) Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Imóveis; (v) Apresentações institucionais da empresa; (vi) Demonstrativos Financeiros das Empresas, entre outros.
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.
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. Na data do presente relatório, a Austin Rating atribui ratings de crédito para diversas séries de Certificados de Recebíveis Imobiliários emitidas pela Gaia Securitizadora S/A, cujos relatórios estão disponíveis ao público em: <http://www.austin.com.br/Ratings-CRIs.html>. Há que se destacar, contudo, que aquela companhia securitizadora não é a fonte de pagamento direta pelos serviços prestados por essa agência, já que os valores dos contratos são debitados da conta do patrimônio separado de cada série ou pagos diretamente pelos Devedores ou Originadores/Cedentes; e, nesse caso, também não há, atualmente, prestação de serviços adicionais de rating para as empresas locatárias ou para qualquer outra entidade ou pessoa física a essas relacionadas. Nesta data, a Austin Rating possui ratings de crédito para diversas emissões em que a Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. participa, porém, esta agência não presta qualquer serviço de rating a essas empresas e a seus sócios e funcionários. 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 do CRI foi solicitado em nome da Emissora pelo Coordenador Líder. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
12. A classificação foi comunicada ao Contratante, via e-mail, em 07 de outubro de 2019. A versão original do relatório (Draft) foi enviada a essas partes, também via e-mail, no dia 08 de outubro de 2019. 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 (tomarem-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.

© 2019 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.**