

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: 09/jan/2020

Validade: 08/abr/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 09 de janeiro de 2020, indicou o rating de crédito preliminar ‘brBBB+(sf)(p)’ para a proposta de emissão da 226ª Série de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs/ Emissão) emitidos pela True Securitizadora S/A (True Securitizadora/ Emissora).

O rating preliminar tem validade de 90 dias, contados de sua indicação, expirando-se automaticamente no dia 08 de abril de 2020. A classificação refere-se à proposta de emissão apresentada pelo Credit Suisse Banco de Investimento (CSHG/ Estruturador) e a atribuição de uma classificação final está condicionada ao recebimento dos instrumentos definitivos que confirmem a estrutura apresentada. A classificação preliminar está sujeita, ainda, a outras condições descritas no item “Considerações Sobre o Rating Preliminar”, de modo que não deve ser considerada uma opinião final da Austin Rating sobre o risco de crédito da emissão.

Os CRIs serão lastreados em uma Cédula de Crédito Imobiliário (CCI), que por sua vez representa todos os direitos, tais como principal, atualização, juros e garantias (Créditos Imobiliários), relativos a Escritura Particular da 6ª Emissão Privada de Debêntures Simples, não Conversível em Ações (Debêntures) da Vitacon Participações S/A (Vitacon/ Grupo Vitacon/ Devedora) em favor da True Securitizadora. As Debêntures possuem características similares às dos CRIs, inclusive as garantias, que serão transferidas em benefício da Emissão. Foram emitidas 650 Debêntures, equivalente a um montante de R\$ 65,0 milhões, e será admitida a subscrição parcial, observada a integralização mínima de 400 Debêntures, R\$ 40,0 milhões.

De acordo com a minuta do Termo de Securitização (TS), o valor total a ser emitido é de R\$ 65,0 milhões, com prazo de 144 meses até o vencimento final. Os CRIs serão remunerados pela variação acumulada da Taxa DI acrescida de *spread* (sobretaxa) de 3,0% ao ano. A estrutura prevê 12 meses de carência para o início do pagamento do principal e a constituição de quatro fundos. Um que iniciará com saldo equivalente a uma parcela mensal de juros e amortização do principal (PMT), mas deverá alcançar, no prazo de 12 meses, três PMTs (Fundo de Reserva). A Emissora também reterá R\$ 100,0 mil, montante que ficará disponível para atender as despesas gerais inerentes à estrutura (Fundo de Despesas). Ainda com recursos da Primeira Integralização, serão disponibilizados à Devedora a quantia de R\$ 3,5 milhões para a conclusão das reformas do Imóvel (Fundo de Obras). Por fim, o montante de R\$ 16,5 milhões será destinado à realização de investimentos no Imóvel (Fundo *Allowance*). Também estão previstas amortizações extraordinárias contínuas de todo o fluxo remanescente após o cumprimento das obrigações financeiras ordinárias previstas nos instrumentos (Amortização Extraordinária Obrigatória) a partir do 13º mês, contados da data da Emissão.

Em decorrência da vinculação das Debêntures à CCI que dá lastro aos CRIs, a Devedora deverá alienar fiduciariamente em garantia unidades autônomas de um edifício comercial/ Imóvel, além de todas as cotas do capital social da Turquesa Desenvolvimento Imobiliário Ltda. (Turquesa/ SPE), proprietária dos imóveis. Também foi firmada uma promessa de cessão da totalidade dos recebíveis imobiliários decorrentes de locações futuras das unidades autônomas do edifício (Promessa de Cessão Fiduciária de Recebíveis) ao cumprimento do serviço da dívida. Por fim, o Grupo Vitacon e seus sócios se apresentam como fiadores e principais pagadores, portanto, solidários ao cumprimento integral das obrigações perante a Emissora (Fiança).

Analistas:

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

Yasmim Torres
Tel.: 55 11 3377 0741
yasmim.torres@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

Entre as condições necessárias à realização da primeira integralização mínima (Condições Precedentes da Primeira Integralização), deverá ser formalizada a apólice de seguro para o Imóvel tendo a Emissora como beneficiária exclusiva em caso de sinistro. O valor mínimo de cobertura da apólice é de R\$ 65,0 milhões e deverá permanecer vigente impreterivelmente até o vencimento da Emissão. A segunda integralização está sujeita à renúncia prévia ao direito de preferência pelos locatários de determinadas unidades do Imóvel (Condições Precedentes da Segunda Integralização).

Os recursos captados deverão, entre outras destinações, ser utilizados para a aquisição de um imóvel (Empreendimento Alvo/ Imóvel) e realização de investimento em melhorias e modernização no local, para o qual foi prevista a formação do Fundo de Obras no valor de R\$ 3,5 milhões. Uma vez que seja formalizado o interesse da Wework Serviços de Escritório Ltda. (Wework/ Locatária) na exploração comercial de determinadas unidades do Imóvel, sendo essa uma das Condições Precedentes à segunda Integralização, será formado o Fundo *Allowance* no valor de R\$ 16,5 milhões e ficará à disposição para o atendimento às necessidades da Locatária. Os recursos do Fundo *Allowance* serão liberados, gradualmente, pela Emissora à Locatária, na medida em que forem comprovadas as despesas relacionadas a investimentos realizados no Imóvel.

O rating 'brBBB+(sf)(p)' traduz, na escala da Austin Rating, um risco de crédito moderado relativo a emissões e emissores nacionais (Brasil), para os CRIs da 226ª Série da 1ª Emissão da True Securitizadora, fundamentando-se na cobertura proporcionada pelo imóvel que será dado em garantia e na capacidade de pagamento atual e projetada do Grupo Vitacon. A Promessa de Cessão Fiduciária de Recebíveis tendo como objeto a exploração do espaço comercial do Imóvel com horizonte superior ao da Emissão (Contrato de Locação Atípica) e destinados exclusivamente ao cumprimento do serviço da dívida, incluindo aí a previsão de amortizações extraordinárias, deverá refletir positivamente sobre a classificação como mitigação de risco de liquidez à estrutura, fator que será ponderado pelo risco das Locatárias.

E não obstante a abordagem analítica ter sido focada, em boa medida, nos Imóveis garantia e no potencial de liquidez a ser proporcionado pelos Direitos Creditórios representativos dos Contratos de Locação, o risco final da transação considera a capacidade de suporte proporcionada pela *holding* controladora da Turquesa, que será chamada a honrar os pagamentos mensais, notadamente no curto prazo, e ainda permanecerá na administração e cobrança dos Direitos Creditórios.

Dado que o Imóvel será adquirido com recursos decorrentes da Primeira Integralização da Emissão, será formalizada outorga da garantia de alienação fiduciária por meio da qual sua futura proprietária, a Turquesa, alienará fiduciariamente 27 de suas unidades autônomas. A garantia real imobiliária se trata de um edifício comercial denominado Condomínio Edifício Maria Luiza Americano (Imóvel), localizado na Rua Haddock Lobo, no bairro da Consolação, região nobre de São Paulo-SP. O Imóvel possui uma área total construída de 9.425,0 m² distribuída em 29 escritórios, uma loja e 118 vagas de garagem nos subsolos. Avaliação realizada pela Send Service e Engenharia Ltda. (Send Engenharia/ Consultora) atribuiu valor de mercado de R\$ 124,5 milhões e R\$ 91,2 milhões pelos critérios de liquidação forçada. Tomando como base tais valores e o principal a ser emitido, tal garantia oferece cobertura de 191,5% (Valor de Mercado) e 140,2% (Valor de Liquidação Forçada), o equivalente ao LTV (*Loan to Value*) de 52,2% e 71,3%, respectivamente.

O Imóvel tem como principal característica sua localização privilegiada em região formada por imóveis residenciais de alto padrão e conjuntos comerciais, na maior e mais rica cidade do país. A Austin Rating entende que a possibilidade de perda de um ativo com valor superior à dívida e as características apresentadas deverá estimular o Grupo Vitacon, mesmo que em situação de eventual incapacidade financeira autônoma, a se esforçar para levantar fundos e honrar suas obrigações relativas às Debêntures. Portanto, a garantia real imobiliária proporcionada pela Alienação Fiduciária do Imóvel de propriedade da Turquesa deve atuar como um elemento de incentivo à vontade de pagar e reduzir sensivelmente a expectativa de perda do principal corrigido após eventual *default* da Devedora (*loss given default - LGD*).

Ainda em relação ao Imóvel, a classificação indicada está considerando positivamente o compromisso de contratação e manutenção de seguro de primeira linha tendo a Emissora como beneficiária exclusiva, com o propósito de blindar a garantia e assegurar as condições íntegras do bem nos casos de sinistro, tais como danos elétricos, explosão, entre outros eventos. A apólice deverá ser renovada periodicamente para que o Imóvel esteja segurado durante todo o prazo da operação e terá a Emissora como beneficiária.

O edifício passará por um processo de revitalização de suas instalações comuns, além de reformas para atendimento à

WeWork. Uma vez formalizado, todos os direitos creditórios futuros decorrentes da locação ou sublocação das unidades autônomas do Imóvel, incluindo vagas de garagem, a serem celebrados com a WeWork ou com outros locatários (Locatários), caso aprovado previamente com a Emissora, serão cedidos fiduciariamente em favor da Emissora (Promessa de Cessão Fiduciária de Recebíveis). Somente nos casos em que a cobrança do estacionamento ocorra diretamente pela Turquesa que ainda serão ajustados os termos de cessão. Se por um lado os créditos quando cedidos proporcionarão importante reforço de liquidez à estrutura, que passará a não depender exclusivamente da capacidade de pagamento da Devedora, deverão oferecer um fluxo constante e perene que se refletirá positivamente na classificação indicada.

De acordo com a minuta do Instrumento Particular de Contratos de Locação de Bem Imóvel Para Fins Não Residenciais (Contrato de Locação) a ser firmado entre a Turquesa e a WeWork, o valor firmado é de R\$ 116,0/ m²/ mês, ou o equivalente a R\$ 833,9 mil pelos 7.188,97 m². Será feito reajuste a cada 12 meses, pela variação do IGP-M/ FGV e a revisão é prevista somente após o sexto ano contado da data de início do aluguel e será feita com base no valor de mercado então vigente, ou determinado por empresa especializada. O prazo de locação é de 15 anos com direito de renovação pelo mesmo período. Foi acordado um período de carência para pagamento do aluguel de quatro meses no primeiro ano de locação e dois meses no segundo ano de locação, a partir da entrega do Imóvel à Locatária, esta que prestará garantia na forma de aluguéis mensais que será progressivamente reduzida de 24 meses de aluguel, no primeiro ano, até 1 mês de aluguel, no décimo quinto mês. Além disso, a geração de caixa decorrente dos pagamentos dos aluguéis ainda depende da entrega do Imóvel e consequente concessão da posse à WeWork Serviços de Escritório Ltda. (WeWork/ Locatárias).

Importante observar que depois do 12º mês da emissão das Debêntures (ou seja, a partir de dez/20), os Direitos Creditórios decorrentes dos Contratos de Locação, caso já firmados, deverão ser integralmente utilizados no cumprimento do serviço da dívida, além das despesas gerais da estrutura, contribuindo para o perfil de liquidez da transação. Aliada às receitas previstas com estacionamento e unidades ainda a serem locadas, a receita mensal deverá ser de aproximadamente R\$ 900,0 mil e expectativa de oferecer um índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) superior a 100,0%. Importante ressaltar que o referido excedente será obrigatoriamente destinado à aceleração da amortização dos CRIs, após o 12º mês da data de sua emissão, exercendo, portanto, fundamental influência sobre a classificação indicada, notadamente por vir a se tratar da principal fonte de liquidez responsável pela adimplência da transação.

O Grupo Vitacon responderá pela solvência das Debêntures e, por conseguinte, da Emissão, ao longo dos primeiros meses e, caso não seja formalizado o Contrato de Locação, por todo o horizonte da Emissão. Nesse sentido, a Austin Rating está considerando a capacidade de suporte proporcionado pela Devedora.

O Grupo Vitacon possuía, em set/19, R\$ 931,9 milhões em ativos e passivo financeiro total de R\$ 293,0 milhões, dos quais R\$ 98,4 milhões vincendos no curto prazo. A esse respeito, importante observar que a venda do imóvel que garantia a 211ª Série de CRIs da True Securitizadora motivou seu pré-pagamento. Dessa forma, a venda do imóvel por R\$ 150,0 milhões representa entrada de caixa e redução do passivo financeiro do Grupo que proporcionará importante folga financeira para o curto prazo. Muito embora tenha reportado lucro líquido em 2018, de R\$ 94,0 milhões, o resultado foi impactado por ajuste a valor justo de propriedades, efeito contábil sem efeito caixa, de R\$ 98,9 milhões. Ainda assim, a evolução do resultado pode ser considerada um aspecto positivo, uma vez que o Grupo vem reduzindo os prejuízos observados em 2016 (R\$ 81,7 milhões) e em 2017 (R\$ 43,1 milhões). Entre jan/19 – set/19 a companhia já apresentou lucro líquido de R\$ 2,4 milhões, e margem líquida de 1,4%.

Dessa forma, além dos fatores relacionados às garantias reais e ao Fundo de Reserva, a coobrigação outorgada pelo Grupo Vitacon está sendo refletida positivamente sobre a classificação, como medida de comprometimento adicional com a operação. Além disso, serão alienadas todas as 1.000 cotas da Turquesa, sociedade que abriga o Imóvel e deverá incorporar todo o potencial de geração de caixa decorrente da exploração do Imóvel.

Quanto aos recursos da Emissão que serão direcionados ao Fundo de Reserva, Fundo de Obras, Fundo de Despesas e Fundo Allowance, a Austin Rating está incorporando o baixo risco de crédito e liquidez diária previstos para as opções passíveis de aplicação.

Os créditos imobiliários representados pela CCI, as garantias e a conta corrente 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 estejam isentos de qualquer ação ou execução por parte dos credores da Emissora, tal prerrogativa não produzirá efeito quando se tratar de débitos de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista contra a True Securitizadora.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na transação, a classificação está absorvendo a boa qualidade operacional do Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A (Oliveira Trust/Agente Fiduciário). Quanto à Itaú Corretora de Valores S/A e ao Banco Itaú Unibanco, instituições onde será liquidada a operação e mantida a Conta Centralizadora, respectivamente, o risco transmitido (risco de *settlement*) é quase nulo.

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO

Instrumento:	Certificado de Recebíveis Imobiliários;
Emissora:	True Securitizadora S/A (Nova denominação social da Ápice Securitizadora S/A);
Série/ Emissão:	226ª Série da 1ª Emissão;
Quantidade de CRI:	650 (seiscentos e cinquenta);
Valor Nominal Unitário:	R\$ 100.000,00 (cem mil reais), na data de Emissão;
Valor global da Emissão:	R\$ 65.000.000,00 (sessenta e cinco milhões de reais);
Cedente:	Turquesa Desenvolvimento Imobiliário Ltda.;
Devedora:	Vitacon Participações S/A;
Garantidor:	Grupo Vitacon S/A;
Agente Fiduciário:	Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A;
Instituição Custodiante:	Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A;
Avaliação e Consultoria:	Send Service e Engenharia Ltda.;
Servicer:	A confirmar;
Escriturador:	Itaú Corretora de Valores S/A;
Banco Liquidante:	Itaú Unibanco S/A;
Conta Centralizadora:	Banco Itaú Unibanco S/A;
Fundo de Reserva:	Parte dos recursos integralizados no CRI serão pelo Debenturista na Conta Centralizadora e destinados para formação de um fundo de reserva, no montante de R\$ 2.150.000,00 (dois milhões e cento e cinquenta mil reais), destinado a garantir o pagamento de cada parcela mensal dos CRI. Durante os 12 (doze) primeiros meses de vigência das Debêntures, contados a partir da Data de Emissão das Debêntures, o saldo do Fundo de Reserva deverá corresponder ao montante acima mencionado. A partir do 13º (décimo terceiro) mês de vigência das Debêntures, o saldo do Fundo de Reserva, apurado mensalmente, deverá ser sempre correspondente ao montante suficiente para o pagamento de 3 (três) parcelas dos CRI a serem calculadas com base na média aritmética dos valores das parcelas vincendas dos CRI nos 6 (seis) meses imediatamente subsequentes ao da apuração do saldo do Fundo de Reserva, incluindo o pagamento de juros e amortização (Valor Mínimo do Fundo de Reserva);;
Fundo de Despesas:	Parte dos recursos integralizados no CRI, no montante de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), ficarão retidos na Conta Centralizadora para formação de um fundo destinado a pagamento das despesas previstas nos documentos da operação de responsabilidade da Emissora para os 18 (dezoito) meses subsequentes à Data de Verificação (conforme definido no Contrato de Cessão). Durante o prazo dos CRI e até que sejam integralmente pagas as Despesas previstas na cláusula 7.1 da Escritura de Emissão de

Debêntures e nos demais documentos da operação, caso o saldo do Fundo de Despesas venha a ser insuficiente, a Emissora deverá recompor, com recursos próprios, o montante necessário para o pagamento das despesas, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis a contar do recebimento de notificação que receberá do Debenturista neste sentido, com a indicação dos valores faltantes, o que deverá ocorrer mediante transferência para a Conta Centralizadora. Caso a Emissora não honre com o pagamento das despesas pendentes, estes valores deverão ser arcados com recursos do Patrimônio Separado;

Fundo Allowance:	Parte dos recursos do Valor das Debêntures equivalente a R\$ 16.500.000,00 (dezesesseis milhões e quinhentos mil reais) ficarão retidos na Conta Centralizadora para formação do Fundo Allowance e serão liberados diretamente pela Debenturista à Wework Serviços de Escritório Ltda., sociedade com sede na cidade de São Paulo, estado de São Paulo, na Avenida Paulista nº 1.374, 11º e 12º andares, Bela Vista, CEP 01.310-937, inscrita no CNPJ sob o nº 23.301.943/0001-50, na qualidade de locatária do Imóvel, na medida em que forem comprovadas, em termos e condições satisfatórios à Debenturista, as despesas relacionadas a investimentos realizados no Imóvel;
Fundo de Obras:	R\$ 3.500.000,00 (três milhões e quinhentos mil reais)
Data da Emissão:	20 de novembro de 2019;
Data do Primeiro Pagamento:	A confirmar;
Prazo Total:	O prazo e vencimento dos CRIs será de 144 (cento e quarenta e quatro) meses;
Data de Vencimento Final:	20 de novembro de 2031;
Carência de Amortização do Principal:	12 meses;
Amortização Obrigatória:	Extraordinária A partir do 13º (décimo terceiro) mês (inclusive) contados da Data de Emissão, os Recebíveis decorrentes dos Contratos de Locação, após sua formalização e observados eventuais prazos de carência, deverão ser integralmente utilizados para pagamento conforme a ordem de utilização dos recursos prevista no Termo de Securitização. Assim sendo, todo recurso dos Recebíveis será utilizado para pagamento das Debêntures e demais despesas, encargos, recomposição, dos fundos acima mencionados, não sendo restituído qualquer valor à Emissora (Amortização Extraordinária Obrigatória). Até o 12º (décimo segundo) mês (inclusive), os Recebíveis serão utilizados para pagamento da Remuneração, despesas, encargos e eventual recomposição dos fundos acima mencionados, e, sendo que eventual saldo excedente será liberado à Emissora no prazo de 02 (dois) dias úteis após o pagamento da parcela mensal do CRI;
Periodicidade de Pagamento:	A confirmar;
Juros Remuneratórios:	Correspondentes à variação acumulada de 100,0% (cem por cento) da Taxa DI, acrescida de spread (sobretaxa) de 3,0% (três por cento) ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) Dias Úteis, incidente sobre o Valor Nominal Unitário dos CRI, a partir da primeira Data de Integralização, conforme fórmula prevista no Termo de Securitização;
Destinação dos Recursos:	Os recursos obtidos por meio da integralização das Debêntures serão destinados à consecução das atividades do objeto social da Devedora, especialmente para a aquisição e realização de investimentos no empreendimento imobiliário descrito na Escritura de Debêntures (Empreendimento Alvo);

Garantias:

- i. Alienação Fiduciária de Imóvel: Em garantia ao pagamento das obrigações garantidas a Turquesa firmará instrumento público ou particular para formalizar a outorga da garantia da alienação fiduciária sobre o Imóvel (Contrato de Alienação Fiduciária de Imóvel) por meio do qual alienará fiduciariamente 27 (vinte e sete) unidades autônomas do empreendimento imobiliário localizadas no Edifício Maria Luiza Americano situado na Rua Haddock Lobo, 347, cujas matrículas estão registradas no 13 Cartório de Registro de Imóveis de São Paulo/SP, as quais compõe o Empreendimento Alvo (Imóvel e Alienação Fiduciária de Imóvel);
- ii. Alienação Fiduciária de Cotas: A Vitacon Participações S/A e a Vitapar firmaram nesta data o Instrumento Particular de Constituição de Garantias e Outras Avenças (Contrato de Garantias) por meio do qual alienaram fiduciariamente 100,0% (cem por cento) das cotas de emissão da Turquesa bem como todo e qualquer direito a estas vinculado (Alienação Fiduciária de Cotas);
- ii. Promessa de Cessão Fiduciária de Recebíveis: A Turquesa prometeu ceder fiduciariamente a totalidade dos recebíveis imobiliários decorrentes da locação ou sublocação, que venham a ser firmadas no futuro, das unidades autônomas do Imóvel, nos termos dos respectivos contratos de locação, sublocação ou afins (Contratos de Locação, Recebíveis e Cessão Fiduciária de Recebíveis), conforme Contrato de Garantias; e
- v. Fiança: Os Fiadores prestam garantia complementar de fiança, constituindo-se como principais pagadores e solidários (entre se com a Vitacon, em caráter irrevogável e irretratável, perante a Emissora), nos termos do Contrato de Garantias (Garantia Fidejussória ou Fiança).

CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito da proposta de emissão de CRIs da True Securitizadora S/A (Emissora). Embora possa vir a ser utilizada para fins de emissão e registro e como fonte de apoio aos potenciais investidores na fase de análise do ativo (pré-venda), a classificação preliminar ora indicada não deve, em nenhuma hipótese e sob qualquer circunstância, ser interpretada como uma opinião final da Austin Rating acerca do risco de crédito da emissão, visto que está baseada em documentos e informações preliminares.
2. A atribuição de uma classificação final está condicionada, essencialmente, ao recebimento por esta agência dos instrumentos definitivos que validem a estrutura da transação e às demais condições propostas no momento de sua indicação.
3. Para a atribuição de uma classificação final será realizada uma nova reunião de Comitê de Classificação de Risco. Assim, a data da classificação final será a data desta nova reunião, e não a data de indicação do rating preliminar.
4. As eventuais alterações de participantes da estrutura da operação e nos termos propostos, assim como eventuais modificações nos cenários e projeções considerados pela Austin Rating, poderão se materializar na atribuição de uma classificação final diferente daquela ora indicada.
5. Após a atribuição da classificação final, a cobertura analítica se estenderá, ao menos, pelo prazo de 01 (um) ano contado da data em que o contrato de prestação de serviços foi celebrado.
6. A opinião preliminar sobre o risco de crédito da proposta de emissão de CRI da True Securitizadora tem validade de 90 (noventa) dias, contados de sua indicação, expirando-se automaticamente no dia **08 de abril de 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 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. Dentro do horizonte de vencimento do contrato comercial, uma nova classificação preliminar para a mesma proposta de emissão da True Securitizadora poderá ser requerida pelo contratante / solicitante do serviço, porém, ainda que não haja alteração substancial na estrutura originalmente proposta, este passará a ser tratado como um novo processo analítico, para a determinação de uma nova classificação preliminar, podendo resultar em um rating preliminar diferente deste ora indicado e, ainda, incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
11. A classificação preliminar poderá ser revista ainda dentro de seu prazo de validade. Em que pese o rating preliminar não ser acompanhado de uma perspectiva (esta é dada somente quando da atribuição da classificação final), uma revisão desta opinião preliminar poderá ser realizada pela Austin Rating nas seguintes situações:
 - i) Caso seja solicitada pelo contratante a revisão com base na apresentação de novas informações e/ou instrumentos que alterem as condições e a estrutura originalmente analisadas;
 - ii) Caso os analistas responsáveis pelo acompanhamento da classificação preliminar obtenham de outras fontes confiáveis qualquer tipo de informação que possa de alguma forma sensibilizar a opinião ora indicada.
12. A eventual entrada desta classificação preliminar em processo de revisão será notificada pela Austin Rating ao lado do anúncio da própria classificação no site www.austin.com.br, na seção específica "Ratings Preliminares", com a inscrição "EM REVISÃO".
13. As eventuais alterações decorrentes de processos de revisão ou de início de novos processos analíticos serão sempre relatadas em versões posteriores de relatórios de rating de crédito preliminares.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela classificação de risco de crédito da Série [a ser confirmada] da CRIs da True Securitizadora S/A (True Securitizadora/ Securitizadora), com lastro em CCIs decorrentes de Escritura Particular da 4ª Emissão Privada de Debêntures Simples, não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, a ser Convolada em Garantia Real, em Série Única, da Vitacon Participações S/A (Debêntures), reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 09 de janeiro de 2020, compondo-se dos seguintes membros: Ricardo Lins (Analista Sênior), Pablo Mantovani (Analista Sênior), André Messa (Analista Pleno), Maurício Carvalho (Analista Júnior) e Yasmim Torres (Analista Júnior). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20201209-1.
2. A classificação atribuída 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 do Grupo Vitacon e da True Securitizadora S/A.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a revisão de uma classificação de risco de crédito.
8. Após a atribuição da classificação final, esta será revisada, pelo menos, anualmente. No entanto, poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, dentro do período de vigência do contrato de prestação de serviços, que se estenderá até 24 de outubro 2020.
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 True 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. Nesta data, a Austin Rating possui ratings de crédito para diversas emissões em que a Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A participara, porém, esta agência não presta qualquer serviço de rating a essas empresas e a seus sócios e funcionários.
11. O serviço de classificação de risco foi solicitado em nome da Emissora pelo Estruturador. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
12. A classificação foi comunicada ao Contratante, via e-mail, no dia 10 de janeiro de 2020. A versão original do relatório (Draft) foi enviada a essas partes, também via e-mail, na mesma data. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo deste e nem tampouco promovida alteração na classificação indicada 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 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(OES) EXPLICITADA(S) NESTE DOCUMENTO. DO MESMO MODO, A AUSTIN RATING SE ISENTA DE TODO E QUALQUER TIPO DE DANO OCACIONADO A TERCEIROS POR QUALQUER OUTRO TIPO DE CONTEÚDO PUBLICADO EM SEUS RELATÓRIOS E INFORMATIVOS E EM SEU WEBSITE, BEM COMO POR AQUELES DECORRENTES DE ATRASO NA DIVULGAÇÃO DE OPINIÕES ATUALIZADAS.

© 2020 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.