

Rating**brBB-(sf)**

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

Data: 10/jun/2019
Validade: 10/jun/2020

Sobre o Rating

Perspectiva: Estável

Observação: -

Histórico:

jun/19: Elevação: brBB-(sf)

fev/18: Atribuição: brB(sf)

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 10 de junho de 2019, elevou o rating de crédito de longo prazo da 20ª Série da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs Seniores) da Forte Securitizadora S/A (Fortesec / Emissora) de 'brB(sf)' para 'brBB-(sf)'. A perspectiva do rating é estável.

Os CRIs da 20ª série partilham da mesma estrutura de garantias dos CRIs da 21ª Série (CRIs Subordinados), que formam a emissão global (Emissão/CRIs), e são lastreados em Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs/Créditos Imobiliários), emitidas pela Fortesec e pela El Shadai JVF Participações e Empreendimentos Imobiliários Ltda. (El Shadai JVF/Cedente).

As CCIs, por sua vez, são lastreadas em contratos imobiliários (Contratos Imobiliários) do loteamento Jardim Scala (Loteamento Jardim Scala/Empreendimento), o qual é desenvolvido pela Jardim Scala Empreendimentos Imobiliários Ltda. (Jardim Scala Ltda./Desenvolvedora). Localizado na cidade de Trindade-GO, o Loteamento Jardim Scala foi lançado em mar/16, composto de 334 lotes, com valor médio de vendas de R\$ 74,0 mil.

A Emissão inicialmente apresentaria carência total de juros e amortização por 24 meses (de mar/17 a abr/19). Entretanto, em fev/19 houve Assembleia de Titulares dos CRIs (AGT), estendendo esse período de carência em 12 meses (até mar/20).

Apesar dessa situação, os CRIs já apresentam pagamentos aos titulares, a título de amortizações extraordinárias. Entre out/17 e fev/19 apresentaram pagamentos mensais (amortizações extraordinárias), em média nos valores de R\$ 139,4 mil, com valores entre R\$ 358,3 mil e R\$ 6,0 mil, suficientes para reduzir o saldo devedor dos CRIs em set/17 de R\$ 7,2 milhões (R\$ 7.277.940,2) para R\$ 6,8 milhões (R\$ 6.838.128,4) em mar/19.

Assim, juntamente com a verificação de amortização líquida, os principais motivos para a presente elevação de rating são: (i) a reorganização da Desenvolvedora, inclusive com alteração de controle societário e aporte de capital social; (ii) a formação de uma carteira de Contratos Imobiliários com fluxo futuro que projeta margens de sobrecolateralização positivas; e (iii) a previsão de retomada das obras, que estavam interrompidas no período de atribuição inicial do rating. As obras do Empreendimento estavam paralisadas até mai/19, com execução em 34,1% do total de obras, conforme relatório de mediação base mai/19, elaborado pela Serv+ (Serv+/Agente de Medição).

A Desenvolvedora passou por eventos societários relevantes nos últimos meses. Em abr/19 houve 7ª Alteração de Contrato Social da Jardim Scala Ltda., ratificando aumento de capital social por parte do Ativo Real Jardim Scala Empreendimentos Imobiliários Ltda. (Ativo Real/Quotista Majoritário/Controlador), como quotista majoritário da Jardim Scala Ltda., com 1.001.350 quotas (99,87%, com as 0,13% das quotas restantes pertencente ao EL Shadai JVF).

Do total de quotas do o Ativo Real, 864,5 mil quotas (equivalentes a R\$ 8,64 milhões) já estavam integralizadas em moeda corrente nacional e 136,7 mil quotas, equivalentes a R\$ 1,367 milhão, seriam integralizadas até o final de 2020. Subsequentemente, foi constituída a alienação fiduciária de todas as quotas em favor da Fortesec.

Essas alterações societárias foram deliberadas em AGT realizada em mar/19, com a devida aprovação por parte da securitizadora e dos agentes fiduciários.

Analistas:

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

Pablo Mantovani
Tel.: 55 11 3377 0702
pablo.mantovani@austin.com.br

Austin Rating Serviços Financeiros
Rua Leopoldo Couto Magalhães,
110 – conj. 73
São Paulo – SP
CEP 04542-000
Tel.: 55 11 3377 0707
Fax: 55 11 3377 0739
www.austin.com.br

A presente classificação de rating observa aspectos relacionados à formação da carteira lastro de Créditos Imobiliários e os eventuais riscos que as partes podem transmitir à Emissão. Em jun/16, a El Shadai JVF adquiriu 176 lotes do Empreendimento, que inicialmente era desenvolvido pela Guarany Empreendimentos Gerais Ltda. (Guarany Ltda.).

Cumpra-se mencionar que a Guarany Ltda. faz parte de um grupo econômico que desde jun/17 (conforme explicado em maiores detalhes no relatório de atribuição do presente rating) encontra-se em processo de recuperação judicial. Porém, não há mais atuação da Guarany Ltda. no desenvolvimento do Empreendimento, fato ponderado positivamente. Desde a 1ª Alteração Contratual da Desenvolvedora a Guarany já havia se retirado da sociedade (12/12/2016).

Já em dez/16, a Jardim Scala Empreendimentos Imobiliários Ltda. (Jardim Scala Ltda./Cedente 2), por sua vez, adquiriu outros 156 lotes (totalizando 332 lotes adquiridos).

A El Shadai JVF emitiu 69 CCIs (CCIs El Shadai) sobre os Contratos Imobiliários relativos a esses lotes e essas CCIs foram adquiridas pelo Fundo de Investimento Imobiliário TG Ativo Real (Fundo TG) entre set/16 e nov/16. Em contrato de Cessão de Créditos Imobiliários (Cessão de Créditos), firmado com a Fortesec, o Fundo TG cedeu essas 69 CCIs.

Paralelamente, foram cedidos à Fortesec 40 Contratos Imobiliários por parte da El Shadai JVF e outros 142 contratos por parte da Jardim Scala Ltda. Sobre esses 182 Contratos Imobiliários, foram emitidas pela Fortesec 182 CCIs (CCIs Fortesec). As 251 CCIs que inicialmente lastrearam a Emissão, emitidas pela El Shadai JVF e pela Fortesec, compõem o lastro total da Emissão - representando um Saldo Devedor de R\$23,1 milhões (Preço de Cessão).

Os CRIs Seniores da 20ª Série foram emitidos em mar/17, pelo valor total de R\$ 4,7 milhões e as integralizações ocorreram gradualmente até mai/17, quando todos os 47 PUs foram integralizados. A Série Júnior, composta pelos CRIs da 21ª Série, foi emitida e integralizada completamente já em mar/17, no valor total de R\$ 2,0 milhões. Os CRIs da Série Sênior remuneram à taxa de 12,05% ao ano, enquanto os CRIs Juniores remuneram à taxa de 24,60% a.a., ambos acrescidos de IPCA/IBGE.

Os CRIs contam com as seguintes garantias e reforços de crédito e liquidez: (i) Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios; (ii) Alienação Fiduciária de Imóveis; (iii) Alienação Fiduciária de Quotas; (iv) Fiança do Sr. Virgílio e da Sra. Adrielly, controladores do Grupo JVF e (v) Fundo de Reserva, o qual na base abr/19 estava zerado, pois todos recursos da Emissão têm sido direcionados para amortização dos CRIs.

A Cessão de Créditos prevê que o Preço de Cessão, líquido das despesas de estruturação e do fundo de despesas, seria pago às Cedentes (JVF El Shadai e Jardim Scala Ltda.) em parcelas a prazo, sujeitas ao adimplemento do crédito cedido e integrando a cascata de pagamentos da Emissão. Segundo informações da equipe de gestão da Fortesec, esses valores já foram quitados.

As duas Aliações Fiduciárias de Imóveis (AF Imóveis), continuam vigentes. A primeira é composta de 46 lotes situados no loteamento Parque Rosa Bororo, situado em Rondonópolis-MT. O valor patrimonial (referência para fins de leilão) atribuído a esses imóveis soma R\$ 1.433,6 mil, aproximadamente R\$ 31,1 mil por lote. Esses imóveis são de propriedade de Kappa Empreendimentos Imobiliários Ltda. a qual, segundo informações da JVF, conta com participação da El Shadai Participações em seu capital social. Adicionalmente, foi constituída Alienação Fiduciária de fração de 33,3% de glebas situadas no Sítio Lagos Azuis, situadas em Anápolis-GO. O valor patrimonial atribuído a esses imóveis soma R\$ 614,7 mil.

Em relação à Cessão Fiduciária, a carteira cedida continua sendo monitorada pela empresa Conveste Serviços Financeiros Ltda. (Conveste/ Servicer) e deve se configurar como a principal fonte de liquidez da Emissão.

Quanto ao desempenho de vendas, até o mês base abr/19, havia 260 vendas vigentes (Carteira Vigente) com 243 compradores e VGV total de R\$ 25,5 milhões (média de R\$ 98,3 mil por lote), realizadas desde mai/16. Cerca de 50,0% dessas vendas se efetivaram entre ago/16 e set/16 denotando boa maturidade.

Já os cancelamentos, no total, somaram 226 unidades de 208 compradores. Em todo período, foram quitadas apenas 04 unidades, nos meses de out/16 e fev/17, todas ao preço de R\$ 30,0 mil para um mesmo comprador.

Nos últimos doze meses até abr/19, houve 32 novas vendas (12,3% da carteira total), a um preço médio de R\$ 93,5 mil e 74 cancelamentos, denotando vendas líquidas negativas no período.

FORTE SECURITIZADORA S/A – RISCO JARDIM SCALA

Em relação ao histórico de pagamentos, os contratos vigentes já arrecadaram no total R\$ 4,5 milhões (R\$ 4.581.892,6), tendo arrecadado nos últimos 12 meses (mai/18 a abr/19) em média R\$ 153,1 mil (máximo R\$ 180,7 mil e mínimo R\$ 133,3 mil). Os valores arrecadados de contratos cancelados somaram R\$ 936,5 mil, montante que pode ser considerado administrável em termo de devolução (tipicamente 80,0% do recebido), ante o montante arrecadado.

Já em relação ao perfil arrecadação, a Carteira Vigente apresenta bom nível de prazo decorrido, fato considerado positivamente na presente classificação. Dos 260 contratos, 10,0% apresentam prazo decorrido acima de 36 meses; 60,0% entre 35 e 24 meses; 17,7% entre 23 e 12 meses; e, por fim, 12,7% apresentam prazo decorrido abaixo de 12 meses.

A análise dos valores arrecadados e LTVs mostra cenário menos favorável, em virtude principalmente dos valores de parcelas iniciais serem tipicamente baixos neste segmento. A carteira apresenta 7,0% dos contratos com valores arrecadados acima de R\$ 30,0 mil; 32,0% com valores acima entre R\$ 30,0 mil e R\$ 20,0 mil; 36,2% com valores entre R\$ 20,0 mil e R\$ 10,0 mil e 25,0% com arrecadação abaixo de R\$ 10,0 mil.

Os LTVs entre 20,0% e 60,0%, que podem ser considerados de baixo risco, representam apenas 4,2% do total dos contratos. Os LTVs de médio risco, entre 60,0% e 80,0% representam 21,2% dos contratos. Os restantes, acima de 80,0%, considerados de risco alto, são 74,6% dos contratos. Os LTV foram calculados pela Conveste com base em valores de mercado atualizados e saldo devedor contratual. A média ponderada por este saldo é de 89,2%.

Os 260 contratos da carteira vigente apresentam fluxo futuro a partir de mai/19 com valor total de R\$ 38,0 milhões, valor presente à taxa média ponderada da Emissão de R\$ 15,5 milhões (VP à Taxa da Emissão), prazo final de 186 meses (15,5 anos) e prazo médio ponderado de 86 meses.

Os contratos com parcelas em aberto vencidas até jan/19 (3 meses de atraso) somam valores em aberto de R\$ 63,5 mil entre 35 contratos. Em um cenário com o distrato desses 35 contratos com maior inadimplência, a redução o VP à taxa da Emissão cairia para R\$ 13,5 milhões. Considerando o Saldo Devedor da Emissão Global em mar/19, R\$ 6,8 milhões, há ainda uma considerável margem de sobrecolateralização. Apuração dos Valor Presente Contratual, segundo relatório mensal da Fortesec, descontando os contratos que não se enquadram nos critérios de exigibilidade definidos nos instrumentos da Emissão, mostra saldo de R\$ 10.845.547,73, com razão de sobrecolateralização de saldo devedor em 246,8%, na base abr/19, valor consideravelmente superior ao limiar de 130,0%.

A presente classificação considera que o risco do grupo econômico, atualmente controlador da Jardim Scala Ltda., o Ativo Real é baixo tendo em vista a Alienação Fiduciária de Quotas (AF de Quotas). Os riscos oriundos dos grupos anteriormente controladores da Desenvolvedora ou atuantes no desenvolvimento do Empreendimento também foram considerados altamente mitigados pela estrutura de AF de Quotas, embora a AF de Imóveis e a Fiança prevista no Termo de Securitização vinculem a Emissão ao Grupo JVF, o qual ainda apresenta estrutura de governança corporativa pouco desenvolvida para as necessidade dos mercado de capitais.

Os créditos imobiliários representados pelas CCIs, decorrentes do Contrato de Cessão, as garantias e as contas correntes estão segregados do restante do patrimônio da Emissora mediante instituição de regime fiduciário e constituirão o Patrimônio Separado que será administrado pela Fortesec. 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 produz efeito quando se trata de débitos de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista contra a Fortesec.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas, a nota está absorvendo a qualidade operacional da VÓRTX Trustee Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. na prestação de serviços fiduciários. Adicionalmente, como parte fundamental para a mitigação de risco, a Conta Arrecadadora e a Conta Centralizadora foram constituídas no Itaú Unibanco S/A, cujo risco de crédito é considerado muito reduzido.

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. Esta nota poderá ser rebaixada caso, entre outros eventos, seja observada elevação nos distratos e na inadimplência da carteira cedida, o que será evidenciado pela insuficiência de fundos oriundos dos direitos creditórios para a manutenção das razões de garantia entre fluxo da carteira lastro e fluxo mensal dos CRIs.

A piora nos fundamentos econômico-financeiros dos Fiadores também poderá ensejar alteração negativa na classificação atribuída. Em contrapartida, a classificação poderá ser elevada no caso de um aumento substancial e regular na cobertura proporcionada pelas principais garantias cedidas (liquidez) e/ou caso sejam enviadas as demonstrações financeiras auditadas da JVF que evidenciem bons indicadores de crédito.

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO

Instrumento:	Certificado de Recebíveis Imobiliários;
Emissora:	Forte Securitizadora S/A;
Série:	20ª (vigésima);
Emissão:	1ª (primeira);
Agente Fiduciário:	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;
Instituição Custodiante:	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;
Agente de Medição:	Serv + (Engenheiro Eduardo Lima de Oliveira);
Servicer:	Convest Serviços Financeiros Ltda.;
Escriturador:	Itaú Corretora de Valores S/A;
Banco Liquidante:	Banco Itaú Unibanco S/A;
Conta Centralizadora:	Banco Itaú Unibanco S/A;
Conta Arrecadadora:	Banco Itaú Unibanco S/A;
Data Emissão	15 de março de 2017;
<u>Série Sênior</u>	
Quantidade de CRI:	47 (quarenta e sete);
Valor Nominal Unitário:	R\$ 100.000,00;
Montante Nominal:	R\$ 4.700.000,00;
Data Base Monitoramento:	23 abril 2019 (pós pagamento de abr/19)
Valor Nominal Unitário:	R\$ 94.665,79
Montante Nominal:	R\$ 4.376.049,83
<u>Série Subordinada</u>	
Quantidade de CRI:	20 (vinte)
Valor Nominal Unitário:	R\$ 100.000,00;
Montante Nominal:	R\$ 2.000.000,00;
Data Base Monitoramento:	23 abril 2019 (pós pagamento de abr/19)
Valor Nominal Unitário:	R\$ 116.469,02;
Montante Nominal:	R\$ 2.329.380,33;
Data do primeiro pagamento:	20 de abril de 2020;
Data de Vencimento:	20 de março de 2027;
Prazo total:	96 (noventa e seis) meses;
Periodicidade de Pagamento:	Mensal;
Remuneração CRIs SR:	12,05% (doze inteiros e vinte e cinco centésimos por cento) ao ano
Remuneração CRIs SB:	24,60% (vinte e quatro inteiros e vinte e sessenta centésimos por cento) ao ano
Atualização Monetária:	IPCA/ IBGE;
Crédito-Lastro:	Contratos de Compra e Venda;
Garantias:	Alienação Fiduciária de Imóveis, de Quotas e Fiança

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela classificação de risco de crédito atribuída à 20ª Série da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Fortesec, reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 07 de junho de 2019, compondo-se dos seguintes membros: André Messa (Analista Pleno), Pablo Mantovani (Analista Sênior) e Ricardo Lins (Analista Sênior). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20190610-3.
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).
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a atribuição de uma classificação de risco de crédito. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se os seguintes Instrumentos: (i) Termo de Securitização de Créditos Imobiliários; (ii) Instrumento Particular de Emissão de Cédula de Crédito Imobiliário sob a Forma Escritural e Outras Avenças (Escritura CCI); (iii) Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Quotas em Garantia (Alienação Fiduciária de Quotas); (iv) Instrumento Particular de Cessão e Promessa de Cessão de Créditos Imobiliários e Outras Avenças (Cessão de Créditos).
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.
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 Forte 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 Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e a Conveste Serviços Financeiros Ltda. participaram, 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 Devedora pela Emissora/ Estruturador. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
12. A classificação foi comunicada ao Contratante no dia 10 de junho de 2019. A versão original do relatório (Draft) foi enviada às partes envolvidas, via e-mail, no dia 10 de junho 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.

FORTE SECURITIZADORA S/A – RISCO JARDIM SCALA**DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS**

A AUSTIN RATING NÃO AUDITA AS INFORMAÇÕES UTILIZADAS PARA A ATRIBUIÇÃO DE UMA CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO, NÃO LHE SENDO POSSÍVEL ATESTAR A VERACIDADE DAS MESMAS. As classificações de atribuídas pela Austin Rating baseiam-se em informações consideradas suficientes para a emissão de uma classificação, sendo tais informações coletadas de fontes consideradas confiáveis e fidedignas. Essas informações, incluindo todo o tipo de informação confidencial, são analisadas na forma como são recebidas e, eventualmente, compiladas pelos analistas designados para a análise, tomando-se os devidos cuidados para que não haja alteração no sentido ou significado das mesmas. Não obstante os cuidados na obtenção, cruzamento e compilação da informação para efeitos da análise de rating, a Austin Rating não pode se responsabilizar pela veracidade de referidas informações. A Austin Rating utiliza todos os esforços para garantir o que considera como nível mínimo de qualidade da informação para que se proceda a atribuição dos seus ratings, fazendo, sempre que possível, a checagem dessas informações com outras fontes também confiáveis. Contudo, a Austin Rating não faz a auditoria de tais informações e nem sempre pode realizar a verificação ou confirmação das informações recebidas durante um processo de rating, não lhe sendo possível, desse modo, atestar a veracidade das mesmas.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELA(S) EXPRESSA(S) NESTE DOCUMENTO, CONSISTEM EM OPINIÕES SOBRE A QUALIDADE DE CRÉDITO FUTURA DE UM EMISSOR E/OU EMISSÃO, E NÃO DEVEM SER ENTENDIDAS COMO SUGESTÕES, ACONSELHAMENTOS OU RECOMENDAÇÕES DE COMPRA, MANUTENÇÃO OU VENDA. As opiniões e as eventuais simulações realizadas pela Austin Rating, incluindo aquelas dispostas neste relatório, constituem-se meramente no julgamento da Austin Rating acerca da capacidade e da vontade futuras de um emissor em honrar suas obrigações totais e/ou específicas, sendo tal julgamento expresso por meio de símbolos (letras), que consistem graduações dentro de escalas absoluta (global) ou relativa (nacional). A Austin Rating não utiliza nessas escalas as definições de "grau de investimento" e de "grau especulativo". Essa agência entende não caber a ela, mas sim aos agentes de mercado, a definição de quais graduações podem ser considerados como "grau de investimento" e de "grau especulativo". A determinação de uma classificação de risco pela Austin Rating não consiste e não deve ser considerada como sugestão ou recomendação de investimento, manutenção ou desinvestimento. A Austin Rating não presta serviços de consultoria de investimento. **AS OPINIÕES EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUSIVE AQUELAS CONTIDAS NESTE RELATÓRIO, NÃO DEVEM SUBSTITUIR A ANÁLISE E O JULGAMENTO PRÓPRIOS DOS USUÁRIOS DOS RATINGS, ESPECIALMENTE DOS INVESTIDORES.**

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO DA AUSTIN RATING NÃO PRESSUPÕEM A CERTEZA DE FATOS. As opiniões externadas pela Austin Rating em seus relatórios de classificação de risco referem-se à qualidade creditícia futura, incorporando determinadas suposições e previsões sobre eventos futuros que podem não se concretizar (tornarem-se fatos). Desse modo, a despeito de estarem baseadas em informações e fatos presumidamente verdadeiros, as classificações podem ser afetadas por acontecimentos futuros ou condições não previstas no momento de uma ação de rating.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING SÃO OPINIÕES VÁLIDAS EXCLUSIVAMENTE PARA A DATA EM QUE SÃO EMITIDAS. A Austin Rating possui mecanismos de vigilância apropriados e envia seus melhores esforços para que suas opiniões (ratings) estejam atualizadas, programando revisões com o menor intervalo de tempo possível entre elas e fazendo revisões não programadas sempre que de conhecimento de fato novo e relevante. Contudo, essa agência não pode assegurar que todas as informações, especialmente aquelas de caráter não público, estejam refletidas tempestivamente em suas classificações, ou que fatos supervenientes à emissão de uma determinada classificação de risco não afetem ou afetarão a classificação de risco. As classificações e demais opiniões que a sustentam refletem a percepção do Comitê de Classificação de Risco dessa agência exclusivamente na data em que as mesmas são emitidas (data de emissão de relatórios, informativos e outros documentos oficiais).

OS RATINGS DE CRÉDITO EMITIDOS PELA AUSTIN RATING ESTÃO SUJEITOS A ALTERAÇÕES E PODEM, INCLUSIVE, SER SUSPENSOS DENTRO DE UM PRAZO DE VIGÊNCIA DE UM CONTRATO. As classificações podem ser alteradas ou retiradas a qualquer momento e por diversas razões, de acordo com os critérios metodológicos da Austin Rating para o tipo de emissor / emissão classificado. Uma classificação pode ser suspensa e/ou a retirada nas hipóteses em que a Austin Rating identificar: (i) a ausência de informações fidedignas e/ou suficientes para a continuidade da análise, quando ainda há contrato comercial vigente; (ii) a existência de potencial conflito de interesses; e/ou (iii) a não existência e/ou não disponibilização de informações suficientes para realização de referida análise e emissão do rating.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING NÃO DEVEM SER COMPARADAS A CLASSIFICAÇÕES ATRIBUÍDAS POR OUTRAS AGENCIAS 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.**