

Rating**brA-**

Obrigações protegidas por elevadas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias seguras. A capacidade de pagamento é forte. O risco de crédito é baixo.

Data: 17/abr/2019

Validade: 12/mar/2020

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

Abr/18: Afirmação: 'brA-'

Abr/17: Atribuição: 'brA-'

Mar/17: Indicação: 'brA-(p)'

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 17 de abril de 2019, afirmou o rating 'brA-' da 1ª Emissão de Debêntures Simples não Conversíveis em Ações, em Série Única, com Garantia Real, (Debêntures/Emissão) da Sugoi S/A (Sugoi/Emissora/Incorporadora). Na mesma data, a perspectiva negativa foi mantida.

A afirmação da nota reflete a observação de resultados positivos por parte da Sugoi, no exercício de 2018, refletindo avanços no ritmo de lançamentos de empreendimentos, bem como desempenho de vendas e construtivo. No segundo trimestre de 2018, houve lançamento de vendas no Sports Garden Amazônia (Empreendimento/Projeto), mas até abr/19 não houve início das obras, fato que enseja a manutenção da perspectiva negativa, pois por ocasião da atribuição inicial a geração de caixa deste empreendimento seria a principal fonte de liquidez para as obrigações mensais de juros e amortização das Debêntures.

A emissão inicialmente iria atingir o montante de R\$ 20,0 milhões, mas aditamento de dez/17 mostra que a emissão total se limitou a R\$ 17,3 milhões, fator considerado positivamente. Em abr/19 o saldo devedor atualizado encontrava-se em R\$ 21,5 milhões. O primeiro pagamento de juros e amortização está programado para mai/19, mês a partir do qual serão pagas 36 prestações mensais de juros e amortização, estimadas em aproximadamente R\$ 700,0 mil.

As Debêntures continuam sendo corrigidas monetariamente pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/ IBGE) e acrescidas da remuneração de 9,15% ao ano. O agente fiduciário continua sendo a Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda (Vórtx DTVM/ Agente Fiduciário).

Constituída em abr/11 e sediada em São Paulo-SP, a Sugoi conta com registro CVM de companhia aberta categoria A desde jul/16 e desde 2013 é avaliada pela área de risco da Caixa Econômica Federal (CEF)- GERIC. O modelo de negócios consiste em desenvolver empreendimentos imobiliários residenciais voltados às classes econômicas, que se enquadrem nos parâmetros do programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), atuando principalmente na região metropolitana e interior do Estado de São Paulo.

Segundo informações das demonstrações financeiras auditadas e relatório da administração do exercício de 2018, neste último exercício houve entrega (conclusão de obras) de um projeto, o Condomínio Varandas Jardim do Lago, fase I, localizado em Campinas-SP, com 266 unidades e VGV estimado em R\$ 52,0 milhões.

O principal destaque operacional do exercício foi o lançamento de 08 empreendimentos, incluindo o Sports Garden Amazônia. Foram 05 fases do Residencial Vida e Alegria, localizado em São Paulo-SP, no Bairro de São Mateus, totalizando 1.156 unidades e VGV de R\$ 160,0 milhões; a segunda fase do Residencial Bom Retiro, em Paulínia-SP, com 800 unidades e VGV de R\$ 106,4 milhões; e o Residencial Villagio Parque Vitória, em Franco da Rocha-SP, com 142 unidades e R\$ 22,1 milhões em VGV.

De acordo com a estratégia geral da empresa o início de obras ocorre apenas a partir do momento em que o percentual de vendas de cada fase for o suficiente para contratação do financiamento perante a CEF, garantindo o custo total para construção e conclusão do empreendimento. Assim, com base em relatórios gerenciais, atualmente os empreendimentos Residencial Bom Retiro e Residencial Vida e Alegria estão em construção desde jun/18, inclusive com repasses bancários (Repasses) já iniciados.

Analistas:

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

Ricardo Lins
Tel.: 55 11 3377 0709
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

RISCO INCORPORADORA E CONSTRUTORA SUGOI S/A

A classificação neste atual monitoramento considera principalmente os riscos inerentes ao desenvolvimento imobiliário do conjunto dos Empreendimentos lançados pela Sugoi Incorporadora, uma vez que o Empreendimento Sports Garden, em virtude de atrasos nas etapas de lançamento e início de obras, não deverá mais ser a principal fonte de liquidez da Emissão.

Adicionalmente, o rating incorpora positivamente a existência de garantias reais adicionais, na forma de imóveis alienados fiduciariamente a favor da emissão, especialmente na medida em que o LTV observado, utilizando valores de avaliação atribuídos por empresas especializadas, supere o valor do saldo devedor vigente.

Segundo demonstrativos financeiros de 2018, a Sugoi Incorporadora apresentou receita líquida anual de R\$ 84,8 milhões, ante R\$ 22,6 milhões no exercício anterior, significativo acréscimo que reflete a retomada de lançamentos a partir de dez/17, mês em que houve 03 lançamentos com VGV estimado total de R\$ 152,0 milhões, mas que gerariam a maior parte das receitas apenas no exercício de 2018. (Esses três lançamentos foram: o Residencial Vida & Alegria fase 1, em São Paulo-SP, VGV R\$ 42,0 milhões; o Residencial Bom Retiro fase 1 em Paulínia-SP, VGV R\$ 70,0 milhões; e o Residencial Barcelona, em Ipatinga-MG, VGV R\$ 40,0 milhões).

Após custos (terrenos, incorporação e construção), a margem bruta foi de 32,5%, melhoria ante ao exercício anterior, com margem de apenas 4,4%. O lucro operacional (após despesas gerais, comerciais e administrativas) foi de R\$ 18,2 milhões, revertendo prejuízo do período anterior, de R\$ 3,9 milhões. Por fim, a empresa apresentou lucro líquido de R\$ 14,9 milhões, ante prejuízo líquido de 6,5 milhões do ano anterior.

Os ativos totais somaram R\$ 320,1 milhões (R\$ 232,4 milhões em 2017), refletindo o aumento de atividade operacional, com acréscimos em contas a receber (C/R) de R\$ 4,5 milhões para R\$ 39,4 milhões, bem como de imóveis a comercializar (Estoque), de R\$ 198,5 milhões para R\$ 235,1 milhões. Dado o modelo de negócios, a expertise da companhia e o segmento de atuação, primeira residência de padrão popular dentro dos parâmetros do segmento MCMV, enquadrando-se nas faixas de renda subsidiadas pela Caixa Econômica Federal (CEF/Caixa), a companhia atua com baixíssimo estoque de unidades não vendidas. Assim, o Estoque de R\$ 235,1 milhões está composto principalmente de terrenos para incorporação, R\$ 204,1 milhões. Imóveis em construção somam R\$ 30,6 milhões e imóveis concluídos R\$ 312,0 mil.

Quanto aos passivos, estes somaram R\$ 298,3 milhões (R\$ 225,6 milhões em 2017), composto principalmente da rubrica "Adiantamento de Clientes e outros" (Adiantamento de Clientes), com saldo de R\$ 223,4 milhões. Esta conta representa R\$ 140,0 milhões de credores por imóveis compromissados, R\$ 54,2 milhões de permutas físicas, R\$ 13,9 milhões de permutas de empreendimentos já lançados. Estas obrigações tipicamente representam compromissos junto a proprietários de terrenos a incorporar, que serão atendidas na medida em que houver a evolução das respectivas incorporações, tanto em vendas quanto em obras. Adicionalmente, constam R\$ 9,7 milhões de adiantamento de clientes de incorporações, que são os montantes recebidos com relação à venda de unidades que sejam superiores aos valores reconhecidos nas DREs, que são proporcionais ao cronograma de obras.

O endividamento financeiro ao final do exercício somava saldo de R\$ 35,4 milhões, incluindo a presente Debênture, com R\$ 17,7 milhões. As outras linhas de endividamento se referiam a uma CCB, R\$ 2,2 milhões (R\$ 5,0 milhões no exercício anterior), indexada a taxa de juros de 8,0% a.a. mais CDI, R\$ 374,0 mil junto ao SFH (CEF) e uma linha de Leasing em R\$ 52,0 mil. Por fim, o Patrimônio Líquido da empresa avançou de R\$ 6,7 milhões para R\$ 21,7 milhões, em virtude da total incorporação do lucro líquido do exercício.

Assim, a estrutura de capital de terceiros da companhia confirma a estratégia geral de minimizar a alavancagem financeira corporativa, com a predominância dos recursos utilizados para o financiamento dos projetos oriundos de linhas PJ da CEF, mas principalmente de repasses de clientes a essa instituição, que aporta recursos conforme medições sistemáticas de obras. Os recursos próprios ou captados junto a outras fontes tipicamente são utilizados para as primeiras etapas da construção e incorporação, necessárias para o início dos repasses, tipicamente de 10,0% a 20,0% do cronograma de obras. Entre as principais vantagens desta modalidade de crédito, ante o plano empresário tradicional, está o fato de que os repasses bancários ocorrem já durante a fase de obras, enquanto no modelo tradicional estes repasses ocorrem após o habite-se (ou seja, o risco de crédito do comprador é suportado pela incorporadora até o momento do habite-se).

Com os lançamentos realizados em dez/18 o volume de vendas contratadas encerrou o período em R\$ 293,6 milhões,

RISCO INCORPORADORA E CONSTRUTORA SUGOI S/A

considerável acréscimo ante em dez/17, com volume de R\$ 74,0 milhões, em linha com a mudança de patamar no nível de lançamentos.

Assim, as receitas futuras da Empresa apresentam significativo avanço, bem como as margens brutas projetadas. O montante de receitas a apropriar (vendas já contratadas, mas que transitarão pela DRE conforme avanço de obras, refletindo a metodologia de apropriação de receita por *poc-percentage of completion*, informado nas notas explicativas do balanço patrimonial do exercício de 2018) foi de R\$ 265,5 milhões (ante R\$ 23,5 milhões em 2017). O total de custos a incorrer das unidades vendidas somava R\$ 182,0 milhões (ante R\$ 18,6 milhões em 2017), projetando margem bruta de 31,5%, R\$ 83,5 milhões (R\$ 4,0 milhões em 2017), e 28,5% após desconto de contribuições sobre a receita.

Como poder ser depreendido do modelo de negócios da companhia, o seu desempenho operacional e financeiro é altamente sensível a mudanças da política de crédito da CEF, que por sua vez é sujeita ao status das finanças públicas do Governo Central, por se tratar de instituição Estatal que atua como órgão executivo de políticas públicas. Também é de basilar importância a dotação orçamentária do FGTS, que atua como principal fonte de *funding* para o programa MCMV.

Dentro do contexto de gravíssima crise fiscal dos entes públicos, observada principalmente desde 2014/15, juntamente com mudança da linha de atuação do Governo Central, voltada ao reequilíbrio das contas públicas e redução de créditos subsidiados, desde o início da atuação da nova presidência da CEF, o Sr. Pedro Guimarães, e do ministério responsável pela gestão do MCMV, o Ministério do Desenvolvimento Regional (que incorporou o Ministério das Cidades), cujo ministro é o Sr. Gustavo Canuto, já foram observadas restrições adicionais ao acesso aos subsídios, principalmente nas faixas de renda 1,5 e 2 do programa, conforme Instrução Normativa nº 43 de 31 de dezembro de 2018 (Instrução Normativa), a qual regulamenta o Programa de Crédito Associativo no âmbito do FGTS (utilizando recursos do Plano de Contratação e Metas Físicas do Orçamento Operacional do FGTS referente à área de Habitação Popular).

Para o Estado de São Paulo, na faixa de renda até R\$ 4,0 mil (composição familiar) o valor máximo de venda do imóvel, para as metrópoles nacionais foi estabelecido em R\$ 240,0 mil; para as regiões metropolitanas, R\$ 230,0 mil. Já na faixa de renda até R\$ 2,6 mil, estes valores são respectivamente de R\$ 144,0 mil e R\$ 133,0 mil. A contrapartida (valor a ser pago pelo mutuário ou terceiro representante do mutuário, como no caso de financiamento *pro-soluto*) continua sendo 20,0% do valor da unidade financiada. As taxas de juros, para renda mensal até R\$ 4,0 mil são de 5,0% a.a.; e acima dessa faixa de renda, 6,0% a.a.; também há previsão de acréscimo de juros favorável à instituição financeira operadora, a ser arcado pelo FGTS.

A renda (individual ou composta) para enquadramento na faixa 1,5 foi reduzida de R\$ 1,8 mil para R\$ 1,2 mil, com manutenção do subsídio máximo em R\$ 47,5 mil, mesmo valor para a faixa 2 (renda máxima de R\$ 1,8 mil). Houve também aumento de restrições quanto ao fator social (para acessar o subsídio máximo), envolvendo número de integrantes da unidade familiar. O número máximo de unidades do empreendimento financiado foi estabelecido em 500 unidades, das quais apenas 50,0%, limitadas a 150 unidades, poderão se enquadrar na faixa 1,5 do MCMV (valor máximo R\$ 144,0 mil).

Em reunião realizada na sede da Sugoi, foram detalhados os planos da empresa para os próximos cinco anos. A projeção de geração de caixa operacional (CFO/*cash from operations*) para o exercício de 2019 encontra-se em R\$ 35,0 milhões, oriundas do desenvolvimento dos empreendimentos Residencial Bom Retiro (São Paulo-SP) e Residencial Vida & Alegria (Paulínia-SP); a expectativa de consumo de caixa com financiamentos (CFF/*cash from finance*) é de R\$ 15,0 milhões, conforme apresentado no balanço patrimonial. Os R\$ 20,0 milhões excedentes devem ser utilizados em investimentos (CFI/*cash from investments*), de modo que a companhia projeta encerrar o período com posição de caixa estável.

Quanto ao status das garantias reais, conforme atualização celebrada em assembleias gerais de debenturistas (AGD/Assembleias) em 2017, foram alienados dois imóveis: (i) o imóvel de titularidade da Residencial Colina Francisco Morato SPE Ltda. (SPE Francisco Morato), investida da Sugoi, matrícula 2.439, RI de Francisco Morato (Imóvel Garantia Francisco Morato/Imóvel Garantia 1); e (ii) imóvel na cidade de Rio Branco-AC, em substituição da AF do Imóvel terreno da incorporação do Sports Garden, situado na Estrada do Amapá, km 02, matrícula 62.982, 1º RI de Rio Branco-AC (Imóvel Garantia 2).

Laudo da Equity Engenharia e Avaliações (Equity Engenharia/Avaliadora 1), datado de set/17, referente ao Imóvel Garantia 1,

RISCO INCORPORADORA E CONSTRUTORA SUGOI S/A

um terreno localizado em Francisco Morato com 20,7 mil m² de área total, atribuiu valor de mercado em R\$ 4,8 milhões e valor de liquidação forçada em R\$ 3,1 milhões.

O Imóvel Garantia 2, um terreno de 170,0 mil m², avaliado pela Engebanc – Engenharia e Serviços Ltda. (Engebanc/Avaliadora 2), foi avaliado em R\$ 23,0 milhões (mercado) e R\$ 16,1 milhões (liquidez). Este imóvel está matriculado sob o nº 62.982 no 1º RI de Rio Branco-AC, inclusive com registro em matrícula da alienação fiduciária em garantia das Debêntures.

Assim, considerando os dois imóveis e o valor de emissão, há uma razão de garantia real de 160,0% para valor de mercado e 110,0% para valor de liquidação forçada. Já considerando o valor do saldo devedor base mar/19, segundo planilha de controle do Agente Fiduciário, com saldo de R\$ 21,9 milhões, a razão de garantia cairia para 127,0% em valor de mercado e 88,0% em valor de liquidação (LTVs de respectivamente 78,8% e 114,1%).

A Escritura de Emissão das Debêntures não prevê multa por pagamento antecipado. Entre as hipóteses de vencimento antecipado, destacam-se: (i) inadimplência das parcelas mensais de juros e amortização (corrigidas) acima de 5 dia úteis; (ii) 30 dias úteis de atrasos em outras obrigações estabelecidas na Escritura; (iii) inadimplência da Emissora com terceiros em valores acima de R\$ 15,0 milhões; (iv) falência, pedido de falência ou recuperação judicial da Emissora ou de suas controladas; (v) alteração de controle; (vi) evento societário significativo; (vii) falha de formalização das garantias e; (viii) vencimento antecipado de outras emissões da Empresa.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas, a nota está absorvendo a qualidade operacional da VÓRTX Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (Vórtx/Agente Fiduciário) na prestação dos serviços de agente fiduciário. Cumpre mencionar que em ago/18 a Vórtx publicou carta em seu website anunciando interesse em não continuar no exercício das funções de agente fiduciário em relação a Debênture em análise, bem como diversas outras emissões. Em que pese essa situação, enquanto não houver a contratação de um novo agente fiduciário a Vórtx tem se mantido atuante. Como mitigante, a estrutura de controles internos da Sugoi apresenta bom desenvolvimento, de modo a suprir eventual ausência de supervisão decorrente dessa situação.

Perspectiva e Fatores de Sensibilidade do Rating

A perspectiva negativa indica que a classificação poderá sofrer alterações no curto prazo. Contudo, a observação negativa poderá ser removida e a classificação afirmada caso as preocupações causadas pelo atraso no lançamento das vendas e início de obras do Empreendimento Sports Garden sejam mitigadas por bom desempenho de vendas, evolução de obras e posterior geração de caixa.

A afirmação da classificação remete a confirmação das expectativas positivas em relação à geração de caixa na forma de sucesso no ciclo de lançamento, contratação de vendas e repasse bancário dos empreendimentos lançados em dez/17 e ao longo de 2018. Fator importante para a manutenção foi a constituição das alienações fiduciárias, as quais atuam como potencial fonte de liquidez em caso de frustração nas expectativas de geração futura de caixa.

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO E GARANTIAS

Instrumento:	Debênture;
Emissora:	Sugoi Incorporadora e Construtora S/A;
Número:	1ª Emissão;
Agente Fiduciário:	VÓRTX Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;
Banco Escriurador Mandatário:	Banco Itaú Unibanco S/A;
Quantidade:	17.335 (vinte mil);
Valor Nom. / Unid:	R\$ 1.000,00 (mil reais);
Montante Nominal (abr/17):	R\$ 17.335.000,00 (dezessete milhões e trezentos e trinta e cinco reais)
Saldo Devedor (abr/19):	R\$ 21.543.288,46 (vinte e um milhões e quinhentos e quarenta e três reais, duzentos e oitenta e oito reais e quarenta e seis centavos)
PU (abr/17):	R\$ 1.000,00 (mil reais);
PU (abr/19):	R\$ 1.273,81 (mil, duzentos e setenta e três reais e oitenta e um centavos);
Data Emissão:	04 de abril de 2017
Prazo total:	60 (sessenta) meses;
Pagamentos:	Pagamento mensal após o período de carência de 24 meses;
Remuneração:	IPCA/ IBGE acrescido de spread e 9,15% ao ano;
Garantias:	Alienação fiduciária de imóveis;
Destinação dos Recursos:	Os recursos captados serão utilizados para o financiamento do desenvolvimento de um Empreendimento Imobiliário, reembolso de despesas já incorridas e reforço de caixa.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela classificação de risco de crédito atribuída à Proposta de Emissão de Debêntures (Debêntures) da Sugoi Incorporadora e Construtora S/A reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 17 de Abril de 2019, compondo-se dos seguintes membros: André Messa (Analista Pleno), Ricardo Lins (Analista Sênior), Pablo Mantovani (Analista Sênior), Maurício Carvalho (Analista Júnior) e Welington Ramos (Analista Júnior). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20190417-1
2. A presente classificação está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de Securitização de Recebíveis, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito de Debênture.
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: Sugoi S/A (Emissora) e Vórtx DTVM (Agente Fiduciário).
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: Escritura de Emissão da Debênture, Demonstrativos Financeiros Auditados e Laudo de avaliação de imóvel.
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. 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 pela Devedora. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
12. A classificação foi comunicada ao Contratante, via e-mail, em 22 de abril de 2019. A versão original do relatório (Draft) foi enviada a essas partes, também via e-mail, no mesmo dia. 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.

RISCO INCORPORADORA E CONSTRUTORA SUGOI S/A**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.**