

**Rating****brA-(sf)**

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: 04/out/2019  
Validade: 07/mai/2020

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

Out/19: Atribuição: 'brA-(sf)'

Jun/19: Indicação: 'brA-(sf)(p)'

**FUNDAMENTOS DO RATING**

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 04 de outubro de 2019, atribuiu o rating de crédito de longo prazo '**brA-(sf)**', com **perspectiva estável**, para a 211ª Série da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs/ Emissão) emitidos pela True Securitizadora S/A (True Securitizadora/ Emissora).

A Austin Rating informa que, em jun/19, indicou o rating de crédito preliminar 'brA-(sf)(p)' para a Emissão, com base nas minutas do Termo de Securitização (TS) e demais instrumentos que formalizam a operação estruturada. A atribuição de uma classificação final na presente data reflete a confirmação dos fundamentos considerados no momento da indicação daquela opinião preliminar.

Os CRIs são lastreados em uma Cédula de Crédito Imobiliário (CCI), que representa todos os direitos, tais como principal, atualização, juros e garantias (Créditos Imobiliários), vinculados à Escritura Particular da 4ª Emissão Privada de Debêntures Simples (Debêntures) realizada pela 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.

Os recursos captados deverão, entre outras destinações, ser utilizados para finalizar as obras de modernização e atendimento às necessidades das Locatárias que ocuparão o espaço de um imóvel comercial (Imóvel) localizado em área nobre da cidade de São Paulo-SP. O Imóvel, garantia da Emissão, é de propriedade da Oscar 585 Desenvolvimento Imobiliário SPE Ltda. (Oscar 585), sociedade de propósito específico (SPE) controlada pelo Grupo Vitacon.

O volume total emitido foi de R\$ 92,0 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 3,25% ao ano. A estrutura prevê início do pagamento de juros em jul/19 e carência de 12 meses para início da amortização do principal, que ocorrerá semestralmente. Parte dos recursos da Emissão foi alocado para cobrir os custos da reforma de uma das locatárias (Fundo Allowance, no valor de R\$ 11,1 milhões) e para a conclusão das obras do Imóvel (Fundo de Obras de R\$ 2,5 milhões), além de R\$ 100,0 mil para cobrir despesas da Emissão (Fundo de Despesas) e formação de liquidez de R\$ 3,5 milhões (Fundo de Reserva). Este montante deverá equivaler a, pelo menos, três parcelas mensais de juros e amortização do principal (PMT) a partir do 13º mês. Também estão previstas amortizações extraordinárias de todo o fluxo remanescente após o cumprimento das obrigações financeiras ordinárias previstas nos instrumentos.

Em decorrência da vinculação das Debêntures à CCI que dá lastro aos CRIs, a Devedora cedeu fiduciariamente (Cessão Fiduciária de Recebíveis) os fluxos decorrentes da exploração comercial do imóvel (Direitos Creditórios). Também será alienado em garantia o Imóvel (Alienação Fiduciária de Imóvel) e todas as cotas do capital social da SPE, proprietária do Imóvel e titular dos Direitos Creditórios. O Grupo Vitacon e seus sócios se apresentam como fiadores (Fiadores) e principais pagadores solidários (Fiança) pelo cumprimento integral das obrigações previstas nas Debêntures.

O rating 'brA-(sf)' traduz, na escala da Austin Rating, um baixo risco de crédito relativo a emissões e emissores nacionais (Brasil), para os CRIs da 211ª Série da 1ª Emissão da True Securitizadora, fundamentando-se, preponderantemente, na cobertura proporcionada pelo

**Analistas:**

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

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

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

Imóvel dado em garantia e na qualidade do Fiodor. O fato dos Direitos Creditórios serem representados por contratos já celebrados tendo como objeto a exploração do espaço comercial do Imóvel com horizonte superior ao da Emissão (Contratos de Locação Não Residencial) e destinados exclusivamente ao cumprimento do serviço da dívida, incluindo a previsão de amortizações extraordinárias, refletem positivamente sobre a classificação, muito embora não segregue totalmente o risco da operação do risco da Devedora. A figura das Locatárias também exerce importante relevância sobre a classificação.

E não obstante a abordagem analítica ter sido focada, em boa medida, no Imóvel garantia e nas características dos Contratos de Locação Não Residencial, o risco final da transação considera a capacidade de suporte proporcionada pela *holding* controladora da SPE, que será chamada a complementar os pagamentos mensais, notadamente no curto prazo, e ainda permanecerá na administração e cobrança dos aluguéis. A Cessão Fiduciária de Recebíveis deverá incorporar maior peso com a maturidade dos Contratos de Locação Não Residencial e caso ofereça integral cobertura recorrente ao serviço da dívida, com base na carência total e/ou parcial previstas nos Contratos de Locação Não Residencial e na capacidade do Grupo Vitacon em otimizar a utilização do Imóvel. Além disso, a geração de caixa fruto dos pagamentos dos aluguéis ainda depende da entrega do Imóvel e consequente concessão da posse à empresa WeWork Serviços de Escritório Ltda., aspecto que será monitorado. O espaço locado às Lojas Renner S/A (WeWorkk e Lojas Renner, em conjunto, Locatárias) já foi disponibilizado e encontra-se em operação.

Dessa forma, a garantia real imobiliária proporcionada pela Alienação Fiduciária do Imóvel de propriedade da Oscar 585 atua, na visão da Austin Rating, como um elemento fundamental de incentivo à vontade de pagar e reduz sensivelmente a expectativa de perda do principal corrigido após eventual *default* da Devedora (*loss given default - LGD*). O Imóvel se trata de um edifício comercial com área locável total de 6.145,00 m<sup>2</sup> composta por estacionamento, loja, café e seis pavimentos onde estão sendo instalados escritórios para sublocação. Avaliação realizada pela Colliers International do Brasil Consultoria Ltda. (Colliers/ Consultora) atribuiu valor de mercado de R\$ 127,5 milhões, com base no valor de locação de imóveis semelhantes, indicando um *cap rate* de 7,8% para a Locadora. Tomando como base o valor de mercado assumido para o Imóvel e o principal a ser emitido, tal garantia oferece cobertura de 138,6%, o equivalente a um *Loan to Value* (LTV) de 72,2%.

A referida avaliação não prevê um valor de venda em eventual cenário de estresse. Entretanto, a Austin Rating entende que o Imóvel tenha como principal característica sua localização privilegiada em região formada por imóveis residenciais e comerciais varejistas de alto padrão econômico, na maior e mais rica cidade do País. Ademais, as instalações e estado de conservação do Imóvel podem ser considerados novos, o que justifica conferir uma expectativa de liquidez acima da média de mercado em caso de execução e venda. Portanto, o entendimento é 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 presente dívida.

O Imóvel passou por um processo de revitalização de sua fachada (*retrofit*) e reformas internas para atendimento às Locatárias. Parte das obras já foi entregue, entretanto, cumpre ressaltar que o espaço destinado à WeWork e a obtenção de habite-se e vistorias (AVCB) estão pendentes, bem como o Termo de Entrega e Aceitação por parte das Lojas Renner e o Termo de Aceitação de Obras realizada no Imóvel pela WeWork.

Ainda em relação ao Imóvel, a classificação está considerando positivamente o compromisso de contratação e manutenção de seguro com instituição avaliada com baixo risco de crédito 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 incêndio, alagamento, entre outros eventos. A apólice deverá ser renovada periodicamente para que o Imóvel esteja segurado durante todo o prazo da operação.

A Cessão Fiduciária de Recebíveis exerce fundamental influência sobre a classificação indicada, por se tratar de importante fonte de liquidez da transação. Tal fluxo decorre de dois Contratos de Locação Não Residencial firmados pelo prazo de 15 anos entre WeWork e Lojas Renner (como Locatárias) e a Oscar 585 (Locadora). Os preços mensais de locação firmados com as Locatárias são de R\$ 435,0 mil e R\$ 285,4 mil para a WeWork e para a Lojas Renner, respectivamente. Entretanto, as Locatárias somente pagarão os valores integrais após dois anos de firmados os respectivos Contratos de Locação,

quando deverão proporcionar uma geração de caixa superior a R\$ 800,0 mil à Oscar 585. Também está prevista receita adicional com estacionamento e espaço destinado a uma “área de café”, ainda a ser locada. Ainda assim, o resultado operacional (NOI – *Net Operating Income*) não deve proporcionar um índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) superior a 100,0%, o que justifica, no momento, incorporar o risco da operação ao risco da Devedora. Importante ressaltar que o excedente, se houver, será obrigatoriamente destinado à aceleração da amortização dos CRIs.

Dessa forma, tendo em vista a cobertura incipiente proporcionada pelos Contratos de Locação Não Residencial, o Grupo Vitacon responderá pela solvência das Debêntures e, por conseguinte, da Emissão. Portanto, nesse cenário, a Austin Rating está incorporando maior peso à capacidade de suporte proporcionada pela Devedora.

Em jun/19, o Grupo Vitacon possuía R\$ 822,8 milhões em ativos e passivo financeiro total de R\$ 246,4 milhões, sendo R\$ 66,0 milhões vencidos no curto prazo. Importante informar que parte dos recursos emitidos quitou aproximadamente R\$ 50,0 milhões em uma dívida (CCB) que possuía como garantia o Imóvel, reduzindo em 30,0% as obrigações de 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 do Grupo pode ser considerado um aspecto positivo, pois vem reduzindo os prejuízos observados em 2016 (R\$ 81,7 milhões) e em 2017 (R\$ 43,1 milhões). Nos primeiros seis meses de 2019 (1S19), a empresa já apresentou melhora no resultado, aliando aumento de receita e redução de custos que resultou em crescimento de 70,0% no resultado bruto. No período, reportou lucro líquido de R\$ 4,7 milhões, ante prejuízo no 1S18, de R\$ 2,5 milhões. O aspecto negativo e que vem corroendo o resultado da incorporadora é a alta despesa financeira. Quanto ao *pipeline* de novos projetos, a previsão para 2019 é de lançamento de seis empreendimentos. Aliado a isso, a expectativa de repasse de unidades que serão entregues deve impactar positivamente no resultado e geração de caixa operacional do Grupo Vitacon no ano. Quanto aos investimentos em curso, a necessidade de capital (CAPEX) é considerada reduzida, uma vez que foi firmada parceria com investidor que entrará com recursos enquanto o Grupo dispõe de *landbank*. Isto posto, a expectativa da Austin Rating é de que seja reduzida a necessidade de alavancagem adicional por parte do Grupo.

Dessa forma, além dos fatores relacionados às garantias reais e aos reforços de crédito e liquidez, 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 4.136.000 cotas da Oscar 585, sociedade que abriga o Imóvel e deverá incorporar todo o potencial de geração de caixa decorrente de sua exploração.

Os créditos imobiliários representados pela CCI, as garantias e a conta corrente foram segregados do restante do patrimônio da Emissora, mediante instituição de regime fiduciário, e constituíram 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 pode não produzir efeito quando se trata 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 DTVM S/A (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.

### **Perspectiva e Fatores de Sensibilidade do Rating**

A perspectiva estável indica que a classificação não deverá sofrer alterações no curto prazo. Contudo, o rating desta emissão poderá ser elevado ou rebaixado, a qualquer momento, caso os fundamentos que o suportaram se alterem de forma substancial. Dessa forma, conforme mencionado anteriormente, o desempenho operacional da Grupo Vitacon terá relevante influência na classificação, sobretudo até que os fluxos de aluguel cubram integralmente as parcelas projetadas de amortização e juros. Portanto, resultado e desempenho operacional negativos e aumento no endividamento com impacto nos índices de alavancagem e de cobertura da Devedora deverão motivar o rebaixamento do rating.

Acontecimentos que possam influenciar o valor do Imóvel serão avaliados, uma vez que se trata do principal elemento de mitigação de risco de perda após eventual *default*. O descumprimento e/ ou eventual rescisão dos Contratos de Locação

Não Residencial, bem como a substituição das Locatárias, devem alterar o perfil de risco da Emissão e poderão sensibilizar o rating atribuído, fator que será analisado conforme o caso específico. Alguns aspectos pendentes de formalização estão sendo monitorado, tal como a expedição do habite-se/ AVCB e Termo de Aceitação de Obras realizada no Imóvel pela WeWork. A respeito desta Locatária, cumpre ressaltar sua situação específica, uma empresa *startup* que tinha data para a realização de sua oferta de ações (*Initial Public Offering* - IPO) com o objetivo de captar recursos que seriam utilizados na amortização de dívidas e para financiar um plano ambicioso de crescimento pelo mundo, mas que acabou sendo frustrado.

Em contrapartida, a formação de um histórico de adimplemento e maturação dos Contratos de Locação Não Residencial poderão refletir positivamente na classificação, bem como o desempenho econômico-financeiro e de crédito da Devedora e das Locatárias.

### **CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO**

<b>Instrumento:</b>	Certificado de Recebíveis Imobiliários;
<b>Emissora:</b>	True Securitizadora S/A (Nova denominação social da Ápice Securitizadora S/A);
<b>Série/ Emissão:</b>	211ª Serie da 1ª Emissão;
<b>Quantidade de CRI:</b>	920 (novecentos e vinte);
<b>Valor Nominal Unitário:</b>	R\$ 100.000,00 (cem mil reais), na data de Emissão dos CRI;
<b>Valor Global da Emissão:</b>	R\$ 92.000.000,00 (noventa e dois milhões de reais);
<b>Cedente:</b>	Oscar 585 Desenvolvimento Imobiliário SPE Ltda.;
<b>Devedora:</b>	Vitacon Participações S/A;
<b>Garantidor:</b>	Grupo Vitacon S/A;
<b>Agente Fiduciário:</b>	Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A;
<b>Instituição Custodiante:</b>	Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A;
<b>Avaliação e Consultoria:</b>	Colliers International do Brasil Consultoria Ltda.;
<b>Servicer:</b>	A confirmar;
<b>Escriturador:</b>	Itaú Corretora de Valores S/A;
<b>Banco Liquidante:</b>	Itaú Unibanco S/A;
<b>Conta Centralizadora:</b>	Banco Itaú Unibanco S/A;
<b>Fundo de Despesas:</b>	É a parte dos recursos integralizados no CRI, no montante de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), que ficarão retidos na Contra 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. Durante o prazo dos CRI e até que sejam integralmente pagas as despesas previstas na cláusula 6.4 da Escritura de Emissão de Debêntures e nos demais documentos da oferta, 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 identificação 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;
<b>Fundo de Reserva:</b>	Parte dos recursos integralizados no CRI serão retidos pelo Debenturista na Conta Centralizadora e destinados para formação de um fundo de reserva, no montante de R\$ 3.500.000,00 (três milhões e quinhentos mil reais) cujos recursos serão destinados 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, 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 sempre corresponder 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 CRIs nos 6 (seis) meses imediatamente subsequentes ao da apuração do saldo do Fundo de Reserva, incluindo o pagamento de juros e amortização do principal;

<b>Fundo Allowance:</b>	Parte dos recursos do Valor das Debêntures equivalente a R\$ 11.082.998,00 (onze milhões, oitenta e dois mil, novecentos e noventa e oito reais) ficarão retidos na Conta Centralizadora para formação do “Fundo Allowance” e serão destinados ao pagamento das reformas no Imóvel, conforme previstas no “Instrumento Particular de Contrato de Locação de Bem Imóvel para Fins Não Residenciais” firmado em 27 de fevereiro de 2019 com a Wework Serviços de Escritório Ltda. Referidos recursos serão liberados diretamente à Locatária após a comprovação dos seguintes eventos: (i) registro da Alienação Fiduciária do Imóvel no registro de imóveis competente; e (ii) apresentação do termo de aceitação da obra realizada no Imóvel pela Locatária;
<b>Fundo de Obras:</b>	Parte dos recursos integralizados no CRI, no montante de R\$ 2.500.000,00 (dois milhões e quinhentos mil reais) ficarão retidos na Conta Centralizadora para formação de um fundo destinado a garantir a finalização das obras necessárias para conclusão das reformas no Imóvel (Fundo de Obras). Referidos recursos serão liberados à Emissora pelo Debenturista mediante apresentação do termo de aceitação da obra realizada no Imóvel no âmbito da Locação WeWork;
<b>Data da Emissão:</b>	Dia 10 de junho de 2019;
<b>Data do Primeiro Pagamento:</b>	Primeiro pagamento de juros será realizado em 17 de julho de 2019 e a amortização do principal terá carência de 12 meses para o início de pagamento e terá vencimentos semestrais, iniciados em 17 de junho de 2020;
<b>Prazo Total:</b>	O prazo dos CRIs será de 144 (cento e quarenta e quatro) meses;
<b>Data de Vencimento Final:</b>	Dia 18 de junho de 2031;
<b>Carência de Amortização do Principal:</b>	12 (doze) meses, com primeiro pagamento previsto para 17 de junho de 2020;
<b>Periodicidade de Pagamento:</b>	Mensal para o pagamento de juros e semestral para o pagamento do principal;
<b>Atualização Monetária:</b>	Não aplicável;
<b>Juros Remuneratórios:</b>	São os juros correspondentes à variação acumulada de 100% (cem por cento) das taxas médias diárias do DI – Depósito Interfinanceiro de um dia, “over extra-grupo”, expressas na forma percentual ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, calculadas e divulgadas diariamente pela CETIP, no informativo diário disponível em sua página na Internet (“Taxa DI”), acrescida de <i>spread</i> (sobretaxa) de 3,25% (três inteiros e vinte e cinco centésimos por cento) ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, incidente sobre o Valor Nominal Unitário Atualizado dos CRI, a partir da primeira data de integralização, conforme fórmula prevista no Termo de Securitização;
<b>Destinação dos Recursos:</b>	Os recursos obtidos por meio da integralização das Debêntures serão destinados à consecução das atividades do objeto social do Grupo Vitacon, especialmente para a realização de investimentos no Imóvel;
<b>Garantias:</b>	i. Alienação Fiduciária de Imóvel: A alienação fiduciária do Imóvel, constituída pela

Oscar 585 em favor da Securitizadora, conforme Contrato de Alienação Fiduciária de Imóvel;

- ii. Cessão Fiduciária de Recebíveis: A cessão fiduciária dos recebíveis imobiliários decorrentes da locação ou sublocação, atuais e futuras, das unidades autônomas e áreas comum do Imóvel, nos termos dos respectivos contratos de locação, sublocação ou afins, nos termos do Contrato de Garantias;
- ii. Alienação Fiduciária de Cotas: A alienação fiduciária de quotas da Oscar 585 outorgada pela Devedora e pela Oscar Participações, na qualidade de proprietárias de 100,0% (cem por cento) das quotas de emissão da Oscar 585, nos termos das normas legais e regulamentares aplicáveis, em garantia das Obrigações Garantidas, conforme Contrato de Garantias; e
- v. Fiança: Garantia fidejussória concedida por Alexandre Lafer Frankel, André Frankel, Vitacon Properties Desenvolvimento Imobiliário Ltda., Vitacon Investimentos Ltda., Oscar Freire Participações Ltda. e Oscar 585 Desenvolvimento Imobiliário SPE Ltda.

**INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES**

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela atribuição da classificação de risco de crédito da 211ª Série da 1ª Emissão de 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 Quirografia, a ser Convolada em Garantia Real, em Série Única, da Vitacon Participações S/A (Debêntures), reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 04 de outubro de 2019, compondo-se dos seguintes membros: Ricardo Lins (Analista Sênior), Jorge Alves (Analista Sênior), André Messa (Analista Pleno) e Maurício Carvalho (Analista Júnior). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20191004-1.
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 da Emerald Capital Ltda. (Estruturador) e da Vitacon Participações S/A.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a indicação 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 **07 de maio 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 04 de outubro de 2019. 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.**

© 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.