

Rating**brB(p)**

Obrigações protegidas por moderadas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias fracas. A capacidade de pagamento é muito fraca. O risco de crédito é alto.

Data: 21/out/2016

Validade: 19/jan/2017

Sobre o Rating Preliminar

Esta opinião preliminar está sujeita às diversas condições apresentadas no tópico

“Considerações Sobre o Rating Preliminar” deste documento

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 21 de outubro de 2016, indicou o rating de crédito preliminar ‘brB(p)’ para a proposta de realização da 1ª Emissão de Debêntures Simples, não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, com Garantia Adicional Real, em Série Única, para Distribuição Pública com Esforços Restritos de Distribuição (Emissão/ Debêntures), da Cidadania Participações S/A (Cidadania Participações/ Companhia/ Emissora).

Esta classificação preliminar refere-se à proposta apresentada pela Frame Capital Ltda. (Frame Capital/ Estruturador), nos termos descritos no item “Características da Emissão”, sujeitando-se às diversas condições e procedimentos discriminados no item “Considerações Sobre o Rating Preliminar” deste documento.

A Cidadania Participações, com sede em São Paulo-SP, é uma sociedade anônima sem registro de companhia aberta perante a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Seu controle pertence à Ático Consultoria Empresarial S/A (Grupo Ático) e seu objeto social está ligado à participação em outras sociedades. A Companhia foi constituída em out/15, como KL10 Empreendimentos e Participações S/A, mas teve sua denominação alterada para a atual em set/16. O prazo de duração da Companhia é por tempo indeterminado.

De acordo com a proposta apresentada para esta análise, os recursos obtidos pela Emissora serão utilizados, principalmente, para a compra de 30,0% das ações ordinárias da Shopping do Cidadão Serviços e Informática S/A (Shopping do Cidadão) e para a liquidação do passivo financeiro da mesma. A Shopping do Cidadão é uma sociedade anônima fechada, com sede em São Paulo-SP, cujo capital, após a integralização de ações mencionada, será dividido entre a GPS Participações S/A (GPS Participações), que terá 70,0% das ações, e a Cidadania Participações, que contará com 30,0% das ações da empresa. Dessa forma, o resultado da Emissora deverá refletir o fluxo de dividendos a ser distribuído pela Shopping do Cidadão que, por sua vez, decorrerá de sua capacidade de geração de caixa operacional somadas às captações (incluindo os custos relacionados a capital de terceiros) e deduzido das necessidades de investimentos. É importante mencionar que não há restrição quanto à aquisição de outros ativos e tampouco há um limite de endividamento consolidado por parte da Emissora.

A operação proposta consiste na emissão de até 45 debêntures com valor nominal unitário de R\$ 1,0 milhão, na data da emissão, perfazendo um montante de R\$ 45,0 milhões. As debêntures terão prazo de 72 meses, com vencimento previsto para o ano de 2022, ressalvadas hipóteses de vencimento antecipado. Os títulos serão remunerados a uma taxa de 9,5% ao ano, juro que incidirá sobre o valor nominal atualizado pela variação acumulada do IPCA/ IBGE. Haverá carência de 36 meses para o início do pagamento das amortizações extraordinárias e, na data do vencimento, deverá ser quitado o saldo devedor remanescente. Serão constituídas as seguintes garantias em favor dos titulares das debêntures: (i) alienação fiduciária de 30,0% das ações ordinárias (ON) de emissão da Shopping do Cidadão de titularidade da Emissora, o que inclui a cessão fiduciária dos dividendos, remunerações, reembolsos de capital e quaisquer outros valores a serem recebidos pela Cidadania

Analistas:

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

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

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

CIDADANIA PARTICIPAÇÕES S/A

na condição de titular das ações da Shopping do Cidadão ou a elas relacionados; (ii) alienação fiduciária da conta corrente aberta com objetivo único de receber os dividendos e outros proventos (Conta Vinculada), com mandado de efetuar pagamentos sempre que o saldo da conta for superior a R\$ 1,3 milhão, devendo sempre permanecer nesta conta um saldo mínimo de R\$ 1,0 milhão (Fundo de Liquidez); e (iii) cessão fiduciária, pela GPS Participações, de 30,0% do total dos dividendos, lucros, rendimentos e demais remunerações pagas pela Shopping do Cidadão.

A classificação preliminar traduz, na escala nacional da Austin Rating, um alto risco de crédito para as Debêntures a serem emitidas pela Cidadania Participações, fundamentando-se na expectativa de geração de caixa para o acionista que estará vinculado, em última análise, ao resultado proporcionado pelas Sociedades de Propósito Específico (SPE) controladas pela Shopping do Cidadão, muitas das quais ainda em fase pré-operacional. As SPEs são operadoras de Serviços de Atendimento ao Cidadão (SAC) que prestarão serviços para órgãos públicos e, portanto, terão como fonte de receita principal recursos oriundos de estados (RJ, MG e CE) que atualmente se encontram em situação de grande instabilidade financeira. Cumpre enfatizar que as SPEs não possuem histórico longo e consistente de pagamento de dividendos que subsidie uma classificação de baixo risco de crédito. Por fim, a estrutura não conta com aval da Emissora ou garantia real imobiliária que sirva de incentivo à vontade de pagar da Emissora e nem tampouco que reduza o risco de perda após a ocorrência de *default* (*loss given default*).

A nota incorpora aspectos qualitativos e quantitativos relacionados à Emissora, além dos principais pontos relacionados às atividades desempenhadas que favorecem a expectativa de geração de caixa da Emissora e suavizam os riscos identificados, dentre os quais merecem ser realçados a experiência da equipe envolvida e a resiliência aparente do mercado de SAC, que apesar de contar com picos sazonais, é um segmento menos sensível a ciclos econômicos. O longo prazo de maturação dos contratos de Parceria Público-Privada (PPP) também reduz o risco de descontinuidade do negócio, em que pesem os riscos políticos inerentes às contratações de parceria no âmbito do poder público.

Em contrapartida, o entendimento dessa agência é de que existem diversos fatores de risco que limitam o rating indicado, notadamente o fato de a remuneração ser toda proveniente de Unidades da Federação (UF), diferentemente da PPP chamada “patrocinada”, onde parte da receita vem do serviço oferecido ao cidadão (como um pedágio de uma rodovia, por exemplo) estando as SPEs atualmente em operação fortemente concentradas na capacidade de pagamento de apenas três estados (CE, MG e RJ) que passam por situação de liquidez em deterioração e dificuldades em manter em dia o pagamento de despesas correntes. Outro fator em observação é que a Shopping do Cidadão possui investimentos em curso que podem demandar recursos adicionais por parte dos acionistas. Nesse sentido, não é certa a capacidade de aporte adicional da Emissora que, por conseguinte, pode ter sua participação diluída. Cumpre informar ainda que não é definido no Estatuto Social da Emissora que o Shopping do Cidadão será o único investimento da Cidadania Participações. A Austin Rating considera, ainda, a presença de riscos políticos e jurídicos para os contratos, bem como o potencial crescimento de concorrência no longo prazo, notadamente em decorrência de novas tecnologias.

Além dos fatores conjunturais e específicos do segmento de atuação das SPEs investidas, o rating preliminar **brB** incorpora a estrutura de garantias propostas e demais mitigadores de risco previstos na Escritura de Emissão. Para garantir o cumprimento integral e pontual das obrigações em caso de inadimplemento, a Cidadania Participações pretende alienar fiduciariamente todas as ações da Shopping do Cidadão que serão subscritas com recursos da presente Emissão, e também irá ceder todos os direitos decorrentes de sua posição como titular de 30,0% do capital social da empresa investida. A Emissora ainda se compromete a recompor a Conta Vinculada caso o saldo disponível não seja suficiente para a liquidação das obrigações garantidas, sobretudo no caso das amortizações extraordinárias. Como reforço de garantia, a GPS Participações, igualmente, ofereceu aos credores, em cessão fiduciária, parcela de sua participação equivalente a 30,0% do total dos proventos pagos pelas ações de emissão da Shopping do Cidadão. Dessa forma, serão alienadas 30,0% das ações da Shopping do Cidadão e cedidos 60,0% dos direitos de recebimento de dividendos e quaisquer outros proventos oferecidos como remuneração aos acionistas da Shopping do Cidadão.

CIDADANIA PARTICIPAÇÕES S/A

Adicionalmente às garantias apresentadas, existe o compromisso contratual por parte da Shopping do Cidadão, sob pena de vencimento antecipado da Emissão (*Covenants*), de controle das despesas administrativas anuais, que não deverão superar R\$ 9,0 milhões, valor que será atualizado pelo IPCA ao longo do contrato, e do endividamento, que não poderá alcançar duas vezes o seu patrimônio líquido (índice Dívida Líquida/ PL inferior a 2x). Segundo a administração da Shopping do Cidadão, tais indicadores não impedirão o bom andamento das atividades operacionais do grupo e estão adequadas à estrutura de capital ótima tendo em vista as necessidades de capital próprio e de terceiros para futuros investimentos.

O saldo devedor atualizado e acrescido da remuneração deverá ser quitado somente na data do vencimento. Entretanto, a Emissora deverá realizar amortizações extraordinárias em datas pré-determinadas. Toda vez que o saldo do valor cedido fiduciariamente em Conta Vinculada superar R\$ 1,3 milhão, será realizada amortização extraordinária de valor máximo que remanesça saldo de R\$ 1,0 milhão, que permanecerá como Valor Mínimo de Garantias (VMG) retido a título de Fundo de Liquidez. Esse VMG deverá ser mantido em Conta Vinculada até dez/21. Dessa forma, a Emissora garantirá aos debenturistas o recebimento de um montante para fazer frente ao Pagamento Mínimo Anual (PMA) de R\$ 1,0 milhão que deverá ser realizado ao longo dos três primeiros anos após o período de carência, portanto, durante os anos de 2019, 2020 e 2021. Além das amortizações anuais devidas a título de PMA, a Emissora também deverá realizar amortizações semestrais, também iniciados após o período de carência, com base nos seguintes prazos limites para os pagamentos: (a) 1º semestre: 36 meses após a data de Emissão deverão ser amortizados R\$ 5,0 milhões; (b) 2º semestre: 42 meses após a data de Emissão deverão ser amortizados R\$ 5,0 milhões; (c) 3º semestre: depois de 48 meses da data de Emissão deverão ser amortizados R\$ 2,0 milhões; e (d) 4º semestre: 54 meses da data de Emissão deverão ser amortizados mais R\$ 2,0 milhões.

Sempre que o montante de créditos cedidos fiduciariamente não atingir o montante necessário às amortizações extraordinárias a Emissora (Cláusula 4.3.3.) ou a Shopping do Cidadão (Cláusula 4.3.2.3.), conforme o caso, deverá transferir para a Conta Vinculada o montante necessário para complementar o valor a ser pago. Em contrapartida, caso os recursos depositados em Conta Vinculada sejam suficientes para integral amortização das Debêntures, será realizado o resgate antecipado, sem que haja incidência de qualquer prêmio ou remuneração adicional em decorrência da antecipação, refletindo positivamente no risco de crédito da operação.

O valor das ações da Shopping do Cidadão foi calculado pela Akurat Consultoria Empresarial (Consultora) com base na metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), que determina um preço justo levando-se em consideração o potencial de geração de valor da empresa avaliada. O trabalho desenvolvido na determinação do valor econômico da empresa considerou somente o potencial de geração de caixa dos contratos vigentes, sem incluir nenhuma projeção de futuros contratos que podem vir a agregar valor ao Shopping do Cidadão, exceto pelo projeto do Mato Grosso. Isto posto, a Shopping do Cidadão foi avaliada dentro de uma faixa entre R\$ 212,0 milhões e R\$ 297,0 milhões em jun/16. Entretanto, no caso de execução das ações da empresa, a probabilidade de que seja considerado o referido valor é reduzida.

Em mai/16, a Shopping do Cidadão possuía ativos totais de R\$ 86,2 milhões e patrimônio líquido (PL) negativo de R\$ 3,1 milhões. O endividamento da empresa, incluindo o saldo líquido com partes relacionadas, era de R\$ 30,5 milhões, mas será reduzido a zero, pois parte dos recursos captados será direcionado para amortizá-los integralmente. A dependência de aporte dos sócios e de capital de terceiros para o financiamento das atividades e realização dos investimentos necessários para a implantação dos novos projetos não deverá se reduzir com a entrada da Cidadania no capital da Shopping do Cidadão. Muito embora esteja previsto o aumento de capital com a entrada da sócia entrante, a Cidadania Participações, tais recursos servirão para resgatar as ações preferenciais (PN) de titularidade dos atuais sócios.

A Shopping do Cidadão foi constituída em 2007 e tem como objeto, entre outros: (a) a prestação de serviços de consultoria em implantação, operação, manutenção, orientação, supervisão e gestão de centrais de atendimento ao público em geral; (b) planejamento, coordenação, programação ou organização técnica, financeira ou administrativa; (c) prestação de serviços de assessoria e consultoria em informática e tecnologia da informação; (d) prestação de serviços de suporte técnico em informática, inclusive instalação, configuração e manutenção de programas de

CIDADANIA PARTICIPAÇÕES S/A

computação e banco de dados; entre outras atividades. Atualmente, possui 12 centrais de atendimento operando nos estados de Minas Gerais (6), Ceará (3) e Rio de Janeiro (3). Há boas perspectivas de crescimento através de novos negócios em outros cinco estados, além da capital federal. Esses projetos já possuem estudos concluídos e estão em fase de licitação.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas, a classificação indicada está absorvendo a boa qualidade operacional da Pentágono S/A Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (Pentágono/ Agente Fiduciário) na prestação de serviços de Agente Fiduciário. Os recursos financeiros decorrentes dos créditos a serem cedidos em garantia serão custodiados pelo Banco Itaú Unibanco S/A, domicílio bancário da Conta Vinculada onde serão depositados os proventos distribuídos pela Shopping do Cidadão e efetuadas as respectivas movimentações. O Itaú Unibanco S/A transmite à operação um baixo risco de crédito pelo prazo em que os recursos por ele transitar, bem como a Itaú Corretora de Valores S/A, instituição contratada para prestar serviços de escrituração das Debêntures.

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO

Instrumento:	Debênture;
Conversibilidade:	As Debêntures não serão conversíveis em ações ordinárias da Emissora
Código IF Cetip:	A confirmar;
Código ISIN:	A confirmar;
Emissora:	Cidadania Participações S/A
Agente Fiduciário:	Pentágono S/A Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários
Banco Liquidante:	Itaú Unibanco S/A
Escriturador Mandatário:	Itaú Corretora de Valores S/A
Banco Depositário:	Itaú Unibanco S/A
Colocação e Distribuição:	A colocação das debêntures será realizada de acordo com os procedimentos do MDA, administrado e operacionalizado pela CETIP, em até 180 (cento e oitenta) dias contados do início da distribuição das debêntures. As debêntures serão objeto de oferta restrita, a qual será realizada sob o regime de melhores esforços para o montante de R\$ 45.000.000,00 (quarenta e cinco milhões), com a intermediação da Ático Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários na qualidade de intermediária líder da oferta restrita e, eventualmente, de outra instituição financeira integrante do sistema de valores mobiliários.
Estruturador:	Frame Capital
Valor da Emissão:	O valor da emissão será de até R\$ 40.000.000,00 (quarenta milhões de reais)
Valor Nominal Unitário:	R\$ 1.000.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais);
Quantidade:	Serão emitidas 40 (quarenta) debêntures
Prazo da Emissão:	72 (setenta e dois) meses;
Data da Emissão:	A confirmar
Vencimento:	A confirmar
Série:	A Emissão será realizada em série única

CIDADANIA PARTICIPAÇÕES S/A

Forma e Classe:	As debêntures serão da forma nominativa e escritural, sem emissão de cautelas ou certificados, sendo que, para todos os fins de direito, a titularidade das Debêntures será comprovada pelo extrato emitido pelo Escriturador Mandatário. Adicionalmente, será reconhecido como comprovante de titularidade das Debêntures o extrato expedido pela CETIP em nome de cada debenturista, quando esses títulos estiverem custodiados eletronicamente na CETIP
Espécie:	As debêntures serão da espécie quirografária, com garantia adicional real
Remuneração:	As debêntures farão jus a uma remuneração mínima correspondente à taxa percentual equivalente a 9,5% (nove vírgula cinco por cento) ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, incidente sobre o valor nominal unitário atualizado, conforme aplicável, a partir da data de emissão ou da data de pagamento da remuneração imediatamente anterior, conforme o caso, e paos ao final de cada período de capitalização das debêntures, calculados de forma exponencial, em regime de capitalização composta, <i>pro rata temporis</i> por dias úteis, de acordo com a fórmula prevista.
Atualização Monetária:	As debêntures terão o seu valor nominal unitário ou saldo do valor nominal, conforme o caso, atualizado a partir da data de emissão, pela variação acumulada do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), apurado e divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), calculado de forma <i>pro rata temporis</i> por dias úteis, sendo o produto da atualização monetária automaticamente incorporado ao valor nominal unitário das debêntures.
Forma de Pagamento:	Na data de vencimento, a Emissora deverá quitar o saldo devedor de todas as debêntures pelo seu valor nominal unitário atualizado acrescido da remuneração.
Amortizações Extraordinárias:	<p>A Emissora, de acordo com o procedimento previsto no Contrato de Conta Vinculada, realizará o pagamento de amortizações extraordinárias incidentes sobre o valor nominal unitário atualizado das debêntures acrescido da correspondente remuneração apurada no período, obedecida a ordem de pagamento prevista na Escritura de Emissão. O Agente Fiduciário fará apuração, no último dia útil de cada mês a contar da data de integralização, do saldo disponível na Conta Vinculada e comunicará a Emissora para a realização de amortização extraordinária toda vez que o montante de tais recursos atingir o valor mínimo de R\$ 1.300.000,00 (um milhão e trezentos mil reais). Será distribuído o valor existente suficiente para que após a distribuição remanesça na Conta Vinculada o saldo de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais). Na eventualidade de ao final do ano civil não ter havido ou ter sido complementado o Pagamento Mínimo Anual, o Agente Fiduciário fará apuração e comunicará à Emissora a insuficiência do saldo mínimo para pagamento, respeitando o período de carência</p> <p>Em se verificando o atendimento à referida condição, a Emissora, conforme instruções recebidas do Agente Fiduciário, procederá à amortização extraordinária no prazo de até 5 (cinco) dias úteis seguintes ao fechamento do mês de apuração do saldo mínimo para pagamento, na forma prevista no Contrato de Conta Vinculada. A Emissora garantirá aos debenturistas o recebimento de um montante mínimo anual a ser depositado na Conta</p>

CIDADANIA PARTICIPAÇÕES S/A

Vinculada para fazer frente às amortizações extraordinárias, conforme indicado abaixo:

Período	Prazo limite para o Pagamento Mínimo Anual	Valor de Pagamento Mínimo Anual
1º ano	30 de dezembro de 2019	R\$ 1.000.000,00
2º ano	30 de dezembro de 2020	R\$ 1.000.000,00
3º ano	30 de dezembro de 2021	R\$ 1.000.000,00

Período	Prazo limite para o pagamento semestral	Valor de amortizações semestrais
1º semestre	36 meses da data de Emissão	R\$ 5.000.000,00
2º semestre	42 meses da data de Emissão	R\$ 5.000.000,00
3º semestre	48 meses da data de Emissão	R\$ 2.000.000,00
4º semestre	54 meses da data de Emissão	R\$ 2.000.000,00

Prazo de Carência e Pagamento do Principal:

Na data de vencimento, a Emissora deverá quitar o saldo devedor de todas as Debêntures pelo seu valor nominal unitário atualizado e acrescido da remuneração prevista na Escritura de Emissão.

Resgate Antecipado:

A Emissora poderá resgatar antecipadamente as debêntures a partir do 1º (primeiro) mês contado da data de emissão, integral ou parcialmente, com recursos diversos daqueles oriundos da Conta Vinculada, mediante comunicação escrita aos debenturistas, com cópia para o Agente Fiduciário e para a CETIP, com antecedência mínima de 10 (dez) dias úteis. O valor de resgate devido pela Emissora será equivalente ao saldo devedor do valor nominal unitário atualizado, acrescido de remuneração e de um prêmio sobre este valor de resgate antecipado. O prêmio será calculado em percentual sobre o valor de resgate antecipado de forma decrescente, variando de 1,0% a 3,0% dependendo da data que ocorra o resgate antecipado. As datas que servirão como referência do prêmio a ser calculado no caso do resgate antecipado ainda a serão definidas.

No caso de os recursos da Conta Vinculada serem suficientes para integral amortização das debêntures, será realizado o resgate antecipado da totalidade das debêntures, acrescidas da remuneração devida *pro rata temporis*, não fazendo jus as debêntures ao pagamento de qualquer prêmio ou remuneração adicional em decorrência de tal evento.

Destinação dos Recursos:

Os recursos líquidos obtidos pela Emissora com a emissão, considerando a possibilidade de distribuição parcial, serão destinados, na ordem a seguir: (i) à compra de 35,0% (trinta e cinco por cento) das ações ordinárias do Shopping do Cidadão Serviços e Informática S/A, sociedade anônima fechada, com sede na cidade e estado de São Paulo, na rua Ramos Batista, nº 444, 6º andar, Vila Olímpia, CEP: 04552-020, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 07.917.303/0001-12; (ii) ao pagamento dos custos referentes à distribuição das debêntures; e (iii) ao capital de giro da Emissora.

CIDADANIA PARTICIPAÇÕES S/A**Garantias:**

As debêntures gozarão das seguintes garantias: (i) cessão fiduciária dos dividendos proporcionais aos 30,0% das ações ON do shopping Cidadão de propriedade da Cidadania; (ii) cessão fiduciária dos dividendos proporcionais aos 30,0% das ações ON do shopping Cidadão de propriedade da GPS Participações S/A; (iii) alienação fiduciária do produto da Conta Vinculada que passará os dividendos com mandado de efetuar pagamentos sempre que o saldo da conta for superior a R\$ 1.300.000,00; (iv) alienação fiduciária de 30,0% das ações ON do Shopping Cidadão de propriedade da Cidadania; e (v) Fundo de Liquidez de R\$ 1.000.000,00 para garantir os pagamentos mínimos anuais.

As garantias deverão ser constituídas, sob pena de vencimento antecipado das debêntures, no prazo de até 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis contados da data da emissão. No prazo para constituição das garantias, deverá ocorrer a integral liquidação da compra das ações do Shopping Cidadão, com a observância dos seguintes atos: (i) assinatura do Instrumento Particular de Compra e Venda de Ações entre a Emissora e os vendedores de ações de emissão do Shopping do Cidadão; (ii) assinatura e registro do Contrato de Alienação Fiduciária de Ações do Shopping do Cidadão nos competentes cartórios de títulos e documentos e nos prazos previstos nos respectivos contratos; e (iii) averbação do gravame nos livros de registro de ações nominativas do Shopping do Cidadão, na forma e prazo previstos no Contrato de Alienação Fiduciária de Ações do Shopping do Cidadão.

CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito da proposta de emissão de debêntures da Cidadania Participações S/A (Cidadania Participações/ Companhia/ Emissora). Embora possa vir a ser utilizada para fins de emissão e registro e como fonte de apoio aos potenciais investidores na fase de análise do ativo (pré-venda), a classificação preliminar ora indicada não deve, em nenhuma hipótese e sob qualquer circunstância, ser interpretada como uma opinião final da Austin Rating acerca do risco de crédito da 1ª Emissão de Debêntures da Cidadania Participações S/A, visto que está baseada em documentos e informações preliminares.
2. A atribuição de uma classificação final está condicionada, essencialmente, ao recebimento por esta agência dos instrumentos definitivos que validem a estrutura da transação e as demais condições propostas no momento de sua indicação.
3. Para a atribuição de uma classificação final será realizada uma nova reunião de Comitê de Classificação de Risco. Assim, a data da classificação final será a data desta nova reunião, e não a data de indicação do rating preliminar.
4. As eventuais alterações de participantes da estrutura da operação e nos termos propostos, assim como eventuais modificações nos cenários e projeções considerados pela Austin Rating, poderão se materializar na atribuição de uma classificação final diferente daquela ora indicada.
5. Após a atribuição da classificação final, a cobertura analítica se estenderá, ao menos, pelo prazo de 01 (um) ano contado da data em que o contrato de prestação de serviços foi celebrado.
6. A opinião preliminar sobre o risco de crédito da proposta de emissão de Debêntures da Cidadania Participações tem validade de 90 (noventa) dias contados de sua indicação, expirando-se automaticamente em **19 de janeiro de 2017**.
7. Não obstante o prazo e a data de vencimento da classificação preliminar, esta opinião poderá ser revalidada e ter seu vencimento prorrogado, mediante o pedido formal pelo solicitante/contratante do serviço.
8. Para a prorrogação do prazo de vencimento da classificação preliminar, a Austin Rating reavaliará brevemente a proposta de emissão e a ocorrência de qualquer tipo de alteração nos fatores que fundamentaram a opinião preliminar ora indicada, observando-se que:
 - i) Caso sejam mantidas as condições originais da proposta de emissão, essa agência estenderá a data de vencimento pelo prazo que julgar como sendo suficiente para o encerramento do processo de registro e emissão das Debêntures.
 - ii) Caso tenham sido realizadas alterações na proposta de emissão, será iniciado um processo analítico para a determinação de uma nova classificação preliminar, o que poderá resultar em uma classificação preliminar diferente desta ora indicada e incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
9. Na hipótese de não ser realizada a solicitação formal de prorrogação de prazo da classificação preliminar pelo contratante / solicitante do serviço, esta estará automaticamente vencida / expirada e não deverá mais ser considerada para qualquer finalidade.
10. Dentro do horizonte de vencimento do contrato comercial, uma nova classificação preliminar para a mesma proposta de emissão pela Cidadania Participações poderá ser requerida pelo contratante / solicitante do serviço, porém, ainda que não haja alteração substancial na estrutura originalmente proposta, este passará a ser tratado como um novo processo analítico, para a determinação de uma nova classificação preliminar, podendo resultar em um rating preliminar diferente deste ora indicado e, ainda, incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
11. A classificação preliminar poderá ser revista ainda dentro de seu prazo de validade. Em que pese o rating preliminar não ser acompanhado de uma perspectiva (esta é dada somente quando da atribuição da classificação final), uma revisão desta opinião preliminar poderá ser realizada pela Austin Rating nas seguintes situações:
 - i) Caso seja solicitada pelo contratante a revisão com base na apresentação de novas informações e/ou instrumentos que alterem as condições e a estrutura originalmente analisadas;
 - ii) Caso os analistas responsáveis pelo acompanhamento da classificação preliminar obtenham de outras fontes confiáveis qualquer tipo de informação que possa de alguma forma sensibilizar a opinião ora indicada.
12. A eventual entrada desta classificação preliminar em processo de revisão será notificada pela Austin Rating ao lado do anúncio da própria classificação no site www.austin.com.br, na seção específica "Ratings Preliminares", com a inscrição "EM REVISÃO".
13. As eventuais alterações decorrentes de processos de revisão ou de início de novos processos analíticos serão sempre relatadas em versões posteriores de relatórios de rating de crédito preliminares.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela classificação de risco de crédito preliminar indicada à proposta de emissão de debêntures da Cidadania Participações reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 21 de outubro de 2016, compondo-se dos seguintes membros: Ricardo Lins (Analista Pleno), Pablo Mantovani (Analista Sênior), Luis Miguel Santacreu (Analista Sênior), Jorge Alves (Analista Sênior) e André Messa (Analista Sênior). Esta reunião de Comitê está registrada na ATA Nº 20161021-2.
2. A classificação indicada está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito preliminar decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de Emissões, 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 para Emissões de Debêntures.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas pela Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (*Disclaimers*). Particularmente no que diz respeito à classificação preliminar desta emissão de Debênture, a análise foi prejudicada pela inexistência de histórico operacional da Emissora, fator ponderado na classificação.
6. As fontes das informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da Frame Capital Ltda. (Frame Capital/ Estruturador).
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a indicação de uma classificação de risco de crédito preliminar. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: (i) a minuta do Instrumento Particular de Escritura de 1ª Emissão de Debêntures Simples; (ii) a minuta do Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Ações; (iii) a minuta do Instrumento Particular de Cessão Fiduciária de Proventos de Ações; (iv) o Contrato de Custódia de Recursos Financeiros; entre outros documentos.
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 **julho de 2017**.
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 potenciais conflitos 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 Emissora, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a esta nos últimos 12 meses.
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, em 21 de outubro de 2016. A versão original do relatório (*Draft*) foi enviada a essas partes, também via e-mail, em 24 de outubro de 2016. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo deste e nem tampouco promovida alteração na classificação atribuída inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
13. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.

DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS

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

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELA(S) EXPRESSA(S) NESTE DOCUMENTO, CONSISTEM EM OPINIÕES SOBRE A QUALIDADE DE CRÉDITO FUTURA DE UM EMISSOR E/OU EMISSÃO, E NÃO DEVEM SER ENTENDIDAS COMO SUGESTÕES, ACONSELHAMENTOS OU RECOMENDAÇÕES DE COMPRA, MANUTENÇÃO OU VENDA. As opiniões e as eventuais simulações realizadas pela Austin Rating, incluindo aquelas dispostas neste relatório, constituem-se meramente no julgamento da Austin Rating acerca da capacidade e da vontade futuras de um emissor em honrar suas obrigações totais e/ou específicas, sendo tal julgamento expresso por meio de símbolos (letras), que consistem em 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 AGÊNCIAS CLASSIFICADORAS DE RISCO. Em que pese a simbologia adotada pela Austin Rating seguir intencionalmente o padrão adotado pela maioria das agências classificadoras de risco atuantes sob a jurisdição local, suas classificações não devem ser diretamente comparadas às classificações de outras agências de rating, uma vez que suas definições de default e de recuperação após default e suas abordagens e critérios analíticos são próprios e diferem daqueles definidos e aplicados por outras agências.

OS RATINGS DE CRÉDITO EMITIDOS PELA AUSTIN RATING NÃO CONSIDERAM O RISCO DE PERDA DERIVADO DE OUTROS RISCOS QUE NÃO O RISCO DE CRÉDITO, A NÃO SER QUE TAIS RISCOS SEJAM ESPECIFICAMENTE MENCIONADOS EM SEUS RELATÓRIOS E PARECERES FORMAIS. Não obstante a Austin Rating dedicar-se a analisar e ponderar todos os riscos inerentes a um emissor e/ou emissão, incluindo riscos de natureza jurídica e moral, a fim de identificar seu impacto sobre o risco de crédito, as opiniões quanto aos riscos de mercado e liquidez de ativos classificados, por exemplo, não fazem parte do escopo da análise e, por isso, não são consideradas na classificação de risco de crédito. Caso solicitado pelo contratante, a Austin Rating pode fazer análises específicas quanto a riscos de mercado e liquidez de determinados ativos, sendo nesses casos referida avaliação sempre será segregada da análise do risco de crédito e identificada como tal.

OS RATINGS E DEMAIS COMENTÁRIOS EMITIDOS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELES CONTIDOS NESTE DOCUMENTO, REFLETEM OPINIÕES DO COMITÊ DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DA AUSTIN RATING, E NÃO A OPINIÃO DE UM INDIVÍDUO OU DE UM GRUPO DE INDIVÍDUOS INDISTINTO. As decisões sobre classificações de risco de crédito são tomadas por um Comitê de Classificação de Risco, seguindo metodologias e critérios padronizados para cada tipo de emissor e/ou emissão. Em seus relatórios, informativos e outros documentos oficiais com opiniões de crédito, a Austin Rating divulga os nomes de analistas e membros do Comitê de Classificação de Risco com a finalidade de cumprimento ao disposto no Item I do Artigo 16 da Instrução CVM 521/2012, assim como com o objetivo de favorecer a comunicação com os contratantes, investidores e demais usuários de seus ratings, exclusivamente no que diz respeito a dúvidas e comentários ligados a assuntos analíticos decorrentes da leitura e do entendimento de seus relatórios e pareceres formais por essas partes. Não obstante a existência de um canal aberto com os analistas, estes estão orientados a não comentarem sobre os ratings emitidos e a não emitirem opiniões pessoais acerca dos riscos, sendo que, caso o façam, tais comentários e opiniões jamais devem ser entendidos como a opinião da Austin Rating. Do mesmo modo, os analistas e demais colaboradores identificados neste relatório, embora estejam diretamente envolvidos no processo de análise, não são os únicos responsáveis pelas opiniões e, portanto, não devem ser responsabilizados individualmente por qualquer erro ou omissão eventualmente observados neste, nem tampouco pela classificação atribuída.

A AUSTIN RATING NÃO ASSESSORA E/OU PARTICIPA DE PROCESSOS DE COLOCAÇÃO E DE DISTRIBUIÇÃO E NEM PARTICIPA DE "ROAD SHOWS" PARA A VENDA DE ATIVOS POR ELA CLASSIFICADOS E, AINDA, SEUS RELATÓRIOS NÃO DEVEM, EM NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, SUBSTITUIR OS PROSPECTOS E OUTROS DOCUMENTOS, OBRIGATÓRIOS POR LEI OU NÃO, RELACIONADOS A UMA EMISSÃO.

EM NENHUMA HIPÓTESE E SOB NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, A AUSTIN RATING E/OU SEUS SÓCIOS, DIRETORES E DEMAIS COLABORADORES DEVEM SER RESPONSABILIZADOS DE QUALQUER FORMA, DIRETA OU INDIRETAMENTE, POR DANOS DE QUALQUER ORDEM E NATUREZA, INCLUINDO, PORÉM NÃO LIMITANDO-SE À PERDA DE LUCROS E RENDIMENTOS E CUSTOS DE OPORTUNIDADE QUE SEJAM DECORRENTES DO INVESTIMENTO EM EMISSORES E OU TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS POR ESSES EMITIDOS QUE MANTENHAM OU TENHAM MANTIDO A QUALQUER TEMPO CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO DEFINITIVA OU PRELIMINAR PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO A(S) CLASSIFICAÇÃO(ÕES) EXPLICITADA(S) NESTE DOCUMENTO. DO MESMO MODO, A AUSTIN RATING SE ISENTA DE TODO E QUALQUER TIPO DE DANO 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.

© 2016 Austin Rating Serviços Financeiros Ltda. (Austin Rating). Todos os direitos reservados. **TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS POR LEI. NENHUMA PARTE DESTA 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.**