

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: 07/dez/2018

Validade: 09/ago/2019

Sobre o Rating

Perspectiva: Estável

Observação: -

Histórico:

dez/18: Atribuição: 'brA+(sf)'

out/18: Indicação: 'brA+(sf)(p)'

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 07 de dezembro de 2018, atribuiu o rating '**brA+(sf)**' para a 303ª Série da 2ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs/Emissão) da Companhia Brasileira de Securitização - Cibrasec (Cibrasec/ Emissora). A perspectiva do rating é **estável**.

A Austin Rating informa que, em 09 de outubro de 2018, havia indicado o rating de crédito preliminar 'brA+(sf)(p)' para a Emissão, com base nas minutas dos instrumentos que deram origem à operação. A atribuição de uma classificação final idêntica na presente data reflete a confirmação das principais condições apresentadas naquela ocasião.

Esta série de CRIs tem lastro em 217 Cédulas de Créditos Imobiliários Fracionadas (CCIs), sem garantia real imobiliária, de emissão da PPP Habitacional SP Lote 1 S/A (PPP Habitacional/Concessionária/Cedente), a qual, por sua vez, terá como base os créditos oriundos da Parcela A (Créditos Imobiliários) do Contrato SH Nº 001/2018, o qual se refere à "Parceria Público Privada para Concessão Administrativa cujo objeto é a implantação de habitações de interesse social e de habitações de mercado popular na região central da cidade de São Paulo e a prestação de serviços de desenvolvimento de trabalho social de pré e pós-ocupação, de apoio a gestão condominial, gestão de carteira de mutuários e de manutenção predial" (Contrato de PPP).

A Emissão atinge o montante de R\$ 34.982.225,61. O prazo total previsto é de 115 meses, com o primeiro pagamento de juros e amortização do principal a ser realizado em dez/18 e as demais parcelas a serem pagas sucessivamente em periodicidade mensal. Os CRIs serão atualizados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), anualmente no mês de fevereiro, e acrescidos da taxa de juros de 9,0% ao ano.

Na modalidade de Concessão Administrativa, o Contrato de PPP foi assinado entre o Governo do Estado de São Paulo, na qualidade de poder concedente (GESP/Concedente); a PPP Habitacional, na qualidade de Concessionária; a Companhia Paulista de Parcerias (CPP/Fiadora), na qualidade de fiadora; e, como interveniente, a Companhia de Desenvolvimento Habitacional e Urbano do Estado de São Paulo (CDHU/Interveniente).

O Contrato prevê três tipos de serviços a serem executados pela Concessionária: construção e comercialização de unidades habitacionais; realização de serviços sociais (mobilização e organização sociocomunitária, inserção social, educação sanitária e ambiental, educação financeira e patrimonial) junto às famílias adquirentes; e realização de obras não-residenciais nos entornos dos edifícios. Cada um desses serviços será remunerado pelo Concedente de maneira específica. A Parcela A, que representa o tipo de Crédito Imobiliário da presente Emissão, se refere exclusivamente aos serviços de construção e comercialização das unidades habitacionais.

O procedimento licitatório foi realizado pelo Concedente na modalidade concorrência pública (Licitação Pública) para a delegação da implantação de habitações de interesse popular (HIS), habitações de mercado popular (HMP) e prestações de serviços. A empresa vencedora da licitação foi a Canopus Holding S/A (Canopus Holding), conforme publicado no Diário Oficial do Estado do dia 20 de dezembro de 2014. Na forma prevista no Edital de Concorrência Pública nº01/2014, a Canopus constituiu a Concessionária, a PPP Habitacional, uma sociedade de propósito específico, seguindo as diretrizes estabelecidas pelo artigo 9º da Lei Federal nº 11.079/2004, que institui as normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada no âmbito da administração pública.

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

A Canopus Holding é sediada em Belo Horizonte-MG, conta com escritório administrativo na cidade de São Paulo e é controlada pelos sócios Lucas Botelho Mattos (Sr. Lucas) e Túlio Botelho Mattos (Sr. Túlio). Fundada em 1971, conta com expertise nos segmentos de construção e vendas de imóveis residenciais e comerciais, atuando em Belo Horizonte, São Paulo, Campinas, Brasília e Rio de Janeiro. Desde 1996, atua também no segmento de incorporação e construção no segmento econômico e supereconômico, por meio da construtora EmCasa. Em 2012, houve associação com o Banco Mundial e a entrada do International Finance Corporation (IFC) como acionista, uma organização internacional fomentadora de investimentos ao setor privado de países em desenvolvimento.

O Contrato de PPP somava, na data da assinatura (mar/15) R\$ 1,8 bilhão (R\$ 1.857.709.240,0), previstos para serem recebidos ao longo do prazo total do contrato, 20 anos, e sujeitos ao atendimento de condições de performance, englobando os três serviços mencionados (construção e comercialização de unidades habitacionais, serviços de pré e pós ocupação e construções nos entornos). A quantidade de unidades habitacionais (Unidades/Apartamentos) a serem entregues somam 3.683, divididas em 06 faixas de renda, com 2.260 se enquadrando em HIS, entre 0 e 6 salários mínimos, e 1.423 em HMP, entre 6 e 10 salários mínimos.

O cumprimento do contrato envolve o desenvolvimento de incorporações residenciais (Projetos), na forma de edifícios verticais, a serem construídos na região Central da Cidade de São Paulo. Segundo *pipeline* mais recente, há 02 projetos já totalmente concluídos, 01 com a primeira fase em fase final de conclusão e mais 05 projetos com obras recentemente iniciadas ou a serem iniciadas no primeiro semestre de 2019; os 08 projetos totalizarão as 2.260 unidades enquadradas no segmento HIS.

As duas incorporações concluídas (Residenciais), onde se encontram as unidades habitacionais cujos contratos imobiliários originam os Créditos Imobiliários, são:

- i) O Residencial São Caetano, com 08 blocos, contendo 126 Apartamentos, de 03 tipos: 04 Unidades de 25,8 m², 103 Unidades de 33,5 m² e 19 Unidades de 48,3 m², mais salão de festas, salão de jogos e playground. O habite-se foi emitido em dez/2016, bem como o termo de aceite por parte do Concedente (Aceite); e
- ii) O Residencial Alameda Glete, torre única, com 91 Unidades, contendo Apartamentos de 02 tipos: 35 Unidades de 40,8 m² e 56 Unidades de 53,7 m², mais salões de festa e de jogos, playground, área de convivência e sala multiuso. O habite-se e o Aceite foram emitidos em out/2017.

Os Créditos Imobiliários que dão lastro à presente Emissão são originários de prestações oriundas de contratos de aquisição dos Apartamentos dos Residenciais (Contratos Imobiliários). O processo de originação da carteira de créditos é conduzido prioritariamente pela Secretaria de Habitação do GESP e envolve cadastramento de interessados, que em seguida são selecionados conforme, entre outras condições, o perfil sócio-econômico, que deve ser condizente com as classes de HIS e HMP. Devido ao grande número de candidatos, atingindo a razão superior a 20 candidatos por Unidade ofertada, tem sido necessária a realização de sorteios.

A seleção também procura candidatos aptos à aprovação de crédito (Repasse) pela Caixa Econômica Federal (CEF), que financia um percentual do saldo devedor dos Contratos Imobiliários durante a fase de obras. O saldo devedor complementar é arcado pelo GESP, pago em prestações mensais à PPP Habitacional (Contraprestação Mensal). Essas prestações referentes aos Residenciais São Caetano e Alameda Glete formam a carteira lastro dos CRIs e são representadas pelas 217 CCIs. Os montantes financeiros arrecadados e a arrecadar, segundo informações da Canopus, apresentam as seguintes características:

- i) As Unidades do Residencial São Caetano somam valor de Contraprestação Mensal de R\$ 302,0 mil (Contraprestação 1) e até out/18 foram pagas 20 delas de um total de 228, com a última a vencer em dez/35. A securitização envolve 115 contraprestações, vencimento em mai/28.
- ii) As Unidades do Residencial São Caetano somam valor de Contraprestação Mensal de R\$ 140,3 mil (Contraprestação 2); até out/18 foram pagas 10 delas de um total de 218, com a última a vencer também dez/35 e com 115 contraprestações delas securitizadas, vencimento em mai/28.

Portanto, as duas contraprestações securitizadas são a principal fonte de liquidez dos CRIs. Estas contam com previsão de

reajuste monetário anual de acordo com a variação do IPCA/IBGE. Como meio de assegurar e fiscalizar a correta apuração dos valores, que são dependentes de parâmetros de performance detalhadamente descritos no Contrato de PPP, houve a contratação da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas, Fipe, para serviço de verificação de desempenho, a qual é formalizada mensalmente por meio de relatório (Relatório Fipe).

Desde abr/18 já houve 06 apurações, todas verificando que as condições de performance foram atingidas, dentro dos parâmetros das parcelas de construção e comercialização (Parcela A); construções acessórias (Parcela C) e; serviços de pré e pós ocupação (Parcela B). Adicionalmente, a Fundação Vanzolini elabora mensalmente relatório de avaliação de conformidade (Relatório Vanzolini), o qual visa avaliar os serviços de engenharia, subsidiando a Secretaria de Habitação do Estado de São Paulo no Aceite das unidades HIS. Foram realizadas também 06 avaliações, majoritariamente aprovando as construções.

Cumpre mencionar que o Contrato de PPP, do mesmo modo que contratos semelhantes firmados em licitações públicas, são anualmente submetidos à auditoria do Tribunal de Contas do Estado (TCE). Eventuais pareceres negativos poderão ensejar reavaliação na presente classificação de risco. O controle exercido por parte da Fipe e Fundação Vanzolini foi considerado como fator mitigador. O quadro institucional formado pelo GESP e a importância da consolidação da segurança jurídica para os investidores em parcerias público-privadas foram considerados como fatores importantes para a classificação 'brA+(sf)', principalmente tendo em vista o quase total esgotamento da capacidade dos entes públicos sustentarem os níveis de investimentos em infraestrutura minimamente necessários para o desenvolvimento econômico do país.

Ademais, dentro do escopo do Contrato de PPP, foi concluída entre abr/18 e jun/18 a construção de 05 torres, correspondentes a 914 unidades da primeira fase do empreendimento Praça Júlio Prestes. Todas as torres já contam com habite-se e aceite e a conclusão do projeto depende da conclusão das obras dos entornos, correspondentes à Parcela C. Esse empreendimento já apresenta avanços e inovações, como a construção de conjunto de lojas comerciais no pavimento térreo e de escola de música, em parceria com a Escola de Música Tom Jobim. A PPP Habitacional realizou melhorias na região, como em praças e no quartel do batalhão de bombeiros. A contraprestação total está estimada em R\$ 3,3 milhões (R\$ 3.375.956,96), com contraprestações mensais até dez/35.

As seguintes garantias foram constituídas, conforme estabelecido no Contrato de PPP (cláusula 25: "Garantia da Contraprestação Pecuniária"): i) Fiança (Garantia CPP/Garantia Solidária) por parte da CPP, equivalente a 06 prestações mensais da Contraprestação Mensal. Esta obrigação, de tipo solidária, será assegurada perante penhor de Cotas do Fundo de Investimento Renda Fixa Longo Prazo denominado "BB CPP Projetos", do qual a CPP é cotista exclusiva; ii) Garantia Subsidiária Real, formada pela CDHU (Garantia CDHU/Garantia Subsidiária), na forma de penhor ou cessão fiduciária de direitos creditórios no valor equivalente a 01 Contraprestação Mensal, a ser mantido em conta vinculada segregada. Segundo Contrato de Cessão, também haverá formação de Fundo de Reserva equivalente a 01 prestação vincenda dos CRIs.

O rating 'brA+(sf)' atribuído à emissão desta série de CRIs da Cibrasec Securitizadora traduz, na escala nacional da Austin Rating, um baixo risco de crédito relativo a emissões e emissores nacionais (Brasil), fundamentando-se na capacidade de pagamento autônoma do Governo do Estado de São Paulo em relação às obrigações assumidas na condição de Poder Concedente no âmbito de uma Parceria Público Privada, assim como na capacidade de performance operacional da Canopus Holding na condição de operadora principal da PPP Habitacional, a qual tem sido comprovada pelo Aceite de obras dos três primeiros Projetos realizados no âmbito do Contrato de PPP e pelas auditorias mensais realizadas pelos prestadores de serviços de avaliação, bem como o histórico de mercado dessa empresa, com atuação superior a três décadas em diversos segmentos de incorporação imobiliária. Adicionalmente, foi considerada a qualidade do ambiente de controles internos e governança corporativa da Canopus Holding, com destaque para a presença do IFC, que compõe o conselho de administração da companhia, formado por dois diretores, um membro do IFC e um conselheiro independente.

A qualidade do conjunto de garantias constituídas em favor do Patrimônio Separado atua como fator de sustentação da presente indicação, a destacar a Garantia CPP, no montante de 06 Contraprestações, e a Garantia CDHU, no montante de 01 Contraprestação. A CDHU é um órgão vinculado à Secretaria de Habitação de São Paulo e atua junto à Secretaria de Habitação do GESP no desenvolvimento de políticas habitacionais destinadas à população de baixa renda.

Nas demonstrações financeiras de 2017, a CDHU apresentou carteira habitacional composta por 307,7 mil créditos ativos. O saldo de prestações a receber ao fim de 2017 estava em R\$ 747,8 milhões, após desconto de R\$ 772,2 milhões de PDD. Os ativos da CDHU somam R\$ 8.825,2 milhões, financiados principalmente pelo Patrimônio Líquido de R\$ 7.436,3 milhões, o qual, por sua vez, é formado primordialmente por aportes de capital (capital social), de R\$ 14,1 bilhões até dez/17. Portanto, deve ser mencionada a apresentam alta correlação com o risco de crédito do Concedente, o Governo do Estado de São Paulo.

Quanto a revolvência dessas garantias, a análise do Contrato PPP, particularmente das cláusulas do artigo 25 “Garantia da Contraprestação Pecuniária”, em especial a cláusula 25.9, permitem a interpretação de que em caso de utilização da Garantia CPP, há possibilidade de recomposição pelo Poder Concedente.

Conjuntamente ao montante de garantias mencionado acima, o rating atribuído reflete positivamente o ambiente institucional constituído desde a Lei Federal nº 11.079/04, a qual instituiu as normas gerais para licitação e contratação de Parcerias Públicos-Privadas (Lei das PPPs) e a Lei Estadual nº 11.688/04, que instituiu o Programa de PPPs no Estado de São Paulo (Programa de PPPs), juntamente com a criação de atores institucionais que contribuem favoravelmente no sentido de criar um ambiente de boa governança administrativa e financeira na gestão de risco dos projetos em aprovação e em desenvolvimento.

O Conselho Gestor de PPPs (CGPP) é o órgão responsável por definir as prioridades do Programa Estadual de PPP e supervisionar as suas atividades e está vinculado diretamente ao gabinete do Governador do Estado. É composto por: Secretário Chefe da Casa Civil; Secretário de Planejamento e Gestão; Secretário da Fazenda; Secretário de Desenvolvimento Econômico, Ciência, Tecnologia e Inovação; Procurador Geral do Estado; e até 03 membros de escolha livre do Governador.

A CPP foi criada com a finalidade principal de apoiar a viabilização do Programa Estadual de PPPs, incluindo a prestação e o gerenciamento de garantias (conforme art. 8º da Leis das PPPs). No exercício 2017 a CPP apresentava ativos em R\$ 1,7 bilhão e patrimônio líquido de R\$ 1,6 bilhão. O Fundo de Investimento em Garantia somava R\$ 1.021,3 milhões, dos quais R\$ 2,4 milhões vinculados ao FI em Cotas de FI RF LT Habitação, e total em caixa de R\$ 553,2 milhões.

Conforme mencionado no “Manual de Parcerias do Estado de São Paulo”, elaborado pelo GESP, as PPPs se caracterizam pela previsão de contraprestações públicas para financiar parcial ou integralmente projetos de interesse público, em combinação com a implantação ou melhoria de infraestrutura pública, com remuneração por serviços segundo critérios de desempenho. O prazo de contratação mínimo, de acordo com a lei federal, é de 05 anos com prazo máximo de 20 anos e o valor do contrato deve ser superior a R\$ 20,0 milhões. Em relação às concessões comuns (lei federal nº 8.987/95), o regime de PPPs possibilita compartilhamento de riscos, por meio inclusive de constituições de garantias pelo Poder Público (como observado na Emissão em análise) e aporte de recursos no sentido de atender objetivos de modicidade tarifária em serviços de utilidade pública, incluindo saneamento, educação, saúde, habitação e mais tipicamente, transporte urbano.

Atualmente, segundo Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2019 (LDO 2019) do GESP, o Programa Estadual de PPP do Estado de São Paulo é composto de 11 contratos assinados: 05 no setor de mobilidade urbana; 02 no segmento de saneamento e recursos hídricos, 02 em saúde, 01 em logística e transportes e 01 em Habitação (PPP Habitacional). O mais antigo e mais notório é o Projeto Linha 04 Amarela do metrô de São Paulo, assinado em nov/12. Esse contrato de concessão patrocinada foi assinado com a Concessionária Via Quatro S/A, prevendo o fornecimento de 29 trens em duas fases e operação e manutenção por 32 anos da linha, ligando a Estação da Luz em São Paulo ao município de Taboão da Serra.

Conforme pode ser verificado na LDO 2019, o nível de complexidade envolvida no desenvolvimento das PPPs é alto, contendo, entre outras, as seguinte variáveis: formas de contratação (concessão administrativa e patrocinada), prazos, fases, mecanismos de compartilhamento de riscos, mitigantes de riscos de demanda (por exemplo, bandas de compensação e subsídios diretos), tipos de garantias (direitos creditórios e penhor de recursos financeiros, por exemplo), gatilhos de renegociação, atuação junto a empresas estatais (Sabesp, por exemplo) e questões diversas envolvendo desapropriações. Portanto, como mencionado, cumpre enfatizar o elevado grau de importância do desenvolvimento e contínuo aperfeiçoamento institucional, por meio da formação de órgãos compostos de quadros técnicos qualificados, bem

como mecanismos de governança resilientes e blindados de interferências políticas e eleitorais.

Outro aspecto fundamental para a sustentabilidade do regime de PPPs reside na gestão das contas públicas governamentais. A Lei das PPPs instituiu o Fundo Garantidor de Parcerias Público-Privadas – FGP, em R\$ 6,0 bilhões, com a finalidade de prestar garantia aos parceiros públicos federais, distritais, estaduais ou municipais. Porém, como mecanismo de limitação de risco, segundo o art. 28, a União não concederá garantia ou transferência aos Estados se as despesas de caráter continuado derivadas das PPPs já contratadas excederem 5,0% da receita corrente líquida (RCL) do exercício.

O atual orçamento de gastos com PPPs está abaixo desse limite. Segundo “Demonstrativo das Parcerias Público-Privadas”, base dez/17 e publicado no *website* da Secretaria da Fazenda do GESP, o total de despesas executadas referentes a PPPs, em 2017, foi equivalente a 0,70% da RCL do exercício, ante a 1,62% de valor previsto. Para os exercícios de 2018 a 2026, esse percentual encontra-se entre 1,4% e 2,8%. Por exemplo, para a PPP Habitação Lote I estão orçados, para 2018, 2019 e 2020, R\$ 18,4 milhões, R\$ 51,8 milhões e R\$ 75,7 milhões. Para os períodos de 2021 a 2026, estão orçados R\$ 82,5 milhões anuais.

Ademais, a classificação está ponderando a situação fiscal do Estado de São Paulo e sua capacidade de atender aos seus compromissos financeiros. Nesse sentido, a Austin Rating incorporou em sua análise elementos de sua Metodologia de Entes Públicos própria.

Em 2017, o GESP apresentou Receitas Totais de R\$ 204,8 bilhões, variação real positiva de 3,3% ante a 2016, dos quais R\$ 197,4 bilhões em receitas correntes (+3,6%) e R\$ 7,4 bilhões em receitas de capital (-2,8%). O total de ICMS arrecadado foi de R\$ 126,8 bilhões, representando 64,0% da receita corrente e 84,3% da receita tributária, variação positiva real de 1,2% ante 2016, refletindo crescimento econômico anual do Estado de 1,6%, 0,6 ponto percentual superior ao do país. O setor que mais contribuiu para essa arrecadação foi o setor de Comércio e Serviços, com 37,0%, seguido do setor de Indústria, com 33,0%, e Preços Administrados, 28,8%.

Já a Receita Patrimonial foi de R\$ 8,2 bilhões, aumento real de 29,7%, em grande parte devido ao efeito de pagamentos de juros de capital pela Sabesp, R\$ 413,9 milhões (+352,9%), e arrecadação com concessão de rodovias (DER), R\$ 1,9 bilhão (+431,1%). A Receita de Transferências Correntes da União foi de R\$ 19,0 bilhões, elevação real de 4,8%, com R\$ 657,2 milhões oriundos de *royalties*.

As Despesas Totais foram de R\$ 204,0 bilhões, variação real de 2,6%, com R\$ 186,0 bilhões de despesas correntes e R\$ 1,2 bilhão de despesas de capital. As despesas com pessoal somaram R\$ 85,9 bilhões, estáveis em relação à 2016. Essa rubrica é particularmente crítica para a situação creditícia dos Estados brasileiros, devido especialmente ao peso relativo dos gastos com inativos e pensionistas. Conforme levantamento descrito no relatório “Situação Econômico-Financeira do Governo do Estado de São Paulo”, disponível no *website* da Secretaria da Fazenda, de um total de 1.091,3 mil servidores públicos, 31,0% eram inativos e 14,0% pensionistas. A proporção de ativos desde 2015 tem caído, de 59%, para 58% e 55% em 2017. A Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) prevê teto de 60,0% da RCL com gastos em pessoal, percentual que tem sido respeitado, inclusive com recuo, já que era 54,2% em 2016 e passou para 51,2% em 2017.

O Resultado Primário em 2017 foi positivo em R\$ 5,3 bilhões, fator considerado positivamente. Já a Dívida Contratual totalizou 2017 em R\$ 271,5 milhões e o índice Dívida Consolidada Líquida sobre RCL (Dívida/RCL) 1,7 vez, valor que atende a LRF (resolução do Senado Federal nº 40/2001), que estabelece teto de 2,0 vezes para os Estados. Cumpre mencionar a assinatura em dez/17 de aditivos ao refinanciamento da dívida com a União, que implantou diversas medidas no sentido de alongamento de dívida e alívio do montante a pagar.

Um outro ponto importante diz respeito a nota de Capacidade de Pagamento (CAPAG) do Estado de São Paulo, que segundo o Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais de 2017, elaborado a partir da metodologia do Tesouro Nacional, apresentou nota ‘B’. De acordo com a metodologia do órgão, a classificação considera três variáveis relevantes: (a) Endividamento (Dívida Consolidada / RCL); (b) Poupança Corrente (Despesa Corrente / Receita Corrente Ajustada); e (c) Índice de Liquidez (Obrigações Financeiras / Disponibilidade de Caixa). Nesse sentido, a classificação do Estado foi fortemente favorecida pelo Índice de Liquidez, decorrente da posição de caixa para suas obrigações financeiras de curto prazo, conforme o relatório.

Segundo Nota Técnica da Instituição Fiscal Independente (IFI), baseado em dados da STN, de dez/17, o índice de Endividamento de São Paulo estava em 205,2%, recebendo classificação “C”, dado o benchmark de 60,0%; o índice de Poupança Corrente estava em 94,5%, escala “B”, dentro da estratificação intermediária de 90,0% a 95,0%; por fim, o Índice de Liquidez estava em escala “A”, 76,7%, abaixo de 100,0%. A classificação final B permite ao GESP a contratação de operações de crédito com garantia da União (Governo Federal). Consulta mais recente mostra que a classificação permanece em “B”, com 202,9% (Endividamento), 94,7% (Poupança) e 66,8% (Liquidez).

A presente classificação considera que a constituição da SPE, no contexto do Contrato de PPP, segrega fortemente o risco de crédito da Emissão do risco de crédito corporativo da Canopus Holding. Entretanto, foi também ponderada a solidez financeira desta empresa, na medida em que uma situação econômico-financeira em declínio possa afetar direta e indiretamente a capacidade operacional da Concessionária, particularmente a capacidade de performance de obra via necessidade de capital de giro e retenção de pessoal qualificado.

Os resultados operacionais da Canopus Holding nos últimos cinco períodos (2013 a 2017) refletem a situação negativa observada no mercado imobiliário nacional. Em 2013, a receita operacional líquida foi de R\$ 423,7 milhões, com lucro bruto de R\$ 186,5 milhões (margem 44,0%), lucro operacional de R\$ 149,3 milhões (margem 35,2%) e lucro líquido de R\$ 156,0 milhões (margem 36,8%). Após esse exercício, os quatro anos seguintes mostram contínua piora no desempenho financeiro. Em 2017, foi apurada receita líquida de R\$ 113,8 milhões (queda de 16,2% ante 2016), prejuízo bruto de R\$ 22,6 milhões (prejuízo de R\$ 195,0 mil em 2016), prejuízo operacional de R\$ 55,2 milhões (prejuízo de R\$ 40,6 milhões em 2016) e, por fim, prejuízo líquido de R\$ 49,0 milhões (prejuízo de 27,4 milhões em 2016).

A estrutura do balanço patrimonial atua como fator atenuante desse cenário negativo. Os ativos totais em 2017 somavam R\$ 861,3 milhões, composto principalmente de contas a receber, saldo de R\$ 288,5 milhões, 62,0% com vencimento durante 2018, e saldo de R\$ 436,6 mil em estoques, dos quais, segundo informações da *Controller* da companhia, 75,0% já construídos e disponíveis para a venda.

Conta positivamente, como medida de baixo risco de insolvência, o Patrimônio Líquido (PL) de R\$ 577,8 milhões, 67,0% do montante total de ativos, composto de R\$ 396,4 milhões em capital social e R\$ 148,0 milhões de lucros retidos. O endividamento financeiro apresentava saldo de R\$ 127,0 milhões, 14,7% do ativo e 22,0% do PL (alavancagem); o vencimento de 80,0% do saldo está alocado no passivo não circulante. Segundo informações da companhia, 89,0% do endividamento se refere à dívida habitacional e o restante a ativos fixos. Quanto ao vencimento, o cronograma mostra a que entre 2019 e 2020 ocorrerá concentração relevante de vencimentos, com saldos de R\$ 45,0 milhões e R\$ 43,0 milhões.

A companhia apura receita pelo regime de *percentage of completion* (POC), conforme os padrões de contabilidade utilizados pelos seus *peers* de mercado. Esse modelo reconhece receitas conforme o percentual decorrido de obras, de modo que vendas já realizadas (independente do recebimento) são reconhecidas em proporção à aproximação do término de obras. Assim, o montante de resultados a apropriar, que ainda não foram reconhecidos nos demonstrativos financeiros, encontra-se em R\$ 853,1 milhões, valor que inclui os resultados a apropriar do Contrato PPP.

A companhia apresentou um portfólio com 22 projetos concluídos e VGV total de R\$ 2.580,0 milhões. Quanto à localização, 03 no Rio de Janeiro-RJ, 05 em São Paulo (03 na capital, Campinas e Barueri), e 11 em Minas Gerais (08 na capital, 02 em Nova Lima e um em Sabará).

Quanto aos projetos em andamento, há um residencial minha casa minha vida (MCMV) em Gravataí-RS, com 2025 unidades, VGV de R\$ 135,0 milhões e 99,0% de obras decorridas; um de perfil alta renda, no Rio de Janeiro-RJ, com 93,0% de obras decorridas e VGV 88,0 milhões, totalizando 33 unidades. Há previsão de 05 lançamentos em 2019 e mais 02 em 2020, 04 no Rio de Janeiro, 02 em Minas Gerais e 01 em São Paulo, somando VGV potencial de R\$ 1,2 bilhão. A Diretoria da companhia, entretanto, condicionou os lançamentos a condições de mercado.

Cumprir mencionar que a classificação fica limitada pelo fato do lastro ser devido por apenas um devedor (GESP) referente a um conjunto de imóveis localizados em apenas uma cidade, ou seja, também não há diversificação geográfica de risco. Adicionalmente, inclusive dentro da finalidade de interesse público da PPP e dentro da proposta de iniciativa de revitalização urbana contida na PPP, os edifícios estão localizados em bairros da região central da cidade São Paulo que apresentam problemas sociais. Embora esses problemas sejam atenuados por esforços do poder público, inclusive no contexto das

Parcelas B e C do Contrato de PPP, eventual acirramento dessas situações pode afetar a performance operacional dos contratos, possível fator de reavaliação da presente classificação.

Por fim, esta atribuição de rating também se baseia nos demais elementos que atuam como reforços na qualidade de crédito e na gestão de riscos, como a constituição de fundo de liquidez e a presença de participantes com expertise em operações de mercado de capitais (e.g.: agente fiduciário, central de liquidação e custódia, instituições financeiras, auditor legal, agente de avaliação e companhia securitizadora).

A Conta Centralizadora residirá no Banco Bradesco e estará destacada do patrimônio comum da Emissora pela instituição do Regime Fiduciário. Não está estabelecida a obrigatoriedade contratação de *servicer* na gestão dos aluguéis. Caso haja pagamento dos aluguéis diretamente para alguma conta de titularidade da Fiduciante o contrato de cessão prevê que em até 02 dias úteis deverá haver a transferência dos recursos para a Conta Centralizadora.

Os créditos imobiliários representados pela CCI, as garantias e a Conta Centralizadora serão segregados do restante do patrimônio da Emissora mediante instituição de regime fiduciário e constituirão o Patrimônio Separado que será administrado pela Securitizadora. Muito embora o Termo de Securitização que dá origem ao CRI parta do pressuposto de que tais créditos estarão 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 Cibrasec.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas, a nota está absorvendo a boa qualidade operacional da Pentágono S/A Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (Agente Fiduciário/Pentágono) na prestação dos serviços de agente fiduciário. Foi considerada positivamente a atuação de escritório de advocacia PMKA Advogados (Auditor Legal) no processo de auditoria legal das partes envolvidas na Emissão e nos principais contratos. Por fim, o Banco Bradesco, domicílio bancário dos valores relativos ao Patrimônio Separado, transmite à transação um risco de crédito baixo pelo prazo em que os recursos por ele transitar.

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 seus principais fundamentos se alterem de forma substancial. A classificação é sensível a alterações nas condições atuais do Contrato de PPP, bem como à evolução da capacidade de pagamento do Governo do Estado de São Paulo. O próximo monitoramento trimestral já cobrirá o período de pagamento das duas ou três primeiras prestações mensais dos CRIs, de modo que será possível averiguar o direcionamento das contraprestações à Conta Centralizadora da Emissão. Adicionalmente, será possível verificar o andamento da transição política, que envolve órgãos públicos diretamente relacionados a presente classificação. Esses dois últimos fatores também podem afetar o nível ou perspectiva do rating.

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO E GARANTIAS

Instrumento:	Certificado de Recebíveis Imobiliários;
Emissora:	Cibrasec – Companhia Brasileira de Securitização S/A;
Série:	303ª (trigésima terceira);
Emissão:	2ª (segunda);
Agente Fiduciário:	Pentágono S/A Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários;
Inst. Custodiante:	Pentágono S/A Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários;
Parecer Jurídico:	PMKA Advogados;
Conta Centralizadora:	Banco Bradesco;
Quantidade de CRIs:	350 (trezentos e cinquenta reais);
Valor Nom. / Unid:	99.949,21 (noventa e nove mil, novecentos e quarenta e nove reais e vinte e um centavos);
Montante Nominal:	R\$ 34.982.225,61 (trinta e quatro milhões, novecentos e oitenta e dois mil, duzentos e vinte cinco reais e sessenta e um centavos);
Prazo:	115 meses (cento e quinze meses);
Pagamentos:	Pagamento mensal;
Remuneração:	IPCA, periodicidade anual, acrescido da taxa de 9,0% ao ano;
Crédito-Lastro:	CCIs;
Garantias:	Penhor de Cotas de Fundo de Investimento equivalentes a 06 contraprestações e Penhor de Direitos Creditórios equivalente a 01 contraprestação;
Destinação dos Recursos:	Livre.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela classificação de risco de crédito atribuída à Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Cibrasec Securitizadora S/A, com lastro em CCIs, reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 07 de dezembro de 2018, compondo-se dos seguintes membros: André Messa (Analista Pleno), Pablo Mantovani (Analista Sênior), Ricardo Lins (Analista Sênior) e Maurício Carvalho (Analista Júnior). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20181207-1.
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 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 das seguintes fontes: Cibrasec Securitizadora S/A (Emitente do CRI) e Canopus (Devedora final do CRI).
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: (i) Termo de Securitização; (ii) Contrato de Cessão de Créditos e Contrato de Cessão Fiduciária; (iii) Instrumento de Emissão de Cédula de Créditos Imobiliários; (iv) Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Imóveis; (v) Apresentações institucionais da empresa; (vi) Demonstrativos Financeiros das Empresas, entre outros.
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. Na data do presente relatório, a Austin Rating atribui ratings de crédito para diversas séries de Certificados de Recebíveis Imobiliários emitidas pela Cibrasec 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; e, nesse caso, também não há, atualmente, prestação de serviços adicionais de rating para as empresas Canopus Holding ou para qualquer outra entidade ou pessoa física a essas relacionadas. Nesta data, a Austin Rating possui ratings de crédito para diversas emissões em que a Pentágono S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários participa, porém, esta agência não presta qualquer serviço de rating a essas empresas e a seus sócios e funcionários. 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 07 de dezembro de 2018. A versão original do relatório (Draft) foi enviada a essas partes, também via e-mail, no dia 07 de dezembro de 2018. 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 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.

© 2018 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.**