

## Rating

**brB(sf)**

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: 25/out/2018

Validade: 25/out/2019

## Sobre o Rating

Perspectiva: Negativa

Observação: -

Histórico:

Out/18: Rebaixamento: brB(sf)

Ago/17: Afirmação: brB+(sf)

Ago/16: Atribuição: brB+(sf)

## FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 25 de outubro de 2018, rebaixou, de 'brB+(sf)' para 'brB(sf)', o rating da 17ª Série da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs/CRIs Subordinados) da Forte Securitizadora S/A (Fortesec / Emissora). A classificação teve sua perspectiva alterada para negativa.

Essas ações de rating refletem, principalmente, a constatação de que o fluxo futuro decorrente das vendas vigentes encontra-se abaixo do previsto, fato ilustrado, inclusive, pela presente insuficiência de recursos necessários para se atingir o volume mínimo de carteira lastro para a emissão da série subordinada, que sairá de período de carência de juros e amortização em fev/19.

O empreendimento de onde se originam os contratos de aquisição de lotes (Contratos Imobiliários) que compõem a carteira lastro dos CRIs é o Residencial Jardim Solange (Loteamento/Residencial), localizado em Trindade-GO, município situado a 16 km de Goiânia-GO. Os recursos da presente emissão têm sido direcionados à conclusão das obras da primeira fase do empreendimento (Primeira Fase) de um total de três.

A mais recente vistoria de obras, realizada em jul/18 pela Harca Engenharia (Harca/Avaliadora), mostra percentual de andamento de obras em 88,2%, saldo a executar de R\$ 1,3 milhão, para um valor total de obra de R\$ 8,8 milhões. Foi também observado que a obra estava paralisada, aguardando aprovação do projeto junto à concessionária Saneago. Em jul/17, penúltima medição, esse percentual era 89,2%. O recuo nessa proporção se deve a acréscimos orçamentários, de R\$ 302,4 mil para conclusão da rede coletora de esgoto; e de R\$ 285,5 mil para a rede distribuidora de água.

Segundo informações da Emissora, o Fundo de Obras foi transferido para o Fundo de Reserva e desde então a responsabilidade pelos fundos para concluir as obras encontra-se com a cedente dos contratos imobiliários, o TC JVF FII (Fundo JVF/Cedente). Em set/18 o Fundo de Reserva somava R\$ 329,7 mil, aproximadamente 02 prestações a vencer.

Os CRIs da 17ª Série partilham da mesma estrutura de garantias dos CRIs da 16ª Série (CRIs Seniores) e são lastreados em Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs) emitidas pela Fortesec com base nos créditos imobiliários oriundos de contratos de compra e venda, já celebrados e a serem celebrados (Créditos Imobiliários Atuais e Créditos Imobiliários Futuros e em conjunto Créditos Imobiliários), de unidades do Residencial.

Os Contratos Imobiliários foram e serão celebrados entre a El Shadai JVF Participações e Empreendimentos Imobiliários Ltda. (El Shadai), que atua com nome comercial JVF Negócios Imobiliários (JVF), e os promitentes compradores (Devedores). O Grupo JVF é controlado pelo Sr. José Virgílio Ferreira Filho (Sr. José Virgílio) e conta com mais outras 6 empresas, incluindo uma incorporadora.

Os CRIs da 17ª Série, totalizando R\$ 8,4 milhões, embora emitidos em jul/16, começaram a ser integralizados em jan/17. Até ago/18, haviam 75 Pus integralizadas, com valor atualizado de R\$ 9.967,0 mil. Entre mar/18 e jul/18 ocorreram amortizações extraordinárias somando R\$ 63,0 mil. Está em carência total até fev/19.

Já os CRIs da 16ª Série foram emitidos em jul/16, pelo valor total de R\$ 9,6 milhões, e a

**Analistas:**

André Messa  
Tel.: 55 11 3377 0709  
andre.messa@austin.com.br

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

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

primeira integralização ocorreu em ago/16. Em ago/18, o valor atualizado após pagamentos mensais de juros e amortização estava em R\$ 9.323,9 mil.

As Séries têm prazo total de 120 meses; originalmente, previam o início dos pagamentos de juros e amortização em set/16 para a 16ª Série e fev/17 para a 17ª Série, mas foram reestruturadas. Os CRIs são atualizados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, divulgado mensalmente pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IPCA/ IBGE), acrescido da remuneração de 16,25% ao ano.

No momento da Emissão, os CRIs contavam com as seguintes garantias e reforços de crédito e liquidez: (i) Cessão de Créditos, com razão de colateralização estimada de 120,0% (Razão Mínima) em relação as prestações vincendas e aos saldos dos CRIs; (ii) Fundo de Reserva, em montante equivalente a 2 prestações futuras dos CRIs; (iii) Fundo de Obra de R\$ 6,0 milhões; (iv) Fiança por parte da Originadora e por parte de seu controlador, respectivamente, a El Shadai e o Sr. José Virgílio; e (v) Alienação Fiduciária de 100,0% das Cotas do fundo TC JVF FII (Fundo/Fundo JVF), o qual assumiu a posição credora da El Shadai junto aos Devedores, por meio de contrato de cessão de posição contratual (Contrato Cessão Posição Contratual).

Em jan/17 houve “Solicitação de repactuação – substituição de lastro e inclusão de garantias – CRI da 16ª e 17ª séries da 1ª Emissão da Fortesec” (Solicitação De Repactuação) e respectivos aditamentos aos instrumentos. Como mencionado em maiores detalhes no relatório anterior (monitoramento ago/17) a estrutura inicial da Emissão contava com dois tipos de contratos lastro, refletindo relações comerciais (Contrato Parceria Desenvolvimento) entre a JVF, desenvolvedora do empreendimento (Parceira Desenvolvedora) e a Guarany Empreendimentos, proprietária do terreno (Guarany/Parceira Proprietária).

Em dez/16, havia sido celebrado aditamento ao Contrato Parceria definindo nova estrutura de rateio (Rateio Parceria Novo): o Fundo JVF permutou os direitos de 50,0% dos 1.578 Contratos Imobiliários Parceria por direitos de 100,0% de 638 lotes que faziam parte do conjunto de contratos imobiliários parceria, dos quais 397 já haviam sido comercializados. Assim, em conjunto com os contratos imobiliários próprios, o Fundo passou a deter a propriedade integral de 100,0% de 952 créditos imobiliários. Outra importante alteração se deu na relação de subordinação entre as duas séries, de modo que a 16ª Série se tornou a Série Sênior e a 17ª se tornou a Série Subordinada.

Em relação à Cessão Fiduciária, utilizando base de dados (BD) fornecida pela servicer financeira Conveste (Conveste/Servicer) e pela Emissora (Fortesec), podem ser destacados os seguintes desenvolvimentos:

i) Em relação aos CRIs Seniores, entre set/16 e jun/18, foram pagas 22 prestações mensais (juros e amortização), em média de R\$ 163,1 mil, variando entre R\$ 120,3 mil e R\$ 185,0 mil. Nos últimos 12 meses até jun/18, a média foi de R\$ 168,4 mil, entre R\$ 161,1 mil e R\$ 176,1 mil. Em jun/18, já haviam sido integralizadas todas as 96 PUs que compuseram a Emissão inicial de CRIs Seniores (R\$9,6 milhões). O saldo devedor estava em R\$ 9.260,9 mil.

ii) Em relação à carteira de vendas, no período base (jun/18) havia 380 vendas ativas (lotes), oriundas de 329 compradores e representando VGV de R\$ 23,2 milhões. A maior parte dessas vendas, 237 lotes, foram realizadas em ago/15. Até dez/16 tinham sido realizadas 80,0% das vendas ativas e nos últimos 12 meses até o período base foram vendidos 42 lotes.

Desde ago/15 foram canceladas 184 vendas (lotes), por 166 compradores, representando VGV de R\$ 10,4 milhões. Nos últimos 12 meses, foram canceladas 69 vendas. Apenas 02 vendas foram quitadas, no valor de R\$ 84,2 mil.

iii) Entre ago/15 e jun/18 (35 meses) foram recebidos recursos das prestações mensais dos Contratos Imobiliários no montante de R\$ 5,2 milhões, em média R\$ 148,8 mil por mês. Nos 12 meses até jun/18 essa média foi de R\$ 180,2 mil, entre R\$ 161,8 mil e R\$ 196,8 mil, dos quais, em média, cerca de 73,0% referentes a parcelas recebidas dentro do prazo (intervalo de 15 dias antes o após o vencimento) e 23,5% recebidas em atraso, com as restantes representando adiantamentos.

A razão de garantia bruta (RG), calculada como o quociente entre o valor arrecadado mensalmente contra o valor pago mensalmente aos titulares dos CRIs Seniores, nos últimos 12 meses (jul/17 a jun/18) foi na média 107,5%, oscilando entre 94,4% e 116,5%. Seguindo os critérios dos instrumentos da Emissão, a razão de garantia (Razão de Garantia), calculada líquida dos valores recebidos antecipadamente e dos valores de amortização extraordinária, nesses 12 meses em média foi

108,1%, mínima 97,9% e máxima de 118,1%. Portanto, não se chegou à razão mínima estabelecida nos instrumentos (Razão Mínima), de 120,0%, fato que constitui a principal justificativa para a perspectiva negativa da presente classificação 'brB(sf)'.

iv) Outro motivo para a perspectiva negativa é a existência de considerável volume de prestações vencidas e não pagas (parcelas abertas) entre os 380 contratos ativos. Há 159 contratos nessa situação, somando R\$ 399,0 mil vencidos. Desses, há 21 com mais de 10 parcelas em aberto, somando valor vencido de R\$ 179,9 mil; 09 entre 7 e 9 parcelas e com valores em aberto superiores a R\$ 3,0 mil, que somam R\$ 32,6 mil; 25 entre 4 e 6 parcelas, valores abertos até R\$ 1,5 mil, somando R\$ 85,0 mil; por fim, 104 contratos com 01 a 03 parcelas em aberto, em média R\$ 350,0, somando R\$ 101,3 mil.

v) Referente à projeção de prestações mensais futuras, considerando o período entre nov/18 a ago/26 (96 meses), em um cenário em que sejam mantidos os 380 contratos ativos, a razão de garantia (RG) projetada, em média, será de R\$ 161,4%, oscilando entre 137,9% e 185,4%.

Porém, mesmo nesse cenário, ainda há insuficiência de recebíveis para a Emissão da Série Subordinada (17ª Série). Os valores de cobertura, RG, a partir de fev/19 e até o vencimento da Emissão, estariam em média em 52,2%, oscilando entre 32,1% e 71,7%.

vi) Em um cenário em que houvesse distrato dos contratos mais arriscados, aqueles com atrasos maiores que R\$ 1,5 mil (55 contratos), a RG para os CRIs Seniores seria de 136,4%, entre 117,9% e 155,0%; para os CRIs Subordinados, a RG seria em média 31,1%, entre 15,6% e 46,2%.

Portanto, fica evidente a necessidade de aumento considerável do volume de vendas líquidas, a fim de se atingir os níveis mínimos de colateralização mensal, 120,0%. Como fator de expectativa de reversão dessa tendência é importante ressaltar o alto nível de estoque, 510 unidades, que tipicamente tende a ser reduzido na medida em que houver avanço nas obras e emissão de termo de vistoria por parte dos órgãos municipais.

Por ocasião deste monitoramento (out/18), foram recebidos demonstrativos financeiros não auditados referentes aos exercícios de 2017 e parciais de 2018 da El Shadai. A estrutura de governança corporativa e organização do organograma e demonstrações financeiras ainda não se apresentam em nível adequado para análise, principalmente considerando o fato da empresa captar recursos junto ao mercado de capitais.

Apenas como referência, segue alguns destaques: A El Shadai em 2017 apresentou Receita Líquida de Vendas de R\$ 4.290,8 mil, contra R\$ 8.524,2 no exercício de 2016. O Lucro Bruto foi de R\$ 3.635,8 mil (R\$ 6.578,6 mil) e o Lucro Operacional R\$ 3.130,0 mil (R\$ 5.461,1 mil). Após "outras despesas operacionais", de R\$ 9,8 milhões, e impostos, o Resultado Líquido do período 2017 foi negativo em R\$ 5,2 milhões.

Os créditos imobiliários representados pelas CCIs, decorrentes do Contrato de Cessão, as garantias e as contas correntes serão segregados do restante do patrimônio da Emissora mediante instituição de regime fiduciário e constituirão o Patrimônio Separado que será administrado pela Fortesec. Muito embora o Termo de Securitização que dá origem ao CRI parta do pressuposto de que tais créditos estejam isentos de qualquer ação ou execução por parte dos credores da Emissora, tal prerrogativa não produz efeito quando se trata de débitos de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista contra a Fortesec.

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

#### Perspectiva e Fatores de Sensibilidade do Rating

A perspectiva negativa indica acentuação da probabilidade de rebaixamento, devido à permanência dos motivos apontados no monitoramento anterior. A perspectiva negativa poderá ser alterada a qualquer momento, caso, entre outros eventos, seja observado aumento das vendas líquidas e boa performance dos contratos imobiliários cedidos, no sentido de melhorar as razões de garantia entre fluxo da carteira lastro e fluxo mensal dos CRIs. A melhora nos fundamentos econômico-

financeiros da Cedente e dos Fiaidores também poderá ensejar em remoção da perspectiva negativa na classificação atribuída.

## CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO

<b>Instrumento:</b>	Certificado de Recebíveis Imobiliários;
<b>Emissora:</b>	Forte Securitizadora S/A;
<b>Série:</b>	17ª (décima sétima);
<b>Emissão:</b>	1ª (primeira);
<b>Devedor:</b>	TC JVF Fundo de Investimento Imobiliário;
<b>Agente Fiduciário:</b>	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;
<b>Instituição Custodiante:</b>	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;
<b>Agente de Medição:</b>	Harca Engenharia;
<b>Servicer:</b>	Convest Serviços Financeiros Ltda.;
<b>Escriturador:</b>	Itaú Corretora de Valores S/A;
<b>Banco Liquidante:</b>	Banco Itaú Unibanco S/A;
<b>Conta Centralizadora:</b>	Banco Itaú Unibanco S/A;
<b>Conta Arrecadadora:</b>	Banco Itaú Unibanco S/A;
<b>Quantidade de CRI:</b>	84 (oitenta e quatro);
<b>Valor Nominal Unitário:</b>	R\$ 100.000,00 (cem mil reais);
<b>Montante Nominal:</b>	R\$ 8.400.000,00 (oito milhões e quatrocentos mil reais);
<b>Data de Emissão:</b>	28 de julho de 2016;
<b>Data da Primeira Integralização:</b>	31 de janeiro de 2017;
<b>Data de Vencimento:</b>	20 de agosto de 2026;
<b>Prazo:</b>	120 meses (cento e vinte meses);
<b>Periodicidade de Pagamento:</b>	Mensal;
<b>Remuneração:</b>	Taxa efetiva de juros de 16,25% (dezesesseis inteiros e vinte e cinco centésimos por cento) ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias, incidente a partir da data da primeira integralização dos CRIs;
<b>Atualização Monetária:</b>	IPCA/ IBGE;
<b>Crédito-Lastro:</b>	Os créditos imobiliários, decorrentes de Contratos de Compra e Venda, vinculados ao Termo de Securitização e representados pelas CCI's individuais que são constituídas conforme a efetivação dos contratos de compra e venda dos lotes;
<b>Garantias:</b>	(i) Fiança; (ii) Fundo de Reserva; (iii) Fundo de Obras; (iv) Alienação Fiduciária de Quotas; e (vi) outras garantias que, eventualmente, venham a ser constituídas para garantir o cumprimento das Obrigações Garantidas.

---

**INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES**

---

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela classificação de risco de crédito atribuída à 17ª Série da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Fortesec, reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 25 de agosto 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 20181025-2.
2. A presente classificação está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de Securitização de Recebíveis, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito de CRIs.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas pela Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (*Disclaimers*).
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da Forte Securitizadora S/A (Emissora).
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a atribuição de uma classificação de risco de crédito. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se os seguintes Instrumentos: (i) Termo de Securitização de Créditos Imobiliários da 17ª Série da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários da Forte Securitizadora (Termo de Securitização); (ii) Instrumento Particular de Emissão de Cédula de Crédito Imobiliário sob a Forma Escritural e Outras Avenças (CCI); (iii) Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Quotas em Garantia (Alienação Fiduciária de Quotas); (iv) Instrumento Particular de Cessão e Promessa de Cessão de Créditos Imobiliários e Outras Avenças (Cessão de Créditos).
8. A cobertura analítica da Austin Rating terá periodicidade de 01 (um) ano, após a emissão do rating definitivo. No entanto, poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo dentro do período de vigência do contrato de prestação de serviços.
9. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
10. 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 foi solicitado em nome da Devedora pela Emissora/ Estruturador. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
12. A classificação foi comunicada ao Contratante no dia 26 de outubro de 2018. A versão original do relatório (Draft) foi enviada às partes envolvidas, via e-mail, no dia 26 de outubro 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 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, OBRIGATORIOS 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 QUAISQUER 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 OCASIONAL 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.