

**Rating****brA**

O fundo apresenta boa qualidade. O gestor adota bons processos e políticas de risco e de investimento. Os controles internos são bons. Os ativos do fundo são de boa qualidade. O risco de crédito é muito baixo.

Data: 06/ago/2014  
Validade: 31/mar/2015

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

Ago/14: Afirmação: 'brA'(estável)

Jul/13: Atribuição: 'brA'(estável)

**FUNDAMENTOS DO RATING**

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 06 de agosto de 2014, afirmou o rating de crédito de longo prazo 'brA', com perspectiva **estável**, para as Cotas de Classe Única (Cotas) do Global Equity Properties Fundo de Investimento em Participações (GEP FIP/Fundo).

O GEP FIP foi constituído em fev/08 sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração de 10 anos, podendo ser prorrogado por até dois períodos adicionais de 2 anos cada, sendo o período de investimento de seis anos e meio, a partir da primeira integralização, e o período de desinvestimento de, no máximo, três anos e meio, a contar do encerramento do período de investimento. O Fundo é administrado pela CRV Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A (CRV DTVM/ Administrador) e contratou o Banco Santander (Brasil) S/A (Banco Santander/ Custodiante) para os serviços de liquidação, tesouraria e custódia, entre outros. A carteira do Fundo é gerida pela Global Equity Administradora de Recursos S/A (Global Equity/ Gestora).

O Fundo tem o objetivo de proporcionar aos seus Cotistas a melhor valorização possível do capital investido no longo prazo, por meio de participações e posterior desinvestimento dos recursos aplicados em uma carteira diversificada de ações de empresas, principalmente Sociedades de Propósito Específico (SPEs) que atuam nos segmentos comercial, residencial, industrial e hoteleiro localizados nas regiões Sudeste, Nordeste, Centro-Oeste e Sul do Brasil.

A primeira integralização de Cotas ocorreu em dez/08. Em jun/14, o patrimônio líquido (PL) do GEP FIP contabilizava R\$ 875,5 milhões, capital composto majoritariamente por ações de 29 SPEs Incorporadoras (97,0% do PL). A expectativa é de que o faturamento decorrente da venda dos empreendimentos em carteira em conjunto com os projetos e unidades já alienados alcance até R\$ 4,1 bilhões, de acordo com "Relatório de Investimento nos Projetos", documento enviado pela Gestora.

O rating de crédito 'brA' traduz um risco muito baixo, comparativamente a outros emissores nacionais (Brasil), de que os Cotistas do GEP FIP não recebam, até o encerramento do Período de Desinvestimento, os valores por eles aportados, corrigidos pelo IPCA/IBGE, acrescido de 9,5% ao ano. A Austin Rating observa que, embora não haja uma remuneração alvo para as Cotas, está utilizando como parâmetro, para a definição das obrigações assumidas pelo Fundo perante seus cotistas, a mesma taxa de remuneração a partir da qual é realizado o pagamento de taxa de performance à Global Equity.

**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,  
110 – conj. 73  
São Paulo – SP  
CEP 04542-000  
Tel.: 55 11 3377 0707  
Fax: 55 11 3377 0739  
www.austin.com.br

A afirmação da classificação foi determinada pela manutenção da estratégia de atuação e da política de investimentos do GEP FIP, levando em consideração, entre outros aspectos positivos ligados a essas, as análises de viabilidade e o processo de seleção de projetos bastante consistentes e criteriosos por parte da Global Equity e de seu Comitê de Investimentos, a busca pela diversificação da carteira de empreendimentos imobiliários e o investimento limitado a empresas com nível mínimo de governança corporativa e nas quais o Fundo exerça o controle de capital e, por consequência, possua a gestão efetiva da operação. A aplicação dessa política de negócios reproduz-se, atualmente, já em fase final de investimentos, em uma ampla carteira controlada e monitorada pela Gestora, com boa diversificação geográfica e por tipo de projeto imobiliário com expectativa de retorno condizente com o risco assumido, apresentando um "Valor Presente Líquido" (VPL) consolidado bastante superior ao capital investido ("*book value*"), de acordo com Laudo de

Avaliação de SPEs (Laudo de Avaliação) produzido por empresa independente (Consultora) e atualizado em ago/13, que apontou a participação do GEP FIP em cada SPE e definiu o valor de cada empreendimento, para os quais projeta um potencial de valorização relevante.

A ação de rating considerou, ademais, a preservação de moderada alavancagem das estruturas de capital das SPEs investidas pelo GEP FIP e a opção por linhas de financiamento adequadas para os projetos. Em que pese o aumento de endividamento desde a última revisão de rating, tais recursos foram obtidos através do Plano Empresário, que canaliza recursos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE) para a construção civil, através do qual a SPE Incorporadora recebe até 80% do custo de construção do respectivo projeto, valor este que é liberado pela instituição financeira mediante apresentação de cronograma de obras pela financiada, o que assegura a evolução do projeto. Esta opção representa a principal e mais barata forma de financiamento voltada para o desenvolvimento de empreendimentos imobiliários. Tais recursos representam um capital menos oneroso para os sócios incorporadores e, portanto, reduzem seu custo de oportunidade possibilitando maiores retornos, além de proporcionar maior liquidez, para as unidades alienadas, na entrega do projeto através do repasse.

A classificação permanece sendo restringida pelos resultados ainda incipientes do Fundo, que, embora positivos, refletiram em maior grau a alteração do método de avaliação dos imóveis do que a rentabilidade decorrente do resultado financeiro oriundo da venda dos ativos da carteira, conforme enfatizado em nota explicativa às demonstrações financeiras dos exercícios findos em 2013 e 2012, segundo o qual o Fundo auferiu resultados de R\$ 427,0 mil decorrente da reavaliação de ativos pelo valor econômico.

Do mesmo modo, a classificação está sendo limitada pelo estágio ainda inicial de parte relevante dos projetos em carteira, aliado ao fato de não haver um *track record* consistente de saída dos investimentos. Ademais, os poucos projetos já maturados, ou em processo avançado de desinvestimento, apresentam resultados distintos. Se, por um lado, o empreendimento desenvolvido pela SPE10 (“The Corporate”), em Macaé-RJ, foi responsável por um resultado excepcional, proporcionando uma taxa interna de retorno (TIR) de 60,5% para os sócios (participação de 80,0% do Fundo) e um VPL estimado em aproximadamente R\$ 87,9 milhões, por outro, a TIR do empreendimento SPE1 (“Colina Residencial”) foi de 0,0%. São mais quatro incorporadoras em fase de desinvestimento que apresentaram as seguintes taxas de retorno: (i) SPE3 (“Carlos Gondim”), com TIR de 17,3%; (ii) SPE2 (“Ideale Charitas”), com TIR de 13,6%; (iii) SPE7 (“Natal Brisa”), com TIR de 7,5%; e (iv) SPE6 (“Reserva Natural”), com TIR de 0,2%. Grande parte dos projetos ainda possui larga exposição de caixa, exigindo aportes dos sócios. Em 2013, apenas três empreendimentos foram entregues, dos seis que estavam previstos. Quanto ao cronograma de entregas para os próximos anos, em 2014, nenhum empreendimento será entregue, embora estivessem previstas entregas de cinco empreendimentos (considerando as entregas adiadas de 2013). Não foi informada a previsão de entrega para estes projetos. Para 2015, estão previstas duas entregas e, a partir de 2016, deverão ser finalizados mais dezesseis projetos.

Além dos aspectos apresentados no último relatório (datado de 19 de julho de 2013), a Austin Rating ressalta alguns fatores positivos e negativos nos quais a classificação atual das Cotas do GEP FIP está se fundamentando.

#### **Fatores Positivos**

- *Utilização de linhas de financiamento apropriadas para o financiamento habitacional.* Conforme mencionado anteriormente, estratégia de utilização de capital próprio deu espaço à contratação de financiamento habitacional por meio do Plano Empresário. Seu custo é reduzido, se comparado com outras alternativas de captação de terceiros e em relação ao capital próprio – muito embora este último seja mais difícil de ser mensurado – além de ter o benefício do repasse do saldo devedor do mutuário para a instituição financeira parceira após a expedição do habite-se e entrega das unidades financiadas o que reduz o risco de liquidez de parte dos imóveis.
- *Critério adequado de seleção dos municípios alvos de incorporação imobiliária,* muitos que contemplam características semelhantes, seja por estarem absorvendo uma série de investimentos importantes em diversos setores e, em decorrência disso, experimentam um acelerado crescimento econômico e populacional por conta de abertura de postos de trabalho que atraem mão de obra formal. Por consequência, a demanda por uma série de outros produtos e serviços não antes atendidos por essas regiões, tais como unidades residenciais e

empreendimentos com características de multiuso (que oferecem flats, lojas e salas comerciais) para atender a uma demanda reprimida a esteira de um rápido crescimento.

- *Presença de taxa de performance*, elemento que reforça o comprometimento da Global Equity em buscar oportunidades de investimento com potencial de retorno superior a média do setor e, dessa forma, permita obter participação maior nos resultados dos projetos pela performance alcançada.
- *Participação direta e decisiva dos cotistas no processo de seleção de investimentos*. O Fundo conta com um Comitê de Investimento do qual fazem parte membros indicados por cada um dos sete primeiros cotistas que subscreveram um montante mínimo de R\$ 20,0 milhões em cotas do Fundo, que poderiam ter sido indicados em conjunto ou individualmente. Embora esse último aspecto iniba a entrada de novos cotistas no Fundo (propositalmente, no sentido de proteger os cotistas iniciais de uma eventual diluição) e as participações daqueles já estabelecidos sejam assimétricas no Comitê (desproporcionais às participações no capital do Fundo), está sendo garantida aos cotistas iniciais a participação direta nas decisões de investimento do Fundo, dado o papel de órgão soberano que o Comitê exerce. O Comitê de Investimentos também conta com dois diretores da Gestora, os quais estão diluídos, não tendo o poder de decidirem as estratégias de investimentos.
- *Política de Investimento, bem como os processos de análise e decisão, devem considerar o ambiente de governança corporativa da empresa investida*. O Fundo deve investir em sociedades anônimas que apresentem critérios mínimos de governança corporativa, tais como a adesão à câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários, a entrada no segmento especial de bolsa de valores (no caso de abertura de capital) e a auditoria anual de suas demonstrações contábeis por auditores independentes. Esses itens proporcionam maior transparência e credibilidade dos números das SPEs, assim como um menor risco advindo das relações societárias (note-se que as relações entre o Fundo e os parceiros incorporadores estão bem definidas por meio de Acordos de Acionistas para cada SPE Incorporadora).
- *Investimento condicionado à posição de controle societário do Fundo nas SPEs*. Os investimentos do Fundo em SPEs Incorporadoras estão condicionados ao controle do capital dessas empresas, o que lhe confere o poder de definição das estratégias em consonância com os seus objetivos de retorno, além da gestão dos negócios como um todo. A participação média do GEP FIP no capital das SPEs é superior a 80,0%, o que garante o controle nas tomadas de decisões dos projetos selecionados. Da mesma forma, decorrente do fato de ter o controle de capital e a gestão das SPE Incorporadoras, o Gestor do Fundo é responsável direto pelo controle de caixa (movimentação das contas correntes) dos projetos e de todo o processo de cobrança de recebíveis, mitigando os potenciais riscos advindos dos parceiros incorporadores.
- *Baixa alavancagem atual das SPEs Investidas*. De acordo com as demonstrações financeiras de 2013, as SPEs Incorporadoras apresentavam baixa alavancagem em suas estruturas de capital. Embora o endividamento das SPEs tenha aumentado, tais recursos são direcionados para a habitação e possuem características específicas de custo e prazo que podem ser apartá-las de um endividamento tradicional, conforme citado anteriormente. Desse modo, a Austin Rating ressalta a boa estratégia dos gestores no que tange a busca por uma estrutura ótima de capital para as SPEs Incorporadoras, com alavancagem em linha com seus pares do mercado imobiliário, traduzindo-se em menor risco de crédito e de liquidez e perspectivas de maior retorno para o incorporador.
- *Boa diversificação de projetos e de Incorporadoras parceiras envolvidas*, o que assegura ao Fundo uma exposição apenas moderada aos riscos inerentes a um único empreendimento, tais quais aqueles relativos à construção e performance (atrasos de obras), mercadológico (redução da velocidade de vendas, ocasionada por desequilíbrios de oferta e demanda), financeiros (elevação dos custos das obras acima do previsto, quando da análise de viabilidade), entre outros. Em mai/14, a carteira do FIP estava distribuída em 29 projetos, 5 deles em estágio inicial (SPEs 31, 32, 33, 360º Macaé e Quintas do Ribeirão). Até pelo tempo de atividade do Fundo vis-à-vis o ciclo operacional inerente ao mercado onde atua, é natural, nesse momento, uma maior distribuição por número de empreendimentos e conseqüente menor exposição em um único projeto. Em mai/14, o maior empreendimento, medido em VGV potencial, representava 12,2% do total da carteira, ante 14,7% da carteira em abr/13. A presença de incorporadores parceiros também está relativamente diversificada. O maior sócio em um

empreendimento é a Contracta Engenharia Ltda., que responde por um VGV potencial de R\$ 818,5 milhões (19,9% da carteira), divididos em 3 diferentes projetos. Os 5 maiores parceiros correspondem a 69,1% do VGV total da carteira e os 10 maiores, por 92,9%. No total, são 15 parceiros atuando com a Gestora, sendo que o mais atuante é a Prêmio Empreendimentos Imobiliários Ltda., com 7 projetos desenvolvidos (ou em fase de desenvolvimento), dentre os quais está o de maior retorno dentro da atual carteira.

- *Razoável distribuição regional dos projetos da carteira atual*, fator que garante, também, uma exposição relativamente reduzida aos riscos específicos de economias regionais, destacando-se a presença de projetos em mercados em franca expansão, como Macaé e Itaboraí, no Estado do Rio de Janeiro. As SPEs estavam distribuídas em 19 cidades localizadas em 09 estados brasileiros divididos nas regiões Sudeste, Nordeste, Centro-Oeste e Sul. Em que pese a maior concentração nos estados do Rio de Janeiro (48,3% do VGV potencial) e de São Paulo (24,1% do VGV potencial), serão desenvolvidos 14 projetos em 7 diferentes cidades, no primeiro caso, e são 7 SPEs atuando em 5 cidades paulistanas, o que equivale a um ticket médio por estado de R\$ 126,4 milhões (RJ) e R\$ 173,2 milhões (SP). Os maiores projeto por VGV potencial estão localizados em Ribeirão Preto (12,2% do VGV total), em Serra-ES (11,7% do VGV total) e em Itatiaia-RJ (6,8% do VGV Total).
- *Diversificação considerável da carteira atual por tipo de empreendimento*, que está pulverizada em projetos do tipo Residencial (39,7% do VGV da carteira), Multiuso (38,6% do VGV da carteira), Hotéis e Flats (6,7% do VGV da carteira), Comercial (6,4% do VGV da carteira), planta Industrial (5,2% do VGV da carteira) e Office (3,4% do VGV da carteira).
- *Expectativa de forte geração de valor para os cotistas*. Uma vez aprovada a alteração do critério para contabilização dos ativos do Fundo, foi contratada a empresa Colliers International (Consultora) para avaliação e determinação do valor justo (“fair value”) dos projetos pelo método de capitalização através do fluxo de caixa descontado. De acordo com o Laudo de Avaliação, os empreendimentos apontaram, naquela data, um VPL total de R\$ 978,6 milhões para os sócios dos projetos, montante que pode ser traduzido em expectativa de geração de valor de aproximadamente R\$ 825,5 milhões para os Cotistas do Fundo, considerando sua participação proporcional nas SPEs. Ressalta-se que, nesse cálculo, não estão sendo consideradas as SPEs 31, 32, 33, o empreendimento 360º Macaé Hotel e o Quintas do Ribeirão.
- *Estratégia de saída de investimento bem-sucedida*. Em que pese o *track record* ainda incipiente de saída dos investimentos, o GEP FIP obteve êxito comercialização de um primeiro empreendimento (“The Corporate”) a um Fundo de Investimento Imobiliário (FII), antecipando dessa forma receitas que seriam incorporadas ao longo do tempo. De acordo com dados de dez/13, este empreendimento gerou ao GEP FIP um lucro líquido de R\$ 106,2 milhões e uma geração de caixa de caixa operacional de R\$ 129,7 milhões enquanto que seu valor contábil era de R\$ 56,4 milhões em dez/12. Vale destacar que os FII constituem uma alternativa importante para o GEP FIP dar saída de um empreendimento.
- *Boa qualidade creditícia dos demais ativos nos quais o Fundo está autorizado a investir*. O GEP FIP poderá investir até 10,0% (Art. 28, Parágrafo 8º) do capital comprometido em ativos representados por títulos de emissão do Tesouro Nacional, operações compromissadas lastreadas nestes títulos e em conta poupança. De acordo com o balanço de dezembro de 2013, 3,13% do PL do Fundo encontravam-se aplicados em operações compromissadas lastreada em títulos de emissão do Tesouro Nacional, que embutem um risco muito baixo em escala nacional.
- *Baixo risco de crédito transmitido pelas instituições financeiras para os fluxos financeiros do Fundo e dos projetos*. A conta corrente do Fundo é mantida no Banco Santander, enquanto as contas correntes das SPEs estão sendo mantidas na Caixa Econômica Federal (CEF). Tais instituições não são classificadas por esta agência.

---

**Fatores Negativos**

- *Resultado ainda muito concentrado no desempenho de poucas SPEs.* De acordo com as demonstrações financeiras auditadas referentes aos exercícios de 2013 e 2012, as SPEs investidas geraram dividendos de aproximadamente R\$ 165,6 milhões, ante R\$ 9,0 milhões, respectivamente. Também nota-se uma redução substancial no consumo de caixa operacional combinado das SPEs, que refletem, principalmente, o desempenho das SPEs em fase de desinvestimento. O consumo de caixa em 2013 foi de R\$ 4,9 milhões, ante R\$ 156,6 milhões em 2012. Desconsiderando a geração de caixa apenas da SPE10, em 2013, o consumo de caixa sobe para R\$ 134,6 milhões. E mesmo considerando apenas os projetos maturados, as respectivas taxas de retorno (TIR) são muito irregulares. Há exemplo de retorno excepcional, como o The Corporate (60,5%), e de baixa rentabilidade, como o Colina Residencial (0,0%). A geração de caixa operacional também espelha uma melhora, em função dos projetos em fase de desinvestimento. Estes fatores estão ligados a atual fase de maturação da maior parte dos projetos da carteira, com estágio pouco avançado de obras e vendas e, portanto, ainda não geradores de resultados.
- *Suscetibilidade ao desempenho das incorporadoras parceiras.* Ainda que a Gestora faça uma análise criteriosa dos parceiros incorporadores, processos de supervisão e fiscalização por parte da Gestora se mostram necessários para o bom andamento do projeto. Cumpre destacar a saída de um mesmo sócio incorporador na SPE9 e na SPE12, cujos empreendimentos serão relançados após a incorporação integral das ações das respectivas SPEs pelo Fundo. Com base nos dados enviados pela Gestora e datados de mai/14, a carteira do Fundo conta com projetos desenvolvidos em 8 diferentes estados, por 29 SPEs, constituídas com 11 diferentes parceiros, sendo que o maior deles continua sendo a Contracta Engenharia, com quem desenvolve 3 dos projetos que possuem um VGV potencial de aproximadamente R\$ 818,5 milhões, ou 20,0% do total da carteira nesta data. Os três maiores sócio-incorporadores são parceiros em 13 empreendimentos que representam, juntos, um VGV potencial de R\$ 2,2 bilhões, ou 54,2% do total da carteira.
- *A suscetibilidade das taxas de retorno dos projetos atuais e futuros aos riscos macroeconômicos.* Relacionados à demanda, itens como renda disponível do trabalhador, desemprego, oferta de crédito imobiliário e a expectativa dos agentes em relação às taxas de juros domésticas estabelecem forte correlação com a velocidade de vendas das unidades e, conseqüentemente, com os preços de venda destas, fatores que obedecem à dinâmica da econômica interna. Da mesma forma, elevações nos índices de inflação, sobretudo aquelas estimuladas pelo aumento de custos na economia, podem elevar os orçamentos das obras em andamento e impactar na inadimplência de contratos, além de aumentarem a obrigação implícita do Fundo com os seus cotistas (a Austin Rating está assumindo que o Fundo irá devolver a esses, no mínimo, o principal acrescido do IPCA + 9,5%). A longevidade do investimento nas cotas do GEP FIP (10 anos, no mínimo) se traduz em um longo período de exposição aos riscos relacionados às alterações nas variáveis macroeconômicas, os quais estão, em larga medida, fora do controle dos gestores.
- *Resultados ainda pouco relevantes ante o potencial esperado para a carteira.* Em razão de ainda não ter alcançado a maturidade dos investimentos de forma geral, em nenhum exercício contábil (2010, 2011, 2012 e 2013) a rentabilidade do Fundo excedeu o indicador utilizado como referência para pagamento da taxa de performance, a título de participação que deverá ser concedida à Gestora pelos resultados auferidos quando estes superarem o equivalente ao IPCA + 9,5% ao ano. Observa-se que a Gestora somente fará jus à taxa de performance após a distribuição de todo o valor aportado pelos Cotistas, na proporção de suas participações. Em 2013, as Cotas do Fundo valorizaram-se 140,2%, mas tal resultado foi alcançado por ocasião da alteração, aprovada em Assembleia Geral (AGQ), do critério de avaliação e contabilização das ações das SPEs investidas. Por conta disso, não houve despesa com taxa de performance neste ano. Ou seja, ainda não foi observado um retorno significativo para os Cotistas, o que reflete a fase de maturação ainda incipiente dos investimentos considerados de forma consolidada. Entretanto, a avaliação feita pela Consultora para determinação do valor justo dos projetos denota uma tendência de reversão de fluxo de caixa combinado das SPEs e a expectativa de resultados crescentes para o Fundo nos próximos exercícios.
- *Incertezas vinculadas à natureza dos negócios imobiliários.* Não obstante o Laudo de Avaliação apontar uma boa

expectativa de geração de valor dos imóveis para os Cotistas (através das SPEs), alguns projetos estão experimentando algum tipo de adversidade, o que pode reduzir o potencial de valorização da carteira, seja por prejuízos ou pela demora na maturação do investimento. Segue descrição resumida de alguns desses projetos:

- (i) SPE20 Barão de Capivari: inicialmente previsto para mar/13 e depois adiado para mai/14, o projeto foi remodelado com objetivo de aprimorar o aproveitamento do potencial construtivo do espaço, tendo seu lançamento mais uma vez adiado. O novo modelo teve seu VGV ampliado de R\$ 139,3 milhões para R\$ 152,1 milhões e o potencial de geração de valor, que era de R\$ 26,9 milhões, o valor não foi atualizado;
  - (ii) SPE23 Global Center Itaboraí: apesar de ter sido apontado no relatório da Consultora como um excelente produto e com grande potencial de retorno, o empreendimento Global Center Itaboraí, lançado em jun/12, não obteve o desempenho de vendas esperado. Segundo os gestores do Fundo, o motivo foi o expressivo aumento da oferta de produtos com o mesmo perfil na região. O fim das obras e a entrega das chaves estão previstos para meados de 2015 e as vendas alcançaram 50,0% das unidades;
  - (iii) SPE22 Global Center Campos: à esteira da aceitação do produto desenvolvido em Itaboraí, mencionado no tópico anterior, dada similaridade entre as localidades e do perfil de demanda para o tipo de produto, o Global Center Campos também sofreu um ajuste em seu modelo;
  - (iv) SPE11 NBC Castelo Branco: A proximidade com a capital, São Paulo, fez de Barueri um forte alvo de investimentos e conseqüente aquecimento no mercado imobiliário. Entretanto, o excesso de empreendimentos lançados em um curto espaço de tempo acabou por inflar a oferta de unidades comerciais impactando na redução da velocidade de vendas na região. O empreendimento está muito próximo de ser entregue, mas há um estoque muito alto de unidades;
  - (v) SPE14 Parque dos Pinheiros: após postergação do início das obras, segundo informado pelos gestores do Fundo, um impasse na concessão da licença ambiental acabou por forçar a paralisação do antigo projeto, que dará espaço a um novo produto que será novamente lançado para vendas;
  - (vi) SPE9 Vale das Esmeraldas e SPE12 Vales Verdes: com empreendimentos localizados em Barbalha-CE e Cajazeiras-PB, as SPEs 9 e 12, respectivamente, se caracterizaram pela oferta de loteamentos e unidades residenciais em locais pouco desenvolvidos e serviços de saneamento básico ainda precários, onde o comércio é encontrado em cidades maiores a poucos quilômetros de distância. Após desempenho fraco das vendas, o projeto ainda enfrentou problemas na individualização de matrículas e a saída do sócio incorporador. Há expectativa de relançamento para venda das unidades em estoque.
- *Possibilidade de contração de passivos pelo Fundo.* Em contrapartida à vantagem de deter a gestão das SPEs Incorporadoras, o controle societário das SPEs implica no risco de que o Fundo seja responsabilizado pelo pagamento de passivos contraídos por essas empresas, especialmente no caso de falência, o que pode sujeitar seus cotistas a perdas (fato já ocorrido com uma SPE do Fundo, conforme acima destacado).

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

A perspectiva estável indica que não deverão ser assistidas, no curto prazo, alterações significativas nos fundamentos que suportam a nota de crédito das Cotas do GEP FIP. A Austin Rating considera a expectativa de que os adequados processos e políticas utilizados pela Global Equity, para a aquisição de ações de SPEs e para a gestão dos projetos por elas executados, continuem se refletindo em uma carteira de ações de SPEs com projeções de fluxos de caixa livres para os acionistas bastante confortáveis em relação aos riscos inerentes a esses projetos, possibilitando, ainda, que, em face à concretização de tais fatores de risco, a migração crescente de dividendos para o Fundo permita a esse o cumprimento das obrigações consideradas. A tendência de estabilidade da nota, transmitida pela perspectiva estável, incorpora a expectativa de maturação de alguns projetos e o desinvestimento nas SPEs que compõem a primeira safra.

Não obstante a expectativa de estabilidade de seus fundamentos, o rating poderá ser rebaixado a qualquer momento, caso, entre outros fatores: i) o grau de endividamento das SPEs se eleve significativamente; ii) seja

observado um desalinhamento importante entre as premissas utilizadas na elaboração dos fluxos de caixa projetados dos empreendimentos, especialmente no que se refere a preços das unidades, velocidade de vendas, oferta de crédito imobiliário para mutuários e custo de obras; iii) aumente a exposição individual do Fundo a um único projeto, a poucos municípios e poucos tipos e perfis econômicos de projetos; iv) seja observado o descumprimento da política de investimento do Fundo e dos limites de concentração previstos em Regulamento, bem como tais parâmetros sejam alterados, permitindo maiores concentrações.

Por outro lado, o rating poderá ser elevado, já no curto prazo, caso: i) a maturação dos investimentos das SPEs seja evidenciada pela taxa de retorno e a consequente adição de valor para as Cotas do Fundo; ii) aliado ao item anterior, caso ocorram elevações acentuadas nos preços de venda de unidades (acima da variação do custo das obras) e na velocidade de vendas, aspectos que evidenciarão uma menor exposição dos fluxos de caixa dos projetos e uma ampliação da rentabilidade esperada; e iii) sejam estipulados limites mais conservadores de concentração por SPE e por parceiro incorporador em Regulamento.

## PERFIL DO FUNDO

O GEP FIP é um Fundo de Investimento em Participações, com captação realizada junto a oito investidores, sendo sete grandes fundos de pensão nacionais, que possui as seguintes características:

|                                    |  |
|------------------------------------|--|
| <b>Denominação:</b>                | Global Equity Properties Fundo de Investimento em Participações  |
| <b>CNPJ:</b>                       | 08.999.182/0001-68   |
| <b>Administradora:</b>             | CRV Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A   |
| <b>Gestora da Carteira:</b>        | Global Equity Administradora de Recursos S/A   |
| <b>Auditor Independente:</b>       | KPMG Auditores Independentes   |
| <b>Comitê de Investimentos:</b>    | Formado por 09 (nove) membros com direito a voto e suplentes em igual número, indicados da seguinte forma: (i) a Gestora indica 2 (dois) dos membros com direito de voto e seus respectivos suplentes, sendo que um deles exercerá o cargo de Presidente do Comitê e o outro será um técnico especializado em mercado imobiliário; (ii) os primeiros 7 (sete) Cotistas do Fundo que celebrarem Boletins de Subscrição de, no mínimo, R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais), em conjunto ou isoladamente, tem direito de indicar 1 (um) membro com direito de voto e respectivo suplente, até o total de 7 (sete) membros com direito de voto. |
| <b>Público Alvo:</b>               | Investidores Qualificados, nos termos do Artigo 109 da Instrução nº 409 da Comissão de Valores Mobiliários, expedida em 18 de agosto de 2004.  |
| <b>Forma:</b>                      | Condomínio Fechado   |
| <b>Prazo de Duração:</b>           | 10 (dez) anos, contados da data da Integralização Inicial, podendo ser prorrogado por até 2 (dois) períodos adicionais de 2 (dois) anos cada.  |
| <b>Período de Investimento:</b>    | 6,5 (seis e meio) anos, contados da data em que o Capital Comprometido atingir a quantidade mínima de Cotas registrada perante a CVM, podendo tal prazo ser prorrogado por meio de Assembleia de Cotistas.   |
| <b>Período de Desinvestimento:</b> | 3,5 (três e meio) anos, a partir do encerramento do Período de Investimento.   |
| <b>Data da 1ª Integralização:</b>  | 26 de dezembro de 2008   |
| <b>Classes de Cotas:</b>           | Classe Única (as Cotas garantem a seus titulares direitos e deveres patrimoniais e econômicos idênticos).  |
| <b>Quantidade de Cotas</b>         |  |
| <b>(em 30/06/2014):</b>            | 4.293 (quatro mil duzentos e noventa e três)   |
| <b>Valor Máximo para Captação:</b> | R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais)   |
| <b>PL do Fundo</b>                 |  |

---

|                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| <b>(em 30/06/2014):</b>               | R\$ 875.525.134,40 (oitocentos e setenta e cinco milhões, quinhentos e vinte e cinco mil, cento e trinta e quatro reais e quarenta centavos)  |
| <b>Objetivo:</b>                      | Proporcionar aos seus Cotistas a melhor valorização possível do capital investido a longo prazo, mediante aplicações e posterior desinvestimento de seus recursos em uma carteira diversificada de ações ou Valores Mobiliários de empresas, principalmente em Sociedades de Propósito Específico (SPEs), com atuação no mercado imobiliário. O Fundo realiza investimentos em uma carteira de cotas ou Valores Mobiliários de emissão de SPEs que exerçam atividades no setor imobiliário em geral, atuando, no desenvolvimento de incorporações imobiliárias residenciais e/ou comerciais, preferencialmente de porte médio.  |
| <b>Política de Investimento:</b>      | O GEP FIP poderá adquirir ações, debêntures, bônus de subscrição ou outros títulos e Valores Mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão das SPEs, abertas ou fechadas, participando do seu processo decisório, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, e, com efeito, objetivando agilizar e viabilizar econômica e financeiramente os seus projetos e incrementando sua competitividade, observadas as diretrizes estabelecidas pelo Comitê de Investimentos pela Assembleia Geral de Cotistas. Os recursos do Fundo que não estiverem alocados em ações ou SPEs podem ser investidos em Títulos de emissão do Tesouro Nacional ou do Banco Central do Brasil, em operações compromissadas lastreadas nesses títulos públicos e/ou em aplicação de recursos em Conta Poupança da Caixa Econômica Federal.  |
| <b>Limites de Concentração:</b>       | Ações e Valores Mobiliários de SPEs: Até 100% do PL do Fundo; Ações e Valores Mobiliários de uma única SPE: Até 20% do Capital Comprometido; Outros Ativos: Até 25% do Capital Comprometido.  |
| <b>Resgate:</b>                       | As Cotas do Fundo não são resgatáveis.  |
| <b>Amortização:</b>                   | Abrange todas as Cotas do Fundo, sendo feita na mesma data a todos os Cotistas mediante rateio das quantias a serem distribuídas pelo número de Cotas existentes e são pagas aos Cotistas em até 10 (dez) dias corridos, contados da data do efetivo ingresso dos recursos respectivos no Fundo. Os recursos são distribuídos entre os Cotistas na proporção de suas participações, até que tenha sido recuperado todo o valor aportado pelos Cotistas mediante integralização das Cotas do Fundo, atualizado pelo Indexador definido em Regulamento (IPCA + 9,5%). As distribuições já realizadas serão atualizadas até ao dia da nova distribuição, por meio desse indexador, de forma a calcular o capital recuperado pelos Cotistas. O remanescente do capital não distribuído será repartido na proporção de 20% (vinte por cento) para a Gestora, a título de Taxa de Performance, e 80% (oitenta por cento) para os Cotistas. As Amortizações poderão ser realizadas em espécie, bens e/ou direitos, inclusive Valores Mobiliários emitidos pelas SPEs Investidas, desde que aprovado tal procedimento em Assembleia Geral de Cotistas, na qual será deliberado, inclusive, o modo de avaliação de referidos ativos. |
| <b>Forma de Avaliação dos Ativos:</b> | Os ativos componentes da carteira do Fundo são avaliados e contabilizados pela Administradora e por ocasião da realização da auditoria do Fundo, conforme os seguintes critérios: i) as ações e os demais títulos e/ou valores mobiliários de renda variável sem cotação em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado são avaliados anualmente pelo seu valor de equivalência patrimonial,  |

---

atualizado com base nas demonstrações financeiras da respectiva SPE Investida, acrescido ou deduzido, conforme o caso, do ágio ou deságio registrado à época da aquisição do investimento; ii) os títulos e/ou valores mobiliários de renda fixa sem cotação disponível no mercado são contabilizados pelo custo de aquisição, ajustado pela curva do título, pelo prazo a decorrer até o seu vencimento; iii) debêntures conversíveis são avaliadas pelo valor de seu principal acrescido da remuneração decorrida *pro rata temporis*, de acordo com as respectivas escrituras de emissão, ou pelo valor das ações em que sejam convertidas, calculadas nos termos conforme os itens i) ou ii); iv) títulos públicos integrantes da carteira do Fundo são avaliados a preço de mercado; e v) os demais títulos e/ou valores mobiliários de renda fixa ou variável com cotação disponível no mercado serão contabilizados pelo preço de mercado, de acordo com as regras vigentes de marcação a mercado e com os procedimentos de contabilização de ativos utilizados pela Administradora, os quais estão estabelecidos no documento intitulado “Manual de Marcação a Mercado” adotado pela Administradora. Em situações em que a Administradora considere que nenhum dos critérios para contabilização acima reflita adequadamente o valor de realização dos ativos do Fundo, poderá, mediante a aprovação pelo Comitê de Investimentos, adotar outros critérios de contabilização que melhor reflitam tal valor de realização.

#### **Processo de Aquisição de Ações de SPEs Imobiliárias**

**e Acompanhamento do projeto**<sup>1</sup>: O processo de análise, seleção e acompanhamento de investimento no ambiente do GEP FIP obedece as seguintes etapas:

- i) Análise de Viabilidade Econômica:** a Global Equity realiza um estudo de viabilidade econômica do novo projeto prospectado, através da elaboração de um fluxo de caixa com premissas validadas por empresas terceirizadas que avaliam o preço de venda e o custo de construção sugeridos;
- ii) Análise de Viabilidade Jurídica:** é realizado uma due diligence com as certidões obtidas do terreno, do projeto, do sócio incorporador e do construtor, fase denominada por viabilidade jurídica do projeto;
- iii) Análise do Sócio Incorporador:** nessa etapa, é realizada a análise financeira do sócio incorporador, através das últimas três demonstrações financeiras (balanço e DRE);
- iv) Comitê Interno:** Após a análise pela equipe da Global, os projetos são levados ao julgamento de um Comitê Interno, que tem como parâmetros econômicos para a aprovação (TIR superior 25% e a margem líquida superior a 15%);
- v) Preparação de Book de Investimentos:** caso um projeto seja aprovado no Comitê Interno, os seus principais pontos são consolidados em documento denominado “Book de Investimento”, o qual serve como ferramenta de decisão do Comitê de Investimento do Fundo;
- vi) Comitê de Investimentos:** composto, atualmente, por seis membros representantes dos cotistas e por dois sócios-diretores, cada um com direito a um voto, este Comitê decide pela realização, ou não, em determinado projeto;
- vii) Acompanhamento:** com o projeto aprovado, o desenvolvimento e a realização dos empreendimentos passam para a área de Gestão Imobiliária da

<sup>1</sup> - Descrição baseada em informações transmitidas pela Global Equity, mas não definida e apresentada integralmente em Regulamento.

---

Global Equity, que mapeia os riscos através da análise de crédito dos mutuários (análise de comprometimento de renda, consulta no SERASA, entre outros), acompanha a inadimplência da carteira, tomando medidas judiciais quando necessário, e administra e acompanha a evolução da obra. Nessa fase, também é realizada, mensalmente, a atualização do fluxo de caixa real x projetado bem como atualização com a projeção inicialmente feita no book de investimento.

### **PERFIL DA GESTORA**

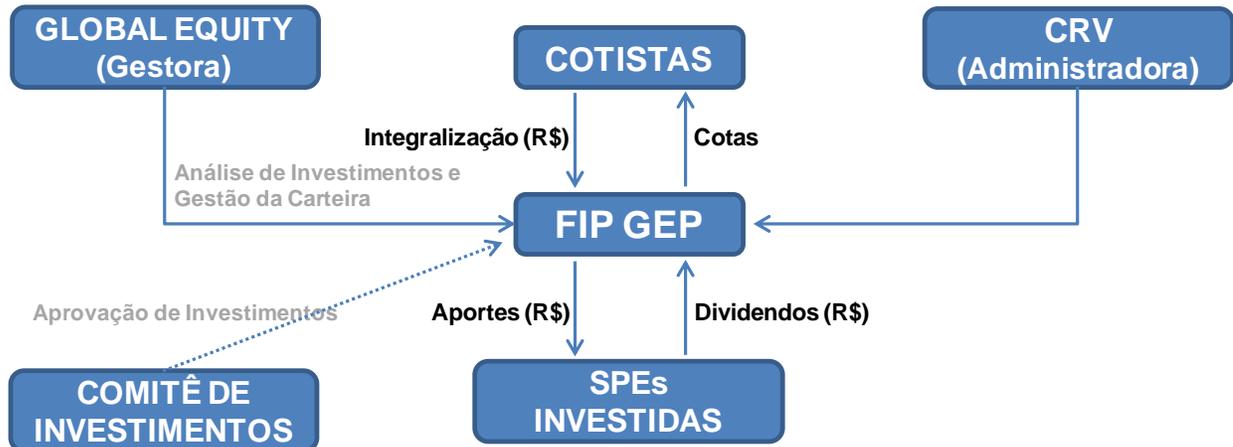
A Global Equity, com sede na cidade do Rio de Janeiro-RJ, é uma administradora de recursos que tem por objeto social: i) a prestação de serviços de administração de carteira de títulos e valores mobiliários; ii) prestar assessoria técnica na criação, desenvolvimento e implantação de negócios financeiros; e iii) a participação em outras sociedades como sócia, cotista ou acionista e a participação em consórcio como membro. Atualmente, a Global Equity tem sob sua gestão o GEP FIP, o Vale Florestar FIP, além de seis fundos geridos para a Fundação Celesc de Seguridade Social (Celos). Em jun/14, ocupava a 53ª posição no *ranking* de gestores da ANBID, com R\$ 3.400,9 milhões de patrimônio líquido sob sua gestão. Os principais executivos da Global Equity, eventualmente com atuação direta no GEP FIP, são relacionados no quadro apresentado a seguir:

| Executivo                  | Cargo na Global Equity                               | Atividades no GEP FIP  | Currículo Resumido   |
|----------------------------|--|--|--|
| Marco Pinheiro             | CEO  | Lidera as iniciativas de investimento em estratégias públicas e privadas da América Latina             | Formado em Administração de empresas pela Siena Heights University, em Michigan, EUA, iniciou sua carreira no Citibank, onde chegou ao cargo de diretor de Planejamento do Grupo de Operações no Brasil. De 1993 a 1996, trabalhou no Unibanco como controller do segmento corporativo.  |
| Onito Barbosa              | CEO  | Responsável pelo desenvolvimento da estratégia de distribuição nos segmentos de fundos de investimento | É Engenheiro com pós-graduação em Finanças. Trabalhou em diversas instituições financeiras, tendo adquirido significativa experiência na função de controladoria e em produtos de investimento, vendas e canais de relacionamento.   |
| Patricia Branco            | CFO  | Atualmente é responsável pelas atividades de mesa de operações.  | Graduada em Ciências Contábeis pela UFRJ, com pós-graduação em Finanças pelo IBMEC-RJ, ingressou na Global Equity em 1997 como analista de ações e, em 2003, foi promovida a diretora de pesquisa e finanças. Trabalhou como analista sênior de informações gerenciais no Banco Boavista Interatlântico.   |
| Julius Haupt Buchenrode    | Diretor Institucional e de Administração de Recursos | Responsável pela estruturação e gestão dos fundos de investimento.                                     | Engenheiro formado pela UFRJ, iniciou a carreira no Banco Aymoré. Entre 1981 e 1995, atuou como diretor de gestão de fundos e carteiras para o varejo e para o mercado institucional do Chase Manhattan Bank. Em 1995 foi contratado como diretor do Banco de Investimento do Unibanco e, em 1997 foi contratado pelo Banco Real de Investimentos, como diretor estatutário para gestão de ativos. Ainda ocupou o cargo de diretor de produtos de investimento na área de Wealth Management do Citibank. |
| Carlos Cesar da Silva Ruiz | Diretor de Private Equity                            | Membro Comitê de Investimentos   | Engenheiro e economista, acumulou significativa experiência nas áreas de desenvolvimento e administração de produtos financeiros, vendas, atendimento ao cliente e tecnologia da informação. Presidiu o Banco1 e foi Diretor de Produtos do Unibanco, do Bank Boston e do Santander Banespa  |
| Filipe Laudo de Camargo    | Gerente Jurídico                                     | Análise Jurídica   | Advogado, com MBA em Direito Empresarial, foi advogado associado do Bocater, Camargo, Costa e Silva Advogados Associados e Gerente Jurídico da Brasil Telecom S.A.   |
| Luiz Franca                | Diretor de Incorporação Imobiliária                  | Membro Comitê de Investimentos   | Engenheiro Químico, formado pela UFRJ, com pós-graduação em Finanças pelo IBMEC-RJ, possui experiência de 15 anos em implantação de projetos, atuando em todas as fases do seu desenvolvimento.  |

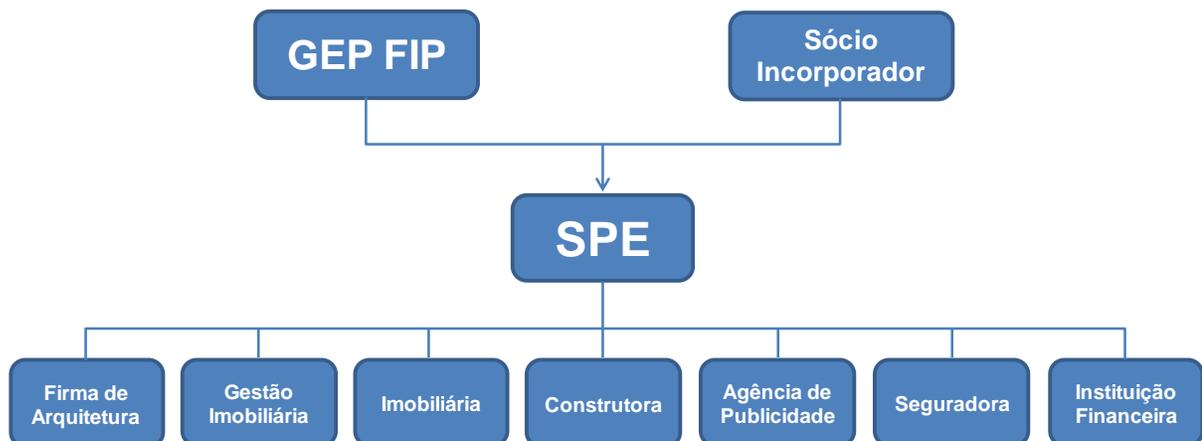
Fonte: Global Equity

## RESUMO DA ESTRUTURA DO FUNDO

O GEP FIP é um Fundo de Investimento em Participações, com captação realizada junto a oito investidores, sendo sete grandes fundos de pensão nacionais. A administração do Fundo foi alterada recentemente do Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A (Citibank DTVM) para a CRV DTVM. O Fundo tem o objetivo de proporcionar aos seus cotistas a melhor valorização através da aquisição de ações de SPEs que atuem nos setores de empreendimentos imobiliários de médio porte no Brasil, nas quais sejam identificados sólidos fundamentos e perspectiva de rentabilidade significativa e comprometimento com a adoção de políticas de divulgação de informações e práticas de governança corporativa de alta qualidade. À medida que novos projetos são aprovados pelo Comitê de Investimentos, os cotistas integram parte do capital comprometido e se obrigam a aportar capital adicional, mediante as chamadas de capital realizadas de acordo com a necessidade de caixa mensal de cada projeto. Com a maturação dos projetos, a geração de caixa positiva decorrente do retorno do capital aplicado em cada SPE (se for o caso) deverá ser remetida, através de dividendos, para os acionistas (cotistas do Fundo e eventual sócio/ parceiro). As SPEs devem ser liquidadas/ encerradas quando todas as unidades do empreendimento desenvolvido por esta tiverem sido vendidas, concluídas (expedição do habite-se) e a instituição financeira, o agente financiador dos mutuários, tiver quitado o saldo remanescente dos contratos do mutuário através do repasse do saldo devedor. A expectativa é de que o ciclo operacional dos projetos dure, em média, 36 meses, considerando o lançamento do empreendimento, construção, vendas e retorno do capital investido. Na fase de investimentos do Fundo, os dividendos remetidos pelas SPEs deverão ser reinvestidos em novos projetos. Os participantes do GEP FIP e o fluxo operacional podem ser observados no diagrama abaixo:



O modelo de investimento do Fundo prevê, via de regra, a parceria com um sócio incorporador em uma SPE Imobiliária. A estrutura de cada projeto é desenvolvida por uma SPE exclusiva, a qual contrata diretamente outras partes envolvidas no projeto, tais como: i) firma de arquitetura, que elabora o projeto; ii) imobiliária, responsável pela venda dos imóveis por meio dos corretores; iii) construtora (muitas vezes também é a sócia incorporadora), responsável pela execução da obra; iv) a agência de publicidade responsável pela elaboração da campanha de marketing, logomarca, entre outros; v) empresas seguradoras para cobertura de riscos de engenharia e performance; e vi) Instituições Financeiras parceiras no desenvolvimento dos empreendimentos, tanto na contratação de recursos para financiar o desenvolvimento do imóvel, através do Plano Empresário, quanto para financiar os mutuários no pós-chaves. Vale notar que a gestão imobiliária e a administração financeira são feitas pela GEP Realizações Imobiliárias Ltda., empresa do grupo, responsável por toda a administração da SPE. O diagrama a seguir demonstra de forma sintética as partes envolvidas no projeto individual de cada SPE:



**PERFIL DOS PROJETOS**

O Fundo possuía, até jun/14, um total de 29 projetos aprovados, alocados em 29 SPEs. Tais projetos somam um VGV potencial de R\$ 4,1 bilhões, segundo informado pela Gestora.

A participação média do GEP FIP nos projetos em carteira é de a 83,5%, o que se converte em VGV próprio de aproximadamente R\$ 3,4 bilhões. Conforme mencionado anteriormente, o GEP FIP tem como meta empreendimentos de médio porte, com VGV de até R\$ 500 milhões, mas atualmente os projetos em carteira têm um VGV potencial médio inferior, de R\$ 132,8 milhões.

**Distribuição do VGV por Projeto**

| Projeto  | VGV Total (em R\$ MM) |                | Participação na Carteira (%) |               | Participação do FIP (%) |              |
|--|-----------------------|----------------|------------------------------|---------------|-------------------------|--------------|
|  | 2013                  | Mai/14         | 2013                         | Mai/14        | 2013                    | Mai/14       |
| Global Geo Condo clube Empreendimentos S/A                           | 472,1                 | -              | 14,7%                        | -             | 70,0%                   | -            |
| Global Contracta Sierra Empreendimento S/A                           | 425,5                 | -              | 13,3%                        | -             | 75,0%                   | -            |
| Itaguaí Center Ltda.   | 232,1                 | 232,1          | 7,2%                         | 5,6%          | 51,0%                   | 71,4%        |
| Lotus Logistic Mall  | 229,6                 | 281,1          | 7,2%                         | 6,8%          | 80,0%                   | 80,3%        |
| The Corporate  | 226,2                 | 214,7          | 7,1%                         | 5,2%          | 80,0%                   | 80,0%        |
| Four Business  | 223,8                 | 223,8          | 7,0%                         | 5,4%          | 80,0%                   | 80,0%        |
| Global MD Evolution Beach Park Empreendimento S/A                    | 172,8                 | 230,7          | 5,4%                         | 5,6%          | 51,0%                   | 55,3%        |
| Global A20 Barão do Capivari Empreendimentos Imobiliários S/A        | 139,3                 | 152,1          | 4,3%                         | 3,7%          | 75,0%                   | 75,1%        |
| Global Prêmio Bora Itaboraí Suítes Empreendimentos S/A               | 136,0                 | 143,9          | 4,2%                         | 3,5%          | 90,0%                   | 93,1%        |
| Technoway  | 124,2                 | 124,2          | 3,9%                         | 3,0%          | 80,0%                   | 80,3%        |
| Global Center Campos   | 119,2                 | 104,0          | 3,7%                         | 2,5%          | 90,0%                   | 91,7%        |
| NBC Castello Branco  | 108,1                 | 114,6          | 3,4%                         | 2,8%          | 70,0%                   | 70,0%        |
| Residencial Ouro Verde   | 98,6                  | 108,3          | 3,1%                         | 2,6%          | 90,0%                   | 90,0%        |
| Global MD Natal Brisa Condomínio Clube Empreendimento S/A            | 56,3                  | 57,2           | 1,8%                         | 1,4%          | 51,0%                   | 65,7%        |
| Parque dos Pinheiros   | 54,7                  | 58,7           | 1,7%                         | 1,4%          | 70,0%                   | 70,5%        |
| Reserva Natural  | 52,6                  | 56,7           | 1,6%                         | 1,4%          | 80,0%                   | 100,0%       |
| Avance Business & Offices  | 50,2                  | -              | 1,6%                         | -             | 90,0%                   | -            |
| Mirante Jardim da Glória   | 45,8                  | 52,0           | 1,4%                         | 1,3%          | 70,0%                   | 70,0%        |
| Macaé Ocean  | 42,1                  | 36,2           | 1,3%                         | 0,9%          | 90,0%                   | 100,0%       |
| Global Omegapar Vale das Esmeraldas Empreendimentos Imobiliários S/A | 35,2                  | 44,1           | 1,1%                         | 1,1%          | 80,0%                   | 100,0%       |
| 360° Macaé Hotel   | 35,10                 | 54,2           | 1,1%                         | 1,3%          | 90,0%                   | 90,0%        |
| Global MD Carlos Gondim Empreendimentos S/A                          | 32,50                 | 31,7           | 1,0%                         | 0,8%          | 51,0%                   | 51,0%        |
| Global Colina Residences Empreendimento S/A                          | 30,90                 | 33,5           | 1,0%                         | 0,8%          | 100,0%                  | 100,0%       |
| Global Praça do Rink Empreendimentos Imobiliários S/A                | 22,70                 | 24,1           | 0,7%                         | 0,6%          | 90,0%                   | 92,7%        |
| Global Omegapar Verdes Vales Empreendimentos Imobiliários S/A        | 20,60                 | 9,5            | 0,6%                         | 0,2%          | 80,0%                   | 100,0%       |
| Global Prêmio Ideale Charitas Empreendimentos S/A                    | 17,40                 | 16,8           | 0,5%                         | 0,4%          | 70,0%                   | 93,4%        |
| Quintas do Ribeirão  | -                     | 503,8          | -                            | 12,2%         | -                       | n/i          |
| Global Center Serra  | -                     | 480,1          | -                            | 11,7%         | -                       | 75,7%        |
| Onic Corporate & Business  | -                     | 265,9          | -                            | 6,5%          | -                       | n/i          |
| Plataforma Business Tower  | -                     | 207,3          | -                            | 5,0%          | -                       | 90,0%        |
| The Corporate II   | -                     | 192,3          | -                            | 4,8%          | -                       | 90,0%        |
| Novo Centro  | -                     | 56,0           | -                            | 1,4%          | -                       | 99,6%        |
| <b>Total/ Média</b>  | <b>3.203,60</b>       | <b>4.115,6</b> | <b>100,0%</b>                | <b>100,0%</b> | <b>76,7%</b>            | <b>83,5%</b> |

Fonte: Global Equity

**Distribuição do VGV da Carteira Atual por Tipo de Empreendimento**

| Tipo de Empreendimento | VGV (em R\$MM) |                | VGV (%)       |               |
|------------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
|                        | 2013           | Mai/14         | 2013          | Mai/14        |
| Multiuso               | 1.353,50       | 1.183,9        | 42,2%         | 28,9%         |
| Comercial              | 1.155,50       | 1.486,3        | 36,1%         | 36,3%         |
| Residencial            | 617,40         | 1.385,6        | 19,3%         | 33,9%         |
| Hotel/ Flat            | 77,20          | 36,2           | 2,4%          | 0,9%          |
| <b>Total</b>           | <b>3.203,6</b> | <b>4.092,0</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |

Fonte: Global Equity

**Distribuição do VGV e Número de Projetos (SPEs) por Município**

| Município                 | 2013              |                  | Mai/14            |                  |
|---------------------------|-------------------|------------------|-------------------|------------------|
|                           | VGV Total (R\$MM) | Participação (%) | VGV Total (R\$MM) | Participação (%) |
| Ribeirão Preto/ SP        | 472,1             | 14,7%            | 480,1             | 11,7%            |
| Serra/ ES                 | 425,5             | 13,3%            | 480,1             | 11,7%            |
| Macaé/ RJ                 | 303,4             | 9,5%             | 503,4             | 12,3%            |
| Campinas/ SP              | 263,5             | 8,2%             | 276,3             | 6,8%             |
| Itaguaí/ RJ               | 232,1             | 7,2%             | 232,1             | 5,7%             |
| Itatiaia/ RJ              | 229,6             | 7,2%             | 281,1             | 6,9%             |
| Cuiabá/ MT                | 223,8             | 7,0%             | 223,8             | 5,5%             |
| Santos/ SP                | -                 | -                | 207,3             | 5,1%             |
| Niterói/ RJ               | 191,3             | 6,0%             | 206,0             | 5,0%             |
| Maceió/ AL                | 172,8             | 5,4%             | 230,7             | 5,6%             |
| Itaboraí/ RJ              | 136,0             | 4,2%             | 143,9             | 3,5%             |
| Campos dos Goytacazes/ RJ | 119,2             | 3,7%             | 104,0             | 2,5%             |
| Barueri/ SP               | 108,1             | 3,4%             | 114,6             | 2,8%             |
| Cotia/ SP                 | 100,5             | 3,1%             | 110,6             | 2,7%             |
| Natal/ RN                 | 88,8              | 2,8%             | 88,9              | 2,2%             |
| Florianópolis/ SC         | 50,2              | 1,6%             | 56,0              | 1,4%             |
| Cajazeiras/ PB            | 35,2              | 1,1%             | 44,1              | 1,1%             |
| Rio de Janeiro/ RJ        | 30,9              | 1,0%             | 299,4             | 7,3%             |
| Juazeiro/ BA              | 20,6              | 0,6%             | -                 | -                |
| Crajuubar/ CE             | -                 | -                | 9,5               | 0,2%             |
| <b>Total</b>              | <b>3.203,6</b>    | <b>100,0%</b>    | <b>4.092,0</b>    | <b>100,0%</b>    |

Fonte: Global Equity e Colliers

**Distribuição do VGV e Número de Projetos (SPEs) por Estado**

| Estado              | 2013               |                  | Mai/14             |                  |                 |
|---------------------|--------------------|------------------|--------------------|------------------|-----------------|
|                     | VGV Total (R\$ MM) | Participação (%) | VGV Total (R\$ MM) | Participação (%) | Projetos (SPEs) |
| Rio de Janeiro      | 1.242,5            | 38,8%            | 1.770,0            | 43,3%            | 14              |
| São Paulo           | 944,2              | 29,5%            | 1.188,9            | 29,1%            | 07              |
| Espírito Santo      | 425,5              | 13,3%            | 480,1              | 11,7%            | 01              |
| Mato Grosso         | 223,8              | 7,0%             | 223,8              | 5,5%             | 01              |
| Alagoas             | 172,8              | 5,4%             | 230,7              | 5,6%             | 01              |
| Rio Grande do Norte | 88,8               | 2,8%             | 88,9               | 2,2%             | 02              |
| Santa Catarina      | 50,2               | 1,6%             | 56,0               | 1,4%             | 01              |
| Paraíba             | 35,2               | 1,1%             | 44,1               | 1,1%             | 01              |
| Ceará               | 20,6               | 0,6%             | 9,5                | 0,2%             | 01              |
| <b>Total</b>        | <b>3.203,6</b>     | <b>100,0%</b>    | <b>4.092,0</b>     | <b>100,0%</b>    | <b>29</b>       |

Fonte: Global Equity

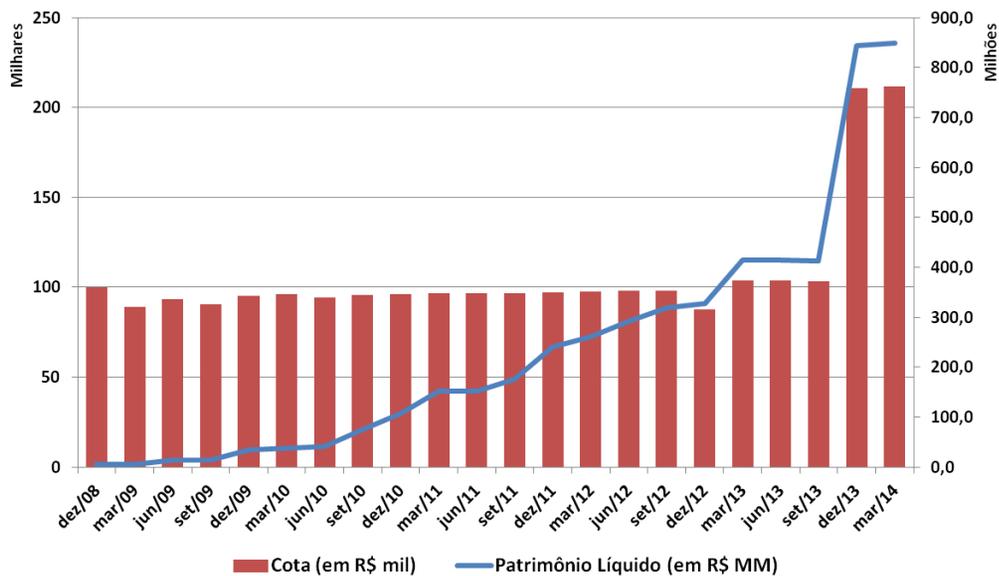
**Distribuição do VGV e Número de Projetos (SPEs) por Parceiro Incorporador**

| Parceiro Incorporador           | 2013               |                  | Mai/14             |                  |                 |
|---------------------------------|--------------------|------------------|--------------------|------------------|-----------------|
|                                 | VGV Total (R\$ MM) | Participação (%) | VGV Total (R\$ MM) | Participação (%) | Projetos (SPEs) |
| Contracta                       | 757,4              | 23,6%            | 818,5              | 20,0%            | 03              |
| Prêmio                          | 620,10             | 19,4%            | 810,2              | 19,8%            | 07              |
| GEO Construtora                 | 572,6              | 17,9%            | 590,7              | 14,4%            | 03              |
| Moura Dubeux                    | 261,6              | 8,2%             | 319,6              | 7,8%             | 03              |
| Petrópolis Construções Ltda.    | 232,1              | 7,2%             | 232,1              | 5,7%             | 01              |
| Antonio Campos Construções Ltda | 229,6              | 7,2%             | 281,1              | 6,9%             | 01              |
| A2O                             | 139,3              | 4,3%             | 152,1              | 3,7%             | 01              |
| J Fonseca                       | 124,2              | 3,9%             | 124,2              | 3,0%             | 01              |
| Buziosland                      | 77,2               | 2,4%             | 90,4               | 2,2%             | 02              |
| Omegapar                        | 55,8               | 1,7%             | 53,6               | 1,3%             | 02              |
| Scon Sabrina                    | 52,6               | 1,6%             | 56,7               | 1,4%             | 01              |
| Lupa/Construpac                 | 50,2               | 1,6%             | 56,0               | 1,4%             | 01              |
| Sem parceiro                    | 30,9               | 1,0%             | 33,5               | 0,8%             | 01              |
| <b>Total</b>                    | <b>3.203,6</b>     | <b>100,0%</b>    | <b>4.092,0</b>     | <b>100,0%</b>    | <b>29</b>       |

Fonte: Global Equity

**EVOLUÇÃO DO VALOR DA COTA E RENTABILIDADE**

No ano de 2013, as cotas do Fundo tiveram expressiva rentabilidade de 140,2%, conforme ilustrado no gráfico abaixo. Segundo o relatório dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras, a expressiva valorização observada no período ocorreu em decorrência da reavaliação das ações patrimoniais das companhias investidas pelo seu respectivo valor econômico, uma vez que estes ativos eram avaliados pelo método de equivalência patrimonial. A reavaliação foi realizada pela Colliers International do Brasil (Consultora), em ago/13, pelo método de fluxo de caixa descontado, resultando em um ajuste positivo de R\$ 427,0 milhões nos respectivos patrimônios. Ainda de acordo com o relatório da Consultora, o Valor Presente Líquido (VPL) conjunto dos fluxos de caixa dos projetos considerados (nesse trabalho não foram considerados os projetos mais recentemente aprovados, dentre os quais, os das SPEs 31, 32 e 33) foi de, aproximadamente, R\$ 825,5 milhões, o que se traduz em uma estimativa de geração de valor para os sócios das SPEs – GEP FIP e parceiros incorporadores – até o final de 2018. Poucas SPEs estão distribuindo dividendos e os lucros gerados pelos projetos ainda são incipientes. Entretanto, a valorização das cotas do Fundo fica limitada pelo próprio modelo de negócios do Fundo, que prevê o reinvestimento dos dividendos dos projetos maturados em outros empreendimentos ainda em fase de maturação, portanto, com geração de caixa negativa e resultado negativo. O patrimônio líquido, por sua vez, vinha apresentando tendência ascendente em razão das integralizações remanescentes aportadas pelos cotistas ao longo dos meses, o que reflete necessidade de recursos financeiros para fazer frente aos investimentos em desenvolvimento. O PL do GEP FIP era de apenas R\$ 1,25 milhão, em dez/08, atingindo, aproximadamente R\$ 414,0 milhões, ao final de nov/13, período que antecedeu a valorização supracitada.



Fonte: CVM/ Elaboração: Austin Rating

**COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DO FUNDO**

Em dez/13, o GEP FIP possuía uma carteira de R\$ 814,3 milhões. Em consonância com sua política de investimentos, essa carteira de ativos era composta, predominantemente, por ações das sociedades investidas com atividades no setor imobiliário. Com valor contábil de R\$ 387,3 milhões (valor de aquisição), tais ações representavam 96,5% do PL, evidenciando o enquadramento dos investimentos do Fundo ao limite mínimo exigido em Regulamento. Com saldo de R\$ 26,4 milhões, as operações compromissadas (LTNs) representavam 3,1% do PL do Fundo até aquela oportunidade, também mostrando o enquadramento ao limite máximo para aquele tipo de ativo.

|  | Abr/13         |              | Dez/13         |              |
|--|----------------|--------------|----------------|--------------|
|  | R\$            | %PL          |                |              |
| <b>Disponibilidades</b>  | <b>7,0</b>     | <b>0,0</b>   | <b>9,0</b>     | <b>0,0</b>   |
| <b>Operações Compromissadas (LTN)</b>                          | <b>11.454</b>  | <b>3,5</b>   | <b>26.427</b>  | <b>3,13</b>  |
| <b>Ações de SPEs (Companhias Fechadas)</b>                     | <b>317.099</b> | <b>96,73</b> | <b>814.326</b> | <b>96,46</b> |
| Global Premio Novo Prime Empreendimento S/A                    | 56.419         | 17,21        | 87.935         | 10,42        |
| Scon Residencial Reserva Natural Empreendimento S/A            | 32.948         | 10,05        | 34.648         | 4,10         |
| Global Geo Condo clube Empreendimentos S/A                     | 26.137         | 7,97         | 106.503        | 12,62        |
| Global Colina Residences Empreendimento S/A                    | 25.709         | 7,84         | 22.993         | 2,72         |
| Global Omegapar Vale das Esmeraldas Empreendimento Imobiliário | 19.827         | 6,05         | 8.201          | 0,97         |
| Contracta Zeta Empreendimento Imobiliário Ltda.                | 16.261         | 4,96         | -              | -            |
| Global Prêmio Bora Itaboraí Suítes Empreendimentos S/A         | 14.188         | 4,33         | 42.217         | 5,00         |
| Cuiabá Empreendimento Imobiliário S/A                          | 13.656         | 4,17         | 33.876         | 4,01         |
| Global Prêmio Field Offices Empreendimentos S/A                | 12.815         | 3,91         | 24.204         | 2,87         |
| Global Contracta New Business Center Empreendimento S/A        | 12.276         | 3,74         | 28.413         | 3,37         |
| Jardim da Gloria Empreendimento S/A                            | 11.713         | 3,57         | 11.486         | 1,36         |
| Global Omegapar Verdes Vales Empreendimentos Imobiliários S/A  | 10.926         | 3,33         | 2.920          | 0,35         |
| Global M.D. Natal Brisa Condomínio Clube Empreendimento S/A    | 9.525          | 2,91         | 8.848          | 1,05         |
| Global Praça do Rink Empreendimentos Imobiliários S/A          | 8.839          | 2,70         | 19.787         | 2,34         |
| Global A2O Barão do Capivari Empreendimentos Imobiliários S/A  | 8.613          | 2,63         | 26.905         | 3,19         |
| Saint Patrick Empreendimento S/A                               | 8.383          | 2,56         | 20.579         | 2,44         |
| Global Premio Recanto Verde Empreendimentos Imobiliários S/A   | 7.680          | 2,34         | 25.891         | 3,07         |
| Porto Macaé Empreendimentos Imobiliários S/A                   | 6.583          | 2,01         | 32.727         | 3,87         |
| Global MD Carlos Gondim Empreendimento S/A                     | 4.465          | 1,36         | 4.456          | 0,53         |
| Global Prêmio Ideale Charitas Empreendimento S/A               | 4.224          | 1,29         | 1.986          | 0,24         |
| Global MD Evolution Beach Park Empreendimento S. A             | 3.877          | 1,18         | 39.380         | 4,66         |
| Saco dos Limões Empreendimento Imobiliário S.A.                | 2.035          | 0,62         | 24.967         | 2,96         |
| Global Contracta Sierra Empreendimento S/A                     | -              | -            | 87.136         | 10,32        |
| Itaguaí Center Ltda.   | -              | -            | 75.849         | 8,98         |
| Contracta Oito Empreendimento Imobiliário Ltda.                | -              | -            | 22.874         | 2,71         |
| Imobiliário Empresarial Ltda.                                  | -              | -            | 19.565         | 2,32         |
| <b>Total do Ativo</b>  | <b>328.560</b> | <b>100,2</b> | <b>844.955</b> | <b>100,1</b> |
| <b>Valores a Pagar</b>   |                |              |                |              |
| Despesas Administrativas                                       | 681            | 0,21         | 717            | 0,1          |
| Auditoria e Custódia   | 77             | 0,02         | -              | -            |
| <b>Total do Passivo</b>  | <b>758</b>     | <b>0,23</b>  | <b>717</b>     | <b>0,08</b>  |
| <b>Patrimônio Líquido</b>                                      | <b>327.802</b> | <b>100</b>   | <b>844.238</b> | <b>100</b>   |
| <b>Total do Passivo e Patrimônio Líquido</b>                   | <b>328.560</b> | <b>100</b>   | <b>844.955</b> | <b>100</b>   |

---

**INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES**

---

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela afirmação da classificação de risco de crédito atribuída às Cotas (Cotas) do Fundo de Investimento em Participações Global Equity Partner (Fundo) reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 06 de agosto de 2014, compondo-se dos seguintes membros: Ricardo Lins (Coordenador da Reunião de Comitê), Pablo Mantovani (Analista Sênior), Jorge Alves (Analista Sênior), Luis Santacreu (Analista Sênior) e Leonardo Santos (Analista Pleno). Esta reunião de Comitê está registrada na ATA Nº 20140806-1.
2. A presente classificação atribuída está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de Emissões, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo e seus ativos subjacentes. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito para Cotas de Fundos de Investimento em Participações.
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 Global Equity Administradora de Recursos S/A (Gestora). Adicionalmente, os analistas fizeram uso de informações públicas, especialmente daquelas obtidas no website da Comissão de Valores Mobiliários - CVM.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a presente ação de rating. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se as informações sobre a composição da carteira, demonstrações financeiras das SPEs, Laudo de Avaliação de SPEs, Relatório de Investimentos nos Projetos, entre outras.
8. Esta classificação será, 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 estende até o dia 31 de maio de 2015.
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 o Fundo, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a este Fundo nos últimos 12 meses.
11. O serviço de classificação de risco das Cotas foi solicitado em nome do Fundo por partes a ele relacionadas. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
12. A classificação foi comunicada ao Contratante, via e-mail, em 07 de agosto de 2014. A versão original do relatório (*Draft*) foi enviada a essas partes, também via e-mail, na mesma data. Não foram realizadas alterações no conteúdo deste, 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 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.**

© 2014 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.**