

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

Obrigações protegidas por elevadas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias seguras. A capacidade de pagamento é forte. O risco de crédito é baixo.

Data: 27/set/2017

Validade: 26/dez/2017

Sobre o Rating Preliminar

Esta opinião preliminar está sujeita às diversas condições apresentadas no tópico "Considerações Sobre o Rating Preliminar" deste documento.

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 27 de setembro de 2017, indicou o rating de crédito de longo prazo 'brA-(sf)(p)' para a 118ª Série da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs/ Emissão) da Ápice Securitizadora S/A (Ápice/ Emissora). Os CRIs são lastreados em Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI/ Contratos Lastro), sem garantia real imobiliária, representativas de créditos imobiliários originados de contratos de compra e venda (Direitos Creditórios) firmados entre a Ferraz Engenharia Ltda. EPP (Ferraz Engenharia/ Cedente/ Devedora) e os respectivos mutuários, compradores de unidades imobiliárias residenciais (Mutuários/ Devedores).

A Austin Rating indicou o rating 'brBBB(sf)(p)' para a Emissão em 14 de agosto de 2017. Entretanto, a estrutura foi alterada no sentido de preservar ou minimizar o risco de descasamento entre os fluxos dos Contratos Lastro e as obrigações de pagamento dos CRIs, permitindo um prazo mais conservador para a Devedora manter suas obrigações financeiras em dia. Além da fundamental importância do aspecto jurídico-financeiro, havia maior incerteza quanto à recuperação do cenário macroeconômico. A Austin Rating pondera que ainda não há certeza de forte retomada da atividade econômica, mas já há indícios mais concretos de recuperação, ainda que paulatina, no mercado de trabalho e de crédito, refletindo em melhores condições para a venda dos estoques e acesso a crédito bancário. O rating preliminar tem validade de 90 dias, contados de sua indicação, expirando-se automaticamente no dia 26 de dezembro de 2017. A classificação refere-se à proposta de emissão apresentada pela Cedrus Investimentos (Cedrus/ Estruturador), e a atribuição de uma classificação final está condicionada ao recebimento, por essa agência, dos instrumentos jurídicos definitivos que confirmem a estrutura apresentada, além dos relatórios de auditoria da carteira, do cronograma de obra, velocidade de vendas (VSO), etc. A classificação preliminar está sujeita, ainda, a outras condições descritas no item "Considerações Sobre o Rating Preliminar", de modo que não deve ser considerada como uma opinião final da Austin Rating sobre o risco de crédito da emissão.

De acordo com a estrutura proposta, o volume emitido será de R\$ 27,0 milhões com prazo de vencimento de 36 meses. A operação prevê carência para o pagamento do principal de 24 meses, enquanto os juros terão carência nos primeiros 6 meses da data da Emissão. Os CRIs serão atualizados pelo IPCA/ IBGE, acrescido de remuneração a ser confirmada. A estrutura prevê a constituição de cessão fiduciária de Direitos Creditórios e promessa de cessão fiduciária de vendas futuras, fiança dos sócios da Ferraz Engenharia (Fiadores/ Garantidores) e coobrigação solidária da Cedente (Coobrigação).

Analistas:

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

André Messa
Tel.: 55 11 3377 0708
andre.messa@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

Constituída em fev/06, a Ferraz Engenharia presta assessoria em serviços de construção civil no estado do Ceará, com sua sede na capital, Fortaleza-CE, e tem seu controle exercido pela família Ferraz. Ao longo de 11 anos de existência a empresa divide sua atuação entre a prestação de serviços para o setor público, tais como a construção de escolas e hospitais, e na incorporação imobiliária. Seu portfólio engloba quatro empreendimentos entregues, com Valor Geral de Vendas (VGV) de R\$ 42,40 milhões. Atualmente, está sendo desenvolvido um empreendimento residencial vertical em Juazeiro do Norte-CE que possui VGV de aproximadamente R\$ 74,00 milhões. A Emissão tem como destinação o financiamento desse empreendimento, denominado "Vista Laguna Residence Club" (Vista Laguna/ Empreendimento).

Os CRIs serão atualizados pelo IPCA/ IBGE, acrescido da remuneração a ser confirmada. A

estrutura prevê a constituição de cessão fiduciária de Direitos Creditórios e promessa de cessão fiduciária de vendas futuras, fiança dos sócios da Ferraz Engenharia (Fiadores/ Garantidores) e coobrigação solidária da Cedente (Coobrigação), além da formação de reservas de liquidez (Fundo de Despesas) e de obras (Fundo de Obras) em conta exclusiva da operação (Conta Centralizadora). As unidades residenciais mantidas em estoque também serão alienadas fiduciariamente em garantia da operação.

O rating 'brA-(sf)(p)' traduz, na escala nacional da Austin Rating, um baixo risco relativo a emissões e emissores nacionais (Brasil), para os CRI a serem emitidos pela Ápice, fundamentando-se na capacidade autônoma de pagamento atual e projetada da Ferraz Engenharia em reação às obrigações assumidas, bem como nas garantias e demais elementos que atuam como reforços de crédito.

A classificação preliminar também reflete diversos outros pontos fortes e fracos inerentes ao Empreendimento. A concentração da carteira cedida em um único projeto imobiliário expõe a operação a diversos riscos comuns ao segmento residencial de médio padrão, tais como o nível de distratos. E as desistências no caso do Vista Laguna alcançaram 33 unidades e ficaram concentradas entre nov/16 e jan/17. O empreendimento chegou a ter 140 unidades vendidas, de um total de 176 apartamentos. Segundo sua diretoria, a Ferraz Engenharia foi pró ativa na atuação junto a mutuários que estavam inadimplentes com seus contratos e formalizou os distratos por meio de Recisão Unilateral com base na cláusula 9 do instrumento particular de compromisso de venda e compra de propriedade imóvel para entrega futura firmado entre o respectivo comprador e a Ferraz Engenharia. Segundo a referida cláusula, a ocorrência de três meses de atraso do vencimento de qualquer obrigação contratual, ou três prestações, independentemente de aviso ou notificação, o contrato ficará rescindido de pleno direito, depois de decorridos 15 dias de sua notificação, hipótese em que poderá a promitente vendedora usar e dispor livremente da unidade comprometida. Com a Recisão Unilateral também ficou pactuado que não será devolvida nenhuma importância ao devedor inadimplente e, segundo informado, até set/17, nenhum dos mutuários havia recorrido da decisão. Em que pese o prazo decorrido de alguns desses contratos ser superior a dois anos, o valor médio pago por esses mutuários era de 4,0% do valor do contrato no momento da Recisão Unilateral.

A queda de 18,8% das unidades contratadas se traduz em redução nos recebimentos até a entrega das chaves, de forma que a adimplência da operação permanece vulnerável às condições de processo de repasse do saldo devedor dos contratos imobiliários para as instituições financeiras no momento da entrega das unidades (Repasse), previsto para dez/18. Tal cenário ainda guarda certa vulnerabilidade porque no cronograma de pagamentos dos Mutuários ainda está prevista uma parcela balão (em dez/17), além da parcela das chaves, momentos que exigem maiores desembolsos financeiros e concentram o maior número de distratos, notadamente no segundo caso. Entretanto, conforme informado pelos sócios da Ferraz Engenharia, a Recisão Unilateral foi direcionada a clientes problemáticos e a carteira remanescente possui apenas impontualidades, portanto, sem créditos inadimplentes. Se por um lado os cancelamentos impactam negativamente no fluxo de Direitos Creditórios projetado, por outro a empresa dispõe de uma carteira com melhor perfil de crédito, estoque de unidades disponíveis para venda e não sofre impacto financeiro efeito caixa, pois, conforme pactuado nos distratos (nas Recisões Unilaterais), não será devolvida qualquer importância aos promitentes compradores. Por fim, dentre os riscos específicos do projeto, com efeito negativo sobre a classificação, destacam-se ainda aqueles associados à fase construtiva, que são minimizados pela retenção dos recursos necessários ao complemento das obras.

Importante enfatizar que o rating indicado encontra-se limitado por tratar-se de um segmento altamente cíclico, com forte influência do ambiente macroeconômico na atividade operacional empresarial. Importante observar a evolução de alguns indicadores da economia brasileira ao longo dos últimos meses. A indústria da construção também já apresenta indícios de retomada da atividade, que apesar do lento avanço em relação à situação atual, há maior otimismo com a situação de médio prazo. Outro indício de recuperação está na sequência de altas no nível de utilização da capacidade instalada do setor e no saldo de contratações pelas empresas de construção, que registrou o primeiro saldo líquido positivo em jul/17 depois de 33 meses, apesar de ainda apresentarem níveis muito baixos. O consumidor, por sua vez, mantém-se reticente em firmar compromissos financeiros de tão longo prazo como ocorre num financiamento imobiliário. Por fim, as instituições financeiras mantêm o conservadorismo na aprovação das linhas de créditos, seja para o empresário (Plano Empresário), seja para o consumidor final (Repasse). Quanto ao mercado de crédito, já há tendência de retomada no médio prazo, em função da forte queda da taxa de juros em curso, da recuperação do mercado de trabalho e da melhora das condições de endividamento das famílias. Caso se concretize, esse cenário tende a ser muito benéfico para o setor de bens duráveis,

notadamente o imobiliário.

Dentre as características qualitativas positivas e que se configuram como principais pontos fortes da Ferraz Engenharia, a classificação leva em conta principalmente o conhecimento do mercado imobiliário e entendimento da cultura local, aspectos que reduzem o risco do Empreendimento. A estratégia presente no projeto objeto de análise comprova um pouco da capacidade dos sócios. O Vista Laguna localiza-se no bairro Lagoa Seca, um dos mais valorizados da cidade, portanto, com boa aceitação por parte do mercado imobiliário local. Conforme pesquisa apontada no Estudo de Viabilidade do Projeto, não existe oferta no mercado para este tipo de empreendimento e padrão de construção, o que pode favorecer a velocidade de vendas das unidades em estoque e de revenda, nos casos dos distratos. Do ponto de vista jurídico, a Ferraz Engenharia constituiu Patrimônio de Afetação de forma a isolar o risco desse projeto do risco de sua controladora. A razoável pulverização da carteira de clientes representa um aspecto positivo, bem como a possibilidade de Repasse à instituição financeira após a conclusão das obras, em que pese a maior exigência das instituições financeiras nos processos recentes.

Quanto ao desempenho econômico-financeiro apurado pela Ferraz Engenharia, observa-se que a empresa possui boa rentabilidade histórica, razoável liquidez e, embora conte com indicadores de crédito conservadores, deverão ser bastante pressionados diante do volume captado por meio da presente Emissão. O lucro líquido da Ferraz Engenharia se reduziu 92,8% entre 2015 e 2016, com margens de 21,6% e 1,7%, respectivamente. A empresa também apresenta posição de liquidez razoável, embora fortemente dependente da sua carteira de clientes, que exerce grande peso nos índices de liquidez observados em 2014 (8,8x), 2015 (10,6x) e 2016 (9,1x). No 1T17, tal índice se reduziu para 9,0x, com redução de 5,4% da conta clientes. Alguns dos principais indicadores de crédito também se mostram conservadores, mas deverão ser impactados negativamente por conta do volume da Emissão. A alavancagem financeira da Devedora manteve-se em 2,0x entre 2015 e 2016 e o resultado operacional antes das despesas com juros e impostos (EBIT) reduziu-se de R\$ 1,61 milhão em 2015 para R\$ 648,3 mil em 2016, proporcionando índice de cobertura de juros de 21,8x e 11,9x, respectivamente, refletindo o baixo endividamento do Grupo até o presente. Entretanto os indicadores de crédito, principalmente este último mencionado, deverão se deteriorar em decorrência do maior custo financeiro dos recursos captados na presente Emissão. Importante ressaltar que a Cedente assume a responsabilidade pelo cumprimento de todas as obrigações decorrentes da Emissão como coobrigada solidária pelo pagamento na falta de cobertura da carteira de Direitos Creditórios. Por fim, no ano de 2017 a empresa deverá ser geradora de caixa operacional decorrente do sucesso no processo de Repasses das unidades do empreendimento Studio One, recentemente entregue e já habitado. No âmbito do projeto, somente deverá haver geração de caixa operacional em 2019, quando ocorrerá a entrega do Empreendimento e Repasse das unidades para Instituições Financeiras.

O rating indicado também se apoia na estrutura de garantias propostas, principalmente em relação à cessão definitiva e onerosa dos créditos imobiliários para a Emissora. Tais créditos serão representados pelas CCIs e decorrentes de contratos denominados “Instrumento Particular de Compromisso de Venda e Compra de Propriedade Imóvel para Entrega Futura” (Contratos Imobiliários) firmados entre a Cedente e cada comprador de unidades do Vista Laguna. Dessa forma, a Ferraz Engenharia irá ceder fiduciariamente os Direitos Creditórios das unidades vendidas, bem como promete ceder fiduciariamente os Direitos Creditórios decorrentes das futuras comercializações de unidades em estoque. Tal fluxo deverá trafegar pela Conta Centralizadora, observando que a Cedente deverá notificar cada Mutuário a respeito da Cessão Fiduciária e da obrigação dos pagamentos das parcelas mensais na referida conta corrente. Os recursos arrecadados na Conta Centralizadora serão direcionados exclusivamente para o pagamento da parcela de juros e o excedente será aplicado em um fundo para pagamentos de juros e da amortização do principal.

Esta agência observa que a retenção total dos Direitos Creditórios que excederem o pagamento mensal de juros reflete positivamente no risco de crédito da operação, uma vez que antecipações/ pré-pagamentos por parte dos Mutuários deverão ser direcionados exclusivamente para pagamento de juros a amortização do saldo devedor (Amortização Extraordinária). A Austin Rating ressalva, entretanto, que a ausência de pré-pagamentos poderá desencadear em relevante concentração do saldo devedor, o que deixará a operação vulnerável ao sucesso no processo de repasse à capacidade de pagamento da Cedente, incorrendo o risco da operação ao risco da Ferraz Engenharia.

Adicionalmente, os potenciais conflitos de interesses decorrentes do fato da carteira de recebíveis ser administrada pela Cedente são minimizados pela presença de agente responsável pela auditoria da carteira. A participação de empresa

terceirizada encarregada pelos serviços de acompanhamento do cronograma físico-financeiro do projeto e a vinculação da liberação dos recursos retidos no Fundo de Obras à apresentação de relatório periódico de evolução da construção que será fornecido pelo Medidor de Obras, proporciona maior segurança à estrutura proposta e minimiza o risco de performance das obras, refletindo positivamente no rating indicado.

A classificação indicada também reflete a transferência da propriedade fiduciária das unidades residenciais em estoque (Alienação Fiduciária) até que sejam vendidas. Após a venda e formalização dos Contratos Imobiliários com os respectivos Devedores e a vinculação dos Direitos Creditórios em Cessão Fiduciária será procedido do cancelamento da Alienação Fiduciária junto ao Oficial de Registro de Imóveis competente. O Empreendimento Vista Laguna conta com 52 unidades em estoque com valor de mercado de aproximadamente R\$ 20,80 milhões.

Sem prejuízo das garantias supracitadas, os Garantidores prometem alienar fiduciariamente a propriedade, o domínio e a posse indireta da totalidade das cotas de emissão da Devedora (Alienação Fiduciária de Cotas em Garantia). Em mar/17, a Ferraz Engenharia possuía R\$ 148,30 milhões em ativos totais e patrimônio de apenas R\$ 5,40 milhões. Embora reconheça como estímulo à vontade de pagar por parte da *holding*, tal garantia exerce influência limitada sobre a classificação, na medida em que a necessidade de execução possivelmente decorreria de situação adversa com impacto negativo sobre seu valor patrimonial.

Adicionalmente, para assegurar o cumprimento pontual das obrigações financeiras, o rating indicado incorpora positivamente a presença do Fundo de Despesas e do Fundo de Obras na estrutura da operação. O Fundo de Despesas será utilizado para fazer frente às despesas de manutenção do Patrimônio Separado. O Fundo de Obras deverá ser constituído com parte do principal a ser emitido e deverá corresponder a 100,0% do montante necessário para a conclusão das obras do Empreendimento, cuja previsão de custo deverá ser comprovada via relatório (Relatório de Obras) emitido pela Engebanc – Soluções de Consultoria e Avaliação Imobiliária (Engebanc/ Medidor de Obras), empresa especializada. Observa-se que o valor necessário para a realização das obras (Limite do Fundo de Obras) deverá ser comprovado antes da formalização da estrutura analisada, portanto, sendo condição para a atribuição de um rating definitivo por parte da Austin Rating.

A fiança prestada está refletindo positivamente sobre a classificação, como medida de comprometimento adicional com o credor. A Ferraz Engenharia, na figura de seus sócios, deverá arcar solidariamente com cada uma das prestações de Devedores inadimplentes, na hipótese de atraso de pagamentos dos Créditos Imobiliários Totais. No entanto, embora seja considerada a boa fé e disposição no cumprimento integral das obrigações dos Garantidores, a capacidade de suporte futura dos fiadores no caso de cobertura e *default* é incerta.

Os créditos imobiliários representados pela CCI, 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 Securitizadora. Muito embora o Termo de Securitização que dá origem ao CRI parta do pressuposto de que tais créditos estejam isentos de qualquer ação ou execução por parte dos credores da Emissora, tal prerrogativa poderá não produzir efeito quando se tratar de débitos de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista contra a Companhia Securitizadora.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas, a nota está absorvendo a boa qualidade operacional da Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda (Vórtx/ Agente Fiduciário), na prestação de serviços fiduciários, e das empresas contratadas para a realização da auditoria e administração da carteira de Direitos Creditórios, bem como pelo agente responsável pela elaboração e o acompanhamento do cronograma físico-financeiro, base para liberação dos recursos destinados à realização de obras. O Itaú Unibanco S/A, responsável pelas liquidações financeiras da Emissora e onde serão creditados os Créditos Imobiliários Totais, transmite à transação risco de crédito irrisório pelo prazo em que os recursos por ele transitar.

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO

Instrumento:	Certificado de Recebíveis Imobiliários;
Emissora:	Ápice Securitizadora S/A;
Série:	118ª (Centésima décima oitava);
Emissão:	1ª (Primeira);
Cedente/ Originador:	Ferraz Engenharia Ltda. EPP;
Agente Fiduciário:	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;
Instituição Custodiante:	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;
Agente de Medição:	Engebanc – Soluções de Consultoria e Avaliação Imobiliária;
Servicer:	Habix Negócios Imobiliários;
Banco Escriurador:	Itaú Corretora de Valores S/A;
Banco Liquidante:	Banco Itaú Unibanco S/A;
Conta Centralizadora:	Banco Itaú Unibanco S/A;
Conta Arrecadadora:	N/A;
Quantidade de CRI:	A confirmar;
Valor Nominal Unitário:	A confirmar;
Valor Global da Série:	R\$ 27.000.000,00 (vinte e sete milhões de reais);
Data de Emissão:	A definir;
Data de Vencimento Final:	A definir;
Prazo da Emissão:	36 (trinta e seis) meses;
Juros Remuneratórios:	A taxa de juros aplicável aos CRI será de 13,0% (treze por cento) ao ano;
Atualização Monetária:	Mensal pelo IPCA/ IBGE;
Periodicidade de Pagamento de Juros Remuneratórios:	A confirmar;
Periodicidade de Pagamento Amortização:	A confirmar;
Créditos-Lastro:	CCIs representativas de Instrumento Particular de Compromisso de Venda e Compra de Propriedade Imóvel para Entrega Futura;
Garantias:	Foram constituídas as seguintes garantias para a presente Emissão: (i) Regime Fiduciário e Patrimônio Separado; (ii) Fiança dos Garantidores e Coobrigação da Cedente; (iii) Cessão Fiduciária; (iv) Alienação Fiduciária de Cotas; (v) Alienação Fiduciária de Imóveis; (vi) Fundo de Obras; (vii) Fundo de Despesas; e (viii) Fundo de Liquidez.

CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito da proposta de emissão de CRIs da Ápice Securitizadora S/A (Emissora). Embora possa vir a ser utilizada para fins de emissão e registro e como fonte de apoio aos potenciais investidores na fase de análise do ativo (pré-venda), a classificação preliminar ora indicada não deve, em nenhuma hipótese e sob qualquer circunstância, ser interpretada como uma opinião final da Austin Rating acerca do risco de crédito da emissão, visto que está baseada em documentos e informações preliminares.
2. A atribuição de uma classificação final está condicionada, essencialmente, ao recebimento por esta agência dos instrumentos definitivos que validem a estrutura da transação e as demais condições propostas no momento de sua indicação.
3. Para a atribuição de uma classificação final será realizada uma nova reunião de Comitê de Classificação de Risco. Assim, a data da classificação final será a data desta nova reunião, e não a data de indicação do rating preliminar.
4. As eventuais alterações de participantes da estrutura da operação e nos termos propostos, assim como eventuais modificações nos cenários e projeções considerados pela Austin Rating, poderão se materializar na atribuição de uma classificação final diferente daquela ora indicada.
5. Após a atribuição da classificação final, a cobertura analítica se estenderá, ao menos, pelo prazo de 01 (um) ano contado da data em que o contrato de prestação de serviços foi celebrado.
6. A opinião preliminar sobre o risco de crédito da proposta de emissão de CRIs da Ápice tem validade de 90 (noventa) dias contados de sua indicação, expirando-se automaticamente em **26 de dezembro de 2017**.
7. Não obstante o prazo e a data de vencimento da classificação preliminar, esta opinião poderá ser revalidada e ter seu vencimento prorrogado, mediante o pedido formal pelo solicitante/contratante do serviço.
8. Para a prorrogação do prazo de vencimento da classificação preliminar, a Austin Rating reavaliará brevemente a proposta de emissão e a ocorrência de qualquer tipo de alteração nos fatores que fundamentaram a opinião preliminar ora indicada, observando-se que:
 - i) Caso sejam mantidas as condições originais da proposta de emissão, essa agência estenderá a data de vencimento pelo prazo que julgar como sendo suficiente para o encerramento do processo de registro e emissão dos CRIs.
 - ii) Caso tenham sido realizadas alterações na proposta de emissão, será iniciado um processo analítico para a determinação de uma nova classificação preliminar, o que poderá resultar em uma classificação preliminar diferente desta ora indicada e incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
9. Na hipótese de não ser realizada a solicitação formal de prorrogação de prazo da classificação preliminar pelo contratante / solicitante do serviço, esta estará automaticamente vencida / expirada e não deverá mais ser considerada para qualquer finalidade.
10. Dentro do horizonte de vencimento do contrato comercial, uma nova classificação preliminar para a mesma proposta de emissão da Ápice poderá ser requerida pelo contratante / solicitante do serviço, porém, ainda que não haja alteração substancial na estrutura originalmente proposta, este passará a ser tratado como um novo processo analítico, para a determinação de uma nova classificação preliminar, podendo resultar em um rating preliminar diferente deste ora indicado e, ainda, incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
11. A classificação preliminar poderá ser revista ainda dentro de seu prazo de validade. Em que pese o rating preliminar não ser acompanhado de uma perspectiva (esta é dada somente quando da atribuição da classificação final), uma revisão desta opinião preliminar poderá ser realizada pela Austin Rating nas seguintes situações:
 - i) Caso seja solicitada pelo contratante a revisão com base na apresentação de novas informações e/ou instrumentos que alterem as condições e a estrutura originalmente analisadas;
 - ii) Caso os analistas responsáveis pelo acompanhamento da classificação preliminar obtenham de outras fontes confiáveis qualquer tipo de informação que possa de alguma forma sensibilizar a opinião ora indicada.
12. A eventual entrada desta classificação preliminar em processo de revisão será notificada pela Austin Rating ao lado do anúncio da própria classificação no site www.austin.com.br, na seção específica "Ratings Preliminares", com a inscrição "EM REVISÃO".
13. As eventuais alterações decorrentes de processos de revisão ou de início de novos processos analíticos serão sempre relatadas em versões posteriores de relatórios de rating de crédito preliminares.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela classificação de risco de crédito preliminar indicada à proposta de emissão da 118ª Série da 1ª Emissão de CRIs da Ápice Securitizadora, com lastro em CCIs decorrentes de contratos de compra e venda firmados entre a Ferraz Engenharia Ltda. (Cedente) e os promitentes compradores de unidades imobiliárias, reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 22 de setembro de 2017, compondo-se dos seguintes membros: Ricardo Lins (Analista Sênior), Pablo Mantovani (Analista Sênior) e Jorge Alves (Analista Sênior). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20170922-2.
2. A classificação indicada está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito preliminar decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de 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 Ferraz Engenharia Ltda. EPP e da Cedrus Investimentos (Cedrus/ Estruturador).
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a indicação de uma classificação de risco de crédito preliminar.
8. Após a atribuição da classificação final, esta será revisada, pelo menos, anualmente. No entanto, poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, dentro do período de vigência do contrato de prestação de serviços, que se estenderá até **28 de agosto de 2018**.
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 Emissora, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a esta nos últimos 12 meses.
11. O serviço de classificação de risco foi solicitado em nome da Emissora pelo Estruturador. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
12. A classificação preliminar foi comunicada ao Contratante, via e-mail, no dia 11 de outubro de 2017. A versão original do relatório (Draft) foi enviada a essas partes, também via e-mail, na mesma data. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo deste e nem tampouco promovida alteração na classificação indicada inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
13. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.

DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS

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

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELA(S) EXPRESSA(S) NESTE DOCUMENTO, CONSISTEM EM OPINIÕES SOBRE A QUALIDADE DE CRÉDITO FUTURA DE UM EMISSOR E/OU EMISSÃO, E NÃO DEVEM SER ENTENDIDAS COMO SUGESTÕES, ACONSELHAMENTOS OU RECOMENDAÇÕES DE COMPRA, MANUTENÇÃO OU VENDA. As opiniões e as eventuais simulações realizadas pela Austin Rating, incluindo aquelas dispostas neste relatório, constituem-se meramente no julgamento da Austin Rating acerca da capacidade e da vontade futuras de um emissor em honrar suas obrigações totais e/ou específicas, sendo tal julgamento expresso por meio de símbolos (letras), que consistem graduações dentro de escalas absoluta (global) ou relativa (nacional). A Austin Rating não utiliza nessas escalas as definições de "grau de investimento" e de "grau especulativo". Essa agência entende não caber a ela, mas sim aos agentes de mercado, a definição de quais graduações podem ser considerados como "grau de investimento" e de "grau especulativo". A determinação de uma classificação de risco pela Austin Rating não consiste e não deve ser considerada como sugestão ou recomendação de investimento, manutenção ou desinvestimento. A Austin Rating não presta serviços de consultoria de investimento. **AS OPINIÕES EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUSIVE AQUELAS CONTIDAS NESTE RELATÓRIO, NÃO DEVEM SUBSTITUIR A ANÁLISE E O JULGAMENTO PRÓPRIOS DOS USUÁRIOS DOS RATINGS, ESPECIALMENTE DOS INVESTIDORES.**

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO DA AUSTIN RATING NÃO PRESSUPÕEM A CERTEZA DE FATOS. As opiniões externadas pela Austin Rating em seus relatórios de classificação de risco referem-se à qualidade creditícia futura, incorporando determinadas suposições e previsões sobre eventos futuros que podem não se concretizar (tornarem-se fatos). Desse modo, a despeito de estarem baseadas em informações e fatos presumidamente verdadeiros, as classificações podem ser afetadas por acontecimentos futuros ou condições não previstas no momento de uma ação de rating.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING SÃO OPINIÕES VÁLIDAS EXCLUSIVAMENTE PARA A DATA EM QUE SÃO EMITIDAS. A Austin Rating possui mecanismos de vigilância apropriados e envida 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 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 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.

© 2017 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.**