

Rating**brBB(sf)(p)**

Obrigações protegidas por moderadas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias moderadas e apresentam menor probabilidade de default entre os títulos com grau especulativo. A capacidade de pagamento é fraca. O risco de crédito é relevante.

Data: 01/out/2018

Validade: 30/dez/2018

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 01 de outubro de 2018, indicou o rating de crédito preliminar ‘**brBB(sf)(p)**’ para a 14ª Série da 2ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs/ Emissão) da Reit Securitizadora de Recebíveis Imobiliários S/A (REIT/ Emissora).

O rating preliminar tem validade de 90 dias, contados da data de sua indicação, expirando-se automaticamente no dia 30 de dezembro de 2018. A classificação refere-se à proposta de Emissão apresentada pela REIT e a atribuição de uma classificação definitiva está condicionada ao recebimento, por essa agência, dos instrumentos jurídicos finais que confirmem a estrutura apresentada. 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.

Os CRIs são lastreados em Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs) representativas de Compromissos de Compra e Venda (Contratos Imobiliários/ Créditos Imobiliários) firmados entre duas Sociedades (Cedentes) e os respectivos compradores (Devedores/ Mutuários) de unidades residenciais (Unidades/ Lotes) desenvolvidas pelas Cedentes. Também poderão ser cedidos, em substituição aos Contratos Imobiliários inadimplentes e/ou cancelados, novas vendas de unidades dos referidos projetos (Créditos Fiduciários).

As Cedentes são as empresas Sky Construções e Empreendimentos Jardim da Colina Ltda. (Sky Jardim da Colina), que está desenvolvendo os Empreendimentos Jardim da Colina e Jardim Aeroporto, e Sky Construções e Empreendimentos Imobiliários Jacuí Ltda. (Sky Jacuí), vinculada ao empreendimento Jardim das Rosas (em conjunto, Empreendimentos). O controle societário das Cedentes pertence à Geribá Sky Empreendimentos e Participações Ltda. (Geribá Sky), muito embora a administração e todo o *know how* do negócio pertença à estrutura da Sky Construções e Empreendimentos Ltda. (Sky Empreendimentos/ Grupo Sky), empresa do único sócio da Geribá Sky nas Cedentes e que é especializada em todo o processo que envolve aprovação, viabilização e desenvolvimento da infraestrutura de loteamentos, bem como na estratégia de marketing e administração dos direitos creditórios oriundos das vendas dos projetos por ela desenvolvidos.

De acordo com a versão preliminar do Termo de Securitização (TS), a Emissão contempla a 14ª Série (Série Sênior) e a 15ª Série (Série Subordinada) de CRIs, perfazendo um volume total de R\$ 3,1 milhões. O principal a ser emitido na Série Sênior, objeto de análise, será de R\$ 2,7 milhões que serão remunerados à taxa de 10,5% ao ano sobre o saldo devedor atualizado pelo IGP-M/ FGV. A Emissão terá prazo de 120 meses sem carência para o início do pagamento mensal de amortização e juros. O principal relativo aos CRIs Subordinados da 15ª Série será de R\$ 472,7 mil, o equivalente a 15,0% da Emissão.

Para garantir o pagamento das obrigações financeiras decorrentes da Emissão, as Cedentes deverão ceder o fluxo total projetado decorrente dos pagamentos previstos por conta dos Contratos Imobiliários (Direitos Creditórios). A estrutura também contempla garantia real imobiliária representada por parte dos Lotes dos Empreendimentos que se encontra em estoque, bem como alienação fiduciária de cotas das Cedentes. Adicionalmente, será mantida aplicação financeira a título de reserva de liquidez (Fundo de Reserva) em conta exclusiva da operação (Conta Centralizadora). Parte dos recursos da Emissão será direcionada à recompra da participação que a Geribá Sky detém nas Cedentes, pelo Grupo

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

REIT SECURITIZADORA – RISCO SKY EMPREENDIMENTOS

Sky, condição para a liberação de parte das garantias que serão outorgadas à Emissão.

O rating 'brBB(sf)(p)' indicado traduz, na escala nacional da Austin Rating, um risco de crédito relevante relativo a emissões e emissores nacionais (Brasil), para a 14ª Série de CRIs emitidos pela REIT, fundamentando-se, primordialmente, no perfil de risco da carteira de Direitos Creditórios cedida em garantia. Entretanto, muito embora considere o fluxo proveniente dos Contratos Imobiliários cedidos como fonte primária de pagamento do serviço da dívida, e portanto, a análise de risco se basear na abordagem utilizada para emissões com risco pulverizado, no cômputo do risco final da transação foi incluído o risco corporativo do Grupo Sky e das Cedentes, originadoras dos créditos, na medida em que apresentam o controle sobre a gestão da carteira e também oferece coobrigação na cessão de tais créditos, fatores que afastam a presente cessão de Direitos Creditórios do modelo de securitização plena (*true sale*).

Por fim, a subordinação proporcionada pelos CRIs da 15ª Série, aliada à ordem de prioridade que privilegia a 14ª Série (Ordem de Pagamentos) e a suspensão de recebimentos por parte daqueles CRIs Subordinados em determinados casos atuam como proteção adicional à Série Sênior, refletindo no rating ora indicado. O rating preliminar também reflete a importância da garantia real imobiliária e dos demais elementos estruturais que atuam como reforços de crédito à estrutura.

Considerando as características da Carteira na data base (jul/18), o índice de cobertura do serviço da dívida dos CRIs Seniores (*debt service coverage ratio* – DSCR) projetado pelos contratos existentes vencidos a partir de set/18 é de 151,5% nos primeiros 12 meses e de 152,1% se considerados os 24 primeiros meses, com mínimas de 114,3% e 112,2%, respectivamente. Entretanto, em que pese a razoável cobertura indicada, a classificação preliminar foi fortemente limitada pelo reduzido histórico dessa carteira, além da ausência de Termo de Verificação de Obras (TVO). O prazo médio decorrido dos 150 contratos observados é de apenas 8 meses e o *Loan to Value* (LTV) médio ponderado de 94,0%, indicadores condizentes com um perfil de risco elevado. Quando considerados os 10 maiores devedores, o prazo médio decorrido é de 12 meses e o LTV médio ponderado de 96,3%, sendo que, desta amostra, foram observados 10 contratos, firmados com 03 dos 10 maiores devedores, com histórico de somente 1 pagamento, ou seja, apenas o pagamento do sinal havia sido quitado até jul/18.

No que diz respeito à pulverização da carteira, os 150 contratos observados foram firmados com 134 diferentes devedores, em sua maioria pessoas físicas. A exposição ao maior devedor é de 2,1% do total da carteira, relativo a 3 contratos firmados para a aquisição de lotes do Empreendimento Jardim Colina. Os 10 maiores devedores alcançam 16,1% da carteira cedida e os 20 maiores concentram mais de um quarto (26,9%) do total da carteira cedida, conferindo uma exposição razoável aos maiores devedores.

O saldo devedor total dos Contratos Imobiliários era de R\$ 6,7 milhões na data base, ante um valor contratado de R\$ 7,2 milhões. O ticket médio, por sua vez, é de R\$ 48,2 mil, e razoavelmente homogêneo entre os Empreendimentos, variando entre R\$ 44,9 mil (Jardim das Rosas) e R\$ 50,2 mil (Jardim Aeroporto). O saldo devedor médio total é de R\$ 50,1 mil e a menor média vem do Empreendimento Jardim das Rosas, com saldo de R\$ 38,3 mil, este que também conta com o menor LTV médio ponderado (81,2%) e menor índice de distratos.

O Empreendimento Jardim Colina, no outro extremo, é o que apresenta o maior saldo devedor médio, de R\$ 57,4 mil, e o maior LTV médio ponderado, de 98,3%, com prazo médio decorrido de apenas 8 meses. Este último é o Empreendimento com maior exposição, com valor contratado de R\$ 3,4 milhões (46,9% do total contratado) e saldo devedor de R\$ 3,3 milhões (49,6% do saldo devedor total da carteira cedida). Importante também destacar o nível de distratos nesse caso, que alcançou 48,1% das unidades adquiridas nos últimos 20 meses e, se considerados os últimos 12 meses terminados em set/18, os cancelamentos (36 Lotes) superaram as vendas (34 Lotes). Em termos relativos, os cancelamentos nos últimos 12 meses representaram 20,9% do total de Lotes do Empreendimento Jardim Colina.

Portanto, chama a atenção negativamente alguns dos principais indicadores de crédito observados. Altos índices de LTV e prazos decorridos muito reduzidos limitam a capacidade de análise e, por conseguinte, de previsibilidade do fluxo de Direitos Creditórios. Tal fato é agravado por se tratar de loteamentos com índices de adensamento que tendem a zero, uma vez que, conforme já mencionado, os Empreendimentos não tiveram sua conclusão formalmente atestada pela municipalidade local, elevando consideravelmente o risco de crédito da estrutura analisada.

A classificação indicada também está sendo ponderada em virtude da capacidade de suporte proporcionada pelo Grupo

REIT SECURITIZADORA – RISCO SKY EMPREENDIMENTOS

Sky, na condição de devedor solidário e fiador na figura de seu principal sócio. Não há uma holding que consolide sua situação patrimonial através de demonstrações financeiras auditadas por meio da qual seja possível identificar um suporte financeiro adequado nos casos de insuficiência de fundos para o regular cumprimento do serviço da dívida. Igualmente, a ausência de geração de caixa histórico e projetado impedem maior sensibilidade de análise acerca da capacidade do Grupo Sky em cobrir suas obrigações financeiras e as necessidades de investimento (CAPEX) necessárias à realização do plano de crescimento previsto para o triênio 2018 – 2020.

Quanto às sociedades Sky Jardim da Colina e da Sky Jacuí, cujas cotas foram alienadas em garantia (Alienação Fiduciária de Cotas), em jul/18, possuíam R\$ 8,1 milhões em ativos totais (R\$ 11,5 milhões em dez/17) e patrimônio líquido (PL) de R\$ 2,1 milhões (R\$ 2,5 milhões em dez/17). Embora reconheça como estímulo à vontade de pagar por parte do Grupo Sky, tal garantia exerce influência limitada sobre a classificação, na medida em que o valor dessas garantias está diretamente relacionado ao sucesso dos respectivos projetos.

A classificação preliminar 'brBB(sf)(p)' também considera a garantia real imobiliária representada pelos 34 lotes que permanecerão alienados em garantia da operação pelo prazo necessário ao cumprimento das obrigações relativas à Emissão. São 34 unidades dos Empreendimentos Jardim das Rosas (17 Lotes) e Jardim Aeroporto (17 Lotes) que foram avaliadas por R\$ 660,5 mil, considerando-se o valor de mercado (VM), e R\$ 456,2 mil pelo valor de liquidação forçada (VLF). Os valores apontados para os Lotes não superam o principal emitido, proporcionando um LTV no âmbito da Emissão Sênior de 405,6% (VM) e de 587,2% (VLF). Tal garantia reduz a perda após eventual *default* (*loss given default*), uma vez que representa apenas 24,7% do principal a ser emitido pelos CRIs Seniores (17,0%, no caso de VLF) e, no entendimento da Austin Rating, deverá agregar marginalmente à classificação ao longo da maturidade da Emissão. Importante notar que a Cedente deverá realizar amortizações extraordinárias ou complementar a garantia caso algum desses lotes seja vendido ou tenha seu valor de mercado deteriorado por qualquer motivo, conforme o caso.

Os Empreendimentos possuem valor geral de vendas (VGV) conjunto de aproximadamente R\$ 33,1 milhões, valor obtido pela Austin Rating com base no ticket médio e no número de lotes dos Empreendimentos. Os Empreendimentos Jardim Colina e Jardim das Rosas foram lançados em abr/16 e mai/15, respectivamente, e tiveram seu cronograma de obras finalizado, em que pese não terem obtido ainda os respectivos TVO. Quanto ao Empreendimento Jardim Aeroporto, lançado em jul/16, está previsto para ser entregue em nov/18. Os Empreendimentos estão localizados em Conceição da Aparecida-MG (Jardim Colina), Jacuí-MG (Jardim das Rosas) e Alterosa-MG (Jardim Aeroporto), todos localizados no sul do estado de Minas Gerais, com características de primeira moradia e voltados para a classe econômica.

O rating preliminar reflete diversos outros pontos fortes e fracos ligados aos Empreendimentos. O benefício da quantidade de projetos e diversificação entre eles é minimizado pela proximidade geográfica, além de serem destinados a um mesmo público alvo. Tais fatores se somam ao baixo índice de adensamento, conforme já observado, além da política de crédito pouco restritiva aplicada pelo Grupo Sky, que talvez ajude a explicar o alto índice de distratos observado ao longo dos últimos 20 meses. Em contrapartida, o foco no mercado residencial de primeira moradia, com presença pioneira em alguns dos locais onde atua e o bom histórico de performance dos empreendimentos já entregues pelo Grupo são fatores que mitigam alguns dos principais pontos em atenção suavizando os riscos relacionados ao Grupo Sky e à carteira.

Até o cumprimento integral das obrigações assumidas a razão entre o saldo devedor dos Créditos Imobiliários, trazidos a valor presente pela taxa de cessão, e o saldo devedor dos CRIs Seniores deverá ser igual ou superior a 110,0%. Da mesma forma, a razão entre os Direitos Creditórios efetivamente recebidos no mês corrente e o valor da parcela do CRI Sênior somado às despesas da operação deverá ser igual a 105,0%, sob pena de suspensão de todos os direitos, notadamente dos pagamentos, dos CRIs Subordinados. Adicionalmente, é positivo observar que antecipações do fluxo de pagamento dos Contratos Imobiliários deverão ser aplicadas ao pagamento do resgate dos CRIs Seniores.

Além das garantias supracitadas, o rating 'brBB(sf)(p)' incorpora positivamente a presença do Fundo de Reserva em montante que deverá corresponder ao valor da próxima parcela de juros e amortização relativa à Emissão. Tal montante, que será constituído com o valor do principal emitido, ficará retido na Conta Centralizadora da Emissão e será utilizado para complementar o valor da parcela imediatamente vincenda sempre que for necessário. Em caso de utilização desses recursos a Devedora deverá recompor o Fundo de Reserva no prazo máximo de cinco dias úteis contados da data da notificação pela Emissora.

REIT SECURITIZADORA – RISCO SKY EMPREENDIMENTOS

Os Créditos Imobiliários representados pelas CCI, as garantias e a Conta Centralizadora serão segregados do restante do patrimônio da Emissora mediante instituição de regime fiduciário e constituirão o Patrimônio Separado que será administrado pela Securitizadora. Muito embora o Termo de Securitização que dá origem aos CRIs parta do pressuposto que tais créditos estejam isentos de qualquer ação ou execução por parte dos credores da Emissora, tal prerrogativa pode não produzir efeito quando se trata de débitos de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista contra a Companhia Securitizadora.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas, a nota está assumindo que a GDC Partners Serviços Fiduciários Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (GDC/ Agente Fiduciário), na prestação dos serviços fiduciários, exercerá suas atividades com boa fé, transparência e lealdade para com os titulares dos CRIs e terá plena capacidade de verificar a regularidade da constituição das garantias e demais enquadramentos previstos nos Instrumentos. Adicionalmente, como parte fundamental para a mitigação de risco, a instituição financeira que domiciliará a Conta Centralizadora ainda será confirmada.

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO (14ª SÉRIE SÊNIOR)

Instrumento:	Certificado de Recebíveis Imobiliários
Emissora:	Reit Securitizadora de Recebíveis Imobiliário S/A;
Séries:	14ª Série e 15ª Série;
Emissão:	A Emissão dos CRI Sênior da 14ª Série da 2ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários da Emissora e dos CRI Subordinados da 15ª Série da 2ª Emissão dos Certificados de Recebíveis Imobiliários da Emissora, que será emitida com lastro nos Créditos Imobiliários;
CRI Sênior:	São os Certificados de Recebíveis Imobiliários da 14ª Série da 2ª Emissão da Emissora que são emitidos no âmbito da Oferta Restrita, com preferência no pagamento em relação ao CRI Subordinado;
CRI Subordinado:	São os Certificados de Recebíveis Imobiliários da 15ª Série da 1ª Emissão de CRI da Emissora que serão emitidos no âmbito da Oferta Restrita, subordinados ao pagamento em relação ao CRI Sênior;
Valor Nominal Unitário:	A confirmar;
Valor Total da Emissão:	O valor total correspondente a R\$ 3.095.000,00 (três milhões e noventa e cinco mil reais), sendo R\$ 2.678.763,64 (dois milhões, seiscentos e setenta e oito mil, setecentos e sessenta e três reais e sessenta e quatro centavos) relativos aos CRI Seniores, e R\$ 472.723,00 (quatrocentos e setenta e dois mil, setecentos e vinte e três reais) relativos aos CRIs Subordinados;
Cedentes:	A confirmar;
Devedores:	Significam as pessoas físicas ou jurídicas adquirentes dos lotes e que celebraram Compromissos de Compra e Venda com as Cedentes, devedores dos Créditos Imobiliários;
Agente Fiduciário:	GDC Partners Serviços Fiduciários Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;
Instituição Custodiante:	A confirmar;
Agente de Medição:	Não se aplica;
Servicer:	A confirmar;
Escriturador:	A confirmar;
Banco Liquidante:	A confirmar;
Conta Transitória:	A confirmar;

REIT SECURITIZADORA – RISCO SKY EMPREENDIMENTOS

Contas Arrecadoras das Cedentes:	A confirmar;
Quantidade de CRIs:	07 (sete);
Data da Emissão:	A confirmar;
Data do Primeiro Pagamento:	A confirmar;
Prazo:	120 (cento e vinte) meses;
Data de Vencimento Final:	A confirmar;
Carência:	A confirmar;
Periodicidade de Pagamento:	Mensal;
Remuneração:	10,5% ao ano;
Atualização Monetária:	Índice Geral de Preços do Mercado divulgado mensalmente pela Fundação Getúlio Vargas (IGP-M/ FGV);
Critérios de Elegibilidade:	A confirmar;
Garantias:	(i) Coobrigação das Cedentes em relação à Emissora, com relação ao adimplemento dos Créditos Imobiliários; (ii) Regime Fiduciário e Patrimônio Separado; (iii) Remuneração preferencial dos CRI Sênior com relação aos CRI Subordinados; (iv) Alienação Fiduciária de Imóveis outorgada pelas Cedentes à Emissora, estabelecida por meio do Contrato de Alienação Fiduciária de Imóveis; (v) Alienação Fiduciária de Quotas outorgada pelos sócios das Cedentes à Emissora, estabelecida por meio do Contrato de Alienação Fiduciária de Quotas; (vi) Cessão Fiduciária dos Créditos Fiduciários outorgada pelas Cedentes à Emissora, estabelecida por meio do Contrato de Cessão Fiduciária; (vii) Reserva de liquidez em valor a confirmar, outorgada pelas Cedentes à Emissora, estabelecida por meio do Contrato de Cessão Fiduciária; (viii) Fiança prestada pelos Fiadores à Emissora, estabelecida por meio deste Contrato de Cessão; e (ix) Suspensão de todos os direitos e prerrogativas dos CRIs Subordinados, inclusive no que se refere ao pagamento de principal, juros e remunerações nas hipóteses previstas neste Termo de Securitização.

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 Reit Securitizadora de Recebíveis Imobiliários S/A. 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 e demais documentos que julgar necessários para a validação das características de acordo com o que foi considerado 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 desta proposta de emissão tem validade de 90 (noventa) dias contados de sua indicação, expirando-se automaticamente em **30 de dezembro de 2018**.
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 da 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 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 atribuída à 14ª Série da 2ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) da REIT Securitizadora de Recebíveis Imobiliários S/A, com lastro em CCI representativa de Contratos de Compra e Venda de Lotes. O comitê reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 01 de outubro de 2018, compondo-se dos seguintes membros: Ricardo Lins (Analista Sênior), Pablo Mantovani (Analista Sênior), André Messa (Analista Pleno), e Maurício Carvalho (Analista Júnior). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20181001-1.
2. A presente classificação está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de Securitização de Recebíveis, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito de CRIs.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas pela Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (*Disclaimers*).
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da REIT Securitizadora de Recebíveis Imobiliários S/A (Emissora).
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a atribuição de uma classificação de risco de crédito.
8. A cobertura analítica da Austin Rating terá periodicidade de 01 (um) ano, após a realização do contrato comercial. 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 **24 de agosto de 2019**.
9. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
10. Na data do presente comitê, a Austin Rating e as partes a ela relacionadas, incluindo empresas de controle comum, sócios e funcionários, não prestaram serviços adicionais ao serviço de classificação de risco para a Emissão, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a esta Emissora nos últimos 12 meses. Nesta data, a Austin Rating possui ratings de crédito para diversas emissões em que a GDC Partners Serviços Fiduciários Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. participou, porém, esta agência não presta qualquer serviço de rating a essas empresas e a seus sócios e funcionário.
11. O serviço de classificação de risco foi solicitado em nome da Cedente pela Emissora/ Estruturador. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
12. A classificação foi comunicada ao Contratante no dia 02 de outubro de 2018. A versão original do relatório (Draft) foi enviada às partes envolvidas, via e-mail, no dia 03 de outubro de 2018. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo deste e nem tampouco promovida alteração na classificação atribuída inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
13. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.

REIT SECURITIZADORA – RISCO SKY EMPREENDIMENTOS**DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS**

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

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

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

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING SÃO OPINIÕES VÁLIDAS EXCLUSIVAMENTE PARA A DATA EM QUE SÃO EMITIDAS. A Austin Rating possui mecanismos de vigilância apropriados e envia seus melhores esforços para que suas opiniões (ratings) estejam atualizadas, programando revisões com o menor intervalo de tempo possível entre elas e fazendo revisões não programadas sempre que de conhecimento de fato novo e relevante. Contudo, essa agência não pode assegurar que todas as informações, especialmente aquelas de caráter não público, estejam refletidas tempestivamente em suas classificações, ou que fatos supervenientes à emissão de uma determinada classificação de risco não afetem ou afetarão a classificação de risco. As classificações e demais opiniões que a sustentam refletem a percepção do Comitê de Classificação de Risco dessa agência exclusivamente na data em que as mesmas são emitidas (data de emissão de relatórios, informativos e outros documentos oficiais).

OS RATINGS DE CRÉDITO EMITIDOS PELA AUSTIN RATING ESTÃO SUJEITOS A ALTERAÇÕES E PODEM, INCLUSIVE, SER SUSPENSOS DENTRO DE UM PRAZO DE VIGÊNCIA DE UM CONTRATO. As classificações podem ser alteradas ou retiradas a qualquer momento e por diversas razões, de acordo com os critérios metodológicos da Austin Rating para o tipo de emissor / emissão classificado. Uma classificação pode ser suspensa e/ou a retirada nas hipóteses em que a Austin Rating identificar: (i) a ausência de informações fidedignas e/ou suficientes para a continuidade da análise, quando ainda há contrato comercial vigente; (ii) a existência de potencial conflito de interesses; e/ou (iii) a não existência e/ou não disponibilização de informações suficientes para realização de referida análise e emissão do rating.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING NÃO DEVEM SER COMPARADAS A CLASSIFICAÇÕES ATRIBUÍDAS POR OUTRAS AGÊNCIAS CLASSIFICADORAS DE RISCO. Em que pese a simbologia adotada pela Austin Rating seguir intencionalmente o padrão adotado pela maioria das agências classificadoras de risco atuantes sob a jurisdição local, suas classificações não devem ser diretamente comparadas às classificações de outras agências de rating, uma vez que suas definições de default e de recuperação após default e suas abordagens e critérios analíticos são próprios e diferem daqueles definidos e aplicados por outras agências.

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

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

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

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

© 2018 Austin Rating Serviços Financeiros Ltda. (Austin Rating). Todos os direitos reservados. **TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS POR LEI. Nenhuma parte deste documento poderá ser COPIADA, REPRODUZIDA, REEDITADA, TRANSMITIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUÍDA, REVENDIDA OU ARMAZENADA PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER FIM, NO TODO OU EM PARTE, EM QUALQUER FORMA OU POR QUALQUER MEIO QUE SEJA, eletrônico ou mecânico, incluindo fotocópia, gravação ou qualquer outro tipo de sistema de armazenamento e transmissão de informação, E POR QUALQUER PESSOA SEM PRÉVIO CONSENTIMENTO POR ESCRITO DA AUSTIN RATING.**