

**Rating****brB+(sf)(p)**

O Fundo apresenta uma relação menos do que razoável entre os mecanismos de proteção para as Cotas e a perda estimada para a carteira. O risco é alto.

Data: 03/jul/2020  
Validade: 01/out/2020

**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 03 de julho de 2020, indicou o rating de crédito preliminar ‘brB+(sf)(p)’ para as Cotas Seniores a serem emitidas pelo Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Royal Thermale (Royal Thermale FIDC / Fundo), inscrito no CNPJ/ME sob o nº 27.984.933/0001-17.

O FIDC Royal Thermale ainda está em fase pré-operacional e, inclusive, em processo de registro na Comissão de Valores Mobiliários-CVM, de modo que a presente análise se baseou, entre outras informações, em minuta de Regulamento datada de 24 de abril de 2020, o que justifica o caráter preliminar da classificação.

O Fundo será constituído sob a forma de condomínio aberto, com prazo de duração indeterminado, e terá a Administração e Custódia da CM Capital Markets Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A (CM Capital Markets DTVM / Administrador / Custodiante) e a gestão da Astro Gestão de Recursos Ltda. (Astro / Gestora).

O Royal Thermale FIDC investirá até 100,0% do seu PL em Direitos Creditórios originados pela Royal Thermale Suítes S/A (Royal Thermale Suítes / Originadora), empresa responsável pelo desenvolvimento do empreendimento Royal Thermale (Empreendimento/Resort), que está sendo desenvolvido em Itaipulândia-PR, situado próximo ao complexo turístico conhecido como Itaipuland. Seu projeto prevê um total de 18 torres e 2.499 apartamentos (Apartamentos/Unidades), que serão comercializados sob o Regime de Multipropriedade, de modo que cada adquirente possuirá a propriedade de uma unidade por determinadas semanas de cada ano (Frações Imobiliárias/Cotas). Os Direitos Creditórios a serem adquiridos pelo Fundo decorrem justamente dos Contratos de Compra e Venda das Frações Imobiliárias de Unidades do Empreendimento.

Do ponto de vista da estrutura de capital, o Royal Thermale FIDC poderá emitir Cotas Seniores e Cotas Subordinadas, sendo que as Cotas Subordinadas devem manter participação mínima equivalente a 40,0% do Patrimônio Líquido (PL).

As Cotas Seniores, objeto desta classificação, têm prioridade em relação às Cotas Subordinadas, para efeito de resgate e distribuição dos rendimentos da carteira do Fundo. Essas cotas possuem *benchmark* de 220,0% da taxa CDI e prazo de resgate de 150 dias.

O rating ‘brB+(sf)(p)’ indica um risco alto, relativamente a outros emissores e emissões nacionais (Brasil), de que o Fundo não devolva os recursos dos detentores de Cotas Seniores, o valor correspondente ao principal investido acrescido do *benchmark*, na data de resgate, considerando as condições previstas em Regulamento.

A classificação preliminar resulta da aplicação de metodologia própria, baseando-se nos seguintes pilares de análise: (i) definição do perfil de risco de crédito médio da potencial carteira de Direitos Creditórios a ser formada no Fundo, o que, diante da ausência de histórico de operações deste veículo, teve como referência: (i.a) os parâmetros Estabelecidos na minuta de Regulamento; (i.b) os processos de concessão de crédito e cobrança da Originadora e de seleção da Gestora; e (i.c) os efeitos negativos esperados das medidas de enfrentamento à pandemia de COVID-19 em Itaipulândia-PR, que implicaram o fechamento do parque Itaipuland, atrativo âncora, e ainda impedem sua reabertura completa, e em outros municípios e regiões onde são realizados os esforços de venda (comercialização) das Frações Imobiliárias do Empreendimento, sobretudo em shoppings; e (ii) confrontação da perda esperada para a carteira aos reforços de crédito disponíveis.

**Analistas:**

Maurício Carvalho  
Tel.: 55 11 3377 0716  
mauricio.carvalho@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 nota preliminar levou em conta, paralelamente, o risco de crédito transmitido pela Royal Thermale Suítes, única originadora, que atuará na cobrança e na administração dos créditos. Neste ponto em particular, destaca-se a ausência de uma maior gama de prestadores de serviços independentes, que atuariam no sentido de analisar e diligenciar aspectos que trazem incerteza à estruturação de uma operação de captação de recursos por meio de securitização. Desse modo, além dos fatores de risco presentes na transação, associados, entre outros, à concentração em um único projeto ainda em fase inicial de obras, à alta dependência de comercialização contínua do produto (multipropriedade) e ao curto prazo decorrido dos contratos, a classificação acabou sendo limitada pela ausência de estudos e pareceres provenientes desses agentes externos independentes, tais quais: i) auditoria financeira dos contratos e da carteira de créditos, fonte de liquidez para o Fundo; ii) relatórios de avaliação de obras e medição conforme cronograma de obras; iii) *due diligence* jurídica completa, envolvendo as análises de imóvel, proprietário, garantidores e partes relacionadas e, eventualmente, outros aspectos. Esses itens são particularmente importantes pelo fato de o Empreendimento se localizar em região com potencial de impacto ambiental relevante.

Os riscos advindos de contrapartes de ativos financeiros e de outras partes ligadas ao Fundo também foram ponderados no rating preliminar, assim como outros riscos presentes na estrutura da transação, como aqueles de liquidez, de descolamento de taxas, de fungibilidade e jurídicos.

#### **Risco de Crédito da Carteira de Direitos Creditórios**

Antecipadamente, cumpre salientar que o estudo da carteira foi baseado nas vendas realizadas até mar/20, mês que marca o início do avanço da pandemia de COVID-19 no Brasil.

A Austin Rating observou que, em consequência das medidas de distanciamento social adotadas a partir do final daquele mês pelos principais municípios e estados brasileiros, houve a imposição de restrição de horário de funcionamento ou o fechamento completo de estabelecimentos que envolvessem atividades não essenciais, entre os quais estavam os principais pontos de venda das Cotas do Empreendimento, impactando negativamente o perfil de risco do Empreendimento, o qual no atual estágio depende fortemente do esforço de vendas para a formação de uma adequada carteira de vendas (Carteira/Carteira de Recebíveis). Além disso, a Carteira deve apresentar sensibilidade negativa à deterioração no nível de emprego e renda, que serão afetados pelo cenário econômico adverso imposto pela pandemia de COVID-19.

Segundo planilha apresentada pela Gestora, baseada em valores não auditados, no período base mai/20, a carteira de vendas ativa apresentava 200 contratos e 188 adquirentes, somando VGV de R\$ 10.213.945,65, com maior concentração por adquirente de 1,4% e 6 unidades (frações). Os 10 maiores clientes concentram 10,0% do VGV e 21 unidades. O preço médio de aquisição foi de R\$ 51,0 mil, variando entre R\$ 19,9 mil e R\$ 62,6 mil.

Essas vendas foram iniciadas em out/19, mês com 03 vendas. Nos 06 meses seguintes, as vendas foram de: nov/19: 14; dez/19: 39; jan/20: 52; fev/20: 81; e mar/20: 11. Assim, fica caracterizado o baixíssimo prazo decorrido, limitando a convicção a respeito da resiliência das vendas.

Já houve 106 vendas canceladas, a primeira delas em out/19, seguido por nov/19: 9; dez/19: 28; jan/20: 41; fev/20: 22; e mar/20: 5.

Assim, o histórico de arrecadação das vendas ativas é limitado, com prazo decorrido médio de 1,9 mês. Dos 200 contratos, 136 iniciaram pagamentos, somando valor arrecadado de R\$ 360,8 mil, com o maior valor arrecadado de R\$ 54,1 mil, e o restante dos pagamentos variando entre R\$ 2,4 mil e R\$ 7,0 mil.

A carteira a vencer, a partir de jun/20, apresenta montante de R\$ 9,0 milhões, com prazo restante de 75 meses, prazo médio de arrecadação de 33 meses e prazo médio restante dos contratos de 65 meses. Durante os próximos 16 meses (até set/21), a arrecadação mensal está prevista para superar R\$ 140,0 mil; para os próximos 32 meses (entre out/21 e mai/24), sempre acima de R\$ 130,0 mil, e para os 18 meses seguintes (nov/25), sempre superando R\$ 100,0 mil. Esse tipo de contrato tende a apresentar considerável quantidade de prestações antecipadas, de modo que os valores acima são apenas referenciais. A média das prestações a vencer é de R\$ 724,0.

Como referência, o valor presente líquido dessa carteira descontado à taxa de 1,0% ao mês é de R\$ 6,62 milhões. Deverá ser analisado o conteúdo dos contratos de aquisição, para ser entendido qual o valor da taxa de juros dos contratos de aquisição, no sentido de se evitar, inclusive, realização de cessão com ágio, o que se traduziria em maior exposição do

Fundo ao risco de pré-pagamento.

É importante destacar que o Fundo fará as aquisições de com base no limite concentração máximo regulamentar de 5,0% do PL para o maior Devedor, porém, embora o próprio Regulamento não faça qualquer restrição à possibilidade de aquisição por número máximo de contratos de um mesmo devedor, essas concentrações tendem a ser inferiores, haja vista os percentuais anteriormente comentados para a carteira e a expectativa de que o veículo opere, já no curto prazo, com PL de R\$ 20,0 milhões.

Afora a pulverização em Devedores, a Gestora se comprometerá a aprovar as aquisições dos Direitos Creditórios com base no Score Serasa desses – este mede a chance de pagamento pelo devedor em 12 meses-, relacionando tal score a um mínimo de prestações já pagas pelo comprador. O score varia de 60,0% a 90,0%, sendo que: de 60,0% a 70,0%, o comprador deverá ter pagado, ao menos, 6 parcelas; de 70,0% a 80,0%, 3 parcelas; de 80,0% a 90,0%, 1 parcela; e acima de 90,0% poderá não ter pagado nenhuma parcela.

Por outra parte, não foram definidos em Regulamento limites máximos de comprometimento de renda, tempo mínimo de emprego, idade máxima dos compradores e outros critérios usualmente empregados na seleção de carteiras de imobiliárias. O Regulamento também não define limites de concentração por região e município dos tomadores e segmento de atividade no qual estão empregados.

#### **Risco de Crédito advindo de Ativos Financeiros**

No que diz respeito aos ativos financeiros, a qualidade de crédito daqueles nos quais o Fundo pode investir até 50,0% de seu PL está sendo absorvida de forma positiva pela classificação das Cotas Seniores. Conforme o Regulamento, os valores do PL do Fundo não alocados em Direitos Creditórios deverão ser aplicados em: a) títulos públicos federais; b) operações compromissadas, desde que tais operações tenham como lastro exclusivamente títulos públicos federais; c) cotas de fundos de investimento que aplique seus recursos em títulos de emissão do Tesouro Nacional ou em operações compromissadas lastreadas nesses títulos, os quais poderão ser administrados e/ou geridos pela administradora, pela gestora, custodiante ou quaisquer de suas Partes Relacionadas; e d) cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou referenciados geridos pela gestora ou quaisquer de suas Partes Relacionadas.

#### **Reforços de Crédito**

As Cotas Seniores Júnior do Royal Thermale FIDC contam com subordinação mínima de 40,0% do PL, o que significa que haverá uma proteção considerável em relação à inadimplência e distratos/desistências da carteira a ser formada no Fundo, sobretudo se considerada a elevada pulverização esperada desta. O efeito da subordinação para a classificação foi limitado, entretanto, pelos potenciais efeitos mais acentuados e duradouros sobre a renda das famílias, pela ausência de critérios mais rígidos de diversificação da carteira e, principalmente, em razão desta ser oriunda de apenas um projeto, que apresenta risco de não entrega e outros ligados à fase de obras, aspectos que podem motivar inadimplências e cancelamentos em massa, não suportados pela subordinação.

#### **Risco de Liquidez**

Afora os aspectos ligados diretamente ao risco dos ativos e aos reforços de crédito a esses disponíveis, a classificação preliminar considera o moderado risco de liquidez para os futuros detentores das Cotas Seniores. A liquidez do Fundo depende, invariavelmente, da adimplência dos Devedores em relação aos créditos adquiridos, sujeitando-se, desse modo, aos diversos riscos que podem afetar a capacidade de pagamento desses.

Além disso, o Fundo será constituído sob a forma de condomínio aberto, de modo que as Cotas Seniores somente poderão ser resgatas ao fim do prazo de resgate de 150 dias. Desse modo, com intuito de prover liquidez no momento do efetivo resgate, será definido em Regulamento um índice de liquidez mínimo, o qual se dará por meio da relação entre Reserva de Liquidez e os Resgates a pagar e que deve ser maior ou igual a 1,1; ou seja, a Reserva de Liquidez deverá representar, ao menos, 10,0% dos resgates. Entretanto, caso esse percentual seja inferior a 10,0%, cada Cotista poderá resgatar até 20,0% de suas Cotas.

Em linha com o que já foi destacado, o Regulamento do Fundo ainda exige a constituição de Reserva de Caixa definida pelo total de despesas e encargos de responsabilidade do Fundo a serem incorridos no período de 90 dias contados da data de

apuração.

#### **Risco de Descolamento de Taxas**

O risco de descolamento também está sendo incorporado ao rating preliminar. Existe descasamento estrutural de taxas entre os ativos (INCC, na fase de obras, e IGPM, após o Habite-se) e passivos (Cotas Seniores com benchmark atrelado ao CDI). Embora favorável no momento, a margem existente entre esses índices pode se tornar negativa no longo prazo da carteira.

#### **Risco Jurídico**

As cessões dos Direitos Creditórios cedidos ao Royal Thermale FIDC não serão registradas em câmara de liquidação e tampouco em cartório. Isto abre a possibilidade de ocorrência de duplicidade de cessão e de discussões em relação à prioridade do Fundo no recebimento dos créditos em questão, além da possibilidade de cessão ao Fundo sem a efetiva constituição do lastro.

Na hipótese de entrada da Royal Thermale, única originadora dos Direitos Creditórios, em processo de Recuperação Judicial ou na hipótese de sua falência é levada em conta a possibilidade de que esta não direcione clientes ao Fundo, ou de se apropriar de maneira indevida dos pagamentos que deveriam ser direcionados ao Royal Thermale FIDC. Ademais, potenciais implicações jurídicas negativas, como a nulidade das cessões, de modo a privilegiar os credores da Cedente, não são descartadas por essa agência, em razão de não haver a previsão de coobrigação nesses instrumentos, ou seja, existirá a venda definitiva dos ativos. Todavia, existem hipóteses, definidas no Anexo III - Contrato que Regula as Cessões de Crédito para o Fundo que obrigam o Cedente a realizar a recompra dos títulos. Tais medidas tendem a mitigar falhas legais e possíveis desacordos entre a Cedente e os Sacados que possam gerar a nulidade da cessão ao Fundo.

#### **Risco de Fungibilidade**

Não obstante os critérios de pulverização em Sacados/Devedores e obrigatoriedade de emissão dos boletos de cobrança por um banco em nome do Fundo, não está eliminado o risco de que os pagamentos sejam realizados por esses Devedores/Sacados em contas correntes de titularidade da Royal Thermale Suítes, na medida em que essa será responsável direta pela cobrança. Note-se que não há necessidade de notificação da cessão aos Devedores.

#### **Risco advindo Originadora dos Direitos Creditórios**

Dado o fato de que será a Royal Thermale Suítes será a única originadora e, principalmente, será responsável pela cobrança, o risco de crédito desta foi considerado para a definição da classificação preliminar.

A Royal Thermale Suítes foi fundada em out/16, época em que a companhia possuía como sócias, as empresas Lírios Par Participações Ltda. (50,0%). A segunda companhia que compunha a sociedade é a companhia MIFA Empreendimentos Imobiliários Ltda. EPP, cujos sócios eram Cleilton Ferreira de Menezes Júnior e Michele Matos de Menezes.

Em nov/18, a Lírios Par Participações Ltda. formalizou sua saída da sociedade, de modo que sua participação (50,0%) foi transferida à MIFA Empreendimentos Imobiliários Ltda. EPP mediante pagamento de R\$ 23,0 milhões, sendo R\$ 2,9 milhões em máquinas e equipamentos, R\$ 5,0 milhões em Cotas da Torre 1 do empreendimento Royal Thermale Suítes e R\$ 15,1 milhões divididos em 15 parcelas. Assim, foi realizada uma confissão de dívida em favor da Lírios Par Participações Ltda. pela MIFA Empreendimentos Imobiliários Ltda. EPP com a Royal Thermale Suítes figurando como garantidora solidária.

Por fim, em jul/19, foi transferida a totalidade das ações da MIFA Empreendimentos Imobiliários Ltda. EPP para Cleilton Ferreira de Menezes Júnior e também foram transferidas 20,0% das ações detidas por Michele Matos de Menezes para o mesmo e 5,0% para Érika da Cruz da Silva. Findaram-se, assim, os movimentos acionários na companhia, que passou a ter como sócios o senhor Cleilton Ferreira de Menezes Júnior (95,0%) e Érika da Cruz da Silva (5,0%). Conforme a Gestora e do Fundo, com a confissão de dívida realizada, não existe nenhum outro processo judicial em curso que possa afetar a transação ocorrida.

Particularmente no que diz respeito ao Empreendimento que está sendo desenvolvido pela empresa, este faz parte do complexo turístico Itaipuland, o qual engloba um parque aquático, Clube, Resort e Spa, que servem como chamarizes. O

Empreendimento também está localizado nas proximidades do lago de Itaipu.

Além disso, a cidade de Itaipulândia-PR possui um monumento de Nossa Senhora Aparecida, o qual atrai milhares de romeiros todos os anos. Outro ponto que serve como atrativo é o fato de a cidade se encontrar a 70,0 km de Foz do Iguaçu - PR, cidade visitada por um elevado volume de pessoas. Possui também uma das 7 maravilhas naturais do Mundo, as Cataratas do Iguaçu, que, em 2019, recebeu a visita de mais de 2 milhões de pessoas. Ainda na região, existe o forte movimento de compras no Paraguai, além de fluxo de pessoas relacionado ao turismo de jogos naquele país e na Argentina.

Em relação ao perfil dos clientes, a companhia realizou um estudo baseado na “Pesquisa de Orçamentos Familiares - POF” que demonstra o perfil de rendimentos das famílias brasileiras. Com base nesses dados, definiu que a faixa que se enquadraria no perfil do cliente Royal Thermale seria a de famílias com renda superior a R\$ 9.540,00 mês. Dessa forma, os principais consumidores serão jovens casais e a terceira idade.

Quanto ao Empreendimento, esse será composto por 18 torres, com 2.499 apartamentos. O VGV (valor global de vendas) pode chegar a R\$ 2,4 bilhões, que irão gerar o total de 35.022 cotas, das quais 1.228 já foram vendidas.

Segundo planilha de projeções (Planilha de Projeções), disponibilizada pelo Estruturador, há a previsão de geração de caixa de R\$ 1,9 bilhão, a partir das vendas de 31.285 cotas. Para tanto, a companhia dependerá fortemente do esforço de vendas de sua equipe especializada.

Atualmente, existem apenas 5 pontos de vendas ativos. Entretanto, após o fim das restrições da pandemia de COVID-19, a empresa espera a abertura total dos 30 pontos de vendas, os quais se concentrarão, em grande parte, em shoppings. Cada ponto de venda irá gerar entre 25 e 37 vendas mensais, conforme definido em estudo realizado pela empresa.

No presente momento, base jun/20, foram vendidas cerca de 30,0% da torre 1, porém as vendas foram paralisadas. Ainda são necessários R\$ 7,0 milhões para término das obras. Antes da pandemia de COVID-19, foi dado o início das vendas da torre 5, a qual tem o custo projetado de R\$ 20,0 milhões, com um VGV de R\$ 142,0 milhões.

#### **Riscos advindos de outras partes ligadas ao Fundo**

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do Royal Thermale FIDC, a nota preliminar está absorvendo o histórico de atuação da CM Capital Markets nas funções de administradora e custodiante, entende-se que as pessoas contratadas para atuar nessas funções possuam qualificação e experiência adequadas.

Em relação à Astro Gestora de Recursos Ltda. a Austin Rating não foi capaz de opinar sobre a capacidade de gestão da mesma, mas acredita que essa possua estrutura adequada para a função que lhe foi dada. De todo modo, não foram identificados potenciais riscos relevantes associados a essa gestora que possam afetar a qualidade creditícia das Cotas do Fundo.

Quanto à instituição onde será mantida a conta de cobrança, essa ainda não foi definida, todavia, essa agência que será contratada uma instituição de primeira linha, cujo risco de crédito seja equivalente 'brAAA', o menor risco de crédito em escala nacional.

**PERFIL DO FUNDO**

<b>Denominação:</b>	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Royal Thermale;
<b>Administradora:</b>	CM Capital Markets Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A;
<b>Gestora:</b>	Astro Gestão de Recursos Ltda.;
<b>Custodiante:</b>	CM Capital Markets Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A;
<b>Agente de Cobrança:</b>	Royal Thermale Suítes S/A;
<b>Auditor Independente:</b>	A definir;
<b>Tipo de Fundo:</b>	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;
<b>Disciplinamento:</b>	Instrução CVM 356, de 17 de dezembro de 2001, e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis;
<b>Regimento:</b>	Regulamento Próprio, datado de 24 de abril de 2020;
<b>Forma:</b>	Condomínio aberto;
<b>Prazo de Duração:</b>	Indeterminado;
<b>Público Alvo:</b>	O público alvo do Fundo são investidores profissionais, definidos como tal pela regulamentação editada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM);
<b>Objetivo:</b>	O Fundo tem como objetivo proporcionar aos Cotistas, observada a política de investimento, de composição e de diversificação de sua carteira, a valorização das Cotas por meio da aplicação de recursos preponderantemente em Direitos Creditórios;
<b>Política de Investimento:</b>	<p><b>Direitos Creditórios</b> – O Fundo deverá, após 90 (noventa) dias contados da primeira Data de Subscrição Inicial do Fundo, observar a Alocação Mínima de 50% (cinquenta por cento) do Patrimônio Líquido em Direitos Creditórios. Os Direitos Creditórios consistirão em direitos creditórios oriundos de operações de compra e venda de unidades imobiliárias em regime de multipropriedade realizadas pelo Cedente, de acordo com os critérios de composição e diversificação estabelecidos pela legislação vigente e neste Regulamento, sendo tais direitos de crédito representados pelos Documentos Representativos do Crédito;</p> <p><b>Ativos Financeiros</b> – O remanescente do Patrimônio Líquido (até 50% do PL), que não for aplicado em Direitos Creditórios, poderá ser mantido em: a) títulos públicos federais; b) operações compromissadas, desde que tais operações tenham como lastro exclusivamente títulos públicos federais; c) cotas de fundos de investimento que aplique seus recursos em títulos de emissão do Tesouro Nacional ou em operações compromissadas lastreadas nesses títulos, os quais poderão ser administrados e/ou geridos pela administradora, pela gestora, custodiante ou quaisquer de suas Partes Relacionadas; e d) cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou referenciados geridos pela gestora ou quaisquer de suas Partes Relacionadas.</p> <p><b>Derivativos:</b> O Fundo não poderá realizar operações em mercado de derivativos;</p>
<b>Crítérios de Elegibilidade:</b>	O Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios que atendam, exclusiva e cumulativamente, aos seguintes Critérios de Elegibilidade: I – considerando pro forma a cessão dos Direitos Creditórios oferecidos ao Fundo, os Direitos Creditórios devem observar os limites de concentração previstos no item 3.14 do Regulamento, considerando o valor presente de cada respectivo Direito Creditório na Data de

Aquisição; e II – o Cedente não poderá ter cedido nenhum Direito Creditório vencido e não pago a mais de 105 dias corridos, contados do respectivo vencimento; III – os Direitos Creditórios não poderão estar vencidos e pendentes de pagamento quando da sua cessão;

**Condições de Cessão:** os Direitos Creditórios deverão estar representados pelos Documentos Representativos do Crédito; e II - O risco de crédito dos Direitos Creditórios a serem cedidos deve estar enquadrado aos parâmetros definidos pela Gestora;

**Limite de concentração:** O Fundo poderá adquirir Direitos Creditórios e outros ativos de um mesmo devedor no limite de até 5,0% (cinco por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo;

**Taxa de desconto  
(Taxa mínima de Cessão):**

Não definida;

**Classe de Cotas:**

Seniores e Subordinadas;

**Remuneração Alvo:**

**Cotas Seniores:** 220,0% da taxa DI;

**Cotas Subordinadas:** não há;

**Prazo Médio:**

Não definido;

**Subordinação Mínima:**

A partir da emissão de Cotas Seniores, deverá ser observada no Fundo a Subordinação Mínima de 40% (quarenta por cento) do Patrimônio Líquido representada por Cotas Subordinadas, sendo certo que a Subordinação Mínima será verificada todo Dia Útil pela Administradora;

**Condições de Resgate:**

As Cotas Seniores poderão ser resgatadas de modo que sejam observados os termos e condições estabelecidos no Regulamento.

Na hipótese de a data prevista para pagamento de qualquer resgate, nos termos estabelecidos neste capítulo, não ser Dia Útil, tal resgate será realizado no primeiro Dia Útil imediatamente subsequente.

Observado o disposto no item 9.6, o pagamento das Cotas Seniores objeto da solicitação de resgate será realizado no 2º (segundo) Dia Útil, contado da data da Data de Cotização das Cotas Seniores. Caso o Fundo não tenha recursos disponíveis para pagar o resgate solicitado no prazo acima estabelecido, a Administradora deverá providenciar o pagamento do referido resgate de forma gradual ou integral, na medida em que ocorrer a liquidação dos ativos do Fundo, havendo recursos disponíveis ao Fundo para o pagamento do referido resgate.

Para a conversão de Cotas Seniores, assim entendida, a data da apuração do valor da Cota Sênior para fins de pagamento de resgate (a "Data de Cotização das Cotas Seniores"), será utilizado o valor de fechamento da Cota Sênior em vigor no centésimo quinquagésimo dia contado do dia da efetiva solicitação do resgate (D+150), desde que a mesma se dê dentro do horário estabelecido, periodicamente, pela Administradora, sem a cobrança de taxas e/ou despesa. Na hipótese de a Data de Cotização das Cotas Seniores cair em dias considerados feriados nacionais ou feriados na Cidade de São Paulo, deverá ser utilizado o valor apurado no primeiro Dia Útil subsequente.

Na impossibilidade de enquadramento do Fundo à sua Política de Investimentos, em razão da impossibilidade de adquirir Direitos Creditórios Elegíveis, a Gestora, a seu exclusivo critério, poderá determinar a realização de resgates de Cotas Seniores.

Observado o item 9.6, as Cotas Subordinadas somente poderão ser resgatadas desde que não haja desenquadramento da Subordinação Mínima, considerando pro forma o resgate solicitado, mediante solicitação à Administradora.

As Cotas Subordinadas poderão ser resgatadas antes do resgate das Cotas Seniores, depois de transcorrido um prazo mínimo de 60 (sessenta) dias contado do pedido de resgate, observado ainda o disposto neste Regulamento.

Na hipótese prevista acima, a Administradora deverá, no máximo, no 3º (terceiro) Dia Útil após o recebimento do pedido de resgate, comunicar aos titulares das Cotas Seniores em circulação a solicitação do resgate, o valor e a data de sua realização, nos termos do Regulamento.

Os titulares das Cotas Seniores em circulação, a partir da comunicação referida no item anterior, poderão requerer o resgate de suas Cotas, o qual deverá ser integralmente concluído antes do respectivo resgate das Cotas Subordinadas, sempre observados os termos, as condições e os procedimentos definidos no Regulamento.

Na hipótese de resgate prevista no item 9.4.1, para a conversão de Cotas Subordinadas, assim entendida, a data da apuração do valor da Cota Subordinada para fins de pagamento de resgate (a “Data de Cotização para Resgate Antecipado das Cotas Subordinadas”), será utilizado o valor de fechamento da Cota Subordinada em vigor no ducentésimo décimo dia contado do dia da efetiva solicitação do resgate (D+210), desde que a mesma se dê dentro do horário estabelecido, periodicamente, pela Administradora, sem a cobrança de taxas e/ou despesa. Na hipótese de a Data de Cotização para Resgate Antecipado das Cotas Subordinadas cair em dias considerados feriados nacionais ou feriados na Cidade de São Paulo, deverá ser utilizado o valor apurado no primeiro Dia Útil subsequente.

Observado o disposto no item 9.4.4, o pagamento das Cotas Subordinadas objeto da solicitação de resgate será realizado no 2º (segundo) dia útil, contado da data da Data de Cotização para Resgate Antecipado das Cotas Subordinadas. Caso o Fundo não tenha recursos disponíveis para pagar o resgate solicitado no prazo acima estabelecido, a Administradora deverá providenciar o pagamento do referido resgate de forma gradual ou integral, na medida em que ocorrer a liquidação dos ativos do Fundo, havendo recursos disponíveis ao Fundo para o pagamento do referido resgate.

Na hipótese de desenquadramento da Subordinação Mínima, fica vedado o resgate de Cotas Subordinadas.

Não obstante o disposto no item 9.4, na hipótese de o Fundo contar apenas com Cotas Subordinadas, os Cotistas Subordinados poderão solicitar o resgate de suas cotas sem a observância dos procedimentos previstos no referido no item 9.4.

Neste caso, o pagamento das Cotas Subordinadas objeto da solicitação de resgate será realizado no 2º (segundo) Dia Útil, contado da Data de Cotização das Cotas Subordinadas. Caso o Fundo não tenha recursos disponíveis para pagar o resgate solicitado no prazo acima estabelecido, a Administradora deverá providenciar o pagamento do referido resgate de forma gradual ou integral, na medida em que ocorrer a liquidação dos ativos do Fundo, havendo recursos disponíveis ao Fundo para o pagamento do referido resgate.

Na hipótese prevista no item 9.5.1, para a conversão de Cotas Subordinadas, assim entendida, a data da apuração do valor da Cota Subordinada para fins de pagamento de resgate (a “Data de Cotização das Cotas Subordinadas”), será utilizado o valor de fechamento da Cota Subordinada em vigor no centésimo quinquagésimo dia contado do dia da efetiva solicitação do resgate (D+150), desde que a mesma se dê dentro do horário estabelecido, periodicamente, pela Administradora, sem a cobrança de taxas e/ou despesa. Na hipótese de a Data de Cotização das Cotas Subordinadas cair em dias

considerados feriados nacionais ou feriados na Cidade de São Paulo, deverá ser utilizado o valor apurado no primeiro Dia Útil subsequente.

Exclusivamente na hipótese de o volume de solicitações de resgates de Cotas ser superior ao Índice de Liquidez (e enquanto esta situação permanecer), cada Cotista poderá resgatar no máximo até 20% (vinte por cento) de suas Cotas, sem prejuízo de quaisquer outras medidas a serem tomadas pela Administradora em razão da iliquidez do Fundo.

Não obstante e adicionalmente ao disposto no item 9.6 acima, em casos excepcionais de liquidez dos ativos componentes da carteira do Fundo, inclusive em decorrência de pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez existente, ou que possam implicar alteração do tratamento tributário do Fundo ou do conjunto de cotistas, em prejuízo destes últimos, a Administradora pode declarar o fechamento do Fundo para a realização de resgates, desde que divulgue tal fechamento e posterior reabertura como fatos relevantes, sendo obrigatória, caso o Fundo permaneça fechado por período superior a 5 (cinco) Dias Úteis consecutivos, a convocação, no prazo máximo de 1 (um) Dia Útil, de assembleia geral extraordinária de cotistas, para realização em até 10 (dez) dias, para deliberar sobre as seguintes possibilidades: a) Substituição da Administradora, da Gestora ou de ambos; b) Reabertura ou manutenção do fechamento do Fundo para resgate; c) Possibilidade do pagamento de resgate em ativos financeiros; d) Cisão do Fundo; ou e) Liquidação do Fundo.

O Fundo deve permanecer fechado para aplicações enquanto perdurar o período de suspensão de resgates.

Os titulares das Cotas não poderão, sob nenhuma hipótese, exigir do Fundo o resgate de suas Cotas em termos outros que não os expressamente previstos no Regulamento.

Uma vez tendo recebido os recursos descritos neste item, o Cotista beneficiário dará à Administradora, em nome do Fundo, ampla, irrevogável e irretirável quitação dos valores por ele recebidos.

Quaisquer impostos, contribuições ou taxas que legalmente incidam sobre os recursos referentes ao resgate de Cotas do Fundo serão retidos pelo Fundo e deduzidos dos valores em questão, não cabendo ao Cotista qualquer tipo de compensação.

A Administradora efetuará o pagamento dos resgates de Cotas por meio de qualquer forma de transferência de recursos autorizada pelo BACEN.

Os pagamentos serão feitos aos titulares das Cotas, quando de seu resgate, de acordo com os registros de titularidade e informações cadastrais mantidos pela Administradora.

O Fundo não efetuará resgates e aplicações em feriado nacional ou feriado na Cidade de São Paulo, devendo tais resgates e aplicações serem efetivados no primeiro Dia Útil subsequente.

**Eventos de Avaliação:**

São considerados Eventos de Avaliação: I) não observância, pela Administradora e/ou pela Gestora, dos deveres e das obrigações previstos neste Regulamento, conforme o caso, desde que, notificado(s) para sanar ou justificar o descumprimento, não o faça(m) no prazo de 20 (vinte) Dias Úteis contados do recebimento da referida notificação; II) caso o Fundo deixe de estar enquadrado na política de investimento ou na Alocação Mínima de Investimento, por período superior a 60 (sessenta) Dias Úteis consecutivos; III) cessação ou renúncia pela Administradora, a qualquer tempo e motivo, às suas funções e a Assembleia Geral não nomear instituição habilitada para substituí-lo, nos termos estabelecidos neste Regulamento; IV) Desenquadramento da Subordinação

Mínima por 20 (vinte) Dias Úteis consecutivos; e V - rebaixamento da classificação de risco das Cotas em circulação em 03 (três) níveis abaixo da classificação de risco originalmente atribuída ou 03 (três) níveis abaixo da classificação de risco em vigor caso nos últimos 12 (doze) meses caso já tenha ocorrido um rebaixamento.

Na ocorrência de quaisquer dos Eventos de Avaliação, a Administradora, independentemente de qualquer procedimento adicional, deverá convocar, no prazo de 05 (cinco) dias contados da ocorrência de quaisquer dos Eventos de Avaliação, uma Assembleia Geral para decidir se o Evento de Avaliação constitui um Evento de Liquidação.

No caso de a Assembleia Geral deliberar que quaisquer dos Eventos de Avaliação constituem um Evento de Liquidação a Administradora deverá implementar os procedimentos definidos no Capítulo XXI do Regulamento, incluindo a convocação de nova Assembleia Geral para deliberar sobre a liquidação antecipada do Fundo, no prazo máximo de 15 (quinze) dias contados da data da Assembleia Geral que deliberou a constituição do Evento de Liquidação.

Caso a Assembleia Geral delibere que o Evento de Avaliação não constitui um Evento de Liquidação, a Administradora deverá adotar as medidas aprovadas pelos Cotistas na referida Assembleia Geral para manutenção das atividades regulares do Fundo, bem como para o saneamento do Evento de Avaliação.

#### **Eventos de Liquidação:**

São Eventos de Liquidação Antecipada quaisquer das seguintes ocorrências: I) por deliberação de Assembleia Geral; II) caso seja deliberado em Assembleia Geral que um Evento de Avaliação constitui um Evento de Liquidação; III) caso não ocorra a substituição da Administradora e/ou da Gestora nos casos previstos neste Regulamento, sendo que, nesta hipótese, fica facultado à Administradora, a seu exclusivo critério, determinar a liquidação do Fundo; IV) caso o Fundo não tenha recursos disponíveis para realizar o resgate das Cotas no prazo e nas hipóteses estabelecidas no Capítulo IX; e V) manutenção do Patrimônio Líquido médio do Fundo inferior a R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) por período de 3 (três) meses consecutivos.

Na ocorrência de qualquer dos Eventos de Liquidação, independentemente de qualquer procedimento adicional, a Administradora deverá (i) suspender imediatamente o pagamento de qualquer resgate em andamento, se houver, e os procedimentos de aquisição de Direitos Creditórios; (ii) convocar, no prazo de 05 (cinco) dias, uma Assembleia Geral para que os Cotistas deliberem sobre as medidas que serão adotadas visando preservar seus direitos, suas garantias e prerrogativas, observando o direito de resgate dos Cotistas dissidentes de que trata abaixo.

Se a decisão da Assembleia Geral for a de não liquidação do Fundo, fica desde já assegurado o resgate dos Cotistas titulares de Cotas dissidentes que o solicitarem, pelo valor destas e de acordo com a disponibilidade de recursos e o cronograma de pagamentos a ser definido na respectiva Assembleia Geral do Fundo.

Na hipótese de liquidação antecipada do Fundo, após o pagamento das despesas e encargos do Fundo, será pago aos titulares de Cotas Seniores, se o patrimônio do Fundo assim permitir, o valor apurado conforme o disposto no Suplemento da respectiva emissão, proporcionalmente ao valor das Cotas Seniores. O total do eventual excedente, após o pagamento aos titulares das Cotas Seniores, será pago aos titulares de Cotas Subordinadas, conforme a respectiva quantidade de Cotas Subordinadas de cada titular, observando-se: I) os Cotistas poderão receber tal pagamento em Direitos Creditórios, cujo valor deverá ser apurado com observância ao disposto neste Regulamento, desde

que assim deliberado em Assembleia Geral convocada para este fim, e; II) que Administradora poderá ainda alienar parte ou a totalidade dos Direitos Creditórios de titularidade do Fundo, pelo respectivo valor, apurado com observância ao que dispõe este Regulamento, acrescido de todos os custos e despesas necessários para a liquidação e extinção do Fundo, devendo utilizar os recursos da eventual alienação no resgate das Cotas.

Na hipótese da Assembleia Geral não chegar a acordo comum referente aos procedimentos de dação em pagamento dos Direitos Creditórios e dos Ativos Financeiros para fins de pagamento de resgate das Cotas, os Direitos Creditórios e os Ativos Financeiros serão dados em pagamento aos Cotistas, mediante a constituição de um condomínio, cuja fração ideal de cada Cotista será calculada de acordo com a proporção de Cotas detida por cada titular sobre o valor total das Cotas em circulação à época. Após a constituição do condomínio acima referido, a Administradora estará desobrigada em relação às responsabilidades estabelecidas neste Regulamento, ficando autorizado a liquidar o Fundo perante as autoridades competentes.

A Administradora deverá notificar os Cotistas, (i) para que estes elejam um administrador para o referido condomínio de Direitos Creditórios e Ativos Financeiros, na forma do Artigo 1.323 do Código Civil Brasileiro, (ii) informando a proporção de Direitos Creditórios e Ativos Financeiros a que cada Cotista fará jus, sem que isso represente qualquer responsabilidade da Administradora perante os Cotistas após a constituição do referido condomínio.

Caso os titulares das Cotas não procedam à eleição do administrador do condomínio referido nos parágrafos acima, essa função será exercida pelo titular de Cotas que detenha a maioria das Cotas em circulação.

A liquidação do Fundo será gerida pela Administradora, observando: i) as disposições do Regulamento ou o que for deliberado na Assembleia Geral, e; ii) que cada Cota de determinada classe será conferido tratamento igual ao conferido às demais Cotas de mesma classe.

## **CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR**

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito das Cotas Seniores (Cotas) do Royal Thermale FIDC (Fundo). Embora possa vir a ser utilizada para fins de emissão e registro na Comissão de Valores Mobiliários 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 das Cotas a serem emitidas pelo Fundo, 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 do Fundo e nos termos propostos, assim como eventuais modificações nos cenários e projeções considerados pela Austin Rating para a avaliação dos atuais e/ou potenciais ativos subjacentes, 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. O vencimento do contrato atual se dará em **08 de junho de 2021**.
6. A opinião preliminar sobre o risco de crédito das Cotas tem validade de 90 (noventa) dias contados de sua indicação, expirando-se automaticamente em 01 de outubro de 2020.
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 e do Fundo, essa agência estenderá a data de vencimento pelo prazo que julgar como sendo suficiente para o encerramento do processo de registro do Fundo e da emissão das Cotas.
  - ii) Caso tenham sido realizadas alterações na proposta de emissão e do Fundo, 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 pelo Fundo 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](http://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 atribuição da classificação de risco de crédito preliminar às Cotas Seniores (Cotas) do FIDC Royal Thermale (Fundo) foi realizado remotamente no dia 03 de julho de 2020. O conteúdo desta reunião foi registrado na Ata N° 20200703-3.
2. A classificação indicada está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito de Cotas de FIDCs”, 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 e seus ativos subjacentes. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito para Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios lastreadas em recebíveis comerciais.
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 se utilizaram de informações provenientes das seguintes fontes: CM Capital Markets Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A (Administradora), Astro Gestão de Recursos Ltda. (Gestora) e Royal Thermale Suites S/A.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a atribuição de uma classificação de risco de crédito. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: Regulamento do Fundo e informações sobre a Royal Thermale Suites S/A, além de dados de carteira e desempenho do Fundo.
8. As estimativas de inadimplência e níveis de perda do Fundo baseiam-se em metodologia própria, a qual considera as características de sua carteira atual e potencial e seu desempenho histórico e o desempenho de carteiras semelhantes disponíveis na base de dados da Austin Rating.
9. O nível de diligência da análise para o produto financeiro estruturado foi adequado ao padrão estabelecido pela Austin Rating. Foi realizada análise aprofundada sobre as informações recebidas acerca dos ativos subjacentes às Cotas classificadas do Fundo. Para esta análise, foi realizada reunião com a originadora dos créditos – Royal Thermale Suites S/A, com o objetivo de conhecer melhor o processo de originação e cobrança dos créditos.
10. A classificação será revisada e atualizada trimestralmente, conforme previsto no item VIII do artigo 34 da instrução CVM nº356/2001. Até o 45º (quadragésimo quinto) dia após o encerramento do trimestre em análise, será divulgado Relatório de Monitoramento, contendo a opinião atualizada da Austin Rating sobre o risco de *default* do Fundo em relação às Cotas classificadas, por ele emitidas. A Austin Rating salienta que poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, inclusive no intervalo entre os monitoramentos trimestrais previstos.
11. 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 N° 521/2012.
12. 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.
13. 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.
14. A classificação original foi comunicada ao Contratante e a outras partes ligadas ao Fundo, via e-mail, em 06 de julho de 2020. A versão original do relatório 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 atribuída inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
15. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM N° 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 graus 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 graus de investimento 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 (tomarem-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 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.**

© 2020 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.**