



data da ação de rating  
**26 de setembro de 2016**

vigência do rating  
**agosto de 2017**

\* Uma classificação SR Rating constitui opinião independente sobre a segurança da obrigação em análise, não representando, em qualquer hipótese, sugestão ou recomendação de compra ou venda. Todos os tipos de obrigação, mesmo quando classificados na categoria de investimento de baixo risco, envolvem um certo nível de exposição ao *default*. Decisões de compra e venda dependerão sempre do cotejo entre risco e retorno esperados pelo próprio investidor. A presente classificação buscou avaliar exclusivamente o risco de *default* da obrigação, segundo confiáveis fontes de informação disponíveis. A SR Rating não assume qualquer responsabilidade civil ou penal por eventuais erros de avaliação atuais ou mudanças supervenientes, ou ainda, por frustração do retorno financeiro esperado.

#### SR Rating Prestação de Serviços Ltda.

contato: Robson Makoto Sato

robson@srrating.com.br

Rua James Joule, 92 – Cidade Monções – 04576-080 – São Paulo – SP – Brasil

telefone: +55 11 3053.0002

www.srrating.com.br

monitoramento de rating de operação estruturada\*

## Brazilian Securities Cia de Securitização

292ª série da 1ª emissão de CRI | lastro ALPHAVILLE

nota global: **BB<sup>SR</sup> (o.e.)**

equivalência "br": **brA (o.e.)**

293ª série da 1ª emissão de CRI | lastro ALPHAVILLE

nota global: **B<sup>SR</sup> (o.e.)**

equivalência "br": **brBB+ (o.e.)**

O Comitê de Classificação da SR Rating atribui as notas da 292ª série, denotando risco mediano e, no âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito é boa e a vulnerabilidade se torna significativa num cenário de mudanças bruscas ou inesperadas, por fatores internos ou do macroambiente. Concomitantemente, também são atribuídas as notas da 293ª série, denotando risco alto e, no âmbito local e no prazo analisado, qualidade de crédito é fraca e a vulnerabilidade é alta, em qualquer cenário, por fatores internos ou do macroambiente.

Os principais fatores a serem considerados na atual classificação decorrem da natureza de *true-sale* desta operação de securitização de recebíveis imobiliários de loteamentos já construídos. Com o preponderante direcionamento do risco à carteira de recebíveis associada, destaca-se a forte presença do risco macroeconômico refletido diretamente na evolução da impontualidade observada e esperada, sendo conferidos na estrutura de garantias atuais níveis de colateralização equivalentes a 100% para o CRI Sênior. A despeito da subordinação atual de 29,3%, as margens de garantia excedente foram corroídas pela presença de maior inadimplência e pelo descasamento de taxas ativas e passivas, demonstrando claros sinais de deterioração da carteira de recebíveis. A manutenção de corrosão da margem



de garantia exigirá ações de substituição de crédito ou de execução de garantias para que os pagamentos do CRI Sênior permaneçam pontuais.

**A emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários** | a Brazilian Securities Cia de Securitização emitiu em S.A. em novembro de 2012, CRI em duas séries no valor de R\$ 149,02 milhões e prazo de 120 meses. A remuneração aplicável é de IPCA acrescido de 8,75% ao ano, em pagamentos mensais. **Conforme relatório de Agente Fiduciário e informações da companhia securitizadora, as obrigações referentes ao CRI Sênior vem sendo liquidadas pontualmente. Os CRI's Juniores, dada a regra de subordinação mínima tiveram seus eventos de pagamento suspensos, porém não consistindo em evento de default.**

A emissão é lastreada em recebíveis em favor dos Terrenistas, parceiros da Alphaville em desenvolvimento de loteamentos urbanos e/ou condomínios multirresidenciais, decorrente de Contratos de Compra e Venda e/ou Promessa de Compra e Venda, de projetos concluídos, tendo como compradores famílias de alto padrão. Os recebíveis são representados por meio de Cédulas de Crédito Imobiliário e Contrato de Cessão e Transferência dos Créditos Imobiliários, nos quais os Terrenistas, na qualidade de proprietários do terreno loteado, cedem parte dos créditos oriundos das vendas de terrenos à securitizadora. Dessa forma, a qualidade da carteira de crédito histórica dos empreendimentos Alphaville, associada à análise da carteira cedida é relevante na avaliação de risco de emissão de CRI pela SR Rating, ora apresentada. Destacando-se que para compor a cessão, os imóveis deverão estar isentos de ônus.

A fim de aumentar a qualidade dos certificados, e fortalecer a segurança dos investidores, a operação conta com intervenientes de qualidade e experiência em suas respectivas atividades. A Brazilian Securities Securitizadora é a responsável pela emissão dos CRI's, e a Pentágono DTVM será o agente custodiante dos CCI's que representam os contratos imobiliários e a Pentágono como Agente Fiduciário. A estrutura conta ainda com auditoria financeira e jurídica da carteira feita pela Interservicer Serviços em Crédito Imobiliário e *Legal Opinion* pelo escritório PMKA Advogados. Ressalta-se que estes agentes, apesar da reputação dos mesmos no mercado, não são avaliados formalmente pela SR Rating quanto à qualidade e experiência profissional.

**SWOT de riscos** | no presente rating da operação estruturada são considerados, em suma, os seguintes fatores relevantes:



**Informações relevantes para o monitoramento** | este **monitoramento anual** considerou as seguintes informações atualizadas (data base em 31 de agosto de 2016):

SALDO DEVEDOR DA EMISSÃO: série sênior (292ª) R\$ 36,61 milhões, série júnior (293ª) R\$ 10,76 milhões.

RAZÃO DE SUBORDINAÇÃO: 129,3%

PRAZO REMANESCENTE: 76 meses.

SALDO DE CONTA CORRENTE + APLICAÇÕES: R\$ 1,51 milhões.

SALDO DEVEDOR TOTAL DA CARTEIRA EM VALOR PRESENTE: R\$ 36,62 milhões.

COBERTURA TOTAL: **77,3%**.

COBERTURA PARA CRI SÊNIOR: 100%

OUTROS EVENTOS RELEVANTES: Alteração do Agente Fiduciário, passando a ser a Pentágono DTVM.

**Imóveis objeto** | São imóveis distribuídos em 9 empreendimentos de loteamento desenvolvidos pela Alphaville Urbanismo S.A, com as seguintes características e dados atualizados:

Empreendimento	Localização	Valor nominal por empreendimento	% Participação	Performado	Conclusão da Obra
ALPHAVILLE MARICÁ	Maricá - Rio de Janeiro	R\$ 8.729.328,61	32,6%	100%	jul-13
ALPHAVILLE DUAS UNAS I	Jaboatão dos Guararapes - Pernambuco	R\$ 4.318.974,23	16,1%	100%	jun-14
ALPHAVILLE LITORAL NORTE	Camaçari - Bahia	R\$ 3.280.890,72	12,3%	100%	dez-10
GAFISA SPE-77 EMPRE LTDA (Barra da Tijuca)	Rio de Janeiro - Rio de Janeiro	R\$ 2.988.466,31	11,2%	100%	nov-12
TERRAS ALPHA RESENDE	Resende - Rio de Janeiro	R\$ 2.598.006,69	9,7%	100%	fev-13
TERRAS ALPHA PETROLINA	Petrolina - Pernambuco	R\$ 2.522.854,65	9,4%	100%	jan-12
ALPHAVILLE EUSÉBIO EMP. I	Eusébio - Ceara	R\$ 1.408.364,29	5,3%	100%	abr-08
ALPHAVILLE MOSSORÓ EMP.	Mossoró - Rio Grande do Norte	R\$ 877.383,53	3,3%	100%	mai-12
ALPHAVILLE CARUARU EMP.	Cauaru - Pernambuco	R\$ 20.773,39	0,1%	100%	dez-11
<b>Total</b>		<b>R\$ 26.745.042,42</b>	<b>100,0%</b>		

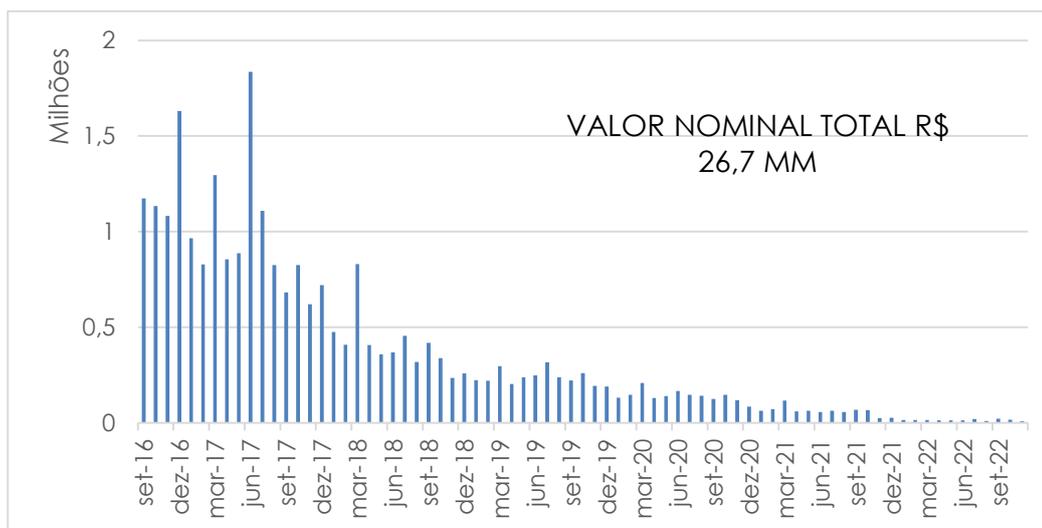
Destaca-se que todos os empreendimentos já estão terminados, não restando qualquer risco de construção, ainda que este risco nunca tenha sido considerado alto.

**Fluxo da operação e Carteira de Recebíveis** | Trata-se de uma emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários lastreados em CCI's representativas dos contratos de compra e venda dos lotes imobiliários. Desta forma, em função da aplicação de taxa de desconto superior a remuneração dos CRI's, o *pass-through* instituído não ensejaria descasamentos de fluxos, salvo nas considerações a qual a emissão se exporia, que é a avolumação de perdas por inadimplência e o descasamento de taxas. Ambos os riscos, são determinantes na atual condição da emissão.

A indexação heterogênea do CRI, através do IPCA, e dos créditos imobiliário, através do IGP-M, corroeu significativamente as margens de garantia, de forma ao valor presente dos créditos futuros e atrasados apontarem um saldo inferior a soma de ambas as séries de CRI e, sobretudo, sem margem adicional de cobertura ao CRI Sênior. Ainda, a inadimplência e atrasos acima de 90 dias, em linha com o agravamento do cenário macroeconômico brasileiro, se elevaram, trazendo uma avolumação de créditos não recebidos, os quais ainda não foram alvos de substituição ou de execução dos imóveis garantidores, de forma a trazer um reequilíbrio das margens de garantia esperadas.

A carteira de recebíveis é formada, atualmente, por 445 créditos imobiliários, distribuídos por 354 mutuários. O valor médio de saldo devedor é de R\$ 52,9 mil, por unidade habitacional, e R\$ 66,5 mil, por mutuário. Em termos de concentração, os 10 maiores mutuários representam 23,4%, sendo a maior representatividade de 6,5%. Os outros 344 mutuários concentram em média 0,2% cada, sendo que nenhum representa mais de 1% individualmente. **O perfil da carteira, ainda que pulverizado, apresentou maior concentração no presente monitoramento.**

FLUXO FUTURO DE RECEBÍVEIS (atualizado até 31/08/2015):



fonte: Alphaville / Elaboração: SR Rating

O prazo remanescente total observado no fluxo é de 76 meses. Entretanto, em função de avolumação de vencimentos em prazos mais curtos, tem-se que a *duration* da carteira é bem inferior, proximamente a 18 meses. Além dos valores a receber, a carteira já apresenta um forte acúmulo de atrasos e inadimplência, que equivalem a 5,6% do valor total faturado dos recebíveis, e totalizam R\$ 6,7 MM, **todos superiores a 90 dias**.

Uma das qualidades acessórias da carteira se vincula ao seu LTV médio, de forma a se tornar mais atrativa a substituição dos créditos inadimplidos. Em outra mão, caso seja necessária execução de garantias imobiliárias para reaver inadimplências, esses valores se tornariam suficientes, muito embora não trazem expectativa de liquidez em tempo necessário. **O LTV médio da carteira, em agosto de 2016, foi de 26%.**

Histórico de pagamento e LTV da carteira (atualizado até 31/08/2016):

Histórico de pagamentos de jan/13 a ago/16		Faixa de LTV	Contratos	Valor	%
Pagamentos antecipados	25,3%	<40%	352	13.106.485,26	55,6%
Pagamentos realizados em dia	58,9%	40% - 60%	90	9.759.223,24	41,4%
Pagamentos realizados até 30 dias de atraso	5,1%	60% - 80%	2	307.125,42	1,3%
Pagamentos realizados até 60 dias de atraso	1,8%	80% - 100%	1	393.090,21	1,7%
Pagamentos realizados até 90 dias de atraso	1,1%		<b>445</b>	<b>23.565.924,13</b>	
Pagamentos realizados superior a 90 dias de atraso	2,2%				
Pagamentos em aberto	5,6%				
Pagamentos em aberto até 30 dias	0,0%				
Pagamentos em aberto até 60 dias	0,0%				
Pagamentos em aberto até 90 dias	0,0%				
Pagamentos em aberto superior a 90 dias	5,6%				

Fonte: Alphaville / Elaboração: SR Rating

**Alphaville Urbanismo S.A.** | A Alphaville Urbanismo S.A. é uma das maiores empresas de loteamento do país, com foco em clientes de renda média-alta. Em 2013, o fundo Private Equity AE Investimentos e Participações, sociedade controlada por Pátria Investimentos Ltda. e Blackstone Real Estate Advisor, adquiriu 70% de participação na loteadora Alphaville, enquanto a Gafisa permanece com a parcela de 30%.

Em termos de governança corporativa, a empresa é profissionalizada, contando com conselhos de administração e fiscal, incluindo membros independentes, bem como tem suas demonstrações financeiras auditadas pela KPMG.

Os produtos da Alphaville, considerados de melhor padrão de qualidade quando comparado aos seus pares de mercado, possuem valor agregado maior refletido em seus preços. Em geral, o ciclo de desenvolvimento imobiliário permanece em torno de 5 anos.

Desde de 2012 até junho de 2016, a empresa lançou 93 empreendimentos que totalizam um VGV de R\$ 6,6 bilhões. Devido a fredda do setor, puxado sobretudo pela recente dificuldade da economia brasileira, a Alphaville lançou apenas 8 empreendimentos em 2015 e 1 lançamento no primeiro semestre de 2016, ritmo aquém dos seus melhores anos, entre 2012 e 2013. Destaca-se, pelo lado positivo, que a estratégia de lançamentos é amplamente amparada pela capacitação técnica da companhia, tendo reflexo direto sobre o bom desempenho de vendas nesse período de monitoramento, sobretudo ao longo de 2015.

No desempenho financeiro, a Alphaville, após ter apresentado crescimento médio anual por volta de 30% no ciclo entre 2010 e 2013, vem mantendo os níveis de receita líquida próximos a casa do R\$ 1 bilhão. Com margens de EBITDA também estáveis em torno de 30%, a companhia demonstra solidez de geração de caixa, ainda que tenha apresentado uma redução do EBITDA de 20% na comparação do primeiro semestre de 2016 com o mesmo período de 2015.

A Alphaville apresentou um nível de endividamento de 62% em junho de 2016, compatível com o setor de atividade imobiliária. Aliado às captações de dívida que se avolumaram - atingindo um montante total em junho de 2016 de R\$ 1,2 bilhão-, o EBITDA reduzido elevou o nível de exposição à dívida da companhia para próximo de 4,5 vezes, considerado adequado, sobretudo diante de um volume muito expressivo de resultado a apropriar.

Em contraponto à forte evolução do saldo da dívida, o nível de endividamento somente pôde se manter estável diante da sucessiva acumulação de lucros, comprovando seu bom desempenho, de forma a empresa manter um patamar robusto de patrimônio líquido de R\$ 769 milhões, o qual obteve um aumento de capital da ordem de R\$140 milhões.

O atual cenário macroeconômico, que por um lado traça uma recessão mais prolongada e de afetação direta na dinâmica do setor imobiliário, e por outro mantém um cenário de altas taxas de juros com implicações diretas no custo de capital, impõe desafios para a companhia. Já se percebe uma forte implicação dos custos financeiros sobre os índices de cobertura de juros, em redução progressiva desde 2013. No primeiro semestre de 2016, o nível observado foi de 1,2 vezes, já refletindo a não aceleração compatível dos resultados pari passu ao aumento de endividamento e de seu custo crescente.

## Alphaville Urbanismo S.A. – dados econômico-financeiros

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	1º semestre /15	1º semestre /16
<b>Resultados dos exercícios (R\$ Milhares)</b>								
Receita líquida	460.401	672.599	809.512	959.244	958.248	1.149.700	507.066	389.702
Receita de vendas a apropriar								
Receita líquida + receita de vendas a apropriar	460.401	672.599	809.512	959.244	958.248	1.149.700	507.066	389.702
<b>EBITDA</b>	<b>130.712</b>	<b>232.131</b>	<b>276.473</b>	<b>269.297</b>	<b>275.341</b>	<b>342.777</b>	<b>148.869</b>	<b>118.061</b>
Margem EBITDA	28,4%	34,5%	34,2%	28,1%	28,7%	29,8%	29,4%	30,3%
Resultado a apropriar								
<b>EBITDA + resultado a apropriar</b>								
Margem de incorporação								
Lucro líquido	91.732	167.761	204.130	196.252	146.243	161.057	59.958	-902
<b>COBERTURA DE JUROS</b>								
[EBITDA / despesas financeiras]	5,6	6,4	4,9	4,4	2,5	1,9	1,8	1,1
[EBITDA + rec. financ. / desp. financ.]	5,9	6,8	5,2	4,6	2,7	2,0	2,0	1,2
<b>EXPOSIÇÃO DE DÍVIDA</b>								
[dívida financeira total / EBITDA]	1,0	0,7	1,3	3,2	3,9	4,0	4,0	5,2
[dívida financeira líquida / EBITDA]	0,9	0,6	0,7	1,8	3,1	3,2	3,2	4,5
[dívida total / EBITDA + resultado a apropriar]								
[dívida líquida / EBITDA + resultado a apropriar]								
Caixa e Aplicações Disponíveis	11.265	26.146	155.755	369.234	220.969	251.002	227.486	167.349
Patrimônio Líquido	201.757	326.272	533.220	453.685	581.732	728.519	682.516	769.218
<b>ALPHAVILLE URBANISMO S.A.</b>								
<b>R\$ milhares</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>1º semestre /15</b>	<b>1º semestre /16</b>
<b>Endividamento (R\$ Milhares)</b>								
<b>Endividamento financeiro</b>	<b>129.112</b>	<b>161.841</b>	<b>358.771</b>	<b>862.063</b>	<b>1.073.116</b>	<b>1.355.357</b>	<b>1.179.092</b>	<b>1.233.673</b>
dívida financeira   curto prazo	36.440	87.717	104.387	113.325	259.558	337.198	266.599	283.490
dívida financeira   longo prazo	92.672	74.124	254.384	748.738	813.558	1.018.159	912.493	950.183
curto prazo	28%	54%	29%	13%	24%	25%	23%	23%
% nível de endividamento financeiro	39%	33%	40%	66%	65%	65%	63%	62%
<b>Endividamento operacional*</b>	<b>105.481</b>	<b>93.736</b>	<b>173.463</b>	<b>260.133</b>	<b>163.154</b>	<b>166.045</b>	<b>166.131</b>	<b>173.320</b>
dívida operacional   curto prazo	86.915	80.591	165.725	240.408	142.230	143.094	144.330	149.106
dívida operacional   longo prazo	18.566	13.145	7.738	19.725	20.924	22.951	21.801	24.214
<b>Endividamento total</b>	<b>234.593</b>	<b>255.577</b>	<b>532.234</b>	<b>1.122.196</b>	<b>1.236.270</b>	<b>1.521.402</b>	<b>1.345.223</b>	<b>1.406.993</b>
% nível de endividamento total	54%	44%	50%	71%	68%	68%	66%	65%
Caixa e Aplicações Disponíveis	11.265	26.146	155.755	369.234	220.969	251.002	227.486	167.349
Endividamento total líquido	223.328	229.431	376.479	752.962	1.015.301	1.270.400	1.117.737	1.239.644
Patrimônio Líquido	201.757	326.272	533.220	453.685	581.732	728.519	682.516	769.218
<b>LIQUIDEZ</b>								
Liquidez Corrente	2,0	1,7	1,9	2,4	2,8	2,4	2,7	2,7
Liquidez Seca	1,4	1,2	1,5	1,7	1,7	1,5	1,7	1,7
Liquidez Geral	1,4	1,5	1,6	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4
Liquidity Cushion	2,4	2,1	2,7	3,7	1,3	1,1	1,1	0,7
<b>BALANÇO PATRIMONIAL (R\$ Milhares)</b>								
Ativo	687.040	963.309	1.408.817	1.853.605	2.050.615	2.564.240	2.257.678	2.669.630
Circulante	441.524	624.569	930.048	1.215.008	1.257.682	1.418.050	1.319.090	1.377.755
Realizável a Longo Prazo	235.166	327.605	462.854	585.043	739.437	1.074.041	879.961	1.213.998
Permanente	10.350	11.135	15.915	53.554	53.496	72.149	58.627	77.877
Passivo	687.040	963.309	1.408.817	1.853.605	2.050.615	2.564.240	2.257.678	2.669.630
Circulante	220.297	365.785	479.694	499.030	454.859	593.312	492.506	514.141
Exigível a Longo Prazo	259.406	259.059	377.139	866.811	966.933	1.200.807	1.082.656	1.386.271
Patrimônio Líquido	201.757	326.272	533.220	453.685	581.732	728.519	633.547	724.946
Participações Minoritárias	5.580	12.193	18.764	34.079	47.091	41.602	48.969	44.272

**Matriz de riscos** | a matriz de risco abaixo, pontua a exposição e intensidade do presente rating aos riscos em evidência.

<p><b>RISCO MACROECONÔMICO</b></p>	<p><b>EXPOSIÇÃO ALTA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* longo prazo.</li> <li>* economia como viés correlacionado ao desempenho do setor imobiliário.</li> </ul>	<p><b>INTENSIDADE ALTA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* elevado impacto da recessão econômica nos investimentos regionais que pode trazer impacto ainda maior na elevação de inadimplência</li> </ul>
<p><b>RISCO INSTITUCIONAL</b></p>	<p><b>EXPOSIÇÃO MEDIA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* risco político.</li> <li>* risco ambiental.</li> <li>* risco regulatório.</li> </ul>	<p><b>INTENSIDADE BAIXA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* estágio do empreendimento muito avançado ou terminado, sem a interferência de outros geridos pela Alphaville, além da expertise reconhecida</li> </ul>
<p><b>RISCO DE MERCADO</b></p>	<p><b>EXPOSIÇÃO MÉDIA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* setor imobiliário.</li> </ul>	<p><b>INTENSIDADE MÉDIA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* afetação generalizada sobre os ativos imobiliários, seja por atratividade ou preço.</li> <li>* carteira de recebíveis com LTV médio considerado baixo, que impulsiona atratividade de substituição de crédito ou execução de garantias com valores substancialmente elevados.</li> </ul>
<p><b>RISCO FINANCEIRO</b></p>	<p><b>EXPOSIÇÃO MÉDIA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* aumento dos níveis de inadimplência de forma acelerada.</li> <li>* possibilidades de distrato e quebra de fluxo.</li> <li>*riscos de descasamentos</li> </ul>	<p><b>INTENSIDADE MÉDIA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* presença de subordinação e sobregarantias de recebíveis, bem como boa capacidade de substituição de recebíveis, se aplicável.</li> <li>* descasamento de taxas tem comprometido manutenção dos níveis de sobregarantia.</li> </ul>

**Perspectivas das notas** | as notas atribuídas possuem perspectiva negativa, não obstante a possibilidade de alteração em decorrência dos seguintes fatores: (i) aumento significativo dos níveis de atraso nos recebíveis garantidores; (ii) alterações no ambiente institucional, político ou regulatório que altere de forma superveniente as condições da Alphaville; (iii) alterações significativas na região, incluindo aspectos econômicos e ou demográficos, que influenciem na qualidade de crédito dos recebíveis; e (iv) agravamento do descasamento de taxas de forma a corroer por completo os níveis de sobregarantias, sem a devida recomposição da carteira.

### informações sobre o processo de análise

- ♦ As notas foram atribuídas pelo Comitê de Classificação de Risco da SR Rating.
- ♦ Esta avaliação foi realizada em consonância com a metodologia de classificação de riscos de Certificados de Recebíveis Imobiliários e riscos de carteira de recebíveis imobiliários, cuja versão mais recente é datada de 30 de julho de 2015, devidamente validada pelo Comitê de Classificação da SR Rating.
- ♦ A SR Rating não atesta e nem audita qualquer informação utilizada neste trabalho, a despeito do cuidado e criticidade empenhados sobre as mesmas, no intuito de prover a maior qualificação possível nas análises. Nossas fontes de informações foram: (i) relatório de acompanhamento da emissão de CRI emitido pela companhia securitizadora; (ii) informações da carteira de recebíveis prestadas pela Alphaville Urbanismo; e (iii) informações corporativas prestadas pela Alphaville Urbanismo.
- ♦ Conforme Resolução CVM nº 521 / 2012, e conforme previsto nas regras e procedimentos da SR Rating, informamos que não houve qualquer indício de conflitos de interesse, presentes ou potenciais, neste processo de atribuição de classificação de risco.
- ♦ Na qualidade de contratante, a Stan Desenvolvimento Imobiliário, isolada ou em conjunto com qualquer outra entidade vinculada a ela, não possui qualquer outro relacionamento de prestação de serviços com a SR Rating.

### histórico da classificação de risco

- ♦ Em 11 de dezembro de 2012, foi emitido o relatório definitivo desta emissão de CRI.
- ♦ Em 30 de agosto de 2013, foi disponibilizado o relatório de monitoramento, sem qualquer contestação ou observação relevante.
- ♦ Em 15 de setembro de 2014, foi disponibilizado o relatório de monitoramento, sem qualquer contestação ou observação relevante.
- ♦ Em 23 de setembro de 2015, foi disponibilizado o relatório de monitoramento, sem qualquer contestação ou observação relevante.
- ♦ Em 26 de setembro de 2016, foi disponibilizado relatório de monitoramento em vigor, não havendo qualquer alteração substancial desde então.

Recomendamos que os leitores acessem nosso website ([www.srrating.com.br](http://www.srrating.com.br)) para maiores informações sobre as notas classificatórias, seus alcances e limitações, bem como sobre as metodologias e procedimentos.



Copyright©2016 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.