

**BRAZILIAN SECURITIES**  
**Companhia de Securitização S.A.**

**Treviso Fundo de Investimento Imobiliário- FII**  
**DLD Comércio Varejista Ltda.**

**R\$ 75.917.299,57**

**RELATÓRIO DEFINITIVO - QUARTA REVISÃO**

**Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI**

*Emissão de CRI com lastro em Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI) representativas de créditos imobiliários originados em Contrato de Locação*

Dezembro de 2014





Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2210-2152  
Fax: (55) 21-2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

# €BBB+

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias que ainda permitem a realização do valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência baixo, mas superior ao da faixa anterior.

*O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da emissão, do emissor e das garantias, primárias e secundárias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.*

Analista

Joel Sant' Ana Junior  
(55) 21-22729603  
joel@lfrating.com

**QUARTA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 2.DEZ.14**  
**VALIDADE: ATÉ 2.JUN.15**

## QUARTA REVISÃO DE RATING

### Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

#### I. RELATÓRIO DE REVISÃO DE RATING - RRR

**O QUE É** - O RRR é a confirmação periódica do RDR, conforme definido no Contrato original de rating. A cada 12 meses (prazo regular, mas pode ser antecipado) da data de emissão do RDR, todo o contexto da avaliação original é revista e a nota de classificação confirmada ou não.

**O QUE SE EXIGE** - Em cada RRR exige-se a atualização de todas as informações dinâmicas, tais como: pagamentos feitos, extrato de contas, mudanças contratuais, aditivos, balanços e todos os fatos futuros considerados na classificação original. No período entre a emissão do RDR e os RRRs, há um acompanhamento sistemático dos fatores que podem influenciar a nota.

**PARA QUE SERVE** - O RRR é uma atualização dos riscos que envolvem a operação, assim como a confirmação da opinião de LFRating sobre o nível de riscos de repagamento. O RRR é útil aos investidores, que têm garantido o acompanhamento conjuntural de seus títulos, e aos emissores, que podem corrigir algum desvio que elevem os riscos da operação.

**PARA QUE NÃO SERVE** - Como todo Relatório de Rating, o RRR não deve ser utilizado como recomendação de manutenção de investimento. As decisões de investir e manter o investimento pertencem ao comprador do título e o relatório é um instrumento que acrescenta informação ao conjunto de dados que qualquer comprador necessita para tomar estas decisões. Da mesma forma, a mais alta classificação não significa risco nulo para qualquer operação. As notas atribuídas refletem o grau de probabilidade de default de uma operação, considerando que todas as informações recebidas e checadas são verdadeiras. Apesar do prazo regular de 12 meses que LFRating dá ao RRR, as mudanças excepcionais de condições conjunturais e estruturais da economia doméstica e internacional podem elevar o risco de operações de prazo mais longo, o que obrigará LFRating a demonstrar isso e alterar a nota de classificação a qualquer momento, se for o caso.

**VALIDADE DO RELATÓRIO** - O RRR tem prazo de validade de um ano da data da emissão. No entanto, o monitoramento é constante e mudanças excepcionais podem alterar a nota e exigir a elaboração de novo RRR. Na medida em que o emissor pode, unilateralmente, descontinuar as Revisões regulares, o investidor precisa se informar sobre essa condição. LFRating informa publicamente em seu site [www.lfrating.com](http://www.lfrating.com) qualquer distrato de Contrato de Monitoramento de Rating. Esta informação é dada, ainda que não haja divulgação no site da nota atribuída.

**PROCEDIMENTOS** - A confecção do RRR necessita de cerca de dez dias úteis. Basicamente, as fases são as seguintes: 1 – Solicitação com 30 dias de antecedência de todo o material informativo necessário para a realização do RRR; 2 – Conferência e planilhamento de números e dados; 3 - Notificação ao estruturador/emissor no caso de detectada alguma discrepância nos dados e números informados; 3 – Confirmação dos riscos; 4 - Reunião do Comitê para confirmação de nota; 5 – Elaboração do Relatório; 6 – Aceitação pelo estruturador/emissor.

Se houver contestação de algum entendimento por parte do estruturador, o processo poderá ser reiniciado.



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2210-2152  
Fax: (55) 21-2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

# €BBB+

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias que ainda permitem a realização do valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência baixo, mas superior ao da faixa anterior.

*O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da emissão, do emissor e das garantias, primárias e secundárias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.*

Analista

Joel Sant' Ana Junior  
(55) 21-22729603  
joel@lfrating.com

**QUARTA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 2.DEZ.14**  
**VALIDADE: ATÉ 2.JUN.15**

## QUARTA REVISÃO DE RATING

### Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

## II. BASE LEGAL

**CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS (CRI):** tem origem na legislação que estruturou o Sistema de Financiamento Imobiliário, criado pela Lei n.º 9.514/97. O lastro utilizado para a emissão do CRI, a Cédula de Crédito Imobiliário (CCI), fundamenta-se na Lei n.º 10.931/04. O CRI é título de crédito nominativo, de livre negociação, lastreado em créditos imobiliários e constitui promessa de pagamento em dinheiro. As emissões de CRI são de competência exclusiva de companhias securitizadoras registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e estão reguladas por instrumentos desta Autarquia que tratam das securitizações imobiliárias e da oferta pública de valores mobiliários (Instruções CVM 414 e 400). O CRI também tem base legal nas Leis 10.406/02 e 10.257/01 que tratam do direito de superfície entre outros.

**CÉDULAS DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO (CCI):** foram criadas através da lei 10.931/04 e podem ser emitidas por qualquer pessoa ou empresa ligada ao setor de construção civil. Elas são os títulos que lastreiam os CRIs e, nesta operação, são emitidas por três cedentes, qualificados no corpo deste Relatório.

## III. VISÃO GERAL DA OPERAÇÃO (QUARTA REVISÃO)

Este Relatório atende ao dispositivo contratual, que contempla a atualização, excepcionalmente a cada semestre, da classificação atribuída por **LFRating** ao risco de crédito de 150 CRIs emitidos em 14.dez.12 e vencimento em 22.dez.22 por Brazilian Securities Companhia de Securitização S.A. (BSEC), em regime fiduciário, com lastro em uma CCI emitida pelo Treviso Fundo de Investimento Imobiliário-FII (FIITREVISIO), representativa de Contrato de Locação (CONTRATO) celebrado entre o FIITREVISIO e a DLD Comércio Varejista Ltda. (DLD), pelo prazo de 15 anos, com fiança da Dadalto Administração e Participações Ltda. (DADALTOPAR), controladora da DLD. Os recebíveis de aluguéis foram cedidos e securitizados para a emissão do CRI por um período de 10 anos. Além do CONTRATO, a operação tem garantia real representada pela alienação fiduciária de imóveis, Fundo de Liquidez (FLIQ) e fiança dos controladores da DLD. Foram emitidos e subscritos 150 CRIs no mercado primário, dos quais 60 foram colocados junto a investidores e o restante (90) foi subscrito pelo FIITREVISIO, que os recebeu em dação do pagamento pela cessão da CCI.

O Comitê de Risco de **LFRating**, em reunião realizada em 2.dez.14, para a quarta Revisão de classificação desta emissão, definiu um *down grade* de classificação para **€BBB+**, em moeda nacional, para a emissão estruturada dos CRIs da BSEC. Originalmente, a classificação atribuída em dez.12 foi **€A**, confirmada na primeira Revisão. Na segunda Revisão (jan.14) recebeu o *down grade* para **€A-**, confirmada na terceira Revisão. O novo *down grade* para esta quarta Revisão reflete a continuidade das dificuldades vivenciadas pela emitente em 2014, tanto pelo cenário macroeconômico do setor de varejo, como ajustes e/ou correções em decisões tomadas quando da emissão dos títulos aqui classificados para realização de investimentos. O valor nominal da emissão é de R\$ 75,9 milhões, com lastro em CCI representativa de recebíveis imobiliários oriundos de CONTRATO firmado entre o FIITREVISIO (locador) e DLD (locatária) por um prazo de 15 anos. Os pagamentos dos aluguéis são garantidos pela geração de caixa da DLD. O CRI é um espelho da CCI, que por sua vez espelha o CONTRATO pelo prazo de 10 anos. Todos os instrumentos vão incorporando as garantias e condições, sincronizando o cronograma de repagamento. A operação estruturada pela Monumental Investimentos (MONUMENTAL)



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2210-2152  
Fax: (55) 21-2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

# €BBB+

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias que ainda permitem a realização do valor do principal corrigido, acréscimo dos juros da obrigação. Risco de inadimplência baixo, mas superior ao da faixa anterior.

*O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da emissão, do emissor e das garantias, primárias e secundárias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.*

Analista

Joel Sant' Ana Junior  
(55) 21-22729603  
joel@lfrating.com

**QUARTA REVISÃO**

**COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12**

**COMITÊ DE REVISÃO: 2.DEZ.14**

**VALIDADE: ATÉ 2.JUN.15**

## QUARTA REVISÃO DE RATING

### Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

conta ainda com a participação da Pentágono S.A. DTVM (PENTÁGONO) como Agente Fiduciário e controlador da garantias e o Banco Itaú S.A. (ITAÚ) como agente arrecadador, que através da Conta Vinculada (CV) 05.321-4, mantida na agência 0910, de titularidade da BSEC, recebe o depósito dos aluguéis destinados ao pagamento das PMTs aos credores dos CRIs.

#### IV. ESTRUTURA E PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

1. **Emitente do CRIs:** BSEC
2. **Emitente da CCI:** FIITREVISO
3. **Principal Devedora:** DLD
4. **Valor da Emissão:** R\$ 75,9 milhões
5. **Data da Emissão e Vencimento:** 14.dez.12 e 22.dez.22 (120 meses)
6. **Remuneração:** IPCA/IBGE + 7,5% a.a.
7. **Agente Fiduciário e Controlador de Garantias:** PENTÁGONO
8. **Estruturador:** MONUMENTAL
9. **Coordenador Líder:** Petra Personal Trader CTVM S.A.
10. **Avaliador dos Imóveis:** York Partners Fair Opinion (YPFO)
11. **Gestora do FIITREVISO:** REAG - Real Estate Administração e Gestão de Investimentos Ltda. (REAG)
12. **Banco Arrecadador:** ITAÚ
13. **Fiança:** DADALTOPAR e seus controladores
14. **Garantias:** (i) alienação fiduciária de sete imóveis avaliados pela YPFO em out.12 com valor total sob liquidação forçada de R\$ 94,2 milhões. As avaliações atualizadas estão especificadas no item VI deste Relatório. Os imóveis deverão representar, no mínimo, 120% do saldo devedor da operação até o seu vencimento; (ii) FLIQ constituído pela retenção parcial dos valores captados, no total de R\$ 2,8 milhões, e (iii) fiança da DADALTOPAR (controladora da DLD). O saldo do FLIQ em 30.out.14 era de R\$ 3,1 milhões.
15. **Destinação dos Recursos:** do total, R\$ 30 milhões foram, de fato, liquidados em moeda, sendo o restante subscrito pelo FIITREVISO por meio de cessão, que foi objeto de colocação em mercado secundário. Em resumo, descontadas as amortizações que ocorreram antes da subscrição dos CRIs (jan. a mar.13), as despesas de estruturação e distribuição, e os recursos retidos para o FLIQ, o FIITREVISO recebeu R\$ 25,0 milhões, que foram repassados para a DLD e utilizados da seguinte forma: (i) R\$ 12,5 milhões para amortização antecipada de parcelas do Instrumento Particular de Promessa de Compra e Venda e (ii) R\$ 12,5 milhões para aumento de capital, que foram destinados ao pagamento de fornecedores e recomposição de capital de giro.

#### V. FUNDO TREVISO e GRUPO DADALTO

O FIITREVISO (locador) é um Fundo de Investimento Imobiliário constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo indeterminado de duração, regido pela Lei nº 8.668, Instrução CVM-472, tendo como administrador/gestor a BRL Trust DTVM S.A., responsável pela seleção, aquisição, alienação, gestão e acompanhamento dos ativos que compõem o seu Patrimônio.

© 2014 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2210-2152  
Fax: (55) 21-2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

# €BBB+

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias que ainda permitem a realização do valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência baixo, mas superior ao da faixa anterior.

O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da emissão, do emissor e das garantias, primárias e secundárias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analista

Joel Sant' Ana Junior  
(55) 21-22729603  
joel@lfrating.com

**QUARTA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 2.DEZ.14**  
**VALIDADE: ATÉ 2.JUN.15**

## QUARTA REVISÃO DE RATING

### Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A.

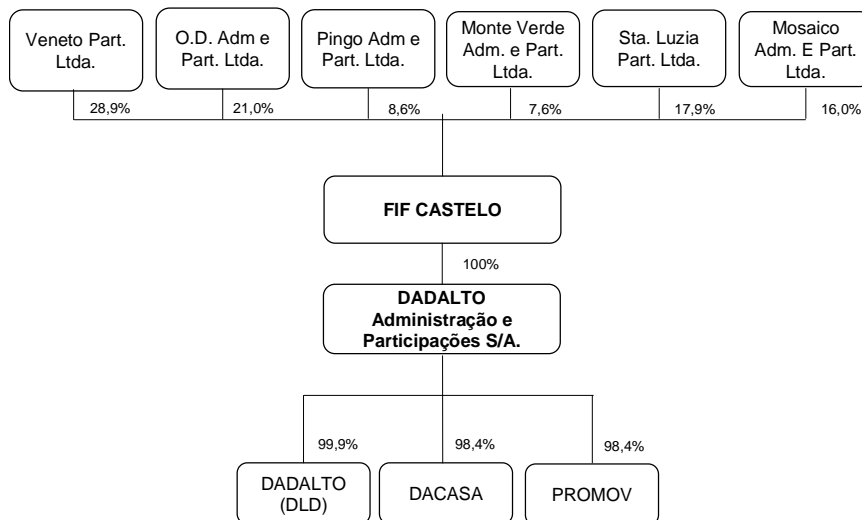
### Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

A DLD (locatária) é líder de mercado no setor de varejo no Estado do Espírito Santo e também com presença na Capital e principais cidades do Estado de Minas Gerais. É identificada por duas bandeiras: Dadalto Lojas de Departamentos e D&D Home Center, que comercializam mais de 20 mil itens de construção e acabamento. Encerrou o ano de 2013 com 69 lojas, sendo 32 lojas de departamentos DADALTO, 15 lojas da D&D (material de construção) e 22 lojas DADALTO conceito *express*. Em 2014 o número de lojas foi reduzido em função de reprogramação do Plano Estratégico e ajustes ao cenário do setor de varejo.

Bandeira	2011	2012	2013	2014
DADALTO	29	32	32	29
D & D	7	13	15	12
Express	0	21	22	6
Total	36	66	69	47

*Obs.: nas informações para a emissão do rating definitivo (dez.12), a programação de abertura de novas lojas até 2016 era de 159 lojas, que somadas às existentes (2011) totalizariam 195 lojas. Entretanto, o Plano Estratégico foi suspenso até que os efeitos da expansão de lojas já ocorrida em 2012 e 2013 (33 novas lojas) fossem plenamente absorvidos. Entretanto, conforme indicado no quadro acima, houve redução do número de lojas, cujos motivos abordamos no item VII deste Relatório.*

O Grupo Dadalto teve origem há 77 anos (1937), na cidade de Castelo-ES. Foi fundado pelo Sr. Antonio Dadalto, com abertura de um pequeno negócio de "Secos e Molhados". Em 1972 inaugurou a primeira loja de grande porte e transferiu a sede do Grupo para Vitória-ES. Até 1983 eram 13 lojas no ES, passando a liderar o comércio varejista no Estado. A DADALTOPAR ainda controla as empresas Dacasa Financeira, instituição financeira de crédito pessoal, e a PROMOV, prestadora de serviços na área de *call center*. São seis *Holdings* representando cada ramo familiar do Grupo DADALTO.





Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2210-2152  
Fax: (55) 21-2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

€**BBB+**

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias que ainda permitem a realização do valor do principal corrigido, acréscido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência baixo, mas superior ao da faixa anterior.

*O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da emissão, do emissor e das garantias, primárias e secundárias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.*

Analista

Joel Sant' Ana Junior  
(55) 21-22729603  
joel@lfrating.com

QUARTA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12

COMITÊ DE REVISÃO: 2.DEZ.14

VALIDADE: ATÉ 2.JUN.15

## QUARTA REVISÃO DE RATING

### Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

#### VI. CONTRATO DE LOCAÇÃO - PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

1. **Locador:** FIITREVISO
2. **Locatária:** DLD
3. **Fiador:** DADALTOPAR
4. **Objeto de Locação:** o FIITREVISO, na qualidade de legítimo e único promitente comprador dos Imóveis, nos termos do Instrumento Particular de Compromisso de Compra e Venda de Bem Imóvel e Outras Avenças (PROMESSA), de 26.nov.12, entre o FIITREVISO e a DLD, celebrou a PROMESSA única e exclusivamente em razão da obrigação da DLD em se manter nos Imóveis, para desenvolver suas atividades, na qualidade de locatária, observados os termos do CONTRATO. A DLD deverá fazer uso dos imóveis somente para as finalidades previstas no seu objeto social, sendo vedada a realização de atividades não adequadas à categoria de uso em que os mesmos estão enquadrados, observadas, durante todo o prazo de vigência da locação, as restrições de zoneamento impostas pela municipalidade competente e eventuais limitações ou restrições de acordo com as normas municipais e federais.
5. **Prazo de Locação:** vigorará pelo prazo de 180 meses contados a partir de 26.nov.12.
6. **Aluguel:** a soma do valor dos aluguéis mensais é de R\$ 900 mil, que deverão ser pagos pela DLD postecipadamente ao mês de referência da locação, sendo que a primeira parcela foi paga em 20.jan.13 e as demais todo o dia 20 dos meses subsequentes.
7. **Avaliação dos imóveis:** a DLD, durante toda a vigência da LOCAÇÃO, manterá as edificações existentes nos imóveis locados. Todos os imóveis alienados fiduciariamente à operação estão com a Apólice de Seguros da Generali Brasil Seguros, devidamente atualizadas.

#### Avaliações dos Imóveis dados em Garantia (dez.14)

Imóvel	Vr. Venda Forçada
CD Cariacica	14.100.000
Loja 18	25.400.000
Loja Cachoeiro	8.710.000
Loja Cariacica	6.900.000
Loja Colatina	8.600.000
Sede Vitória	16.400.000
Vila Vela Glória	14.100.000
Total	94.210.000

Fonte: York & Partners Consultoria (dez.14)

#### VII. FUNDAMENTOS DA CLASSIFICAÇÃO

Esta emissão de CRIs teve como classificação original (dez.12) a nota **€A**. Entretanto, na ocasião da segunda Revisão (dez.13), o Comitê de Risco de **LFRating** definiu um *down grade* da classificação de **€A para €A-**, que foi mantida na terceira Revisão. Tal decisão decorreu de uma sequência de fatos, principalmente por se tratar de uma operação com compromissos de longo prazo (dez anos), onde já no segundo ano a principal devedora (DLD) vinha apresentando fragilidade em sua estrutura financeira e nos Resultados, comprometendo seu desempenho operacional, que está diretamente vinculado ao fluxo de caixa gerado, responsável pelo

© 2014 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2210-2152  
Fax: (55) 21-2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

# €BBB+

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias que ainda permitem a realização do valor do principal corrigido, acréscido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência baixo, mas superior ao da faixa anterior.

*O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da emissão, do emissor e das garantias, primárias e secundárias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.*

Analista

Joel Sant' Ana Junior  
(55) 21-22729603  
joel@lfrating.com

**QUARTA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 2.DEZ.14**  
**VALIDADE: ATÉ 2.JUN.15**

## QUARTA REVISÃO DE RATING

### Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A.

### Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

pagamento das PMTs e da própria continuidade dos negócios da emitente. Dessa forma, com a permanência de resultados deficitários em 2014 (nov.14), eventos extraordinários de ajustes na emissão (*covenants*) e dificuldades vivenciadas no setor de varejo, o Comitê decidiu por mais um *down grade* da operação de €A- para €BBB+, a partir desta quarta Revisão. Os fatos e as informações recebidas da DLD e dos agentes externos, consideradas válidas e representativas de boas intenções, permitiram uma visão suficiente para que o Comitê decidisse por essa redução na classificação atribuída nesta quarta Revisão de *rating*. O Comitê de Classificação de Risco de **LFRating** considerou ainda que o sucesso da operação estará dependente da continuidade das atividades da DLD no setor de varejo, bem como uma perseverança na busca por maior equilíbrio na gestão operacional e administrativa nos próximos anos. O analista-relator não realizou *due diligence* nas lojas da DLD, baseando-se em documentos e informações fornecidas pela REAG, PENTÁGONO e pelo Grupo Dadalto. Para estes Fundamentos também foram considerados outros aspectos de caráter relevante, descritos a seguir.

- 1. Adimplência da operação:** (i) os Relatórios mensais da BSEC confirmam até out.14 a pontualidade nos pagamentos aos titulares dos CRIs e dos recursos disponíveis do FLIQ, cujo saldo na mesma data era de R\$ 3,1 milhões. Conforme previsto nas cláusulas contratuais da emissão, o FLIQ deve registrar saldo equivalente a, no mínimo, a soma de três PMTs, ou seja, R\$ 2,8 milhões; (ii) o saldo devedor da operação, também em out.14, era de R\$ 73,2 milhões e (iii) todos os imóveis alienados fiduciariamente à operação foram reavaliados pela YPFO, conforme apresentado no item VI deste Relatório, de acordo com correspondência encaminhada ao FIITREVISO em dez.14.
- 2. Garantias:** o Comitê entendeu que a preservação das garantias para atendimento a eventuais períodos de inadimplência com os CRIs é, de certa forma, confortável, ou seja: o FLIQ tem recursos equivalentes para até três meses de inadimplência, bem como os imóveis cedidos em garantia que foram avaliados sob a condição de liquidação forçada por R\$ 94,2 milhões.
- 3. PENTÁGONO:** sua presença como agente fiduciário e controlador das garantias é um importante mitigador de risco. É responsável pelo monitoramento e controle da conta pagadora aos titulares dos CRIs. Como tradicionalmente ocorre neste tipo de operação, está sendo oferecida a fiança da DADALTOPAR, mas nenhum documento foi analisado que pudesse comprovar a efetiva capacidade financeira de seus controladores como garantidores da operação.
- 4. Assembleia Geral:** em razão do descumprimento dos *covenants* Dívida Líquida/EBITDA e EBITDA/Despesas Financeiras, apontados no Relatório Anual da PENTÁGONO, que se traduziria em vencimento antecipado da operação, em 28.out.14 foi realizada a "Primeira Assembleia Geral de Titulares de Certificados de Recebíveis Imobiliários da 290ª série da 1ª emissão da Brazilian Securities Companhia de Securitização", quando ficou aprovado o seguinte, com a presença de 100% dos titulares dos CRIs: (i) a não declaração de vencimento antecipado dos CRIs pela não observância dos limites e índices financeiros estabelecidos pelo Instrumento Particular de Contrato de Cessão de Créditos Imobiliários e Outras Avenças, referente ao ano fiscal findo em 31.dez.13; (ii) dispensa de verificação dos índices financeiros do período que se encerrará em 31.dez.14; (iii) proposta da DLD de novos limites e índices financeiros semestrais auditados a serem apresentados no prazo de 30 dias, a partir da data da realização da Assembleia, para os exercícios de 2015 e 2016, ficando a DLD desde já obrigada ao envio à

© 2014 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2210-2152  
Fax: (55) 21-2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

€**BBB+**

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias que ainda permitem a realização do valor do principal corrigido, acréscido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência baixo, mas superior ao da faixa anterior.

*O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da emissão, do emissor e das garantias, primárias e secundárias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.*

Analista

Joel Sant' Ana Junior  
(55) 21-22729603  
joel@lfrating.com

**QUARTA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 2.DEZ.14**  
**VALIDADE: ATÉ 2.JUN.15**

## QUARTA REVISÃO DE RATING

### Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A.

### Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

PENTÁGONO e à BSEC, durante os exercícios de 2015 e 2016, de informações trimestrais e de informações financeiras semestrais auditadas e, por fim, para o exercício de 2017 manutenção dos atuais limites e índices financeiros citados no Instrumento Particular de Contrato de Cessão de Créditos Imobiliários e Outras Avenças.

5. **Novos Covenants:** conforme deliberado na Assembleia de out.14, a DLD apresentou, dentro do prazo estabelecido, novos parâmetros entre a Dívida Líquida e Despesas Financeiras em relação ao EBITDA para os exercícios de 2015 e 2016, com verificação a cada semestre pelos agentes externos citados.

Covenants Financeiros - semestral								
	Jun.15	Dez.15	Jun.16	Dez.16	Jun.17	Dez.17	Jun.18	Dez.18
Dívida Líquida/ EBITDA	4,13	3,11	3,47	2,16	2,48	1,15	1,79	0,45
EBITDA / Despesas Financeiras	1,10	1,28	1,22	2,00	1,32	2,56	1,70	3,54

Entretanto, a partir do exercício social de 2017, as relações acima voltam a ser: (i) Dívida Líquida/EBITDA, não poderá ser superior a 3,5 vezes e, (ii) EBITDA/Despesas Financeiras, não poderá ser inferior a 2,0 vezes, com a devida verificação ao final de cada exercício social.

*Entende-se por Dívida Líquida o somatório das dívidas onerosas consolidadas junto a pessoas físicas e jurídicas, exceto contas a pagar com fornecedores, incluindo, mas não limitado a, empréstimos e financiamentos com terceiros, emissão de títulos de renda fixa, conversíveis ou não, no mercado de capitais local e/ou internacional, o somatório dos avais, fianças, penhores e garantias prestadas a terceiros, antecipação de recebíveis, dívidas tributárias (salvo dívidas tributárias oriundas de provisões já devidamente constituídas nas demonstrações financeiras consolidadas da DADALTO em dez.13, líquido do saldo a receber (ou acréscido do saldo a pagar), de contratos de "hedge" e deduzido do saldo em caixa e aplicações financeiras de liquidez imediata e das aplicações em contas vinculadas que garantam a dívida.*

6. **Plano de Revisão Estratégico (PRE):** a partir de 2008 o Grupo Dadalto deu início a uma reformulação nos conceitos de competitividade, eficiência, administração profissional e ao processo de abertura de novas lojas, além de *retrofit* das existentes. Então, foi definido um Plano Estratégico para o período 2012-2016, que consiste na abertura de 159 novas lojas, que somadas às existentes totalizariam 195 ao final do período programado. Como abordado em nossos Relatórios de Revisões anteriores, o Comitê de Risco de **LFRating** considerou que o sucesso da operação estaria dependente da continuidade das atividades do Grupo Dadalto no setor de varejo, aliado à expansão do número de lojas, mesmo com um menor número, em comparação ao previsto originalmente. Entretanto, pela agressividade dos investimentos iniciais e dificuldades na gestão em outro patamar de atuação, o plano ficou inadequado, sendo interrompido, decidindo-se por aguardar pela maturação e ajustes dos investimentos já realizados. A conjugação de um cenário do setor do varejo nacional em 2013, identificado como o pior desde 2003 e com sérias consequências no desempenho operacional, a DLD deu início a um novo conceito estratégico, dessa vez para ajustar as empresas dentro aos limites em que possam suportar dificuldades futuras, principalmente com as obrigações impostas pela presente emissão e os compromissos onerosos com instituições financeiras. O novo plano inclui: (i) **Caixa** - rígida proteção com redução da quantidade de lojas, permanecendo somente





Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2210-2152  
Fax: (55) 21-2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

# €BBB+

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias que ainda permitem a realização do valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência baixo, mas superior ao da faixa anterior.

*O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da emissão, do emissor e das garantias, primárias e secundárias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.*

Analista

Joel Sant' Ana Junior  
(55) 21-22729603  
joel@lfrating.com

QUARTA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12

COMITÊ DE REVISÃO: 2.DEZ.14

VALIDADE: ATÉ 2.JUN.15

## QUARTA REVISÃO DE RATING Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

aqueles categorias com capital de giro positivo, rolagem das dívidas, planejamento fiscal e aprimoramento dos controles e previsibilidade de caixa; (ii) **Eficiência operacional** - alongamento de prazos com fornecedores e redução de estoques para aumento da geração de caixa, logística ajustada e eliminação de perdas em todos os processos, abastecimento otimizado, redesenho da Auditoria e planos de ação individuais por loja, e (iii) **Renegociação da dívida onerosa** - com geração operacional comprovada, buscar reperfilamento da dívida, em parceria com bancos de primeira linha, reorganização das garantias, recomposição dos *Covenants* financeiros e por fim organização para entrada de novo sócio.

7. **Riscos Operacional, Comercial e Pagamento das PMTs:** o Grupo Dadalto, com tradição de 77 anos no mercado varejista, continua agregando baixo risco de insucesso comercial. De acordo com as projeções apresentadas no PRE, a recuperação e sua maturação será gradual, com chances de melhores resultados futuros. Entretanto, o otimismo deve ser moderado, uma vez que a operação abrange um horizonte de longo prazo, expondo-se às instabilidades conjunturais, que podem mais uma vez levar a um desaquecimento do consumo e interferir no desempenho operacional da DLD e no pontual pagamento dos CRIs. Por fim, o Comitê de Risco identificou nas Demonstrações Financeiras da DLD a necessidade premente de melhorar margens operacionais a fim de sustentar com recursos próprios a necessidade de capital de giro. Isto reduziria a tomada de empréstimos bancários, que cresceram de forma expressiva a partir de 2012, gerando elevado custo financeiro e contribuindo para um substancial Prejuízo em 2013 e, pior, sinalizando continuidade para 2014, conforme demonstrado no item seguinte.

*Esclarecemos que não estamos emitindo juízo de valor sobre o FIITREVISIO, DLD e DADALTOPAR ou suas administrações, restringindo-se nossa opinião à classificação do CRI com as características "status quo" mencionadas neste Relatório Definitivo - 4ª Revisão de Rating.*

### VIII. DLD - ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA - (R\$ mil)

De forma contrária ao ocorrido em 2012, a redução do nível de estoques (mar.14) está relacionada ao fechamento de 15 lojas do conceito *Express*, 3 D&D e 3 DLD, passando de 69 para 47, pelos motivos já comentados. Com relação às demais rubricas do Demonstrativo Financeiro, ressaltamos:

- i. **Créditos de Fornecedores (Ativo):** em sintonia com o comportamento do Estoque, a dívida existente por conta da redução do número de lojas foi parcialmente liquidada a partir de 2013, assim permanecendo nas posições parciais até out.14.
- ii. **Empréstimos e Financiamentos (Ativo) - parte relacionada:** são originados de mútuo oneroso com custo de 100% do CDI;
- iii. **Crédito da venda de imóveis- partes relacionadas (Ativo):** saldo a receber de R\$ 2,2 milhões, decorrente da alienação de terrenos e prédios em pagamentos a serem realizados em parcelas vencíveis entre fev.14 e set.16, já praticamente antecipadas;
- iv. **Empréstimos e Financiamentos (Passivo):** em razão da dilatação do prazo no fechamento desta operação em Revisão e a efetiva entrada de recursos (abr.13), a DLD passou a implementar os investimentos em novas lojas com recursos de CDC e Conta Garantia com diversas instituições financeiras, garantidos por vendas realizadas com cartões de crédito e aval dos controladores da DLD. Dessa forma, o endividamento oneroso com custo elevado ficou desconfortável, com sérias consequências nos Resultados apresenta-

© 2014 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.

Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2210-2152  
Fax: (55) 21-2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

# €BBB+

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias que ainda permitem a realização do valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência baixo, mas superior ao da faixa anterior.

*O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da emissão, do emissor e das garantias, primárias e secundárias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.*

Analista

Joel Sant' Ana Junior  
(55) 21-22729603  
joel@lfrating.com

QUARTA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12

COMITÊ DE REVISÃO: 2.DEZ.14

VALIDADE: ATÉ 2.JUN.15

## QUARTA REVISÃO DE RATING Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

dos ao longo do exercício de 2013 e até out.14. Apesar da redução das dívidas de curto prazo, o Grau de endividamento oneroso, ainda é muito elevado;

DLD Comércio Varejista Ltda.				
Balanco Patrimonial (R\$ mil)	31.out.14	31.dez.13	31.dez.12	31.dez.11
<b>ATIVO</b>	383.449	468.528	495.712	290.310
Circulante	167.392	183.963	260.380	147.136
Caixa e equivalentes	2.484	4.190	5.617	3.600
Aplicações financeiras	4.446	3.287	5.224	4.477
Contas a receber de clientes	35.786	48.668	52.725	37.255
Estoques	75.879	99.307	159.101	84.706
Créditos com fornecedores	2.987	3.918	16.815	13.869
Créditos tributários e previdenciários	25.957	3.481	3.412	2.083
Depósitos judiciais	1.637	1.637	1.057	532
Despesas antecipadas	782	193	566	88
Outros ativos	17.434	19.282	15.863	526
Não circulante	216.057	284.565	235.332	143.174
Realizável a longo prazo	61.128	123.822	107.403	51.381
Aplicações financeiras	0	0	0	1.500
Empréstimos e Financiamentos - partes relacionadas	11.732	11.065	10.834	6.592
Crédito da venda de imóveis - partes relacionadas	2.213	54.000	51.100	0
Imposto de renda e Contribuição social diferidos	34.487	49.295	38.647	39.098
Depósitos judiciais	12.696	9.462	6.822	4.191
Imobilizado	150.757	158.730	125.948	90.694
Intangível	4.172	2.013	1.981	1.099
<b>PASSIVO</b>	383.449	468.528	495.712	290.310
Circulante	251.219	265.135	310.324	160.539
Pessoal, encargos e benefícios sociais	10.284	14.620	15.439	10.135
Fornecedores	114.132	112.325	169.000	122.322
Imposto de renda e Contribuição social a pagar	51.246	12.178	11.679	9.388
Outros impostos e contribuições	0	25.362	16.979	11.305
Outras obrigações		4.620	5.633	823
Empréstimos e Financiamentos	57.944	80.597	86.080	489
Provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis	1.670	1.628	2.214	2.857
Outras obrigações partes relacionadas	15.943	13.805	3.300	3.220
Não circulante	132.230	203.393	185.388	129.771
Exigível a longo prazo	115.977	161.387	158.927	115.207
Imposto de renda e contribuição social diferidos	4.104	4.104	5.351	12.017
Outros impostos e contribuições	23.861	60.727	11.100	11.403
Empréstimos e Financiamentos	77.243	75.790	49.166	1.448
Provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis	10.769	20.766	93.310	90.339
Patrimônio Líquido	16.253	42.006	26.461	14.564
Capital social	69.318	69.318	30.908	17.908
Transações com sócios	0	-4.708	-4.708	-2.648
Prejuízos acumulados	-61.032	-30.571	-10.125	-23.603
Ajustes de avaliação patrimonial	7.967	7.967	10.386	22.907

vi. **Patrimônio Líquido/Aporte de Capital:** em face das dificuldades aqui comentadas, que resultaram em elevados prejuízos, a DADALTOPAR, controladora da DLD, reali-



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2210-2152  
Fax: (55) 21-2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

# €BBB+

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias que ainda permitem a realização do valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência baixo, mas superior ao da faixa anterior.

*O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da emissão, do emissor e das garantias, primárias e secundárias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.*

Analista

Joel Sant' Ana Junior  
(55) 21-22729603  
joel@lfrating.com

QUARTA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12

COMITÊ DE REVISÃO: 2.DEZ.14

VALIDADE: ATÉ 2.JUN.15

## QUARTA REVISÃO DE RATING Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

zou no 2º.sem.13 aporte de capital de R\$ 38,4 milhões, sendo R\$ 38,0 milhões em moeda corrente e R\$ 410 mil em terrenos. Entretanto, em razão do Prejuízo acumulado até out.14, mais de 60% do Patrimônio Líquido já foi "consumido".

Indicadores - Liquidez e Endividamento	jan. a out.14	31.dez.13	31.dez.12	31.dez.11
Liquidez Corrente	0,67	0,69	0,84	0,92
Liquidez seca	0,36	0,32	0,33	0,39
Empréstimos CP / Patrimônio Líquido	3,57	1,92	3,25	0,03
Empréstimos LP / Patrimônio Líquido	4,75	1,80	1,86	0,10
Empréstimos /Patrimônio Líquido	8,32	3,72	5,11	0,13
Dívida onerosa de curto prazo (R\$ mil)	57.944	80.597	86.080	489
Dívida onerosa de longo prazo (R\$ mil)	77.243	75.790	49.166	1.448
Dívida onerosa total (R\$ mil)	135.187	156.387	135.246	1.937

**Desempenho Econômico-Financeiro:** comparado ao desempenho em 2012, a DLD apresentou crescimento marginal da Receita Líquida em 2013 (6%), função de um mercado pouco favorável, principalmente de móveis e eletrodomésticos, cujo aumento foi de apenas 5%, bem menos que o registrado em 2012 (12,2%). O impacto da alta de preços sofrida pelo segmento interferiu no consumo das famílias e, por consequência, em 2013 foi registrada a menor alta das vendas no varejo no País em 10 anos. Aliado à continuidade de um cenário macro desfavorável, os ajustes realizados na DLD ainda impactaram seus Resultados, com perdas de Margens Operacionais, Despesas Financeiras elevadas e Prejuízo. A situação continuou se agravando em 2014 e deverá implicar em queda de Receita ao final de 2014. O fraco desempenho comercial e custos operacionais ainda elevados, contribuíram para um desempenho operacional nulo. Essa condição se aliou ao avanço das Despesas Financeiras, que potencializaram o Prejuízo do exercício de 2013. Os resultados parciais apresentados até out.14 continuam sinalizando dificuldades. O desempenho operacional continua fragilizado, com elevação dos custos diretos, Despesas Operacionais e Financeiras e Prejuízo ao final do exercício de 2014.

DLD Comércio Varejista Ltda.								
Demonstração de Resultados (R\$ mil)	jan. a out.14	%	2013	%	2012	%	2011	%
Receita operacional líquida	427.088	100	649.005	100	612.249	100	411.732	100
Custos das mercadorias vendidas	-317.645	-74	-473.210	-73	-431.907	-71	-287.078	-70
Lucro bruto	109.443	26	175.795	27	180.342	29	124.654	30
Receitas (despesas) operacionais	-104.771	-25	-171.532	-26	-153.369	-25	-129.455	-31
Despesas comerciais	-126.826	-30	-196.906	-30	-159.595	-26	-93.917	-23
Despesas gerais e administrativas	-20.834	-5	-41.780	-6	-36.921	-6	-23.846	-6
Outras receitas operacionais	42.889	10	67.154	10	43.147	7	-11.667	-3
EBIT	4.672	1	4.263	1	26.973	4	-4.801	-1
Depreciação	13.390	3	12.680	2	8.373	1	3.975	1
EBITDA	18.062	4	16.943	3	35.346	6	-826	-0
Resultado financeiro	-30.268	-7	-39.022	-6	-31.527	-5	-21.491	-5
Receita financeira	2.843	1	3.185	0	2.550	0	1.925	0
Despesa financeira	-33.111	-8	-42.207	-7	-34.077	-6	-23.416	-6
Imposto de renda e CSSL	0	0	11.895	2	0	0	5.594	1
Diferido	0	0	0	0	6.432	1	5.594	1
Corrente	0	0	11.895	2	-1.341	-0	0	0
Lucro líquido	-25.596	-6	-22.864	-4	537	0	-20.698	-5

© 2014 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2210-2152  
Fax: (55) 21-2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

€**BBB+**

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias que ainda permitem a realização do valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência baixo, mas superior ao da faixa anterior.

*O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da emissão, do emissor e das garantias, primárias e secundárias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.*

Analista

Joel Sant' Ana Junior  
(55) 21-22729603  
joel@lfrating.com

**QUARTA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 2.DEZ.14**  
**VALIDADE: ATÉ 2.JUN.15**

## QUARTA REVISÃO DE RATING

### Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

#### IX. FONTES DE INFORMAÇÃO RELEVANTES PARA ESTE RELATÓRIO

1. Informações prestadas pela MONUMENTAL, PENTÁGONO e BSEC por e-mails.
2. Relatório de posição de operações financeiras do ITAÚ.
3. Informação (correspondência) da YPFO em out.12, com as avaliações atualizadas.
4. Relatório da BSEC com informações de todas as PMTs pagas no seu devido vencimento.
5. Demonstrações contábeis em 31.dez.13 da DLD, com parecer dos Auditores Independentes (KPMG) e Demonstrações parciais de jan. a out.14, sem auditoria.

#### X. DISCLAIMERS

1. Nenhuma parte deste Relatório pode ser modificada ou publicada sem a permissão expressa da Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda. (Argus).
2. As informações utilizadas na realização deste *rating* são consideradas fidedignas, mas **LFRating** não pode garantir sua exatidão e integridade. Usou-se de toda a diligência para que os dados fossem confirmados, mas em alguns casos só se pode ver a sua coerência. Todos os dados que nos pareceram incoerentes foram confrontados com a fonte primária ou secundária. **LFRating** não é responsável por dados fraudados ou inverídicos, que nos foram informados e pareceram coerentes. Nenhuma auditoria local foi realizada para confirmar a existência de ativos ou numerário declarados.
3. Este *rating* não se constitui em uma recomendação de investimento neste título, com as perdas e ganhos correndo por risco do aplicador. As análises e opiniões neste Relatório são feitas em uma data informada no Relatório e **LFRating** envida seus melhores esforços para que elas sejam sempre atuais pelo prazo informado, mas algumas informações são de responsabilidade de agentes externos à operação e que podem não ser informadas no tempo adequado.
4. **LFRating** é uma Agência de Rating independentemente e nenhum de seus clientes representa mais que 5% de seu Faturamento.
5. Por usar parte de um andar comercial, todos os critérios de segregação são utilizados, preservando a independência da Agência. **LFRating** estabeleceu políticas e procedimentos de forma a preservar a confidencialidade de informações consideradas sigilosas, recebidas no âmbito do processo de classificação.
6. **LFRating** utiliza metodologia proprietária que utiliza aspectos objetivos e subjetivos dos pontos que entende como sendo Fatos Geradores de Risco (FGR), com pequenas diferenças de abordagem para cada tipo de classificação. Basicamente desenvolveu planilhas que sistematizam e homogeneizam os pontos que devem ser abordados pelos analistas, a partir de até três **Grupos** que detalham os FGRs. Essa metodologia prevê cinco descritores para cada indicador de risco. Eles têm a finalidade de estabelecer um padrão que possa tornar comparáveis cada indicador. Estes Grupos são duplamente ponderados, de forma que cada um ganhe ou perca importância à medida que vai sendo detalhado.
7. O emissor não teve outras operações avaliadas por **LFRating** nos últimos doze meses.



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2210-2152  
Fax: (55) 21-2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

€**BBB+**

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias que ainda permitem a realização do valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência baixo, mas superior ao da faixa anterior.

*O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da emissão, do emissor e das garantias, primárias e secundárias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.*

Analista

Joel Sant' Ana Junior  
(55) 21-22729603  
joel@lfrating.com

**QUARTA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 2.DEZ.14**  
**VALIDADE: ATÉ 2.JUN.15**

## **QUARTA REVISÃO DE RATING**

### **Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A.**

### **Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI**

8. Este Relatório está sendo continuado pela Argus, apesar de ter sido contratado anteriormente à sua constituição. Apesar disso, a mesma equipe (analista-relator e Comitê) foi preservada e utilizada para esta continuação.
9. **LFRating** adota procedimentos que identifica e administra possíveis conflitos de interesse nas classificações que realiza. Para esta classificação, nenhum conflito de interesse real, aparente ou possível foi identificado.
10. Para esta operação estruturada, apesar de avaliados, não foi realizada classificação de risco para os ativos subjacentes.



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2210-2152  
Fax: (55) 21-2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

€**BBB+**

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias que ainda permitem a realização do valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência baixo, mas superior ao da faixa anterior.

*O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da emissão, do emissor e das garantias, primárias e secundárias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.*

Analista

Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-22729603  
joel@lfrating.com

**QUARTA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 2.DEZ.14**  
**VALIDADE: ATÉ 2.JUN.15**

## QUARTA REVISÃO DE RATING

### Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

#### XI. INFORMAÇÕES NECESSÁRIAS DO AVALIADOR - LFRating

**LFRating** foi criada em 2002 como complemento dos serviços de avaliação de instituições financeiras e não financeiras que a Lopes Filho & Associados já realizava há 26 anos. Em 2014 tornou-se uma Agência de Rating independente e passou a se denominar Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda, mantendo o nome fantasia **LFRating**. É formada por profissionais de elevada experiência em avaliação corporativa, que uniram seus conhecimentos para prover o mercado brasileiro de serviços de análise de risco de todas as modalidades, baseados em três princípios fundamentais.

- independência entre o processo e o objeto de classificação;
- transparência dos fundamentos da classificação; e
- capacidade técnica e ética irreprovável de todos os envolvidos na classificação.

**LFRating** produz *ratings* de emissões de empresas nacionais, utilizando-se da *expertise* de seus analistas e de uma cultura formada ao longo de mais de 37 anos em trabalhos de análises e avaliações de empresas, bancos e fundos de investimentos para os mais diversos propósitos.

Um *rating* emitido por **LFRating** é o resultado de uma criteriosa análise que envolve:

- uma definição precisa dos riscos envolvidos no objeto avaliado;
- a análise detalhada de uma extensa gama de informações estruturais, estratégicas e econômico-financeiras;
- um pormenorizado trabalho de *due diligence*, incluindo abrangente entrevista com os dirigentes e responsáveis pela emissão e pela administração das garantias; e
- um capacitado comitê de avaliação que definirá o *rating* adequado para expressar o entendimento de **LFRating** sobre o risco de crédito do avaliado.

Uma classificação de risco de crédito de **LFRating** somente é realizada por demanda do emissor, formalizado em todos os casos através de Contrato de Prestação de Serviços específico. Depois de formalizada a demanda é designado um analista-relator, que solicitará toda a documentação que julgar pertinente para uma adequada análise e formação de opinião, sempre de acordo com a metodologia adotada por **LFRating**. Sempre que necessária, uma *due diligence* será realizada e o analista-relator será acompanhado por um segundo analista, seu *back-up*. Quando devidamente preparada para sua apresentação, o analista-relator convocará uma reunião do Comitê de Risco de Crédito e realizará sua exposição aos membros do Comitê.

A equipe de análise é especializada e formada por analistas experientes com mais de 20 anos de atividade em áreas de análise de investimento, de crédito, setoriais, de mercado, bancos, cooperativas de crédito, gestão, fundos de investimentos e securitização.

O Comitê de Rating é presidido por Joel Sant'Ana Junior e formado por pelo menos dois analistas não envolvidos na avaliação em questão. A escala utilizada para classificação de emissões diversas é baseada em nossa experiência e ajustada ao longo do tempo por fatos concretos que alterem a estrutura do Sistema Financeiro Nacional ou da Economia Brasileira.



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2210-2152  
Fax: (55) 21-2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

# €BBB+

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias que ainda permitem a realização do valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência baixo, mas superior ao da faixa anterior.

*O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da emissão, do emissor e das garantias, primárias e secundárias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.*

Analista

Joel Sant' Ana Junior  
(55) 21-22729603  
joel@lfrating.com

QUARTA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12

COMITÊ DE REVISÃO: 2.DEZ.14

VALIDADE: ATÉ 2.JUN.15

## QUARTA REVISÃO DE RATING Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

### XII. ESCALA DE RATING DE ATIVOS ESTRUTURADOS

O resultado final de um *rating* de ativos estruturados é expresso por uma nota, geralmente representada por uma letra ou um conjunto de letras. A existência deste tipo de análise nos mercados desenvolvidos há mais de um século tornou tradicional expressar estas notas pelas primeiras letras do alfabeto. **LFRating** utiliza-se desta forma de designar as notas para os *ratings* que realiza. O sinal € antes da nota designa uma operação estruturada.

Para efeito de classificação legal, **LFRating** divide sua escala em três grandes grupos:

- . **NÍVEL SEGURO**, para os *ratings* de €AAA a €BBB, com indicação de investimento;
- . **NÍVEL ACEITÁVEL**, para os *ratings* de €BB a €B, com indicação de cautela;
- . **NÍVEL ALTO RISCO**, para os demais *ratings*.

Garantias primárias são aquelas oferecidas pelo emissor e diretamente comprometidas com o repagamento das emissões. Garantias secundárias são aquelas que podem ser usadas para complementar as garantias primárias, mas que possuem menor liquidez, quer sejam reais ou não. Garantias terciárias são garantias complementares, normalmente seguro de crédito, de *performance* e fiança ou dadas por terceiros.

NOTA	CONCEITO
€AAA	Esta classificação é dada apenas para operações estruturadas com ativos subjacentes com excelentes garantias primárias, secundárias e terciárias, com alta liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é praticamente nulo.
€AA	As operações estruturadas classificadas nesta faixa apresentam ativos adjacentes com muito boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é muito baixo.
€A	As operações estruturadas classificadas nesta faixa apresentam ativos subjacentes com boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que às da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.
€BBB	Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias que ainda permitem a realização do valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência baixo, mas superior ao da faixa anterior.
€BB	Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias com probabilidades de realização em valor menor que o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. Risco de inadimplência possível.
€B	As operações estruturadas desta faixa possuem ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias ou terciárias com pouca possibilidade de cobrirem o pagamento do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência provável.
€C	As operações estruturadas que recebem esta classificação possuem ativos subjacentes com garantias insuficientes para honrarem os compromissos de principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência muito alto.
€D	Nesta faixa, estão as operações estruturadas cujos ativos subjacentes já se encontram em processo de inadimplência.

Obs.: Com o objetivo de destacar as empresas que apresentam diferenças sensíveis dentro de um mesmo segmento de rating, LFRating acrescenta sinais de + e - ao lado de cada nota de AA a C.

© 2014 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.

Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1