

# BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

MCE Engenharia S.A.

R\$ 41.614.479,42

## RELATÓRIO DE REVISÃO DE RATING

### CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI

*O CRI tem como lastro Cédula de Crédito Imobiliário-CCI, representativa de direitos creditórios originados no Contrato de Locação de Imóvel firmado entre a MCE Engenharia S.A e Yago Fundo de Investimento Imobiliário*

Dezembro de 2015





Rua Araujo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9603  
Fax: (55) 21 2240 2828  
e-mail: info@lfrating.com

€A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que as da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

*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.*

Analistas

*José Luiz Marques da Silva  
(55) 21-2272-9643  
joseluiz@lfrating.com*

*Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com*

**PRIMEIRA REVISÃO**

**COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 11.DEZ.15**  
**VÁLIDO ATÉ: 11.DEZ.16**

## RELATÓRIO DE PRIMEIRA REVISÃO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

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

**O QUE É** - O RRR é a confirmação periódica do Relatório Definitivo de Rating (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 Araujo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9603  
Fax: (55) 21 2240 2828  
e-mail: info@lfrating.com

# €A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que as da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

*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.*

Analistas

*José Luiz Marques da Silva  
(55) 21-2272-9643  
joseluiz@lfrating.com*

*Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com*

**PRIMEIRA REVISÃO**

**COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 11.DEZ.15**  
**VÁLIDO ATÉ: 11.DEZ.16**

## RELATÓRIO DE PRIMEIRA REVISÃO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

### II. BASE LEGAL

A CCI - Cédula de Crédito Imobiliário foi criada pela Lei 10.931/04 e é emitida por credor de crédito imobiliário, podendo ser integral ou fracionária, mas a soma das CCIs fracionárias não pode exceder o valor total do crédito que elas representam. A CCI pode ser emitida com ou sem garantia, real ou fidejussória, sob a forma escritural ou cartular. A CCI é título executivo extrajudicial, exigível pelo valor apurado de acordo com as cláusulas e condições pactuadas no contrato que lhe deu origem. O crédito representado pela CCI será exigível mediante ação de execução, ressalvadas as hipóteses em que a lei determine procedimento especial, judicial ou extrajudicial para satisfação do crédito e realização da garantia. A emissão e a negociação de CCI independe de autorização do devedor do crédito imobiliário que ela representa. A cessão do crédito representado por CCI implica automática transmissão das respectivas garantias ao cessionário, sub-rogando-o em todos os direitos representados pela cédula, ficando o cessionário, no caso de contrato de alienação fiduciária, investido na propriedade fiduciária.

O CRI - Certificado de Recebíveis Imobiliários 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. A sua emissão é de competência exclusiva das companhias securitizadoras, as quais estão reguladas pela Instrução n.º 414/04, da Comissão de Valores Mobiliários, que também dispõe sobre a distribuição pública deste título.

### III. INTRODUÇÃO

O Comitê de Classificação de Risco de **LFRating**, em reunião realizada em 11.dez.15, confirmou em 1ª primeira revisão, a nota **€A-** em moeda nacional aos 130 CRIs da 343ª série da 1ª emissão da Brazilian Securities Companhia de Securitização (BRAZSEC), cujo lastro é constituído por CCI fracionária de emissão do Yago Fundo de Investimento Imobiliário (YAGOFII), no montante nominal de R\$ 41,6 milhões. Os créditos imobiliários são oriundos de Contrato de Locação não residencial firmado entre a MCE Engenharia S.A. (MCE) e o YAGOFII.

### IV. ESTRUTURA E PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

- 1 Estruturadores:** REAG Investimentos Ltda. e Monumental Investimentos Ltda.
- 2 Valor da Emissão:** R\$ 41.614.479,42
- 3 Emitente do CRI:** BRAZSEC
- 4 Emitente da CCI:** YAGOFII
- 5 Devedora da CCI:** MCE
- 6 Interviente Fiduciário e Custodiante:** Pentágono S.A DTVM (PENTÁGONO)
- 7 Prazo da Emissão:** 82 meses (primeiro pagamento em jan.15)
- 8 Remuneração:** IPCA + 10% a.a.
- 9 Créditos Imobiliários:** parcelas de aluguel
- 10 Objeto do Contrato:** oito imóveis de uso nas atividades da empresa e de propriedade do YAGOFII
- 11 Conta Vinculada (CV):** Banco Itaú S.A. (ITAU), CC n.º 18.860-6, Ag. n.º 8.541
- 12 Avaliador dos imóveis:** Aproval Avaliações e Engenharia Ltda.(APROVAL)

© 2015 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1



Rua Araujo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9603  
Fax: (55) 21 2240 2828  
e-mail: info@lfrating.com

€A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que as da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

*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.*

Analistas

José Luiz Marques da Silva  
(55) 21-2272-9643  
joseluiz@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

PRIMEIRA REVISÃO

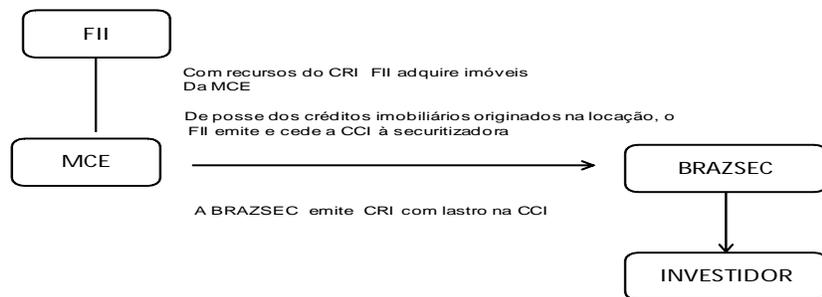
COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14  
COMITÊ DE REVISÃO: 11.DEZ.15  
VÁLIDO ATÉ: 11.DEZ.16

## RELATÓRIO DE PRIMEIRA REVISÃO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

### V. DESTINAÇÃO DOS RECURSOS

Após a formalização de todas as garantias, os recursos foram liberados paulatinamente, de acordo a integralização dos CRIs. Esse processo foi concluído em out.15. Com os recursos captados, líquidos dos custos da operação, foi constituído o Fundo de Reserva (FRES) com valor equivalente a três PMTs vencidas (R\$ 2.102.640,20 no início), o YAGOFII quitou financiamento dos imóveis que foram alugados nesta operação e a MCE, de posse dos recursos, liquidou grande parte dos seus Passivos bancários onerosos e destinará o excedente para o giro das operações.

### VI. DESCRITIVO SIMPLIFICADO DA EMISSÃO



1. MCE vendeu para o YAGOFII os oito imóveis que compõem o objeto de locação.
2. MCE e YAGOFII firmaram Contrato de Locação dos imóveis pelo prazo de 125 meses.
3. De posse dos créditos locatícios oriundos do Contrato, YAGOFII emitiu uma CCI representativa de 82 parcelas de aluguel, a contar a partir de jan.15, e a cedeu para a BRAZSEC, que emitiu os CRIs.
4. Após os devidos registros na CETIP, os CRIs foram entregues aos investidores.
5. Os recursos ficaram retidos na conta centralizadora da emissão até a constituição e formalização das garantias pré-estabelecidas para a estrutura de emissão dos CRIs.
6. Após a constituição das garantias, a Securitizadora liberou os recursos para o YAGOFII, que utilizou-os para quitação da Promessa de Compra e Venda dos imóveis da MCE.

### VII. CONJUNTO DE IMÓVEIS OBJETO DO CONTRATO

O Contrato de Locação se refere ao conjunto de unidades operacionais e administrativas da MCE e sua controlada MKS Caldeiraria Indústria e Comércio Ltda. (MKS). O valor de cada parcela é equivalente ao somatório dos aluguéis das oito unidades (valor atual R\$ 712 mil). Foram cedidas 82 parcelas de aluguel, de um total de 113, correspondente a 72,57% dos créditos imobiliários oriundos do Contrato. Cada unidade operacional foi avaliada de *per si* pela APROVAL quando da emissão do CRI. Para esta Revisão foram apresentados sete laudos referentes aos oito imóveis. Esta avaliação foi realizada em nov.15 pela York Partners e está demonstrada na tabela adiante. O Contrato abrange um período de 125 meses, sendo as parcelas de aluguel reajustadas anualmente pela variação do IPCA.



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9603  
Fax: (55) 21 2240 2828  
e-mail: info@lfrating.com

€A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que as da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

*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.*

Analistas

*José Luiz Marques da Silva  
(55) 21-2272-9643  
joseluiz@lfrating.com*

*Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com*

**PRIMEIRA REVISÃO**

**COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 11.DEZ.15**  
**VÁLIDO ATÉ: 11.DEZ.16**

## RELATÓRIO DE PRIMEIRA REVISÃO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

Em R\$ mil

Imóvel	Matricula	Valor de liquidação forçada
Polo de Apoio - Camaçari - BA	3.747/4.441/7911	11.310,0
Fábrica de Spool Camaçari - BA	3.214/3.698 e 12.444	8.274,0
Unidade Mourik - Camaçari - BA	4.206	1.396,0
Unidade sede Camaçari - BA	2.187	10.181,0
MCE salas Salvador - BA	36.385/36.386	368,0
MCE Sirinhaem - PE	2.375	15.165,0
MCE Jundiá - SP	87.187	4.890,0
Total		51.584,0

*Avaliação da York Partners em nov.15*

### VIII. GARANTIAS E AMENIZADORES DE RISCO DA EMISSÃO

- Cessão Fiduciária dos Direitos Creditórios** oriundos de Contratos de Locação.
- Cessão Fiduciária e Promessa de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios** oriundos de Contratos de prestação de serviços executados pela MCE. Os recursos decorrentes destes Contratos creditados na CV deverão corresponder a limites mínimos periódicos de R\$ 16,08 milhões em cada exercício social e R\$ 4,02 milhões em cada trimestre. Foi também cedido em garantia um Contrato firmado com a Petrobras para prestação de serviços de manutenção. Este Contrato foi firmado em mai.13 pelo valor nominal de R\$ 87 milhões, com prazo de vigência até mai.16. O Contrato tem cláusula de renovação e, de acordo com a MCE, a Petrobras já manifestou interesse de renovação. Por meio do contrato de cessão, a MCE se obriga a complementar ou reforçar a quantidade de direitos creditórios cedidos fiduciariamente ao longo do prazo da operação, de modo que os limites mínimos periódicos sejam sempre observados.
- Alienação Fiduciária** dos oito imóveis que compõem o objeto do Contrato. O valor dos imóveis deverá corresponder a, no mínimo, 120% do valor de emissão do CRI e laudos de avaliação devem ser apresentados todos os anos. Atualmente, os imóveis equivalem a 130% do saldo devedor da emissão, considerando o valor de liquidação forçada.
- FRES** constituído com recursos da emissão em valor equivalente a três parcelas vincendas.

### IX. COVENANTS FINANCEIROS

A estrutura da emissão prevê liquidação antecipada em caso de não observância de alguns índices financeiros. Eles serão verificados pela Cessionária e pelo Agente Fiduciário ao término de cada ano fiscal e apurados a partir das demonstrações financeiras consolidadas da Devedora. São eles: a) a relação entre a Dívida Líquida e o EBITDA dos últimos 12 meses não poderá ser superior a 3,5 vezes, exceto se o descasamento ocorrer em um período onde a variação cambial seja superior a 15%. Neste caso, haverá uma nova medição, com base nos resultados relativos ao semestre fiscal imediatamente subsequente, e (b) a relação entre o EBITDA dos últimos 12 meses e a Despesa Financeira Líquida dos últimos 12 meses não poderá ser inferior a duas vezes.

### X. EMITENTE DO CRI

A BRAZSEC foi criada em 2000 e tem como objetivo realizar securitização imobiliária, propiciando novas fontes de recursos para empreendedores e opções diferenciadas para



Rua Araujo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9603  
Fax: (55) 21 2240 2828  
e-mail: info@lfrating.com

€A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que as da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

*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.*

Analistas

*José Luiz Marques da Silva  
(55) 21-2272-9643  
joseluiz@lfrating.com*

*Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com*

**PRIMEIRA REVISÃO**

**COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 11.DEZ.15**  
**VÁLIDO ATÉ: 11.DEZ.16**

## RELATÓRIO DE PRIMEIRA REVISÃO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

investidores, integrando os mercados de capitais, financeiro e imobiliário. Até 31.ago.13 era controlada diretamente pela Brazilian Finance & Real State S.A., passando em set.13 a ser controlada direta da Ourinvest Real State Holding.

### XI. EMITENTE DA CCI

O YAGOFII foi constituído em 17.mai.13 nos termos da Lei nº 8.668, de 25.jun.93, e da Resolução CVM nº 472, de 31.out.08. É um Fundo organizado sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado, com o objetivo de praticar diversas operações no segmento imobiliário. É administrado e gerido por BRL S.A. DTVM e auditado pela Parker Randall Auditores Independentes S.S..

### XII. MCE ENGENHARIA S.A.

A MCE atua em todo o Brasil nas áreas de fabricação, montagem e manutenção industrial, com representação na Bahia, São Paulo, Rio de Janeiro e Pernambuco. Seu controle acionário atualmente pertence 100% ao FIP Santifati - Fundo de Investimento em Participações.

Iniciou suas atividades em 1992 atuando em serviços de engenharia e construção civil e, posteriormente, ampliou o foco de atuação no segmento de montagem e manutenção eletromecânica. Em 1995 estruturou o *Pipe Shop* nas instalações internas da empresa para atender, de forma mais rápida e eficaz, às demandas dos clientes.

Nos anos seguintes realizou contínuos investimentos em novas tecnologias de fabricação e tubulação, tendo conseguido em 2000 a Certificação ISO-9001 pela primeira vez.

Em 2002, com novos investimento na oficina de usinagem, a empresa começou a atuar no negócio de paradas de manutenção.

Em 2009, a MCE reestruturou suas operações em unidades de negócios e fortaleceu o Sistema de Gestão Integrada, consolidando os processos de qualidade, segurança, saúde ocupacional, meio ambiente e responsabilidade social.

Em 2011, a MCE assinou contrato com a Vale para fornecimento de serviços eletromecânicos e começou uma de suas maiores operações. Em 2012 inaugurou a Unidade Industrial de Pernambuco, localizada na cidade de Sirinhaém, e transferiu a sede corporativa da MCE de Camaçari para Salvador.

As obras de construção e montagem eletromecânica executadas pela MCE compreendem o serviço integrado de mecânica, tubulação, caldeiraria, elétrica, instrumentação e construção civil.

No segmento de parada de manutenção, a MCE busca oferecer o menor prazo de execução e recursos cada vez mais otimizados, com utilização das mais modernas tecnologias em equipamentos e ferramental disponível.

Na unidade de serviços especializados investiu em uma caldeiraria com alto padrão tecnológico, visando atender à demanda de mercado para fabricação de pequenos e médios equipamentos, com um significativo valor agregado, de forma ágil e com preços competitivos.

As fábricas contam com equipes qualificadas de engenheiros, projetistas e técnicos. As etapas de projeto, execução e controle garantem que todos os produtos sejam fabricados dentro dos códigos de engenharia ABNT, ASME, TEMA, API, entre outras normas técnicas aplicáveis.



Rua Araujo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9603  
Fax: (55) 21 2240 2828  
e-mail: info@lfrating.com

€A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que as da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

*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.*

Analistas

*José Luiz Marques da Silva  
(55) 21-2272-9643  
joseluiz@lfrating.com*

*Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com*

**PRIMEIRA REVISÃO**

**COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14**

**COMITÊ DE REVISÃO: 11.DEZ.15**

**VÁLIDO ATÉ: 11.DEZ.16**

## RELATÓRIO DE PRIMEIRA REVISÃO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

As unidades estão estruturadas para atender à fabricação de equipamentos estáticos, trocadores de calor de alta complexidade e vasos de pressão. Além disso, possuem área altamente especializada para realizar soldagens em aço carbono e suas ligas e metais nobres, como alumínio, ligas de níquel e titânio. Também possui uma área especializada em fabricação de estruturas metálicas em geral.

As instalações administrativas contam com áreas de projetos, engenharia e infraestrutura, para aproximadamente 250 funcionários permanentes, na sua maioria com mais de cinco anos na empresa.

A MCE está entre as empresas pioneiras na prestação de serviços com Saca-Feixe, utilizando equipamentos hidráulicos para remoção e instalação de feixes tubulares de trocadores de calor. Através da sua unidade de serviços especializados é hoje uma empresa consolidada em todo o território nacional na prestação de serviços com Saca-Feixe.

### XIII. FUNDAMENTOS DA NOTA DE RATING

A nota atribuída originalmente, e confirmada nesta primeira revisão, reflete o entendimento do Comitê de Avaliação de Risco de **LFRating**, no momento em que esteve reunido, sobre a capacidade de pagamento integral e pontual das CCIs e do CRI.

A operação está estruturada a partir de um Contrato de Aluguel não Residencial, que envolve unidades industriais pertencentes ao YAGOF II. O Comitê ponderou sobre a capacidade da MCE continuar operando no período de vigência da emissão e considerou que a empresa vem expandindo suas operações em serviços especializados de engenharia e tem clientes de grande porte, como a Petrobras, Vale, Monsanto, Dow Química, Braskem e Anglo American. Em 2011 e 2012 a MCE, tentando aproveitar a conjuntura favorável na época, firmou alguns Contratos de maior porte no segmento de construção e montagem, que se por um lado impulsionaram as Receitas por outro levaram a empresa a um aumento de endividamento em função do desequilíbrio de prazos e custos desses Contratos. Atualmente, vem remodelando seu perfil de atuação de acordo com seu porte e focando em contratos de manutenção e paradas de manutenção, pois estes se mostram uma fonte de Receita recorrente e com margens de retorno mais seguras. Apesar de sua consolidação no mercado em que atua, e da forte expansão de Receitas em 2011 e 2012, seus Resultados não têm sido satisfatórios. Em 2013 o Prejuízo foi amenizado por incorporar Receitas Não Operacionais de R\$ 36,3 milhões, decorrentes da venda de ativos que faziam parte da estrutura de emissão de CRI. Somente em out.15 foi possível concluir a integralização dos CRIs e começar a mudar de fato o perfil da dívida bancária. Como garantia primária da emissão foram cedidos direitos creditórios oriundos de um Contrato firmado com a Petrobras em 2013. Este Contrato tem prazo de vigência até mai.16, com possibilidade real de renovação. Caso isto não ocorra deverá ser apresentado antecipadamente outro Contrato, que atenda os limites mínimos periódicos estabelecidos para transitarem na CV. Completando as garantias, foram alienados fiduciariamente todos os imóveis que constituem o objeto do Contrato de Locação. Além disso, tem como mitigador de risco um FRES, em valor equivalente a três PMTs, para corrigir eventuais atrasos de pagamento do aluguel e, conseqüentemente, das PMTs. Para essa Revisão de *rating* foi disponibilizada a carteira de Contratos atualizada, onde consta um total de R\$ 222 milhões, que consideram a renovação do atual Contrato cedido à emissão. Este Contrato figura como o de maior valor, representando 43% deste total. Estão em fase final de negociação outros três Contratos com a Petrobras, que somam cerca de R\$ 20 milhões. Em 2015 foram firmados um



Rua Araujo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9603  
Fax: (55) 21 2240 2828  
e-mail: info@lfrating.com

€A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que as da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

*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.*

#### Analistas

*José Luiz Marques da Silva  
(55) 21-2272-9643  
joseluiz@lfrating.com*

*Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com*

#### PRIMEIRA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14

COMITÊ DE REVISÃO: 11.DEZ.15

VÁLIDO ATÉ: 11.DEZ.16

## RELATÓRIO DE PRIMEIRA REVISÃO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

Contrato com a Petrobras de R\$ 21,8 milhões e outro com a Anglo American, de R\$ 6,7 milhões.

Neste primeiro ano de vigência da operação alguns fatos atrasaram o fluxo dos recursos captados, que foram concretizados plenamente em out.15.

Em jan.15 foram integralizados 50 CRIs em valor correspondente a R\$ 15,6 milhões. Estes recursos, líquidos dos custos da operação, foram utilizados para amortizar parcialmente o Compromisso de Compra e Venda dos imóveis. O saldo dos CRIs foi absorvido pelo YAGO FII e integralizado paulatinamente até o mês de out.15. Sendo assim, os efeitos da captação somente foram plenamente sentidos a partir de então.

Há um problema vinculado ao impasse gerado na cessão fiduciária do Contrato cedido à emissão. A Petrobras não aceitou o modelo de notificação da cessão fiduciária prevista no Termo de Securitização, pois tem um modelo próprio. Após longa negociação, as partes definiram o modelo a ser usado. Em out.15, a matéria foi aprovada pelos credores dos CRIs e concedido *waiver* quanto ao não cumprimento dos limites periódicos.

Em decorrência do cronograma de integralização, os indicadores financeiros estabelecidos na estrutura da emissão ficaram desenquadrados em 2014 e também foram objeto de *waiver* dos credores em mai.15.

A estrutura da emissão previa aumento de capital de R\$ 5 milhões, porém o aumento realizado foi de R\$ 10 milhões, aprovado em AGE no dia 19.out.15, com elevação do Capital Social para R\$ 35 milhões.

A mesma Assembleia aprovou a emissão privada de debêntures conversíveis em ações no montante de R\$ 20 milhões, em duas tranches de R\$ 10 milhões. Com o valor da primeira tranche quitou um contrato de mútuo no montante de R\$ 8 milhões, que está contabilizado como ajuste patrimonial no balancete de out.15.

Conforme o exposto acima, as pendências foram resolvidas no último mês de outubro. Com a efetiva liberação dos recursos, foram liquidados cerca de R\$ 26 milhões de passivos bancários, restando atualmente cerca de R\$ 8 milhões, que foram renegociados recentemente com o ITAÚ, principal credor, e tem carência de dois anos. O ITAÚ, por sinal, se tornou detentor de um CRI em montante de R\$ 10 milhões.

Apesar de todos os imprevistos, todas as PMTs vencidas foram devidamente pagas e o FRES, constituído no início da operação, encontra-se preservado.

As justificativas apresentadas aos credores para o não cumprimento de algumas obrigações foram aceitas e resultou na obtenção de *waiver* em Assembleia Geral dos Titulares dos CRIs, em 6.nov.15.

O Comitê ponderou ser importante o monitoramento da operação nos próximos meses e caso seja julgado necessário a Agência realizará uma avaliação extraordinária.

#### XIV. ANÁLISE ECONÔMICO FINANCEIRA DA MCE

A partir de 2013, a empresa resolveu remodelar seu foco de atuação, voltando aos níveis operacionais históricos, com maior foco no segmento de parada de manutenção e participando de maneira mais seletiva no segmento de obras. Os serviços de manutenção estão divididos

© 2015 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9603  
Fax: (55) 21 2240 2828  
e-mail: info@lfrating.com

€A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que as da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

*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.*

#### Analistas

José Luiz Marques da Silva  
(55) 21-2272-9643  
joseluiz@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

#### PRIMEIRA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14  
COMITÊ DE REVISÃO: 11.DEZ.2015  
VÁLIDO ATÉ: 11.DEZ.16

## RELATÓRIO DE PRIMEIRA REVISÃO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

em contratos de manutenção de rotina de longo prazo e contratos de parada de manutenção de curto prazo. O primeiro com custo recorrente e margens baixas e o segundo exigindo grande especialização, o que garante margens maiores. Apesar dos ajustes operacionais que a MCE vem implementando, os Resultados operacionais continuaram impactados pela estreita margem de contribuição e, principalmente, pelos elevados custos financeiros. As Demonstrações Financeiras de 2014 foram divulgadas com ressalvas da PWC. Uma delas relativa à incorporação de R\$ 40 milhões contabilizados em Contas a Receber de Clientes, objeto de negociação em andamento na Câmara de Arbitragem. Esta negociação se refere a um contrato firmado em 2011 entre o consórcio CMU, no qual a participação da MCE é de 50%, e a Vale do Rio Doce. A conclusão deste processo arbitral será importante para preservação dos efeitos contábeis já incorporados aos Resultados. Não temos como mensurar a probabilidade de desfecho desta situação mas, de qualquer forma, fomos informados que a Vale reconheceu o débito e está tentando a conciliação dos valores reais. Análises financeiras encomendadas pela Vale e realizadas em 2013 apontavam valor preliminar de R\$ 112 milhões a serem pagos ao consórcio, sendo a metade para a MCE. A conclusão deste processo arbitral será importante para preservação dos efeitos contábeis já incorporados aos Resultados. As Demonstrações Financeiras parciais de 2015 continuam refletindo as questões anteriormente comentadas, mas já refletem no balancete de out.15 alguns efeitos dos eventos deliberados nas últimas Assembleias.

Teremos que aguardar as próximas Demonstrações Financeiras para avaliarmos os Resultados, mas no Balanço Patrimonial já podemos ver alguns efeitos da capitalização via emissão de CRI e aumento de Capital, com destaque para as Rubricas: Disponibilidades, Patrimônio Líquido e Empréstimos e Financiamentos.

#### DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS - Em R\$ milhares

Exercício social de:	2013	%	jan-jun.14	%	2014	%	jan-jun.15	%	jan-out.15	%
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>313.449</b>	<b>100,0</b>	<b>92.780</b>	<b>100,0</b>	<b>196.152</b>	<b>100,0</b>	<b>94.096</b>	<b>100,0</b>	<b>140.837</b>	<b>100,0</b>
Custo das mercadorias vendidas	(280.002)	(89,3)	(76.530)	(82,5)	(167.453)	(85,4)	(81.739)	(86,9)	(128.309)	(91,1)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>33.447</b>	<b>10,7</b>	<b>16.250</b>	<b>17,5</b>	<b>28.699</b>	<b>14,6</b>	<b>12.357</b>	<b>13,1</b>	<b>12.528</b>	<b>8,9</b>
Despesas Operacionais (excl. financiamentos)	(3.797)	(1,2)	(11.056)	(11,9)	(26.531)	(13,5)	(10.537)	(11,2)	(15.463)	(11,0)
Despesas gerais e administrativas	(40.173)	(12,8)	(11.056)	(11,9)	(27.508)	(14,0)	(10.537)	(11,2)	(15.463)	(11,0)
Outras receitas operacionais	36.376	11,6	-	-	977	0,5	-	-	-	-
<b>EBIT ou Resultado da Atividade</b>	<b>(10.523)</b>	<b>(3,4)</b>	<b>5.194</b>	<b>5,6</b>	<b>2.168</b>	<b>1,1</b>	<b>1.820</b>	<b>1,9</b>	<b>(2.935)</b>	<b>(2,1)</b>
Equivalência patrimonial	(2.818)	(0,9)	-	-	102	0,1	-	-	-	-
Resultado financeiro	(14.650)	(4,7)	(6.246)	(6,7)	(10.877)	(5,5)	(5.578)	(5,9)	(8.978)	(6,4)
Receitas financeiras	429	0,1	499	0,5	3.660	1,9	695	0,7	1.167	0,8
Despesas financeiras	(15.079)	(4,8)	(6.745)	(7,3)	(14.537)	(7,4)	(6.273)	(6,7)	(10.145)	(7,2)
Resultado antes dos tributos sobre o lucro	(27.991)	(8,9)	(1.052)	(1,1)	(8.607)	(4,4)	(3.758)	(4,0)	(11.913)	(8,5)
Imposto de renda e contribuição social correntes	(3.726)	(1,2)	-	-	-	-	-	-	-	-
Imposto de renda e contribuição social diferido	4.082	1,3	-	-	2.913	1,5	-	-	-	-
<b>Lucro Líquido do Período</b>	<b>(27.635)</b>	<b>(8,8)</b>	<b>(1.052)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(5.694)</b>	<b>(2,9)</b>	<b>(3.758)</b>	<b>(4,0)</b>	<b>(11.913)</b>	<b>(8,5)</b>
Depreciação	1.326	0,4	-	-	1.163	0,6	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>(9.197)</b>	<b>(2,9)</b>	<b>5.194</b>	<b>5,6</b>	<b>3.331</b>	<b>1,7</b>	<b>1.820</b>	<b>1,9</b>	<b>(2.935)</b>	<b>(2,1)</b>

© 2015 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9603  
Fax: (55) 21 2240 2828  
e-mail: info@lfrating.com

€A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que as da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

*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.*

Analistas

José Luiz Marques da Silva  
(55) 21-2272-9643  
joseluiz@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

PRIMEIRA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14  
COMITÊ DE REVISÃO: 11.DEZ.15  
VÁLIDO ATÉ: 11.DEZ.16

## RELATÓRIO DE PRIMEIRA REVISÃO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

MCE Engenharia S.A.

### BALANÇO PATRIMONIAL - Em R\$ milhares

Exercício social findo em:	31.dez.13	%	30.jun.14	%	31.dez.14	%	30.jun.15	%	jan-out.15	%
<b>Ativo circulante</b>	<b>129.513</b>	<b>82,9</b>	<b>134.406</b>	<b>82,2</b>	<b>142.310</b>	<b>81,7</b>	<b>141.481</b>	<b>79,5</b>	<b>144.024</b>	<b>77,6</b>
Caixa e equivalentes de caixa	301	0,2	311	0,2	6.142	3,5	202	0,1	10.261	5,5
Contas a receber de clientes	118.342	75,7	115.343	70,5	118.005	67,8	115.303	64,8	108.413	58,4
Tributos a recuperar	8.034	5,1	11.934	7,3	13.430	7,7	16.131	9,1	17.134	9,2
Retenções contratuais	2	0,0	-	-	146	0,1	658	0,4	740	0,4
Outros	2.834	1,8	6.818	4,2	4.587	2,6	9.187	5,2	7.476	4,0
<b>Ativo não circulante</b>	<b>21.206</b>	<b>13,6</b>	<b>24.353</b>	<b>14,9</b>	<b>25.430</b>	<b>14,6</b>	<b>30.396</b>	<b>17,1</b>	<b>35.832</b>	<b>19,3</b>
Partes relacionadas	16.790	10,7	19.929	12,2	21.172	12,2	24.205	13,6	25.410	13,7
Créditos tributários diferidos	4.343	2,8	4.343	2,7	4.176	2,4	6.112	3,4	10.351	5,6
Outros créditos	73	0,0	81	0,0	82	0,0	79	0,0	71	0,0
<b>Ativo permanente</b>	<b>5.562</b>	<b>3,6</b>	<b>4.749</b>	<b>2,9</b>	<b>6.402</b>	<b>3,7</b>	<b>6.008</b>	<b>3,4</b>	<b>5.808</b>	<b>3,1</b>
Imobilizado	4.515	2,9	3.965	2,4	3.410	2,0	3.037	1,7	2.850	1,5
Investimentos	908	0,6	712	0,4	2.929	1,7	2.929	1,6	2.929	1,6
Intangível	139	0,1	72	0,0	63	0,0	42	0,0	29	0,0
<b>Ativo Total</b>	<b>156.281</b>	<b>100,0</b>	<b>163.508</b>	<b>100,0</b>	<b>174.142</b>	<b>100,0</b>	<b>177.885</b>	<b>100,0</b>	<b>185.664</b>	<b>100,0</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>120.822</b>	<b>77,3</b>	<b>111.835</b>	<b>68,4</b>	<b>139.974</b>	<b>80,4</b>	<b>146.765</b>	<b>82,5</b>	<b>144.643</b>	<b>77,9</b>
Obrigações trabalhistas	11.937	7,6	21.376	13,1	20.614	11,8	26.118	14,7	29.208	15,7
Fornecedores	26.076	16,7	26.213	16,0	32.061	18,4	32.592	18,3	31.117	16,8
Obrigações tributárias	26.231	16,8	11.297	6,9	28.879	16,6	31.057	17,5	31.623	17,0
Empréstimos e financiamentos	22.626	14,5	24.257	14,8	28.247	16,2	24.930	14,0	22.096	11,9
Adiantamento de clientes	9.665	6,2	7.577	4,6	7.361	4,2	7.315	4,1	13.261	7,1
Contas correntes consorciadas	8.750	5,6	10.392	6,4	11.782	6,8	12.372	7,0	12.524	6,7
Partes relacionadas	13.584	8,7	8.073	4,9	8.586	4,9	9.793	5,5	2.263	1,2
Outros	1.953	1,2	2.650	1,6	2.444	1,4	2.588	1,5	2.551	1,4
<b>Passivo não circulante + patrimônio líquido</b>	<b>35.459</b>	<b>22,7</b>	<b>51.673</b>	<b>31,6</b>	<b>34.168</b>	<b>19,6</b>	<b>31.120</b>	<b>17,5</b>	<b>41.021</b>	<b>22,1</b>
Passivo não circulante	23.677	15,2	41.179	25,2	29.160	16,7	29.872	16,8	29.926	16,1
Empréstimos e financiamentos	5.917	3,8	8.975	5,5	1.529	0,9	1.529	0,9	1.529	0,8
Provisão para contingências	2.361	1,5	2.357	1,4	1.690	1,0	1.656	0,9	1.652	0,9
Obrigações tributárias	14.940	9,6	29.388	18,0	17.690	10,2	18.717	10,5	18.717	10,1
Provisão para perda de investimento	459	0,3	459	0,3	-	-	-	-	-	-
Partes relacionadas	-	-	-	-	8.251	4,7	7.970	4,5	8.028	4,3
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>11.782</b>	<b>7,5</b>	<b>10.494</b>	<b>6,4</b>	<b>5.008</b>	<b>2,9</b>	<b>1.248</b>	<b>0,7</b>	<b>11.095</b>	<b>6,0</b>
Capital social realizado	25.000	16,0	25.000	15,3	25.000	14,4	25.000	14,1	35.000	18,9
Ajustes de avaliação patrimonial	627	0,4	627	0,4	627	0,4	627	0,4	8.000	4,3
Resultados Acumulados	(13.845)	(8,9)	(15.133)	(9,3)	(20.619)	(11,8)	(24.379)	(13,7)	(31.905)	(17,2)
<b>Passivo Total</b>	<b>156.281</b>	<b>100,0</b>	<b>163.508</b>	<b>100,0</b>	<b>174.142</b>	<b>100,0</b>	<b>177.885</b>	<b>100,0</b>	<b>185.664</b>	<b>100,0</b>

© 2015 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1



Rua Araujo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9603  
Fax: (55) 21 2240 2828  
e-mail: info@lfrating.com

€A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que as da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

*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.*

Analistas

*José Luiz Marques da Silva  
(55) 21-2272-9643  
joseluiz@lfrating.com*

*Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com*

**PRIMEIRA REVISÃO**

**COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 11.DEZ.15**  
**VÁLIDO ATÉ: 11.DEZ.16**

## RELATÓRIO DE PRIMEIRA REVISÃO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

### XV. FONTES DE INFORMAÇÕES RELEVANTES PARA ESTE RELATÓRIO

Para elaboração deste Relatório recebemos:

1. Cópias das Demonstrações Financeiras da MCE e da Controlada MKS Caldeiraria S.A. referentes aos períodos de 2014, jun.15 e out.15.
2. Cópia da ATA da AGE realizada em 19.out15, com deliberação do aumento de capital e emissão de debêntures privadas.
3. Cópia da ATA da AGD realizada em 6.nov.15, quando os credores concederam *waiver* pelos descumprimentos dos limites mínimos periódicos e *covenants* financeiros.
4. Carteira de contratos atual.
5. Relatório de acompanhamento da Pentágono.
6. Laudos de avaliação imobiliária realizados pela York Partners em nov.15 e outras informações disponibilizadas por *e-mail* e telefone.

### XVI. PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

**Brazilian Securities Companhia de Securitização** - sociedade com endereço em São Paulo-SP, na Av. Paulista, 1.374/10º, Bela Vista, CEP 01310-100, CNPJ 03.767.538/0001-14.

**Yago Fundo de Investimento Imobiliário** - Fundo de Investimento Imobiliário constituído nos termos da Instrução CVM nº 472, de 31.out.08, com sede em São Paulo-SP, na Rua Iguatemi, 151/19º (parte), CNPJ 18.265.829/0001-81.

**MCE Engenharia S.A.** - sociedade por ações com sede em Salvador-BA, na Rua Ewerton Visco, 290/26º, sl. 2.601, Edifício Boulevard Side Empresarial, CNPJ 63.263.289/0001-51.

**MKS Caldeiraria Indústria e Comércio Ltda.** - com sede em Camaçari-BA, na Av. Leste, s/nº, lt. 22, qd. VII, Pólo de Apoio, Polo Certo, CEP 42.801-170, CNPJ 00.183.256/0001-51.

**Pentágono S.A. DTVM** - instituição financeira com sede no Rio de Janeiro-RJ, na Av. das Américas, 4.200, bl. 4, sl. 514, CNPJ 17.343.682/0001-38.

**BRL Trust DTVM S.A.** - instituição financeira com sede em São Paulo-SP, na Rua Iguatemi, 151/19º (parte), CNPJ 13.486.793/0001-42, sociedade devidamente autorizada pela CVM a exercer a atividade de administrador de carteira de títulos e valores mobiliários, conforme Ato Declaratório CVM nº 11.784, de 30.jun.11.

**Banco Itaú S.A.** - instituição depositária. Tem sede à Praça Alfredo Egydio de Souza Aranha, 100 - Torre Olavo Setúbal, São Paulo-SP. CNPJ 60.701.190/0001-04.

**REAG Investimentos Ltda.** - com sede na Av. Brigadeiro Faria Lima, 1.234 - conj. 156, Jardim Paulistano-SP - CEP 01451-913.

**Monumental Investimentos Ltda.** - empresa com sede em Brasília-DF, SHN, qd. 02, bl. F, sl. 1.808, Ed. Executive Office Tower, CEP 70.702-000.

**De Luca, Derenusson, Schuttoff e Azevedo Advogados** - com escritório na Rua Hungria, 664 - cj. 41. Jardim Europa São Paulo-SP, CEP 01.455-000.

**Aproval Avaliações e Engenharia Ltda.** - empresa com sede em São Paulo, na Rua Giovanni Conchi, 6.195, conj. 502, CEP 05.724-003.

© 2015 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1



Rua Araujo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9603  
Fax: (55) 21 2240 2828  
e-mail: info@lfrating.com

€A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que as da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

*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.*

Analistas

José Luiz Marques da Silva  
(55) 21-2272-9643  
joseluiz@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

PRIMEIRA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14  
COMITÊ DE REVISÃO: 11.DEZ.15  
VÁLIDO ATÉ: 11.DEZ.16

## RELATÓRIO DE PRIMEIRA REVISÃO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

**CETIP S.A. - Mercados Organizados**, com sede à Av. República do Chile, 230/11º, no Rio de Janeiro-RJ. Site: [www.cetip.com.br](http://www.cetip.com.br).

**LFRating** - Agência de classificação de risco de crédito registrada na CVM com escritório à Rua Araujo Porto Alegre, 36/8º, parte, Rio de Janeiro-RJ.

### XVII. DISCLAIMERS

- Nenhuma parte deste Relatório pode ser modificada ou publicada sem a permissão expressa da Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda. (Argus).*
- 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.*
- 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.*
- LFRating** é uma Agência de Rating independente e nenhum de seus clientes representa mais que 5% de seu Faturamento.*
- 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.*
- 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.*
- Na condição de Securitizadora de Créditos Imobiliários, a emissora teve outras operações avaliadas por **LFRating** nos últimos doze meses.*
- 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.*
- 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.*
- Para esta operação estruturada, apesar de avaliados, os ativos subjacentes não foram objeto de classificação de risco.*



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9603  
Fax: (55) 21 2240 2828  
e-mail: info@lfrating.com

# €A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que as da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

*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.*

#### Analistas

*José Luiz Marques da Silva  
(55) 21-2272-9643  
joseluiz@lfrating.com*

*Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com*

#### PRIMEIRA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14  
COMITÊ DE REVISÃO: 11.DEZ.15  
VÁLIDO ATÉ: 11.DEZ.16

## RELATÓRIO DE PRIMEIRA REVISÃO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

### XVIII. 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 40 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, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9603  
Fax: (55) 21 2240 2828  
e-mail: info@lfrating.com

# €A-

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que as da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.

*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.*

Analistas

José Luiz Marques da Silva  
(55) 21-2272-9643  
joseluiz@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

**PRIMEIRA REVISÃO**

**COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 11.DEZ.15**  
**VÁLIDO ATÉ: 11.DEZ.16**

## RELATÓRIO DE PRIMEIRA REVISÃO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

### XIX. 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 as 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 cobrir 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.

© 2015 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1