

Rating

brAA-(sf)

Obrigações protegidas por ótimas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias sólidas. A capacidade de pagamento é muito forte. O risco de crédito é muito baixo.

Data: 02/dez/2014

Validade: 29/jan/2016

Sobre o Rating**Perspectiva:** Estável

Observação: -

Histórico:**Nov/14:** Afirmação: brAA-(sf)**Nov/13:** Afirmação: brAA-(sf)**Jan/12:** Afirmação: brAA-(sf)**Fev/11:** Atribuição: brAA-(sf)

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 02 de dezembro de 2014, afirmou o rating '**brAA-(sf)**', com perspectiva **estável**, para os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Série 2010-186 (Série Sênior) da 1ª Emissão da Brazilian Securities Companhia de Securitização (Brazilian Securities). A afirmação do rating traduz, na escala nacional da Austin Rating, um risco de crédito de longo prazo muito baixo, sendo válido exclusivamente para a operação descrita no item "Características da Emissão".

A emissão baseou-se, originalmente, na emissão de 99 Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs). No decorrer da operação, foram liquidadas 44 CCIs antecipadamente. Em razão disso, a operação analisada tem lastro atualmente em 62 CCIs emitidas por 11 originadores, com participações relevantes de: Brazilian Mortgages Companhia Hipotecária (Brazilian Mortgages), com 37 CCIs; Incorporadora Goyazes Ltda. (4); Torres Lapa Empreendimentos Imobiliários (3); Consolação Empreendimentos Imobiliários (2); Vila Boa Construtora e Incorporadora Ltda. (2); Klabin Segall Empreend. Imobiliários (2); AAM Empreend. Imobiliários (1); Angohoa Construções Empreend. (1); Cáucaso Construtora (1); Cesvill Empreendimentos Imobiliários (1); e Construtora Marko Engenharia (1).

As CCIs são representativas de créditos imobiliários decorrentes de 55 Contratos Imobiliários, firmados entre as originadoras e compradores (pessoas físicas e jurídicas), os quais têm como objetos imóveis residenciais e comerciais pertencentes a diversos empreendimentos de incorporação nos estados da Bahia (4), Goiás (8), Mato Grosso (1), Minas Gerais (1), Pará (1), Paraíba (1), Paraná (1), Rio de Janeiro (3), São Paulo (33) e Sergipe (2).

Atualmente a carteira-lastro é representada pelo valor presente dos fluxos de caixa dos 55 (cinquenta e cinco) contratos, perfazendo o montante de R\$ 7.343.770,81 e prazo final médio ponderado de 95 meses, sendo que em set/13 era de 104 meses. A operação contemplou a emissão de 40 unidades de CRIs Seniores, objeto dessa classificação, os quais no mês de out/14 tinham valor nominal unitário de R\$ 160.804,01, perfazendo R\$ 6.432.160,29, o equivalente a 52,4% do saldo da emissão de CRI Seniores. Adicionalmente, foram emitidos 04 CRIs da Série Júnior, com valor unitário atualizado em out/14 de R\$ 368.375,61, perfazendo um total de R\$ 1.473.502,42, correspondendo a 20,1% do saldo devedor da operação.

Os CRIs têm prazo de 194 meses, com vencimento final em 20 de outubro de 2030. Os certificados estão sendo corrigidos nesse período pelo IGP-M (FGV), em periodicidade anual. A Série Sênior (2010-186) possui *benchmark* de 8,9916% ao ano, prevendo pagamentos mensais e sucessivos de principal e juros a partir de 20 de fevereiro de 2011. A Série Júnior (2010-187) possui remuneração fixa de 28,4835% ao ano, sendo amortizada mensalmente, desde 20 de julho de 2011. Contudo, houve a suspensão nos meses de out/12 e nov/12, jan/13 e fev/13, entre os meses de jun/13 e ago/13 e jun/14 e jul/14, períodos nos quais a emissão entrou em regime de "pagamento sequencial" (antecipação de pagamento da Série Sênior), em virtude do atraso superior a 180 dias de alguns contratos de financiamento imobiliário.

Os CRIs contam com as seguintes garantias: i) Regime Fiduciário sobre os Créditos Imobiliários; ii) Alienação Fiduciária dos Imóveis objeto dos Contratos Imobiliários e; iii) Garantia adicional, representada pela obrigação individual de 06 (seis) empresas de

Analistas:

Leonardo dos Santos
Tel.: 55 11 3377 0706
leonardo.santos@austin.com.br

Pablo Mantovani
Tel.: 55 11 3377 0702
pablo.mantovani@austin.com.br

Austin Rating Serviços Financeiros
Rua Leopoldo Couto Magalhães,
110 – conj. 73
São Paulo – SP
CEP 04542-000
Tel.: 55 11 3377 0707
Fax: 55 11 3377 0739
www.austin.com.br

recomprar os Créditos Imobiliários inadimplentes, sendo o volume total de cobrança atual equivalente 18,3% do valor da carteira-lastro. Particularmente para os CRIs da Série Sênior, objeto da presente classificação existe o reforço de crédito representado pela estrutura de subordinação de 10,0% (emissão de CRI Júnior). A emissão conta, ainda, com Fundos de Reserva e Liquidez, constituído a partir dos fluxos de caixa dos Contratos durante a carência dos CRIs. Em out/14 esse fundo mantinha recursos da ordem de R\$ 172.058,93 e, a subordinação efetiva, proporcionada pelos CRIs Júnior, era de 18,6% do saldo devedor.

A classificação '**brAA-(sf)**' está alinhada à metodologia de classificação de risco de emissões lastreadas em créditos imobiliários (CRIs) da Austin Rating, fundamentando-se, primordialmente, na análise da qualidade de crédito atual e projetada da carteira de créditos imobiliários, levando em conta os diversos eventos e fatores de risco que podem influenciar a integralidade e a pontualidade dos pagamentos dos créditos imobiliários, ocasionando distorções nos fluxos de caixa previstos da operação. Ainda seguindo a metodologia desta agência, a nota fundamenta-se, com elevado grau de importância, na qualidade agregada pelas garantias / reforços de crédito, tanto do ponto de vista do favorecimento da liquidez da operação, como na taxa de recuperação estimada, em caso de *default*. Nesse sentido, foram observados, entre outros fatores, o nível de sobrecolateralização da garantia, a liquidez, a segurança jurídica e o ambiente de controles criado pelos estruturadores, a fim de assegurar a preservação dessas.

A nota está suportada também na análise dos riscos eventualmente emitidos pelas contrapartes, assim como, por outro lado, na contribuição dessas para a atenuação do risco de crédito da operação. Vale destacar que, para a afirmação do *rating* de crédito dessa emissão, a Austin Rating parte do pressuposto de que tenha havido a cessão definitiva (*true sale*) dos créditos para a Brazilian Securities, aspecto que condiciona a segregação jurídica da carteira em relação ao risco das cedentes/originadoras (a não ser nos casos específicos, em que existe a obrigação de recompra), caracterizando uma securitização. Da mesma forma, considera que, em linha com o disposto no artigo 11º da Lei 9.514/97, a emissão dos CRIs em Regime Fiduciário assegura a segregação dos demais ativos e passivos da Brazilian Securities.

Ademais, a afirmação do *rating* nesta revisão está fundamentada preponderantemente nos seguintes aspectos: (i) O bom nível de subordinação proporcionado aos CRIs Seniores, que deve representar no mínimo 10,0%, mas que em out/14 estava em 18,6%; (ii) em 2014, até outubro, os pagamentos dos CRIs da Série Sênior estavam adimplentes, considerando juros e amortizações; e (iii) aumento do valor médio de mercado dos imóveis para R\$ 688,2 mil e o saldo médio remanescente dos contratos era de R\$ 276,8 mil, o que reduziu o LTV médio ponderado para 44,6%.

Por outro lado, a Austin Rating ponderou o acionamento do pagamento sequencial nos meses de jun/14 e jul/14, em virtude dos atrasos superiores a 180 dias, que superaram o limite de acionamento do gatilho (7,0% do saldo devedor), de modo que nos referidos meses, o indicador atingiu, respectivamente, 9,9% e 7,7%. É importante ressaltar, que nos meses subsequentes ao evento, os percentuais de inadimplência nesta faixa, foram reduzidos. Por fim, a carteira de contratos tem apresentado aumento da concentração dos devedores, considerando que em jan/12 o maior devedor representava 5,9% do saldo devedor e os cinco maiores 20,9%, já em out/14 este percentual foi de 10,3% e 31,4%, respectivamente.

Considerando todos os pontos revisitados nesse monitoramento, a atual classificação de risco está refletindo positivamente:

- Até out/14, os pagamentos dos CRIs da Série Sênior e Júnior estavam adimplentes, considerando juros e amortizações. Pondera-se, entretanto, que o fluxo financeiro proposto inicialmente na emissão da operação foi modificado em virtude da amortização antecipada dos CRIs o que em nada afetou a rentabilidade.
- A carteira que serve como lastro dos CRIs apresenta um prazo decorrido (*seasoning*) de 51 meses e o que permitiu uma análise inicial histórica dos níveis de atrasos e perda, contribuindo para o *rating*.
- A inadimplência da carteira lastro é muito baixa. Dos 55 contratos imobiliários presentes na emissão, 17 apresentam algum nível de atraso, porém, o volume total de parcelas em atraso até out/14 representava 5,2% do saldo total da carteira (em set/13 era de 2,3%), sendo que os financiamentos com atrasos acima de 90 dias

representam 4,5% do saldo devedor total (em set/13 era de 1,4%). Do total de contratos em atraso, a média do volume de parcelas em atraso em relação ao saldo devedor dos respectivos financiamentos é de aproximadamente 15,0%, sendo que em set/13 esse índice foi de 7,0%. No entanto, cumpre destacar que haviam cinco contratos com atrasos superiores a 25,0%, de modo que um deles a inadimplência representava 61,2% de seu saldo devedor. Do total de parcelas em atraso, cerca de 58,4% correspondiam a contratos de empreendimentos localizados no Estado de São Paulo (São Paulo e Santana de Parnaíba), 17,3% do Rio de Janeiro, 15,7% de Goiás (Valparaíso de Goiás e Goiânia). Já os demais 8,7% estavam distribuídos entre Bahia, Minas Gerais, Mato Grosso e Paraíba. Vale notar que a subordinação da estrutura inicial de 10% somada ao *spread* excedente de cerca de 2,5% a.a. é suficiente para proteger os CRIs Seniores de eventuais perdas ou desvalorizações com o nível atual de inadimplência da carteira.

- Em que pese a elevação da inadimplência dos contratos, que passaram de 2,3%, em set/13, para 5,2%, em out/14, houve melhora na distribuição dos atrasos. No monitoramento anterior (set/13) a faixa de atrasos superior a 181 dias representava 7,9% do saldo devedor, passando para 5,8% neste atual ciclo de revisão. O nível de atrasos entre 91 e 180 dias também recuou, de 1,1% para 0,0% e entre 31 e 90 dias de 12,3% para 10,1%, no mesmo período. O nível de pontualidade, ou seja, os pagamentos em dia representam 73,6% do saldo devedor em out/14, contra 71,6% em set/13.
- Mesmo com a liquidação antecipada de 44 contratos imobiliários, dos 99 inicialmente disponibilizados para esta emissão, provando elevação do LTV médio da carteira desde 2011, havia sido observado seu recuo no último monitoramento do CRI conduzido pela Austin Rating em set/13, passando de 42,5% naquela ocasião para 33,2%. No entanto, na atual observação (out/14), o LTV médio ponderado se elevou para 40,2%. Destaque-se ainda que o saldo médio remanescente dos contratos é de R\$ 276,8 mil, enquanto o valor de mercado médio dos imóveis (apurado por empresas de avaliação) ficou em R\$ 688,2,0 mil.
- Apesar da concentração apresentada pela carteira de contratos imobiliários, com o maior devedor representando 10,3%, os cinco maiores 31,4% e os dez maiores contratos 50,4% até out/14, o LTV geral da carteira está em 40,2%. Na faixa de LTV entre 60% e 80% estão 3 contratos que representam 14,4% do saldo devedor, na faixa entre 40%-60% de LTV estão 12 contratos e que correspondem a 26,5% do saldo devedor. Já os clientes na faixa com LTV variando entre 20%-40% são o maior grupo, com 22 clientes e 45,0% do saldo devedor. Por fim, existem 17 contratos com LTV inferior a 20% e que compreendem 12,2% do saldo devedor. Ou seja, dos 55 contratos imobiliários vigentes, 39 possuem LTV inferior a 40% e representam 57,2% do saldo devedor da operação.
- A possibilidade de alteração no regime de pagamentos diante da ocorrência de determinados eventos negativos. Ainda que os recursos mensais que excederem as despesas da emissão e as obrigações dos CRIs da Série Sênior não devam ser acumulados – haja vista que pelo regime de Pagamento Pró-Rata, adotado originalmente, os CRIs da Série Júnior serão amortizados mensalmente, após a carência – a operação prevê, que em determinadas situações, passe a ser adotado o regime de Pagamento Sequencial, o que implica na prioridade absoluta das despesas da emissão e dos CRIs da Série Sênior sobre os fluxos mensais. Entre os gatilhos que poderão acionar a mudança do regime de pagamentos, destacam-se: i) a ocorrência de índices de inadimplência superiores a 7% da carteira ou a 70% do saldo da Série Júnior, o que for maior, de modo a prevenir a operação contra a piora na qualidade da carteira; e para os saldos devedores dos Créditos Imobiliários inadimplentes (prestações vencidas – juros + parcelas vencidas e não pagas), observadas as seguintes características: (a) total das parcelas em atraso igual ou superior a 06 (seis); e (b) primeira parcela de cada um dos Créditos Imobiliários inadimplentes com atraso superior a 360 dias. Nesta hipótese o pagamento não poderá retornar para sequência *Pro-rata* mesmo quando o índice de inadimplência da carteira voltar a ser inferior aos 7% do valor total da emissão ou aos 70% do percentual do CRI Júnior (parâmetros máximos).
- Não obstante haver o risco de pré-pagamento para a carteira (antecipação de parcelas), com conseqüente desequilíbrio do fluxo de caixa da operação, esse risco está neutralizado pela prerrogativa de antecipação da amortização dos CRIs estabelecida no Termo de Securitização, conforme ocorrido.

- A alienação fiduciária dos Imóveis está presente em 100,0% dos Contratos da carteira cedida. No entendimento da Austin Rating, este instrumento garante uma rápida retomada dos bens, fortalecendo a expectativa de recuperação do capital investido, sobretudo se analisado o baixo LTV da carteira (de 40,2% em out/14 e de 31,0% para os clientes inadimplentes em todas as faixas, ou seja, os imóveis têm um valor de venda muito superior ao saldo remanescente dos contratos. Somado a isso, os direitos creditórios serão inicialmente averbados no RGI, fato que se traduz na transferência da garantia real (alienação dos imóveis) aos credores dos CRIs.
- Os Contratos Imobiliários contam com seguros contra Morte e Invalidez Permanente-MIP dos devedores dos direitos creditórios e contra Danos Físicos do Imóvel-DFI, os quais mitiga os efeitos desses riscos para a operação.
- Os créditos cedidos são oriundos de Contratos Imobiliários referentes a imóveis com “habite-se”, não havendo, portanto, riscos da fase construtiva (riscos de construção e performance), nem qualquer descasamento potencial de indexadores da operação (já que na fase construtiva o índice é o INCC, passando para o IGP-M no pós-chaves).
- O Banco Santander S/A (Banco Arrecadador), instituição onde é mantida a conta corrente da operação, transmite um baixo risco de crédito para a transação.
- Existe adequada segregação jurídica da carteira em relação ao risco das cedentes, ficando caracterizada a cessão definitiva dos créditos para a Brazilian Securities, e a segregação do risco daquela Securitizadora, por meio do Patrimônio Separado.

Em contraste aos pontos anteriormente destacados, o *rating* está refletindo negativamente os seguintes aspectos:

- A estrutura de subordinação (10,0% de CRIs Júnior), embora positiva, cobre apenas o maior devedor, que acumula 10,3% do total da carteira. Na atribuição do *rating* a subordinação cobria os dois maiores devedores que representavam 9,1% do total da carteira e agora representam 17,0%. Enquanto os cinco maiores devedores representavam em set/13 aproximadamente 27,9%.
- Dado o aumento da concentração ocorrida nos últimos dois anos entre os maiores devedores, a emissão não possui mecanismo para atenuar este efeito. Neste sentido, o Termo de Securitização, no item (viii) da cláusula 4.8., o pagamento sequencial será acionado quando o saldo devedor da Série Sênior representar 10,0% do total de ativos da série de CRIs da emissão.
- Apesar da boa diversificação da carteira cedida (11 originadores e 54 devedores) e da presença de subordinação mínima de 10%, a concentração entre os maiores devedores não é desprezível, sendo que o maior representa 10,3% da carteira e os cinco maiores 31,4% (era 19,5% em janeiro de 2011 quando da atribuição do *rating*), o que deixa o fluxo de caixa mais exposto aos riscos inerentes a esses. Ademais, o maior devedor possui LTV elevado, de 74,8%. Contudo, entre o segundo e quinto maiores saldos devedores o LTV médio é de 38,7%, já para os demais devedores, o LTV médio é de 28,7%.
- Apesar do volume de parcelas em atraso de 5,2% em out/14, quando utilizado o conceito conservador de inadimplência pelo contrato (além das parcelas vencidas é considerado o saldo de parcelas a vencer), este percentual se eleva para 36,0% do saldo devedor. Com a valorização dos imóveis e o nível de LTV médio em torno de 31,0% para os 17 contratos inadimplentes, tal condição denotaria maior comprometimento pelos credores em honrar suas dívidas, a fim de evitar execução dos imóveis alienados em garantia. Cumpre destacar que 69,1% desses contratos em atraso têm como originador a BM Sua Casa, oriundos de contratos de refinanciamento.
- Não existe obrigação de recompra, no caso de inadimplência, de créditos imobiliários equivalentes a 80,3% do valor presente da carteira, podendo, dessa forma, o fluxo de caixa da operação ser futuramente prejudicado, levando à necessidade de execução das garantias, caso haja uma deterioração da carteira superior ao nível de 10% de perdas (subordinação).

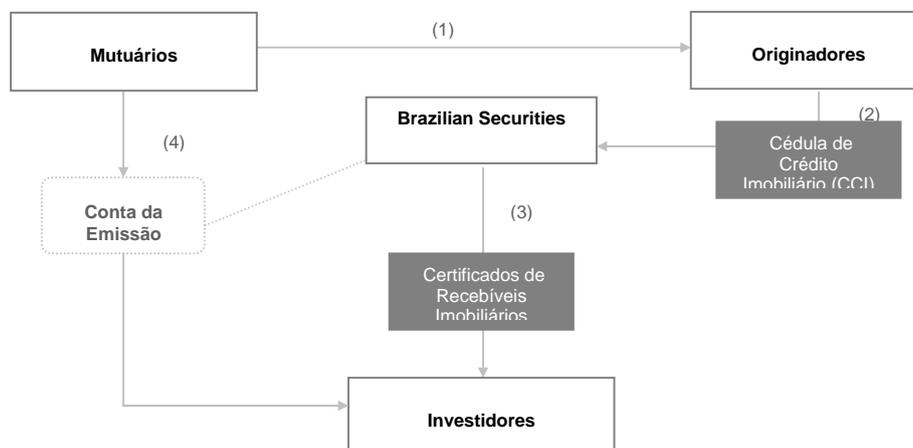
- A qualidade da carteira-lastro dos CRIs depende da capacidade de pagamento dos mutuários, a qual está ligada aos níveis de renda e emprego da economia local e pode ser afetada por variações salariais inferiores à variação do IGP-M (índice que corrige os contratos). A evolução desses fatores no horizonte de 17 anos dessa operação é de difícil previsão, o que impõe uma medida de conservadorismo dessa agência na atribuição do *rating*.
- Os imóveis podem apresentar variação do seu valor de venda durante o prazo da operação o que pode representar um risco de elevação do LTV da carteira, ainda que tenham sido avaliados por empresas independentes, com boa reputação, o que também reforça a credibilidade quanto aos valores considerados para o cálculo.
- Apesar da Brazilian Securities estabelecer relação direta com os mutuários a partir do momento da cessão dos créditos (inclusive emitindo os boletos de cobrança) e dos devedores terem sido notificados sobre a cessão, existe uma possibilidade remota de que os pagamentos dos valores devidos sejam feitos diretamente aos Originadores.

Perspectiva e Fatores de Sensibilidade do Rating

A perspectiva estável traduz a expectativa de que o *rating* dos CRIs da Série 2010-171 não se modificará no curto prazo, em função da preservação de seus principais fundamentos. A nota de crédito poderá, entretanto, sofrer alterações caso sejam observadas, especialmente, distorções substanciais nos fluxos produzidos pela carteira-lastro.

RESUMO DA OPERAÇÃO

A transação classificada consiste na securitização dos fluxos de caixa gerados mensalmente por uma carteira imobiliária composta inicialmente de 99 Contratos Imobiliários, firmados entre 19 originadores (incorporadores e companhia hipotecária) junto a 94 compradores (91 pessoas físicas e 03 pessoas jurídicas). Atualmente esta carteira imobiliária possui 55 contratos, distribuídos entre 11 originadores. Essa securitização de créditos imobiliários pela Brazilian Securities apresenta o seguinte fluxo:



- (1) Os Originadores celebraram 99 (noventa e nove) Contratos de Compra e Venda / Contrato de Financiamento de imóveis junto a 99 (noventa e nove) mutuários (pessoas físicas e jurídicas);
- (2) Os Originadores cederam os Créditos Imobiliários decorrentes dos Contratos para a Brazilian Securities Cia de Securitização (Securitizadora), por meio de 99 (noventa e nove) Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs).
- (3) Com lastro nas CCIs, a Securitizadora promoveu, por meio do Termo de Securitização de Créditos, a emissão dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) das Séries 2010-186 (Série Sênior) e 2010-187 (Série Júnior), instituindo o regime fiduciário, com a nomeação do Agente Fiduciário, e solicitou o registro dos CRIs à CVM e na CETIP para negociação;
- (4) Com a cessão dos Créditos Imobiliários, os pagamentos mensais dos Contratos de Compra e Venda serão feitos diretamente na Conta Corrente da Emissão e estes recursos serão utilizados para o pagamento dos CRIs e demais despesas da Emissão.

PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

Emissora dos CRIs:	Brazilian Securities Companhia de Securitização;
Originadores Atuais dos Créditos:	A.A.M Empreendimentos Imobiliários Ltda., Angohoa Constr. e Empreendimentos Ltda., Brazilian Mortgages Companhia Hipotecária, Caucaso Construtora Ltda., Cesvill Empreendimentos Imobiliários Ltda., Consolação Empreendimentos Imobiliários Ltda., General Rondon Incorporadora Ltda. (controlada pela Rossi Residencial S/A), Incorporação Goyazes Ltda. (controlada pela Borges Landeiro S/A), Marko Eng. e Comércio Imobiliário S/A, RCN e Godói Construtora Ltda., Rossi Residencial S/A, Torres da Lapa Empreendimento Imobiliário Ltda. e Vila Boa Construtora e Incorporadora Ltda.;
Agente Fiduciário e Custodiante:	Oliveira Trust DTVM Ltda;
Banco Escriurador:	Itaú Unibanco S/A;
Banco Arrecadador:	Banco Santander (Brasil) S/A;
Empresa de Auditoria:	FPS Negócios Imobiliários Ltda. e Interservicer – Serviços de Crédito Imobiliário Ltda.;
Empresa Administradora:	FPS Negócios Imobiliários Ltda.
Empresas de Avaliação de Imóveis:	Dexter Engenharia S/C Ltda., DLR Engenheiros Associados Ltda., Engebanc Engenharia e Serviços Ltda.

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO

Instrumento:	Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRIs;
Forma dos CRIs:	Escritural;
Valor Total da Emissão:	R\$ 13.630.289,76 (treze milhões, seiscentos e trinta mil, duzentos e oitenta e nove reais e setenta e seis centavos);
Emissão:	1ª (Primeira);
Nº das Séries:	2010-186 e 2010-187;
Registro CVM:	CVM/SRE/CRI/2010-046;
Data Registro CVM:	04/02/2011;
Código do Ativo:	10K0024718 (Série Sênior) e 10K0024721(Série Júnior);
Código ISIN:	BRBSCSRI4I4 (2.010-186) e BRBSCSRI4J2 (2.010-187);
Negociação:	CETIP;
Nº de CRIs Série Sênior:	40 (quarenta);
Nº de CRIs Série Júnior:	04 (quatro);
Valor Nominal Unitário CRIs Seniores (inicial):	R\$ 306.681,52 (trezentos e seis mil, seiscentos e oitenta e um reais e cinquenta e dois centavos);
Valor Nominal Unitário CRI Júnior (inicial):	R\$ 340.757,24 (trezentos e quarenta mil, setecentos e cinquenta e sete reais e vinte e quatro centavos);
Valor Total Série Sênior:	R\$ 12.267.260,80 (doze milhões, duzentos e sessenta e sete mil, duzentos e sessenta reais e oitenta centavos);

Valor Total Série Júnior:	R\$ 1.363.028,96 (um milhão, trezentos e sessenta e três mil, vinte e oito reais e noventa e seis centavos);
Valor Total da Emissão:	R\$ 13.630.289,76 (treze milhões, seiscentos e trinta mil, duzentos e oitenta e nove reais e setenta e seis centavos);
Valor Nominal Unitário	
CRIs Seniores (em 20/10/2014):	R\$ 160.804,01 (cento e sessenta mil, oitocentos e quatro reais e um centavo);
Valor Nominal Unitário	
CRI Júnior (out/14):	R\$ 368.375,61 (trezentos e sessenta e oito reais, trezentos e setenta e cinco reais e sessenta e um centavos);
Saldo Devedor Série Sênior (out/14):	R\$ 6.432.160,29 (seis milhões, quatrocentos e trinta e dois mil, cento e sessenta reais e vinte e nove centavos);
Saldo Devedor Série Júnior (em 20/10/2014):	R\$ 1.473.502,42 (um milhão, quatrocentos e setenta e três mil, quinhentos e dois reais e quarenta e dois centavos);
Saldo Devedor Total da Emissão (em 20/10/2014):	R\$ 7.905.662,71 (sete milhões, novecentos e cinco mil, seiscentos e sessenta e dois reais e setenta e um centavos);
Data de Emissão:	20 de novembro de 2010;
Data de Vencimento:	20 de outubro de 2030;
Prazo:	239 (duzentos e trinta e nove) meses, a partir da Data de Emissão;
Índice de Atualização:	IGP-M (FGV);
Periodicidade:	Mensal;
Juros Remuneratórios:	8,9916 % ao ano para os CRIs Sênior e 28,4835 % ao ano para os CRIs Júnior.
Forma de Pagamento:	Pagamentos mensais de juros e amortização, todo dia 20 (vinte) de cada mês, a partir de 20/02/2011 para os CRIs Sênior e a partir de 20/07/2011 para os CRIs Júnior, conforme o fluxo financeiro apresentado adiante. Note-se que o fluxo financeiro dos CRIs poderá ser alterado em função de amortizações ou liquidações antecipadas e alteração na cronologia de pagamentos, ou outros fatores em função do risco destes certificados.
Regimes de Amortização:	i) Pagamento Pró-Rata: Originalmente, está previsto que os pagamentos mensais obedecerão ao regime de pagamentos pró-rata, conforme estabelecido no item 4.7. do Termo de Securitização. Desse modo, a prioridade nos pagamentos obedecerá à seguinte ordem: 1º Pagamento de despesas e comissões relativas ao patrimônio separado; 2º Pagamento dos juros dos CRIs Sênior vincendos no respectivo mês do pagamento; 3º Pagamento do principal dos CRIs Sênior, relativo ao respectivo mês de pagamento; 4º Pagamento aos CRIs Sênior de eventual amortização extraordinária; 5º Pagamento dos juros, referentes aos CRIs Júnior, iniciando após 6 (seis) meses de carência da emissão, vincendos no respectivo mês do pagamento; 6º Pagamento do principal dos CRIs Júnior já contemplando os juros computados durante o período de carência, iniciando após o decurso dos 6 (seis) primeiros meses do início dos pagamentos dos CRIs relativo ao respectivo mês de pagamento; 7º Pagamento aos CRIs Júnior de eventual amortização extraordinária. ii) Pagamento Sequencial: Na hipótese de verificação de qualquer um dos eventos listados no item 4.8. do Termo de Securitização (gatilhos para pagamento sequencial), o pagamento das obrigações relativas ao patrimônio separado deixará de ser efetuado na forma pró-rata, passando automaticamente

a ser efetuado na forma sequencial. Assim, mensalmente, o fluxo de caixa e prioridade nos pagamentos obedecerão a seguinte ordem: (1º) Pagamento das despesas e comissões relativas à securitização; (2º) Pagamento integral dos juros referentes ao CRI Sênior, vincendos, no respectivo mês do pagamento; (3º) Pagamento do principal dos CRIs Sênior, com os recursos remanescentes recebidos mensalmente; (4º) Pagamento aos CRIs Sênior de eventual amortização extraordinária; (5º) Após a liquidação total dos CRIs Sênior, pagamento integral dos juros referentes aos CRIs Júnior, vincendos, no respectivo mês do pagamento; (6º) Após a liquidação total dos CRIs Sênior, pagamento mensal do principal remanescente dos CRIs Júnior.

Gatilhos para Pagamento**Sequencial:**

O pagamento das obrigações relativas ao patrimônio separado deixará de ser efetuado na forma pró-rata, passando automaticamente a ser efetuado na forma sequencial, caso sejam observados os seguintes eventos:

- i) falência, procedimento de recuperação judicial e insolvência da Securitizadora;
- ii) não pagamento das despesas, juros e principal dos CRIs Sênior, em até 15 (quinze) dias do seu vencimento, se houver disponibilidade de caixa;
- iii) nas condições citadas no item 4.8.1. do Termo de Securitização (caso a razão entre (a) o saldo devedor da dos CRIs Seniores, na Data da Verificação, e (b) o valor presente do somatório das parcelas dos créditos imobiliários, descontado o saldo devedor dos créditos imobiliários com atraso superior a 06 (seis) parcelas, somado o Fundo de Reserva disponível na Data de Verificação e ao saldo estimado de venda dos bens consolidados, seja menor do que 90% (noventa por cento);
- iv) inadimplência no pagamento das obrigações referentes às despesas, juros e principal dos CRIs Júnior, desde que os pagamentos referentes aos CRIs Sênior tenham sido integralmente efetuados;
- v) atrasos superiores a 60 (sessenta) dias nos pagamentos das obrigações relativas à emissão;
- vi) não cumprimento das obrigações relativas à Securitização, não sanados no prazo de 10 (dez) dias úteis;
- vii) declarações falsas da Securitizadora nos termos deste Termo ou dos demais documentos da operação de Securitização;
- viii) quando o saldo devedor da Série Sênior corresponder a 10% (dez por cento) do total de ativos da série, ambos devidamente corrigidos conforme este Termo;

Amortização Antecipada:

A Securitizadora promoverá a Amortização Antecipada, total ou parcial, dos CRIs nas seguintes hipóteses: (i) caso algum devedor resolva pagar antecipadamente a sua dívida; (ii) nos casos em que ocorrer a venda de imóveis retomados; (iii) caso algum dos créditos aqui vinculados, representados por CCIs, apresentem impossibilidade temporária ou definitiva de seu registro nos termos da Lei 10.931/2004, e (iv) no caso de recebimento de indenizações relacionadas a sinistro ou decorrentes de desapropriação dos imóveis. Nestas hipóteses, a amortização obedecerá à Forma de Pagamento e demais condições estabelecidas e deverá ser avisada ao Agente Fiduciário, com antecedência de 02 (dois) dias úteis. No caso de amortização antecipada parcial, a Securitizadora informará à Cetip, via sistema, o valor da Amortização Extraordinária dos CRIs, que contemple a amortização antecipada ocorrida, em até 1 (um) dia útil antes do próximo evento de amortização, inclusive o valor da Amortização Extraordinária deverá ser anuído pelo Agente Fiduciário via sistema, à Cetip.

Garantias:

- (i) Regime Fiduciário sobre os Créditos Imobiliários cedidos;

(ii) Garantia Real: 100% (cem por cento) dos Créditos Imobiliários são garantidos por alienação fiduciária dos imóveis, constituída na forma prevista na Lei 9.514/97;

(iii) Para a Série Sênior, Subordinação de CRIs Série Júnior em percentual de 10% (dez por cento).

Fundo de Reserva:

Fundo constituído pelo fluxo de caixa para pagamento do principal e juros dos CRIs Júnior (Série 2010-187) nos 7 (sete) meses de carência dos CRIs Júnior seguintes ao primeiro mês de carência. O Fundo encerrou o mês de set/13 com recursos no valor de R\$ 603.705,47.

Fundo de Despesa:

Fundo de Despesa formado pelos recursos originados da diferença entre os valores recebidos dos Créditos Imobiliários e os pagamentos de juros e principais dos CRIs. Estes recursos estão utilizados para o pagamento das despesas de responsabilidade do Patrimônio Separado.

Fundo de Liquidez:

Fundo de Liquidez formado por recursos oriundos dos pagamentos pelos Devedores no primeiro mês de carência no pagamento dos CRIs, devendo ser recomposto pelos pagamentos mensais dos Devedores nos meses subsequentes até a liquidação total das obrigações do Patrimônio Separado.

CRITÉRIOS DE SELEÇÃO DOS CRÉDITOS IMOBILIÁRIOS

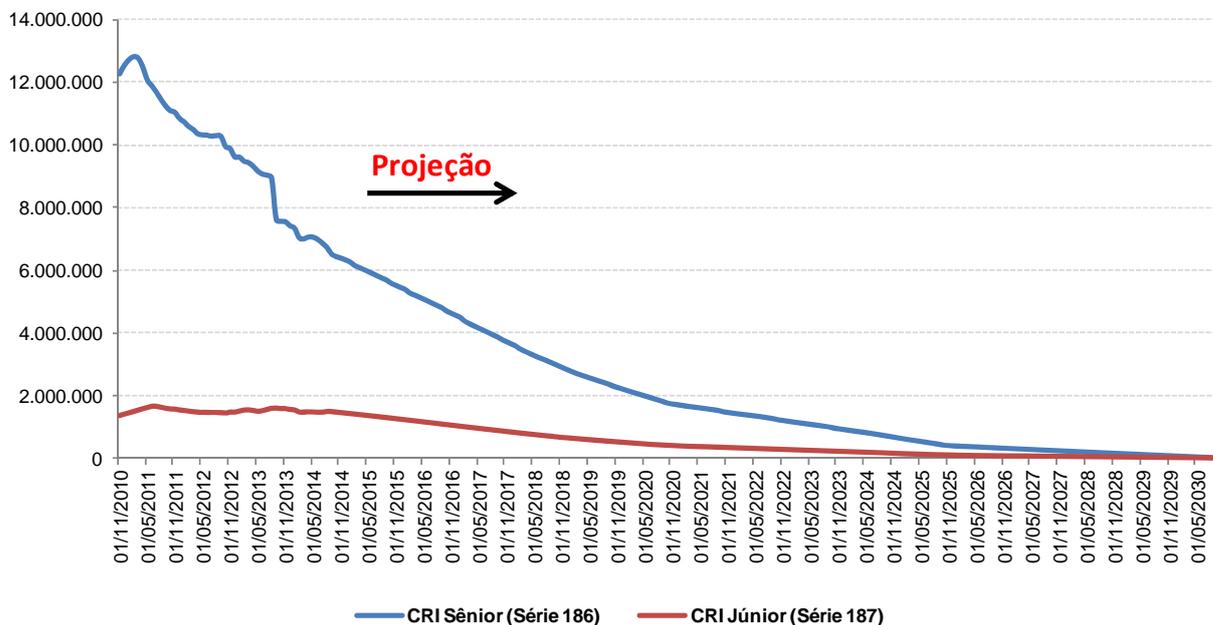
A seleção dos Créditos Imobiliários foi realizada pela Brazilian Securities e pelas empresas de auditoria FPS e Interservicer, de acordo com os seguintes critérios:

- Imóveis já concluídos, com Habite-se concedido pelo órgão administrativo competente;
- Imóveis com finalidade residencial ou comercial;
- As despesas de IPTU e Condomínio pertinentes aos Imóveis devem estar adimplidas;
- Os Contratos Imobiliários devem prever a contratação de seguros de Morte e Invalidez Permanente-MIP e Danos Físicos do Imóvel-DFI;
- A relação entre o saldo devedor dos Contratos Imobiliários e o valor de avaliação dos imóveis ("LTV") igual ou menor do que 81%;
- O prazo máximo remanescente dos Contratos Imobiliários deve ser igual ou inferior 237 meses;
- Os Créditos devem ser corrigidos monetariamente pelo IGP-M, em periodicidade mensal e calculados segundo o sistema de amortização da Tabela Price;
- As parcelas dos Contratos Imobiliários deverão ser reajustadas mensalmente;
- Os Créditos Imobiliários devem estar representados na forma de CCIs previamente averbadas nas matrículas dos Imóveis, quando assim for exigido pela legislação aplicável;
- Apontamentos no SERASA no valor máximo de R\$ 500,00.

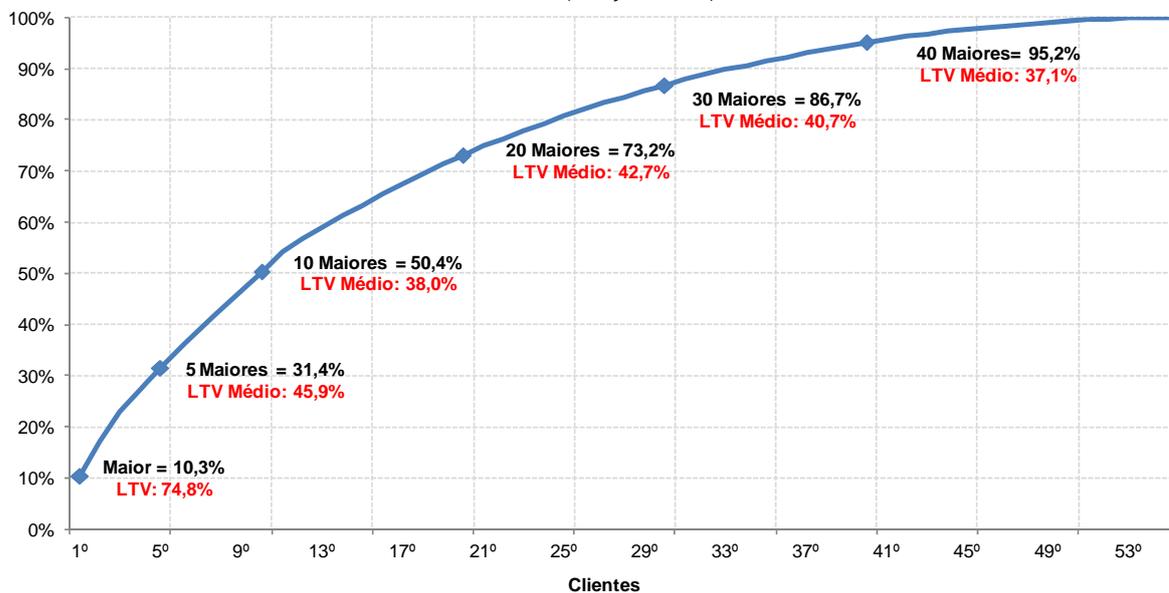
Para a análise da capacidade de pagamento dos Devedores dos Créditos Imobiliários, a Securitizadora adotou os seguintes critérios: (a) para contratos com vigência superior a 12 (doze) meses, considerou-se a inexistência de mais de 1 (uma) prestação com atraso superior a 30 (trinta) dias, e (b) para contratos que não tenham superado 12 (doze) meses de vigência, foi critério de seleção, o comprometimento máximo da renda com a prestação do financiamento de até 30%.

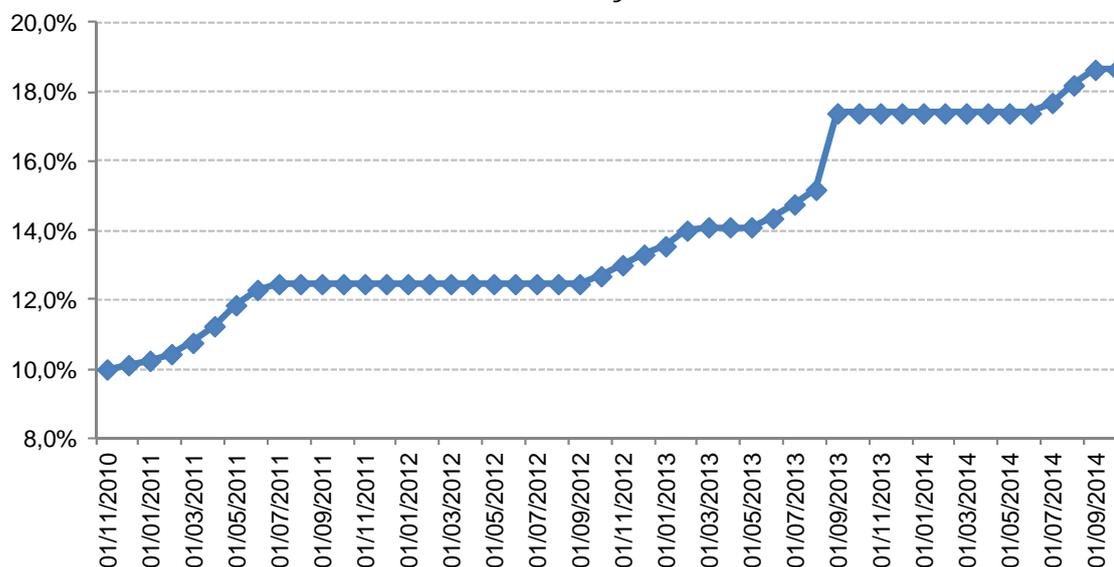
Fluxo de Pagamentos Já Efetuados – CRIs 186 e 187

#	Vencido	CRI Sênior (Série 2010-186)				CRI Júnior (Série 2010-187)			
		Saldo Devedor	Amortização	Juros	Total	Saldo Devedor	Amortização	Juros	Total
0	20/11/2010	12.267.260,80	0	0	0	1.363.028,96	0	0	0
1	20/12/2010	12.534.330,62	0	0	0	1.411.929,97	0	0	0
2	20/01/2011	12.711.960,01	0	0	0	1.451.707,29	0	0	0
3	20/02/2011	12.812.853,70	166.964,29	92.263,50	259.227,60	1.494.111,54	0	0	0
4	20/03/2011	12.771.881,54	353.666,17	91.968,46	445.634,40	1.540.845,64	0	0	0
5	20/04/2011	12.495.477,53	471.416,88	89.978,12	561.394,80	1.583.154,93	0	0	0
6	20/05/2011	12.077.813,85	247.691,80	86.970,58	334.662,00	1.623.795,02	0	0	0
7	20/06/2011	11.881.189,72	181.603,98	85.554,72	267.158,40	1.665.223,48	0	0	0
8	20/07/2011	11.678.263,94	205.105,34	84.093,48	289.198,80	1.662.188,71	29.193,02	35.081,31	64.274,32
9	20/08/2011	11.459.918,22	274.774,45	82.521,20	357.295,60	1.631.111,16	39.109,15	34.425,40	73.534,56
10	20/09/2011	11.234.351,57	211.554,07	80.896,93	292.450,80	1.599.005,85	30.110,87	33.747,80	63.858,68
11	20/10/2011	11.093.930,15	115.798,44	79.885,78	195.684,00	1.579.019,41	16.481,80	33.325,98	49.807,76
12	20/11/2011	11.036.442,93	248.308,92	79.471,82	327.780,40	1.570.837,14	35.342,26	33.153,29	68.495,56
13	20/12/2011	10.841.723,84	93.856,80	78.069,68	171.926,40	1.543.122,42	13.358,81	32.568,36	45.927,16
14	20/01/2012	10.735.254,63	176.541,26	77.303,01	253.844,00	1.527.968,46	25.127,44	32.248,53	57.375,96
15	20/02/2012	10.584.973,31	90.152,21	76.220,85	166.372,80	1.506.578,65	12.831,53	31.797,08	44.628,60
16	20/03/2012	10.488.383,88	183.473,29	75.525,33	258.998,40	1.492.830,90	26.114,09	31.506,93	57.621,00
17	20/04/2012	10.348.987,06	118.257,87	74.521,55	192.779,20	1.472.990,29	16.831,86	31.088,18	47.920,04
18	20/05/2012	10.318.025,23	115.933,33	74.298,60	190.231,60	1.468.583,44	16.501,00	30.995,18	47.496,16
19	20/06/2012	10.306.422,27	97.622,43	74.215,05	171.837,20	1.466.931,97	13.894,77	30.960,32	44.855,08
20	20/07/2012	10.276.179,45	117.898,60	73.997,27	191.895,60	1.462.627,45	16.780,72	30.869,47	47.650,20
21	20/08/2012	10.294.510,29	169.385,87	74.129,27	243.514,80	1.465.236,51	24.109,00	30.924,54	55.033,52
22	20/09/2012	10.269.689,83	414.854,39	73.950,54	488.804,80	1.461.703,77	59.046,98	30.849,98	89.896,96
23	20/10/2012	9.949.995,70	73.689,66	71.648,47	145.338,00	1.446.090,72	0,00	0,00	0,00
24	20/11/2012	9.878.683,46	258.920,29	71.134,96	330.055,20	1.476.966,60	0,00	0,00	0,00
25	20/12/2012	9.617.277,13	73.879,92	69.252,61	143.132,40	1.476.584,90	11.343,12	31.164,05	42.507,16
26	20/01/2013	9.608.495,49	162.028,05	69.189,38	231.217,20	1.506.372,20	0,00	0,00	0,00
27	20/02/2013	9.478.402,91	75.628,17	68.252,60	143.880,40	1.543.364,96	0,00	0,00	0,00
28	20/03/2013	9.430.139,44	134.681,25	67.905,06	202.586,00	1.547.856,58	22.106,48	32.668,27	54.774,76
29	20/04/2013	9.314.629,52	166.424,48	67.073,29	233.497,60	1.528.896,86	27.316,80	32.268,12	59.584,92
30	20/05/2013	9.161.539,91	96.397,72	65.970,92	162.368,40	1.503.768,84	15.822,65	31.737,78	47.560,44
31	20/06/2013	9.065.546,77	103.791,44	65.279,68	169.070,80	1.519.417,84	0,00	0,00	0,00
32	20/07/2013	9.028.781,63	110.078,90	65.014,94	175.093,60	1.563.089,68	0,00	0,00	0,00
33	20/08/2013	8.941.980,72	1.336.414,78	64.389,90	1.400.804,40	1.600.245,26	0,00	0,00	0,00
34	20/09/2013	7.616.700,10	169.517,27	54.846,75	224.364,00	1.602.587,93	35.667,19	33.823,41	69.490,60
35	20/10/2013	7.558.833	80.736	54.430	135.166	1.590.412	16.987	33.566	50.554
36	20/11/2013	7.542.209	148.612	54.310	202.922	1.586.915	31.269	33.493	64.761
37	20/12/2013	7.415.032	125.863	53.395	179.257	1.560.156	26.482	32.928	59.410
38	20/01/2014	7.332.781	335.291	52.802	388.094	1.542.850	70.547	32.563	103.109
39	20/02/2014	7.031.140	57.705	50.630	108.334	1.479.384	12.141	31.223	43.364
40	20/03/2014	7.000.236	58.592	50.408	109.000	1.472.881	12.328	31.086	43.414
41	20/04/2014	7.057.317	60.255	50.819	111.074	1.484.891	12.678	31.339	44.017
42	20/05/2014	7.051.977	61.437	50.780	112.217	1.483.768	12.927	31.316	44.242
43	20/06/2014	6.981.231	68.437	50.271	118.708	1.468.882	14.399	31.001	45.401
44	20/07/2014	6.861.478	92.191	49.409	141.599	1.474.155	0	0	0
45	20/08/2014	6.728.147	197.256	48.448	245.704	1.496.120	0	0	0
46	20/09/2014	6.513.534	94.218	46.903	141.121	1.492.144	21.584	31.492	53.076
47	20/10/2014	6.432.160,29	61.755	46.317	108.072	1.473.502,42	14.147	31.099	45.246

Saldo Devedor - CRI Série 186 e 187 (em R\$)

CRI 186/187 - Saldo Devedor Acumulado por Cliente

(Posição: out/14)



Nível de Subordinação - CRI 186/187

PERFIL DA CARTEIRA (out/14)

Características Gerais	Dez/11	Set/13	Out/14
Valor Presente (R\$)	11.361.748,95	8.400.971	7.343.771
Saldo Devedor Médio (R\$)	140.268,51	133.349	276.766
Valor de Avaliação Médio (R\$)	330.216,17	416.977	688.166
Prazo Final Médio Ponderado (meses)	-	104,1	95,4
Seasoning Médio Ponderado (meses)	-	42	51
LTV Médio (%)	42,5	33,3%	30,3%
LTV Médio Ponderado (%)	-	32,0%	40,2%
Quantidade de Contratos	81	63	55

Distribuição por Originadores

Originador	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	Participação (%)
BM Sua Casa	37	4.063.747,84	58,0%
Cesvill	1	696.167,63	9,9%
Consolação Empreendimentos. Imobiliários. Ltda.	2	572.882,03	8,2%
AAM	1	488.965,96	7,0%
Angohoa	1	274.919,66	3,9%
Vila Boa	2	271.951,19	3,9%
Incorporação Goyazes Ltda. (Borges Landeiro)	4	268.672,36	3,8%
Klabin Empreendimentos Imobiliários	2	162.979,78	2,3%
Torres da Lapa Empreendimento Imobiliário Ltda.	3	109.870,21	1,6%
Marko Eng. e Comércio Imobiliário S/A	1	66.232,93	0,9%
Caucaso	1	31.335,64	0,4%
Total	55	7.007.725,23	100,0%

Distribuição por Tipo de Devedor

Tipo de Devedor	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	Participação (%)
Pessoa Jurídica	3	620.390,18	8,9%
Pessoa Física	52	6.387.335,05	91,1
Total	55	7.007.725,23	100,0%

Distribuição por Estado

Estado	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	Participação (%)
SP	33	4.593.956,74	62,6%
RJ	3	1.123.598,02	15,3%
GO	8	856.590,51	11,7%
BA	1	494.879,22	6,7%
MG	1	95.651,46	1,3%
SE	2	78.325,18	1,1%
PA	1	66.232,93	0,9%
PB	1	13.886,49	0,2%
MT	1	11.432,48	0,2%
PR	1	9.217,78	0,1%
Total	55	8.400.970,74	100,0%

Saldo Devedor – Distribuição por Região

Região	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	Participação (%)
Sudeste	37	5.813.206	79,2%
Centro-Oeste	9	868.023	11,8%
Nordeste	7	587.091	8,0%
Norte	1	66.233	0,9%
Sul	1	9.218	0,1%
Total	63	7.343.771	100,0%

Saldo Devedor – Distribuição por Concentração de Valores

Faixas de Valores (R\$)	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	Participação (%)
Abaixo de 50 mil	15	350.594	4,8%
Entre 50 mil e 150 mil	24	2.182.887	29,7%
Entre 150 mil e 300 mil	12	2.801.420	38,1%
Entre 300 mil e 450 mil	2	761.582	10,4%
Entre 450 mil e 600 mil	1	488.966	6,7%
Entre 600 mil e 750 mil	-	-	-
Entre 750 mil e 900 mil	1	758.322	10,3%
Entre 900 mil e 1.000 mil	-	-	-
Acima de 1 milhão	-	-	-
Total	55	7 343.771	100,0%

Distribuição por Prazo Remanescente

Faixas de Prazo	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	Participação (%)
Abaixo de 60 meses	23	2.027.661	28,0%
Entre 60 e 120 meses	13	2.240.008	30,5%
Entre 120 e 180 meses	12	2.362.024	32,2%
Entre 180 e 240 meses	7	684.078	9,3%
Entre 240 e 300 meses	-	-	0,0%
Entre 300 e 360 meses	-	-	0,0%
Total	55	7 343.771	100,0%

Distribuição por LTV

LTV (%)	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	Participação (%)
Abaixo de 20%	17	895.002	12,2%
Entre 20% e 40%	22	3.302.779	45,0%
Entre 40% e 60%	12	1.946.540	26,5%
Entre 60% e 80%	3	1.053.894	14,4%
Acima de 80%	1	145.556	2,0%
Total	55	7.343.771	100,0%

Distribuição por Atraso

	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	Participação (%)
Em dia	38	5.404.549	73,6%
Atraso até 30 dias	7	773.230	10,5%
Atraso entre 31 e 90 dias	7	741.760	10,1%
Atraso entre 91 e 180 dias	-	-	-
Atraso entre 181 e 360 dias	1	11.432	0,2%
Acima de 360 dias	2	412.800	5,6%
Total	55	7.343.771	100,0%

Concentração em Devedores

Devedores	Saldo Devedor (R\$)			Participação (%)		
	dez/11	set/13	out/14	dez/12	set/13	out/14
Maior	670.403,07	689.823,80	758.322,28	5,9%	8,2%	10,3%
5 maiores	2.370.411,46	2.347.732,12	2.308.371,10	20,9%	27,9%	31,4%
10 maiores	3.869.648,73	3.796.443,45	3.702.386,95	34,1%	45,2%	50,4%
20 maiores	5.914.931,29	5.547.788,82	5.372.872,70	52,1%	66,0%	73,2%

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela afirmação da classificação de risco de crédito para os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Série 2010-186 (Série Sênior) da 1ª Emissão da Brazilian Securities Companhia de Securitização (Brazilian Securities), reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 02 de dezembro de 2014, compondo-se dos seguintes membros: Pablo Mantovani (Coordenador da Reunião de Comitê), Jorge Alves (Analista Sênior) e Leonardo dos Santos (Analista Pleno). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20141202-2.
2. A presente classificação está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Emissões”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de risco de crédito de Securitização de Recebíveis, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo e seus ativos subjacentes. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito a Certificados de Recebíveis Imobiliários lastreados em Contratos de Financiamento Imobiliário, com risco de crédito residencial e pulverizado.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas pela Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (*Disclaimers*).
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da Brazilian Securities Companhia de Securitização (Brazilian Securities).
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a atribuição de uma classificação de risco de crédito. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: i) extrato da conta corrente da operação comprovando a adimplência nos pagamentos dos CRIs; ii) planilha contendo o fluxo financeiro atualizado das Séries 2010-186 e 2010-187 (base: out/14); iii) Aditamento ao Termo de Securitização datado de 11 janeiro de 2011; e iv) planilha contendo a carteira imobiliária lastro dos CRIs atualizada. Para este monitoramento não foi realizada qualquer visita ou conferência telefônica com o contratante, contudo, foram realizadas consultas pontuais através de telefone com a área financeira da Brazilian Securities, responsável pelo envio das informações que auxiliaram neste monitoramento.
8. As estimativas de inadimplência e níveis de perda da emissão baseiam-se em metodologia própria, a qual considera as características atuais e potenciais bem como seu desempenho histórico e o desempenho de emissões semelhantes disponíveis na base de dados da Austin Rating.
9. O nível de diligência da análise para o produto financeiro estruturado foi adequado ao padrão estabelecido pela Austin Rating. Foi realizada análise aprofundada sobre as informações recebidas acerca da carteira lastro do CRI e do Termo de Securitização.
10. A classificação do risco de crédito será revisada anualmente. No entanto, poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, em razão da alteração dos aspectos levados em consideração no momento da presente ação de rating.
11. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
12. A Austin Rating e as partes a ela relacionadas, incluindo empresas de controle comum, sócios e funcionários, não prestaram serviços adicionais ao serviço de classificação de risco para esta emissão, nem sequer para qualquer outra parte relacionada desta emissão nos últimos 12 meses.
13. O serviço de classificação de risco da emissão foi solicitado pela Brazilian Securities. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
14. A classificação foi comunicada ao Contratante e a outras partes ligadas a emissão, via e-mail, em 02 de dezembro de 2014. A versão original do relatório foi enviada a essas partes, também via e-mail, na mesma data. Não foram realizadas qualquer alteração relevantes no conteúdo deste, nem tampouco foi promovida alteração na classificação atribuída inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
15. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.

DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

© 2014 Austin Rating Serviços Financeiros Ltda. (Austin Rating). Todos os direitos reservados. **TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS POR LEI. NENHUMA PARTE DESTA DOCUMENTO PODERÁ SER COPIADA, REPRODUZIDA, REEDITADA, TRANSMITIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUÍDA, REVENDIDA OU ARMAZENADA PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER FIM, NO TODO OU EM PARTE, EM QUALQUER FORMA OU POR QUALQUER MEIO QUE SEJA, ELETRÔNICO OU MECÂNICO, INCLUINDO FOTOCÓPIA, GRAVAÇÃO OU QUALQUER OUTRO TIPO DE SISTEMA DE ARMAZENAMENTO E TRANSMISSÃO DE INFORMAÇÃO, E POR QUALQUER PESSOA SEM PRÉVIO CONSENTIMENTO POR ESCRITO DA AUSTIN RATING.**