

## 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: 13/nov/2013  
Validade: 28/nov/2014

**Sobre o Rating****Perspectiva:** Estável

Observação: -

**Histórico:****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 13 de novembro de 2013, 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 37 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 39 CCIs; Borges Landeiro com 05; Consolação Empreendimentos Imobiliários, Torres Lapa Empreendimentos Imobiliários e Vila Boa Construtora e Incorporadora Ltda. (Vila Boa), cada uma com 03 CCIs e as demais 09 CCIs estão distribuídas entre 06 originadoras.

As CCIs são representativas de créditos imobiliários decorrentes de 63 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, Goiás, Mato Grosso, Minas Gerais, Pará, Paraíba, Paraná, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul, São Paulo e Sergipe.

Atualmente a carteira-lastro é representada pelo valor presente dos fluxos de caixa de 63 (sessenta e três) contratos, perfazendo o montante de R\$ 8.400.970,74. A operação contemplou a emissão de 40 unidades de CRIs Seniores, objeto dessa classificação, os quais no mês de set/13 tinham valor nominal unitário de R\$ 190.417,50, perfazendo R\$ 7.616.700,10, o equivalente a 62,1% do saldo da emissão CRI Seniores. Adicionalmente, foram emitidos 04 CRIs da Série Júnior, com valor unitário atualizado de R\$ 400.646,98 (set/13), perfazendo um total de R\$ 1.602.587,93, correspondendo a 12,4% do saldo devedor da operação.

Os CRIs tem prazo de 239 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 e entre os meses de junho e agosto de 2013, 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 dois 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 recomprar os Créditos Imobiliários inadimplentes, sendo o volume total de cobrança atual equivalente 18,29% do valor dos 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% (emissão de CRI Júnior). A emissão conta, ainda, com

**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

Fundos de Reserva e Liquidez, constituído a partir dos fluxos de caixa dos Contratos durante a carência dos CRIs. Em set/13 esse fundo mantinha recursos da ordem de R\$ 603.705,47.

A afirmação do rating 'brAA-(sf)' está alinhado 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, 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 afirmação do *rating* encontra-se 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.

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

- Até o encerramento deste relatório (set/13), 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 estipulada e a pontualidade dos pagamentos.
- A carteira que serve como lastro dos CRIs apresenta um prazo decorrido (*seasoning*) de 42 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 63 contratos imobiliários presentes na emissão, 22 apresentam algum nível de atraso, porém, o volume total de parcelas em atraso até set/13 representa apenas 2,35% do saldo total da carteira, sendo que os financiamentos com atrasos acima de 90 dias representam apenas 1,4% do total, sensivelmente inferior ao indicador do Banco Central do Brasil que registrava 1,5%. 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 7%, sendo o maior contrato em atraso correspondendo a 35% de seu saldo devedor, de maneira que este contrato representa 2,8% do total do saldo devedor da carteira. Do total de parcelas em atraso, cerca de 77% correspondiam a contratos de empreendimentos localizados no Estado de São Paulo (São Paulo, Santos, Santana de Parnaíba, Praia Grande e Itanhaém), 13,2% de Goiás (Aparecida de Goiânia, Valparaíso de Goiás e Goiânia), 5% da Bahia (Vera Cruz e Lauro de Freitas). Já os demais 5% estão distribuídos entre os estados de Minas Gerais, Paraíba, Mato Grosso e Sergipe. 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.
- Apesar da concentração apresentada pela carteira de contratos imobiliários, com o maior devedor representando 8,2%, os cinco maiores 27,9% e os dez maiores contratos 45,2% até set/13, o LTV geral da carteira está em 33,3%. Na faixa de LTV entre 60% e 80% estão 6 contratos que representam 17,3% do saldo devedor, na faixa entre 40%-60% de LTV estão 15 contratos e que correspondem a 37,8% do saldo devedor. Já os clientes na faixa com LTV variando entre 20%-40% são o maior grupo, com 26 clientes e 36,5% do saldo devedor. Por fim, existem 16 contratos com LTV inferior a 20% e que compreendem 11,4% do saldo devedor. Ou seja, dos 63 contratos imobiliários cedidos, 42 possuem LTV inferior a 40% e representam cerca de 48% do saldo devedor da operação.
- Mesmo com a liquidação antecipada de 37 contratos imobiliários, dos 99 inicialmente disponibilizados para esta emissão, provando elevação do LTV médio da carteira em 2011, o foi observado seu recuo em relação ao último monitoramento do CRI conduzido pela Austin Rating (dez/11), passando de 42,5% naquela ocasião para os

atuais 33,2%. Destaque-se ainda que o saldo médio remanescente dos contratos é de R\$ 133,3 mil, enquanto o valor de mercado médio dos imóveis (apurado por empresas de avaliação) ficou em R\$ 417,0 mil.

- 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 vincendas – 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% 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 33,3% em set/13 e de 36,5% 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 Arrecador), 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.

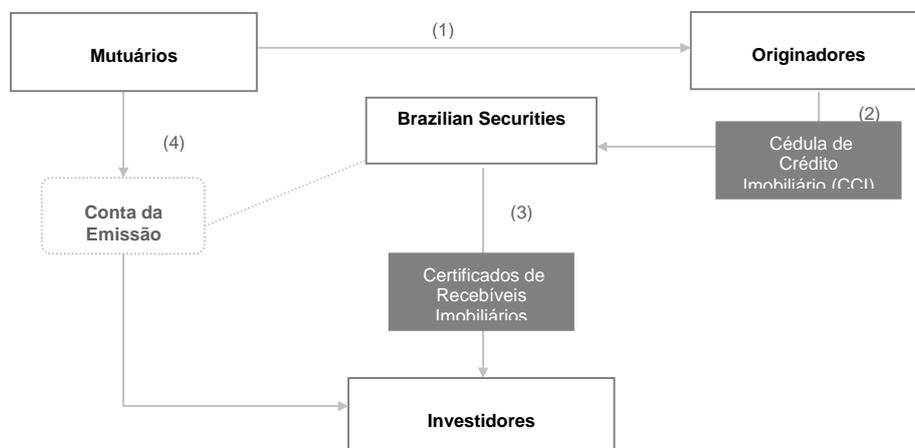
Em contraste aos pontos anteriormente destacados, o *rating* está refletindo negativamente os seguintes aspectos:

- Apesar da boa diversificação da carteira cedida (11 originadores e 60 devedores) e da presença de subordinação mínima de 10%, a concentração entre os maiores devedores não é desprezível, sendo que o maior representa 8,2% da carteira e os cinco maiores 28,0% (era 19,5% em janeiro de 2011 quando da atribuição do *rating*), deixa o fluxo de caixa mais exposto aos riscos inerentes a esses. Ademais, o maior devedor possui LTV elevado, de 71,5%. Contudo, entre o segundo e quinto maiores saldos devedores o LTV médio é de 44,3%, já para os demais devedores, o LTV médio é de 31,8%.

- A estrutura de subordinação (10% de CRIs Júnior), embora positiva, cobre apenas o maior devedor, que acumula 8,2% 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 15,0%. Enquanto os cinco maiores devedores representavam em set/13 aproximadamente 27,9%
- Apesar do baixo volume de parcelas em atraso, de 2,35% em set/13, 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 29,5% do saldo devedor. Com a valorização dos imóveis e o nível de LTV médio em torno de 36,5% para os 22 contratos inadimplentes, tal condição denotaria maior comprometimento pelos credores em honrar suas dívidas, afim de evitar execução dos imóveis alienados em garantia. No entanto, é observado nível de inadimplência não desprezível em todas as faixas de atraso, sobretudo entre 31 e 90 dias representando 12,3% da carteira e os atrasos acima de 180 dias com 7,9% (com os atrasos acima de 360 dias correspondendo a 6,4% do total da carteira). Cumpre destacar que cerca de 80% desses contratos em atraso tem como originador a BM Sua Casa, oriundos de contratos de refinanciamento.
- Em razão de se tratar de uma venda definitiva de créditos (*true sale*), 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 19 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 para o cálculo 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.

## 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 63 contratos, distribuídos entre 11 originadores. Essa securitização de créditos imobiliários pela Brazilian Securities apresenta o seguinte fluxo:



- (1) Os Originadores celebraram 101 (cento e um) Contratos de Compra e Venda / Contrato de Financiamento de imóveis junto a 101 (cento e um) mutuários (pessoas físicas e jurídicas);
- (2) Os Originadores cederam os Créditos Imobiliários decorrentes dos Contratos para a Brazilian Securities Cia de Securitização (Securizadora), por meio de 101 (cento e uma) Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs).
- (3) Com lastro nas CCIs, a Securizadora 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

<b>Emissora dos CRIs:</b>	Brazilian Securities Companhia de Securitização;
<b>Originadores Atuais dos Créditos:</b>	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.;
<b>Agente Fiduciário:</b>	Oliveira Trust DTVM Ltda;
<b>Custodiante:</b>	Oliveira Trust DTVM Ltda;
<b>Banco Escriturador:</b>	Itaú Unibanco S/A;
<b>Banco Arrecador:</b>	Banco Santander (Brasil) S/A;
<b>Empresa de Auditoria:</b>	FPS Negócios Imobiliários Ltda. e Interservicer – Serviços de Crédito Imobiliário Ltda.;
<b>Empresa Administradora:</b>	FPS Negócios Imobiliários Ltda.
<b>Empresas de Avaliação de Imóveis:</b>	Dexter Engenharia S/C Ltda., DLR Engenheiros Associados Ltda., Engebanc Engenharia e Serviços Ltda.

## CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO

<b>Instrumento:</b>	Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRIs;
<b>Forma dos CRIs:</b>	Escritural;
<b>Valor Total da Emissão:</b>	R\$ 13.630.289,76 (treze milhões, seiscentos e trinta mil, duzentos e oitenta e nove reais e setenta e seis centavos);
<b>Emissão:</b>	1ª (Primeira);
<b>Nº das Séries:</b>	2010-186 e 2010-187;
<b>Registro CVM:</b>	CVM/SRE/CRI/2010-046;
<b>Data Registro CVM:</b>	04/02/2011;
<b>Código do Ativo:</b>	10K0024718 (Série Sênior) e 10K0024721(Série Júnior);
<b>Código ISIN:</b>	BRBSCSCRI4I4 (2.010-186) e BRBSCSCRI4J2 (2.010-187);
<b>Negociação:</b>	CETIP;
<b>Nº de CRIs Série Sênior:</b>	40 (quarenta);
<b>Nº de CRIs Série Júnior:</b>	04 (quatro);
<b>Valor Nominal Unitário</b>	
<b>CRIs Seniores (inicial):</b>	R\$ 306.681,52 (trezentos e seis mil, seiscentos e oitenta e um reais e cinquenta e dois centavos);
<b>Valor Nominal Unitário</b>	
<b>CRI Júnior (inicial):</b>	R\$ 340.757,24 (trezentos e quarenta mil, setecentos e cinquenta e sete reais e vinte e quatro centavos);
<b>Valor Total Série Sênior:</b>	R\$ 12.267.260,80 (doze milhões, duzentos e sessenta e sete mil, duzentos e sessenta reais e oitenta centavos);
<b>Valor Total Série Júnior:</b>	R\$ 1.363.028,96 (um milhão, trezentos e sessenta e três mil, vinte e oito reais e noventa e seis centavos);
<b>Valor Total da Emissão:</b>	R\$ 13.630.289,76 (treze milhões, seiscentos e trinta mil, duzentos e oitenta e nove reais e setenta e seis centavos);
<b>Valor Nominal Unitário</b>	
<b>CRIs Seniores (em 30/09/2013):</b>	R\$ 190.417,50 (cento e noventa mil, quatrocentos e dezessete reais e cinquenta centavos);
<b>Valor Nominal Unitário</b>	
<b>CRI Júnior (set/13):</b>	R\$ 400.646,98 (quatrocentos mil reais, seiscentos e quarenta e seis reais e noventa e oito centavos);
<b>Saldo Devedor Série Sênior</b>	
<b>(set/13):</b>	R\$ 7.616.700,10 (sete milhões, seiscentos e dezesseis mil, setecentos reais e dez centavo);
<b>Saldo Devedor Série Júnior</b>	
<b>(em 30/09/2013):</b>	R\$ 1.602.587,93 (um milhão, seiscentos e dois mil, quinhentos e oitenta e sete reais e noventa e três centavos);
<b>Saldo Devedor Total</b>	
<b>da Emissão (em 20/12/2011):</b>	R\$ 9.219.288,03 (nove milhões, duzentos e dezenove mil, duzentos e oitenta e

	oito reais e três centavos);
<b>Data de Emissão:</b>	20 de novembro de 2010;
<b>Data de Vencimento:</b>	20 de outubro de 2030;
<b>Prazo:</b>	239 (duzentos e trinta e nove) meses, a partir da Data de Emissão;
<b>Índice de Atualização:</b>	IGP-M (FGV);
<b>Periodicidade:</b>	Mensal;
<b>Juros Remuneratórios:</b>	8,9916 % ao ano para os CRIs Sênior e 28,4835 % ao ano para os CRIs Júnior.
<b>Forma de Pagamento:</b>	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.
<b>Regimes de Amortização:</b>	<p><b>i) Pagamento Pró-Rata:</b> 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 vencidos 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, vencidos 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.</p> <p><b>ii) Pagamento Sequencial:</b> 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, vencidos, 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, vencidos, no respectivo mês do pagamento; (6º) Após a liquidação total dos CRIs Sênior, pagamento mensal do principal remanescente dos CRIs Júnior.</p>
<b>Gatilhos para Pagamento</b>	
<b>Sequencial:</b>	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;

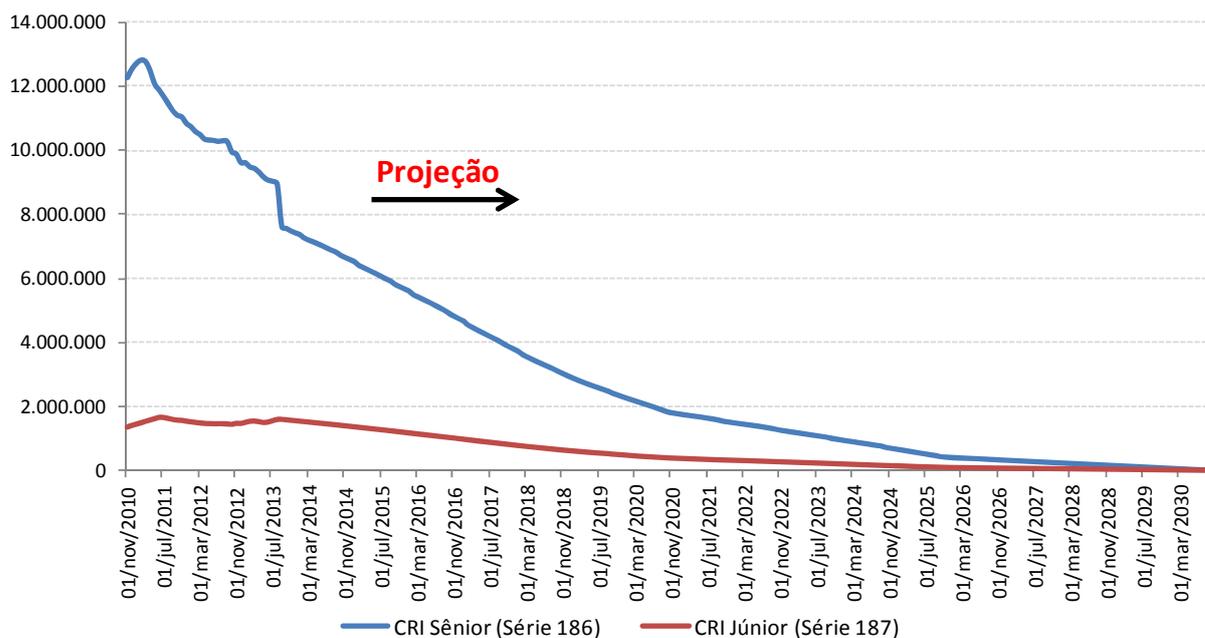
Para a análise da capacidade de pagamento dos Devedores dos Créditos Imobiliários, a Securitizadora adotou os seguintes critérios: (a) para contratos com vigência superior a 12 (doze) meses, considerou-se a inexistência de mais de 1 (uma) prestação com atraso superior a 30 (trinta) dias, e (b) para contratos 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%.

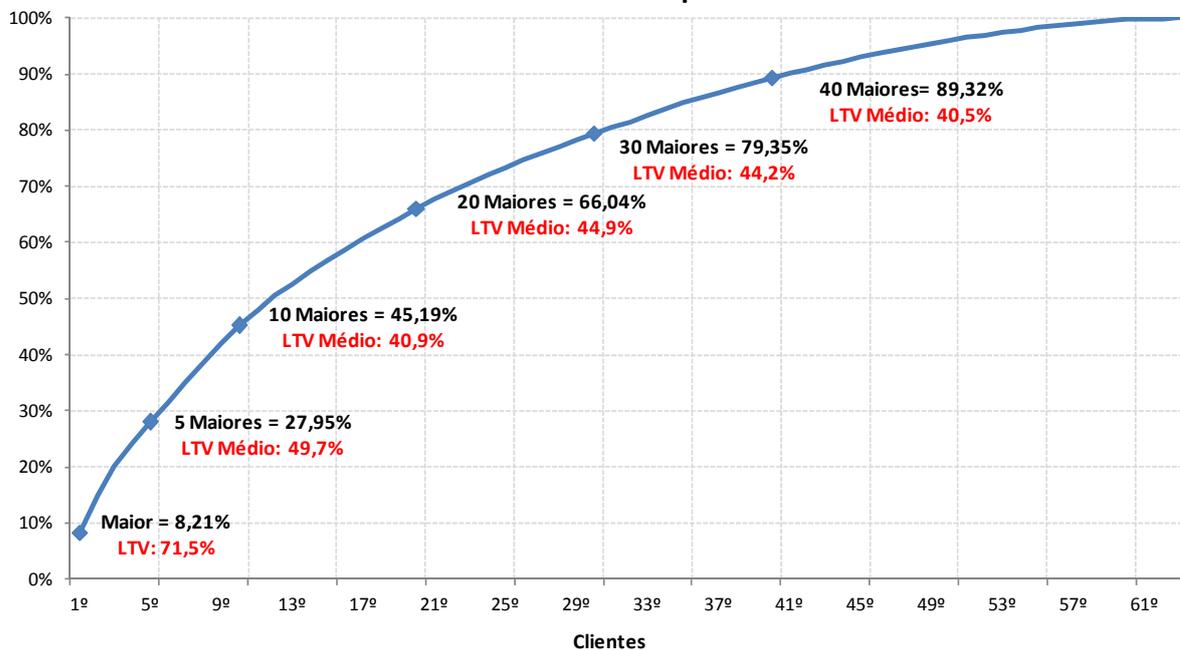
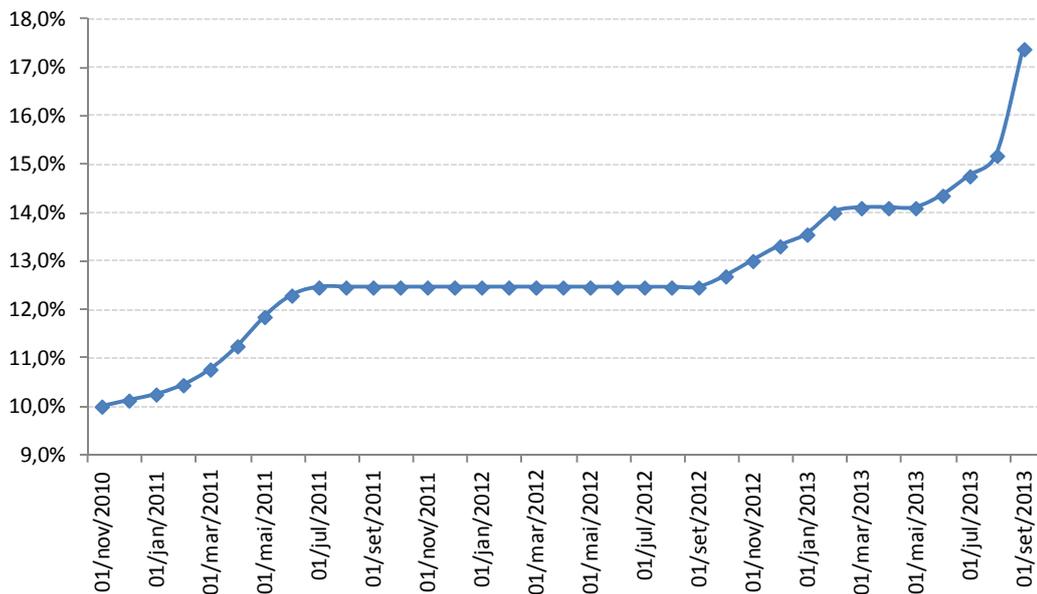
### Fluxo de Pagamentos Já Efetuados – CRIs 186 e 187

#	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

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



**Saldo Devedor Acumulado por Cliente**

**Nível de Subordinação - CRI 186/187**


**PERFIL DA CARTEIRA**

<b>Características Gerais</b>	
Valor Presente (R\$)	8.400.971
Saldo Devedor Médio (R\$)	133.349
Valor de Avaliação Médio (R\$)	416.977
Prazo Final Médio (meses)	104,1
LTV ponderado (%)	32,0%
Quantidade de Contratos	63

**Distribuição por Originadores**

<b>Originador</b>	<b>Nº de Contratos</b>	<b>Saldo Devedor (R\$)</b>	<b>Participação (%)</b>
BM Sua Casa	39	4.710.231,59	56,5%
AAM	1	570.325,12	6,8%
Vila Boa	3	380.877,27	4,6%
Cesvil	2	716.701,15	8,6%
Incorporação Goyazes Ltda. (Borges Landeiro)	5	363.806,79	4,4%
Consolação Empreendimentos. Imobiliários. Ltda.	3	619.919,40	7,4%
Caucaso	2	196.077,57	2,4%
Angohoa	1	301.042,99	3,6%
Marko Eng. e Comércio Imobiliário S/A	1	69.488,24	0,8%
Klabin Empreendimentos Imobiliários	2	240.297,06	2,9%
Torres da Lapa Empreendimento Imobiliário Ltda.	3	161.182,77	1,9%
<b>Total</b>	<b>81</b>	<b>8.329.949,95</b>	<b>100,0%</b>

**Distribuição por Tipo de Devedor**

<b>Tipo de Devedor</b>	<b>Nº de Contratos</b>	<b>Saldo Devedor (R\$)</b>	<b>Participação (%)</b>
Pessoa Jurídica	3	671.024,67	8,0%
Pessoa Física	60	7.729.946,07	92,0%
<b>Total</b>	<b>81</b>	<b>8.400.970,74</b>	<b>100,0%</b>

**Distribuição por Estado**

<b>Estado</b>	<b>Nº de Contratos</b>	<b>Saldo Devedor (R\$)</b>	<b>Participação (%)</b>
SP	38	5.435.962,91	64,7%
GO	10	1.011.662,91	12,0%
RJ	4	1085.276,43	12,9%
BA	4	574.743,60	6,8%
MT	1	11.959,28	0,1%
MG	1	93.879,63	1,1%
SE	2	79.053,59	0,9%
PA	1	69.203,37	0,8%
PB	1	25.032,22	0,3%
PR	1	14.196,80	0,2%
<b>Total</b>	<b>81</b>	<b>8.400.970,74</b>	<b>100,0%</b>

**Saldo Devedor – Distribuição por Região**

Região	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	Participação (%)
Sul	1	14.197	0,2%
Sudeste	43	6.615.119	78,7%
Norte	1	69.203	0,8%
Nordeste	7	678.829	8,1%
Centro-Oeste	11	1.023.622	12,2%
<b>Total</b>	<b>63</b>	<b>8.400.971</b>	<b>100,0%</b>

**Saldo Devedor – Distribuição por Concentração de Valores**

Faixas de Valores (R\$)	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	Participação (%)
Abaixo de 50 mil	15	428.332	5,1%
Entre 50 mil e 150 mil	29	2.566.871	30,6%
Entre 150 mil e 300 mil	14	3.058.036	36,4%
Entre 300 mil e 450 mil	3	1.090.275	13,0%
Entre 450 mil e 600 mil	1	567.634	6,8%
Entre 600 mil e 750 mil	1	689.824	8,2%
Entre 750 mil e 900 mil	-	-	-
Entre 900 mil e 1.000 mil	-	-	-
Acima de 1 milhão	-	-	-
<b>Total</b>	<b>63</b>	<b>8.400.971</b>	<b>100,0%</b>

**Distribuição por Prazo Remanescente**

Faixas de Prazo	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	Participação (%)
Abaixo de 60 meses	22	1.714.979	20,4%
Entre 60 e 120 meses	19	3.332.305	39,7%
Entre 120 e 180 meses	12	2.476.250	29,5%
Entre 180 e 240 meses	10	877.437	10,4%
Entre 240 e 300 meses	-	-	0,0%
Entre 300 e 360 meses	-	-	0,0%
<b>Total</b>	<b>63</b>	<b>8.400.971</b>	<b>100,0%</b>

**Distribuição por LTV**

LTV (%)	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	Participação (%)
Abaixo de 20%	16	956.822	11,4%
Entre 20% e 40%	26	3.068.424	36,5%
Entre 40% e 60%	15	2.922.600	34,8%
Entre 60% e 80%	6	1.453.125	17,3%
Acima de 80%	-	-	-
<b>Total</b>	<b>63</b>	<b>8.400.971</b>	<b>100,0%</b>

**Distribuição por Atraso**

	<b>Nº de Contratos</b>	<b>Saldo Devedor (R\$)</b>	<b>Participação (%)</b>
Em dia	42	6.017.620	71,6%
Atraso até 30 dias	8	592.621	7,1%
Atraso entre 31 e 90 dias	9	1.037.305	12,3%
Atraso entre 91 e 180 dias	1	93.880	1,1%
Atraso entre 181 e 360 dias	1	125.389	1,5%
Acima de 360 dias	2	534.157	6,4%
<b>Total</b>	<b>63</b>	<b>8.400.971</b>	<b>100,0%</b>

**Concentração em Devedores**

<b>Devedores</b>	<b>Saldo Devedor (R\$)</b>	<b>Participação (%)</b>
Maior	689.823,80	8,2%
5 maiores	2.347.732,12	27,9%
10 maiores	3.796.443,45	45,2%
20 maiores	5.547.788,82	66,0%

## 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 13 de novembro de 2013, compondo-se dos seguintes membros: Jorge Alves (Coordenador da Reunião de Comitê), Leonardo dos Santos (Analista Pleno) e Pablo Mantovani (Analista Sênior).
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; 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 19 de novembro de 2013. 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, OBRIGATORIOS 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.**

© 2013 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.**