



relatório de monitoramento

Brazilian Securities Companhia Securitizadora S.A.

Certificados de recebíveis imobiliários

R\$ 149.025.256,88

CRI Sênior (Série 292^a) BBB-^{SR} Global	brA+ equivalência "br"
CRI Subordinada(Série 293^a) B+^{SR} Global	brBBB- equivalência "br"

A obrigação permanecerá sob contínuo monitoramento. A SR Rating poderá alterar Nota e relatório nesse período, sem aviso prévio. Consulte o site da SR (www.srrating.com.br) para atualizar informações. Lá também, o investidor poderá consultar definição e metodologia da nota global e da sua equivalência "br". O horizonte das obrigações de "longo prazo" é de até cinco anos; nas de "curto prazo", até um ano.

agosto|2013

Vigência da classificação: até agosto de 2014

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



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

O Comitê Executivo de Classificação da SR Rating mantém a nota “**brA+**” (A mais), na escala brasileira desta Agência Classificadora, decorrente da nota global “**BBB-SR**” (triplo B menos) também mantida, denotando **padrão forte de garantias** apresentadas pela **Emissão da série 292ª de Certificado de Recebíveis Imobiliários Sênior** e mantém a nota “**brBBB-**” (triplo B menos), na escala brasileira desta Agência Classificadora, decorrente da nota global “**B+SR**” (B mais) também mantida, denotando **padrão modesto de garantias** apresentadas pela **Emissão da série 293ª de Certificado de Recebíveis Imobiliários Subordinados da Brazilian Securities Companhia Securitizadora S.A.**, lastreados em créditos imobiliários de mutuários de empreendimentos desenvolvidos pela **Alphaville Urbanismo S.A.**, no cotejo com outros riscos de crédito locais.

As notas ora mantidas à Emissão de Certificado de Recebíveis Imobiliários fundamentam-se, em suma, na estrutura da operação de emissão de CRI's, lastreada em recebíveis originados de contratos de compra e venda de lotes de nove empreendimentos dos quais 79% estão com as obras concluídas e 21% estão em fase avançada de construção, portanto empreendimentos não prontos e não entregues, todos desenvolvidos pela empresa Alphaville Urbanismo S.A.. Estes contratos serão totalmente segregados da estrutura de ativos da empresa, ou seja, estrutura *true-sale*, carregando no atual momento risco de conclusão pela Alphaville, mesmo que em menor escala, de modo que o risco desta emissão recai preponderantemente sobre os riscos da carteira cedida. A carteira de recebíveis cedidos à operação é pulverizada, no qual, atualmente figuram 1.118 mutuários, majoritariamente pessoas físicas de renda alta. No que se refere ao histórico de pontualidade desta carteira, de junho de 2007 a julho de 2013, 69% das parcelas foram pagas antecipadamente ou pontualmente e o restante obteve forte recuperação em 10 dias. Já com relação ao histórico de pontualidade ao longo do período da operação, tem-se basicamente o mesmo comportamento do observado no histórico total, e a inadimplência do período foi de cerca de 2,5%.

De forma a mitigar os efeitos dos atrasos históricos observados na carteira de recebíveis destaca-se que a operação de CRI's conta com sobrecolateralização de 4% através da emissão



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

da classe subordinada, e ainda com fundo de reserva, que somado com a conta corrente e aplicações, totaliza atualmente R\$ 6,3 milhões no saldo.

Deverá permanecer em observação o risco de descasamento dos indexadores do fluxo de pagamento dos CRI's e do fluxo de recebíveis que lastreiam a operação. Os CRI's são corrigidos de acordo com a variação do IPCA e o fluxo de recebíveis são indexados ao IGPM.

Além dos fatores referentes à estrutura da operação e aos créditos cedidos, vale destacar também riscos legais e ambientais, ainda que o histórico de atuação da empresa em loteamento de empreendimentos imobiliários, os produtos direcionados para clientes de alta renda, a marca consolidada no mercado e do *know-how* necessário para a aquisição de rígidas licenças ambientais, mitiguem estes riscos.

A Alphaville Urbanismo S.A., controlada da Gafisa S.A., é uma das maiores empresas de loteamento do país, com produtos desenvolvidos para clientes de renda alta. De 2009 a agosto de 2013, a empresa lançou 62 empreendimentos, com cerca de 26 mil lotes, que gerou um Valor Global de Vendas de R\$ R\$ 3,7 bilhões (da parte da Alphaville), sendo que destes quase 75% já estão comercializados. De janeiro a agosto de 2013, empresa lançou cinco empreendimentos, com um VGV de R\$ 322,9 milhões, sendo que atualmente cerca de 50% já está comercializado. Assim, em 2012, a empresa faturou cerca de R\$ 853 milhões. No mesmo período, a capacidade de geração operacional de caixa foi de R\$ 276 milhões e o lucro líquido foi de R\$ 204 milhões. Em dezembro de 2012, a dívida total da empresa era de R\$ 439 milhões.

Operação (CRI)

Em novembro de 2012, foi emitido aproximadamente R\$ 149 milhões, sendo divididos em duas séries, sendo CRI's Seniores (série 292^a) e colateral de 4% através de CRI's subordinadas (série 293^a) que serão comprados pela Alphaville e terrenistas. Atualmente o valor do saldo devedor da emissão é de cerca de R\$ 129,1 milhões. Os pagamentos ocorrem



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

em parcelas mensais, e a última parcela terá vencimento em novembro de 2022. Além disso, os recebíveis-lastro são mantidos em regime fiduciário à operação.

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

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

Os riscos avaliados pela SR Rating, em linhas gerais, recaem sobre a segurança jurídica da operação, formalizada pelos diversos contratos, e na qualidade de crédito da carteira imobiliária cedida, associado aos riscos macroeconômicos que possam afetar a qualidade de pagamento da mesma, principal fonte de recursos para o pagamento dos CRI's.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

As Notas atribuídas a esta operação são referentes à qualidade de crédito de obrigações em reais dos certificados emitidos pela Brazilian Securities Securitizadora (“emissora”), não podendo ser associada a outras operações que envolvam os mesmos participantes. Destaca-se, ainda, que as Notas permanecem sob estrito monitoramento, cabendo ao Agente Fiduciário o pronto acionamento de seus instrumentos de intervenção em proteção aos direitos dos investidores.

Fundamentos da Nota

Para fins de avaliação do risco de crédito da operação ressaltamos, em resumo, os aspectos de segurança e de garantias que fundamentam as notas classificatórias que lhe são atribuídas:

- ⦿ Operação lastreada em contratos de compra e venda de lotes de nove empreendimentos com 21% da carteira a performar, ou seja, com a ausência de entrega formalizada por meio de Termo de Vistoria de Obras e ata de assembleia da associação, pendente em virtude da fase final de conclusão do empreendimento.
- ⦿ Carteira de recebíveis pulverizada, com forte fluxo de pagamento nos primeiros anos da operação, no qual figuram 1.118 mutuários, majoritariamente pessoas físicas de classes de renda alta que, para compor a cessão deverá estar enquadrada em bons critérios de elegibilidade definidos nesta emissão.
- ⦿ Contratos serão segregados, por meio da cessão, da estrutura de ativos da empresa originadora.
- ⦿ O histórico de pontualidade da carteira, de junho de 2007 a julho de 2013, 69% das parcelas foram pagas antecipadamente ou pontualmente, o restante 31% que foi pago com atraso, apresentou uma forte recuperação, sendo que com até 10 dias de atraso cerca de 66% do montante atrasado foi devidamente liquidado.
- ⦿ O histórico de pontualidade ao longo do período da operação, tem-se basicamente o mesmo comportamento do observado no histórico total, e a inadimplência do período foi de cerca de 2,5%.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

- ⊙ CRI's seniores contam com sobrecolateralização de 4% constituído através dos CRI's de classe subordinada e com fundo de reserva.
- ⊙ Contratação de seguro performance para a conclusão dos empreendimentos que estão em fase de construção, da seguradora do Banco Fator.
- ⊙ Consolidado histórico de atuação da empresa em loteamento de empreendimentos imobiliários, com produtos direcionados para clientes de alta renda e a marca consolidada no mercado.
- ⊙ *Know-how* da empresa em loteamento de empreendimentos que demandam rígidos controles ambientais.

Fatores em Observação

Além daqueles fatores, fundamentam a nota e permanecerão em observação atenta os seguintes aspectos:

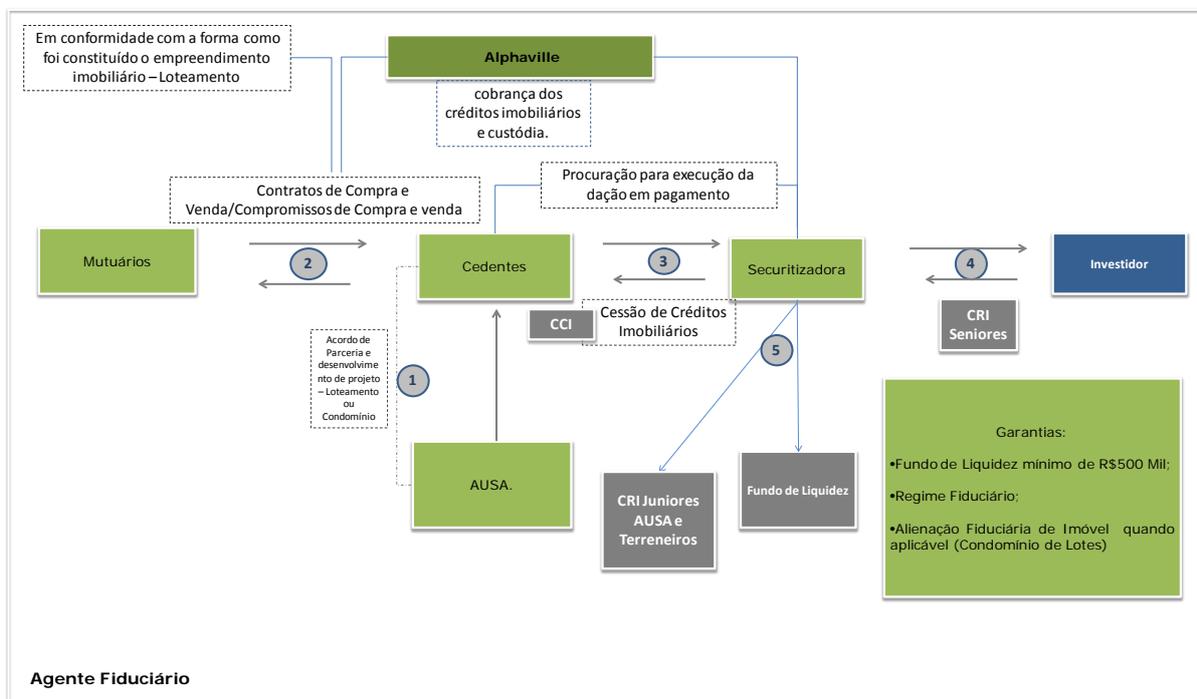
- ⊙ Descasamento dos indexadores do fluxo de pagamento dos CRI's e do fluxo de recebíveis que lastreiam a operação. Os CRI's são corrigidos de acordo com a variação do IPCA e o fluxo de recebíveis são indexados ao IGPM.
- ⊙ Processo de execução da inadimplência baseado em legislação federal, Lei 6766/79, cujo processo de retomada do imóvel, aparentemente mais célere, é carente de histórico prático pela Alphaville;
- ⊙ Riscos legais e ambientais, ainda que a vasta experiência da empresa e o *know-how*, ao longo dos anos de atuação da empresa na atividade de loteamento imobiliário de classe alta, mitiguem estes riscos;
- ⊙ O comportamento de pontualidade dos mutuários cujos compromissos foram cedidos à operação, uma vez que a inadimplência da carteira no período que transcorreu a operação foi de 2,5%.
- ⊙ Persistem riscos de conclusão de um empreendimento a despeito da fase adiantada da obra e contratação de seguro performance, inclusive no tocante ao cumprimento de prazos dentro dos contratos de parceria com os terrenistas.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

Característica da Operação

Emissão de CRI – Estrutura da Operação



Fonte: Alphaville / Elaboração: SR Rating

- (1) **Alphaville Urbanismo S.A. (AUSA) e Terrenistas:** foram celebrados entre a AUSA e diferentes Terrenistas, contrato de parceria a fim de desenvolverem projetos de loteamento nos termos da Lei 6.766/79 e suas alterações. Neste contrato de parceria são definidos os percentuais de participação de cada empreendimento a ser desenvolvido, as responsabilidades e obrigações das partes. Sendo que a propriedade não é alterada, permanecendo com o Terrenista, cabendo ao mesmo a participação em média de 30% do valor dos imóveis negociados e os 70% remanescentes compete à AUSA pelo desenvolvimento do empreendimento.
- (2) **Terrenista e Devedores – contrato de compra e venda ou promessa de compra e venda:** foram celebrados, contratos de compra e venda dos lotes entre o



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

Terrenista e o comprador/devedor, pessoa física ou jurídica, pelos quais foram estabelecidos os prazos e valores do negócio, as obrigações das partes e a característica do empreendimento, e ainda, quando aplicável à instituição de alienação fiduciária de imóvel como garantia real ao cumprimento das obrigações.

Ao celebrar o contrato, o comprador/devedor encontra-se ciente dos termos em que o empreendimento foi desenvolvido e da legislação aplicável, bem como do regime de garantias e de execução no caso de inadimplência.

- (3) **Emissão de CCI's:** os Terrenistas emitiram CCI's escriturais sem garantia real lastreadas em créditos Imobiliários decorrentes dos contratos de compra e venda e/ou promessa de compra e venda de imóvel de acordo com a natureza do empreendimento, sendo emitida uma CCI para cada contrato e as cedeu para a BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO, que as utilizou para lastro de emissão de CRI's. Destaca-se que embora as CCI's sejam emitidas sem garantia real imobiliária, quando cedidas à securitizadora, todas as garantias dadas aos direitos creditórios imobiliários lastros da emissão foram transferidos para os titulares das CCI's. Adicionalmente, para maior segurança na execução nos termos da Lei 6.766/79 que implica na retomada do imóvel e na possibilidade do mesmo ser transferido para a Securitizadora, os terrenistas outorgam procuração para a mesma.
- (4) **Termo de Securitização, Emissão e Colocação de CRI:** A Brazilian Securities Companhia de Securitização, enquanto parte cessionária utilizou as CCI's para lastro de emissão de série de CRI, em duas classes e duas séries. As séries foram emitidas através de uma câmara de custódia. A emissão de CRIs se deu através da escrituração de um termo de securitização, que além deste, estabeleceu regime fiduciário sobre os créditos e garantias previstas e constituição de patrimônio separado. Os recursos arrecadados pela Brazilian Securities foram usados para pagar os terrenistas pela cessão das CCI's.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

Resumo dos Principais Contratos Envolvidos na Operação

Contratos de Parceria, Compra e Venda com permuta e Parcerias operacionais entre terrenistas e AUSA.

Nestes contratos estão estabelecidas as cláusulas de desenvolvimento de projetos de loteamento urbano ou condomínios de lotes desenvolvidos pela AUSA e pelos quais a mesma pagou parte percentual definida em cada contrato para o dono do terreno.

Por este instrumento determina-se a forma de pagamento, prazos para implantação do projeto, prazos de pagamento e obrigações de cada parte, bem como estipula as cláusulas de rescisão, resilição e extinção da parceria ou da compra e venda. Como ainda existem projetos em desenvolvimento, destaca-se que os prazos ainda estão em fase de cumprimento, cujos riscos estão parcialmente mitigados pela fase avançada do empreendimento em fase de conclusão e pela contratação de seguro performance em seguradora de primeira linha para a conclusão da obra.

Promessas de Compra e venda e Contratos de Compra e venda de lotes entre terrenista e Compradores.

Por estes contratos são estabelecidas todas as cláusulas da negociação do lote e a forma como a mesma se dará de acordo com a natureza de cada empreendimento, seja loteamento urbano, onde se aplica os dispostos na Lei 6.766/79.

Nestes contratos são fixados os valores, a forma de pagamento e as garantias, além contemplar cláusulas de rescisão, multas, juros, correção monetária e ainda a possibilidade de cessão do crédito que são lastro para a Emissão das CCI's pelo Terrenista.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

Escritura Particular de Emissão Privada de Cédulas de Crédito Imobiliário de propriedade do Terrenista sem garantia real imobiliária

Por esta escritura, os Terrenistas, na qualidade de titulares dos contratos/promessas de compra e venda de imóveis, emitiram uma Cédula de Crédito Imobiliário (CCI) para cada contrato de financiamento imobiliário decorrentes das supra citadas promessas/contratos de compra e venda de imóveis residenciais.

Foram emitidas cédulas necessárias para totalizar um valor de cerca de R\$ 90 milhões. As CCI's têm seu valor nominal reajustado com os mesmos índices e critérios convencionados nas promessas/contratos de compra e venda de imóveis residências.

As CCI's não contam com garantia real imobiliária, todavia, com a cessão das promessas/contratos de compra e venda de imóveis, as garantias que estes venham a contemplar acompanham o crédito cedido, sendo que parte destes contratos contemplam garantia de alienação fiduciária de imóveis.

Instrumento Particular de Cessão de Créditos Imobiliários e Outras Avenças

Através destes instrumentos, tem-se por objetivo formalizar as cessões dos direitos creditórios decorrentes das Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI's) de que os Terrenistas são emissores, citado anteriormente, em favor da Securitizadora, para efeito da emissão dos CRI's.

Com esta cessão, a Securitizadora pagou à AUSA um valor referente às CCI's, cabendo a AUSA repassar aos terrenistas sua participação em cada direito creditório.

A Securitizadora manteve no ato da emissão R\$100.000,00 (cem mil reais) destinado ao fundo de reserva que foi composto pelas primeiras PMTs que se destinariam para o pagamento dos CRI's subordinadas.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

Termo de Securitização

A Brazilian Securities Securitizadora S.A., enquanto cessionária das CCI's, declara regime fiduciário sobre estes títulos cedidos e suas formas de pagamento, vinculando-os a duas séries de CRI, bem como estabelece que os investidores não possuem qualquer tipo de direito de regresso contra a securitizadora em casos de insuficiência de recursos para pagamento das séries de CRI.

A Securitizadora reteve no ato da emissão R\$100.000,00 (cem mil reais) destinado ao fundo de reserva que foi composto pelas primeiras PMTs que se destinariam para o pagamento dos CRI's subordinadas.

O Termo de Securitização foi assinado nos termos da Lei 9.514/97 e Lei 10.931/04 que disciplinam a securitização de créditos imobiliários e institui o regime fiduciário. Adicionalmente, no mesmo termo de securitização, foram estabelecidos os termos de resgate antecipado e prêmios associados.

Neste documento, a Companhia securitizadora tem por objetivo formalizar a emissão de CRI, dispondo sobre suas características e condições. O termo de securitização estabelece ainda garantias adicionais, sob regime fiduciário e as CCI's destacam-se do patrimônio da Brazilian Securities e constituem patrimônio separado, destinando-se especificamente à liquidação dos CRI's da presente emissão.

O fluxo de pagamento dos CRI's possui um descasamento de indexadores contra o fluxo de pagamento dos créditos imobiliários, uma vez que os CRI's são corrigidos pela variação do IPCA e os recebíveis são corrigidos de acordo com a variação do IGPM.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

Participantes e Intervenientes

- ⦿ Emissor: Brazilian Securities Companhia Securitizadora S.A.
- ⦿ Originador: Alphaville e Parceiros.
- ⦿ Sacados: Compradores de Imóveis Residenciais.
- ⦿ Custodiante das CCI's: Pentágono Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários.
- ⦿ Agente Fiduciário: BRL Trust.
- ⦿ Auditor Financeiro e Jurídico da carteira: Interservicer Serviços em Crédito Imobiliário.
- ⦿ Coordenador Líder: XP Investimentos.
- ⦿ Legal Opinion: PMKA.

Características da emissão

Lastro: *Recebíveis Imobiliários oriundos de Compromissos de Compra e Venda e Promessas de compra e venda de condomínios de lotes ou loteamentos urbanos, referentes a cada um dos projetos elegíveis e previamente apresentados.*

Valor da Emissão: *R\$ 149.025.256,88 (cento e quarenta e nove milhões, vinte e cinco mil, duzentos e cinquenta e seis reais e oitenta e oito centavos), correspondentes a 143 CRI's seniores com valor nominal de R\$ 143.064.246,60 (cento e quarenta e três milhões, e sessenta e quatro mil, duzentos e quarenta e seis reais e sessenta centavos) e 5.961 CRI's subordinadas com valor nominal de R\$ 5.961.010,28 (cinco milhões e novecentos e sessenta e um mil, dez reais e vinte e oito centavos).*

Data de Emissão: *14/11/2012.*



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

Prazo Total: os CRI's possuem prazo de 120 meses, sendo que os CRI's subordinados, representados pela série 293^a, contaram com prazo de carência por 6 (seis) meses para fins de formalização e constituição do fundo de reserva, até que o mesmo ter atingido o montante de R\$ 2 milhões ou 2% do saldo remanescente total dos CRI's, o que for menor, vencendo ambos em novembro de 2022.

Remuneração: Os CRI's de ambas as séries são atualizadas monetariamente pela variação do IPCA, acrescidos de juros remuneratórios, correspondentes à taxa de 8,75% a.a., sendo que a taxa de descontos dos direitos creditórios é correspondente a 9,79% a.a..

Saldo Devedor: R\$ 129.137.816,42 (cento e vinte e nove milhões, cento e trinta e sete mil, oitocentos e dezesseis reais e quarenta e dois centavos), correspondentes a 143 CRI's seniores com valor de R\$ 122.469.998,22 (cento e vinte e dois milhões, quatrocentos e sessenta e nove mil, novecentos e noventa e oito reais e vinte e dois centavos) e 5.961 CRI's subordinadas com valor de R\$ 6.667.818,20 (seis milhões e seiscentos e sessenta e sete mil e oitocentos e dezoito reais e vinte centavos).

Em 31 de julho de 2013, o saldo devedor do CRI sênior era de R\$ 122,4 milhões e o saldo devedor do CRI júnior era de R\$ 6,6 milhões, enquanto carteira cedida, em valor presente, era de R\$ 118 milhões e o saldo do fundo de reserva, que somado com a conta corrente e aplicações, totalizava R\$ 6,3 milhões no saldo, portanto destaca-se um descasamento dos fluxos, ainda que momentâneo, devido ao descasamento dos indexadores do CRI e do fluxo de recebíveis. O CRI é corrigido de acordo com a variação do IPCA e o fluxo de recebíveis é corrigido pela variação do IGPM.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

Certificado de Recebíveis Imobiliários

O Certificado de Recebíveis Imobiliários é um instrumento de crédito de emissão exclusiva das companhias securitizadoras, criado no âmbito do Sistema Financeiro Imobiliário, para agilizar a política de financiamento imobiliário no País. A principal vantagem deste sistema é que ele promete eliminar a morosidade do mecanismo anterior, ao facilitar a entrada e garantir maior segurança a investidores institucionais interessados em investir no setor imobiliário.

Os recebíveis, que servem de lastro para a presente operação de Certificado de Recebíveis Imobiliários – CRI's são decorrentes de créditos imobiliários oriundos de contratos de compra e venda ou promessas de compra e venda de imóveis (lotes) de condomínios desenvolvidos pela Alphaville Urbanização S.A. em parceria com pessoas jurídicas proprietárias de grandes glebas de terra, e ainda há recebíveis decorrentes de projetos desenvolvidos pela própria Alphaville/Gafisa, no qual o empreendimento é de sua propriedade, ou seja, sem parceria. Em se tratando de créditos já originados, cujos projetos de loteamento estão parcialmente em fase de conclusão, os CRI's dependem de que as receitas oriundas dos contratos de compra e venda e/ou promessas de compra e venda sejam recebidos rigorosamente em dia e nos valores esperados, bem como da conclusão da obra e correta e tempestiva formalização da entrega aos clientes, ainda que esta conclusão atinja parcialmente a carteira, cerca de 21% dos créditos a performar.

Ainda, é importante destacar os riscos adicionais, no que se refere aos financiamentos imobiliários cedidos na presente operação. Considerando a estrutura da operação, cuja maioria dos créditos cedidos são originados através de loteamentos regulados pela Lei 6766/79, e não contam com garantia de alienação fiduciária, é importante que a Alphaville na qualidade de gestora de cobrança e acompanhamento dos créditos possua sistemas de acompanhamento e execução ágeis ou que a mesma exerça direito de recompra ou substituição sobre os imóveis cedidos e que se encontrem inadimplentes.

Outro fator levado em consideração é que além da opção de recomprar ou substituição do imóvel inadimplente, caso não o faça em período de até 120 dias, o cedente do crédito deve



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

entregar o imóvel à securitizadora através de dação em pagamento, estando a mesma desde já nomeada procuradora de cada cedente do crédito para que faça cumprir esta obrigação mesmo na omissão dos demais agentes. Além disso, a operação carece de histórico de execução de inadimplência pela Lei 6766/79, que poderá influenciar na qualidade da carteira e segurança da operação em caso de agravamento do cenário macroeconômico.

Crítérios de Elegibilidade dos créditos imobiliários

- i. Prazo máximo dos contratos de 120 (cento e vinte) meses;
- ii. Percentual máximo do saldo devedor a valor presente em relação ao valor do imóvel (preço de venda sem atualização) de até 80% (LTV);
- iii. Concentração dos devedores da carteira (em financeiro):
 - a. o maior devedor: até 5% (cinco por cento) de concentração;
 - b. média da totalidade dos devedores: até 4% (quatro por cento) de concentração.
- iv. A idade do devedor mais velho somado ao prazo remanescente de financiamento deverá ser inferior a 70 (setenta) anos;
- v. Os contratos devem se referir a imóvel de localidade urbana;
- vi. Os contratos não poderão estar em atraso;
- vii. Os devedores não deverão ter apontamentos vigentes no Serasa. Caso os devedores tenham apontamentos vigentes, só serão elegíveis aqueles que tiverem pontuação superior a 300 (trezentos) pontos, considerada a metodologia de pontuação do "Serasa Bureau"; e
- viii. Desconsiderar os contratos cujo imóvel objeto do financiamento esteja localizado na região norte do país.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

Destaca-se que dos créditos cedidos à operação, atualmente, 79% são de empreendimentos cujas construções já estão concluídas. O empreendimento Duas Unas I, localizado em Jaboatão dos Guararapes em Pernambuco, permanece em construção com 82% das obras concluídas, este empreendimento possui um seguro performance com a seguradora do Banco Fator e, está previsto para que as obras sejam terminadas em setembro de 2013.

Alphaville | Concentração por empreendimento

Empreendimento	Localização	Valor nominal por empreendimento	% Participação	Performado	Conclusão da Obra
ALPHAVILLE MARICÁ	Maricá - Rio de Janeiro	39.130.347,45	28%	100%	jul-13
ALPHAVILLE DUAS UNAS I	Jaboatão dos Guararapes - Pernambuco	29.345.814,74	21%	82%	set-13
GAFISA SPE-77 EMPRE LTDA (Barra da Tijuca)	Rio de Janeiro - Rio de Janeiro	17.758.329,11	13%	100%	nov-12
TERRAS ALPHA PETROLINA	Petrolina - Pernambuco	17.675.307,45	13%	100%	jan-12
TERRAS ALPHA RESENDE	Resende - Rio de Janeiro	15.679.133,45	11%	100%	fev-13
ALPHAVILLE LITORAL NORTE	Camaçari - Bahia	8.816.996,59	6%	100%	dez-10
ALPHAVILLE MOSSORO EMP.	Mossoró - Rio Grande do Norte	5.963.966,82	4%	100%	mai-12
ALPHAVILLE EUSÉBIO EMP. I	Eusébio - Ceara	3.307.679,28	2%	100%	abr-08
ALPHAVILLE CARUARU EMP.	Cuararu - Pernambuco	2.373.271,42	2%	100%	dez-11
Total		140.050.846,31	100%		

Fonte: AUSA / Elaboração: SR Rating

Destaca-se que os créditos imobiliários derivam de nove empreendimentos imobiliários, considerando duas fases do Alphaville Petrolina, três fases do Alphaville Litoral Norte e duas Alphaville Mossoró.

Com relação à concentração de devedores / mutuários, destaca-se a alta pulverização de carteira vencível anteriormente à data de vencimento da CRI, apenas 3 eventos de concentração acima ou igual a 1%, considerando cada mutuário da carteira cedida. Esses 3 mutuários representam 4,2% da carteira pronta até o vencimento da CRI. Entre 0,9% e 0,5% são 13 ocorrências, representando 8,7%. Acumulando as 16 observações, sua representatividade passa para 12,8% da carteira. O restante, 87,2% da carteira, é representativo de mutuários cuja concentração é inferior a 0,5%.



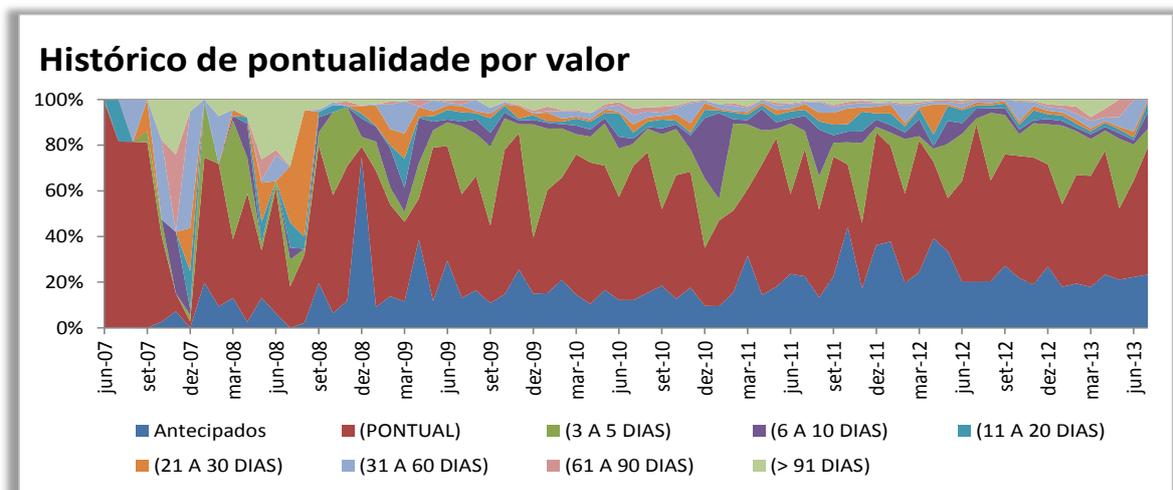
Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

Destaca-se também que o valor médio dos contratos de compra e venda cedidos à operação é de R\$ 82,0 mil, e o valor médio por mutuário é de R\$ 104,7 mil.

O histórico de pontualidade da carteira cedida como garantia à operação é bastante significativo. Neste sentido, destaca-se que 69% dos valores das parcelas vencidas entre junho de 2007 e agosto de 2013 foram pagas antecipadamente ou pontualmente. As demais 30% das parcelas foram pagas com atraso, porém com forte recuperação em até 5 dias, nos quais 50% do total foram devidamente liquidados, com cerca de 66% devidamente liquidados em até 10 dias.

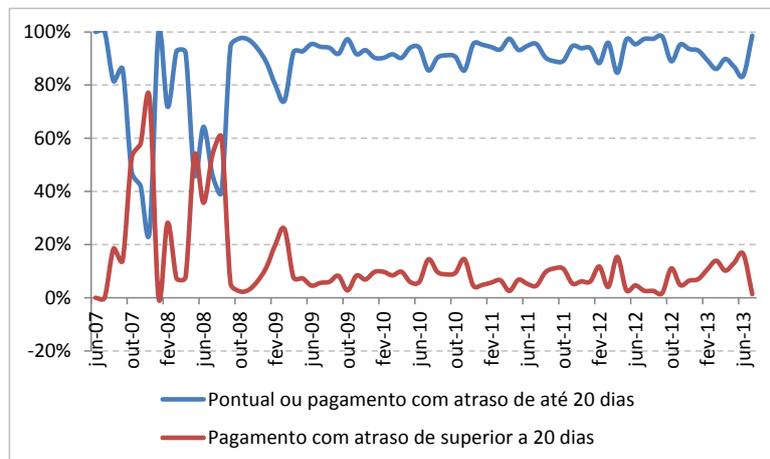
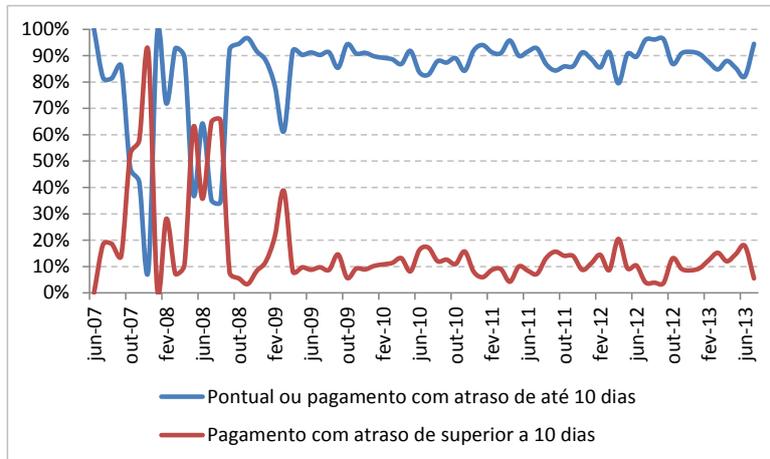
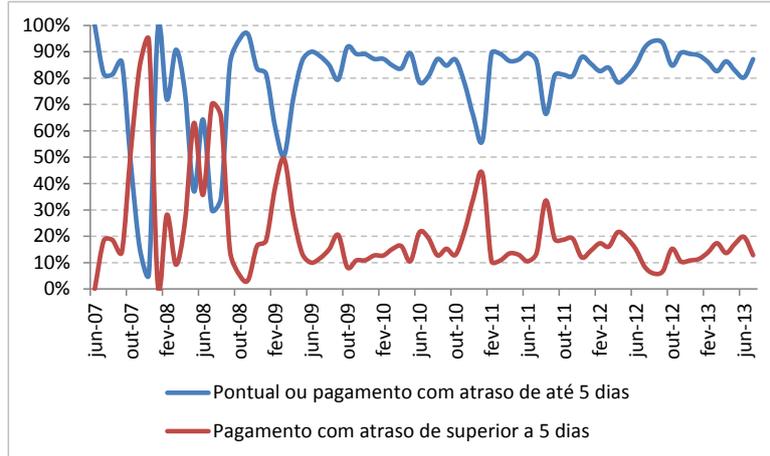
Alphaville | Histórico de Pontualidade

Histórico de pontualidade jun/2007 a jul/2013	
Antecipado e pontual	69%
Pagamento em atraso de 3 a 5 dias	15%
Pagamento atraso de 6 a 10 dias	6%
Pagamento atraso de 11 a 20 dias	3%
Pagamento atraso de 21 a 30 dias	2%
Pagamento atraso de 31 a 60 dias	3%
Pagamento atraso de 61 a 90 dias	1%
Pagamento atraso > 91 dias	1%





Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013



Fonte: AUSA/ Elaboração: SR Rating



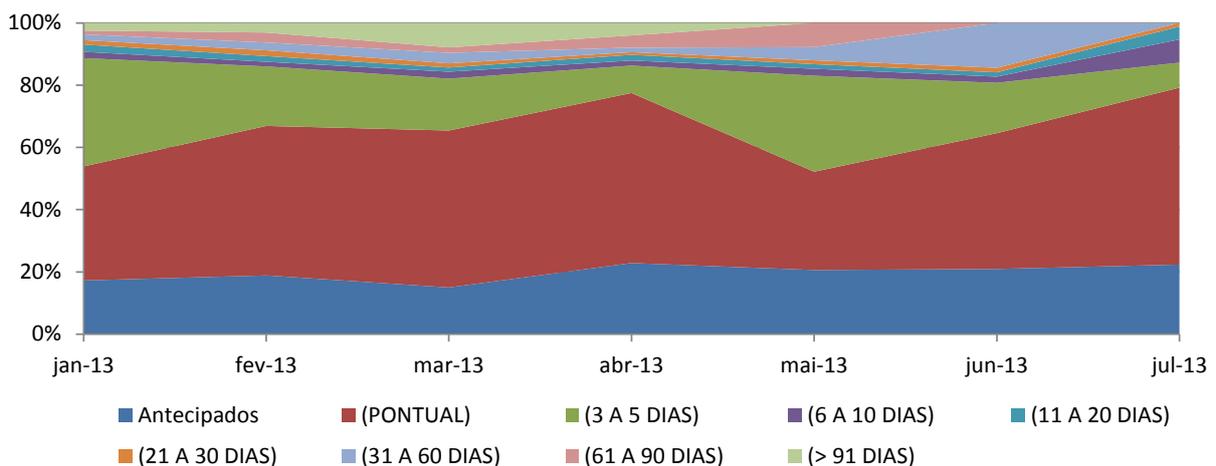
Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

No período de atividade do CRI, 66% dos valores das parcelas vencidas entre janeiro de 2013 e julho de 2013 foram pagas antecipadamente ou pontualmente. As demais 34% das parcelas foram pagas com atraso, porém com forte recuperação em até 5 dias, nos quais 54% do total foram devidamente liquidados, com cerca de 63% devidamente liquidados em até 10 dias.

Alphaville | Histórico de Pontualidade

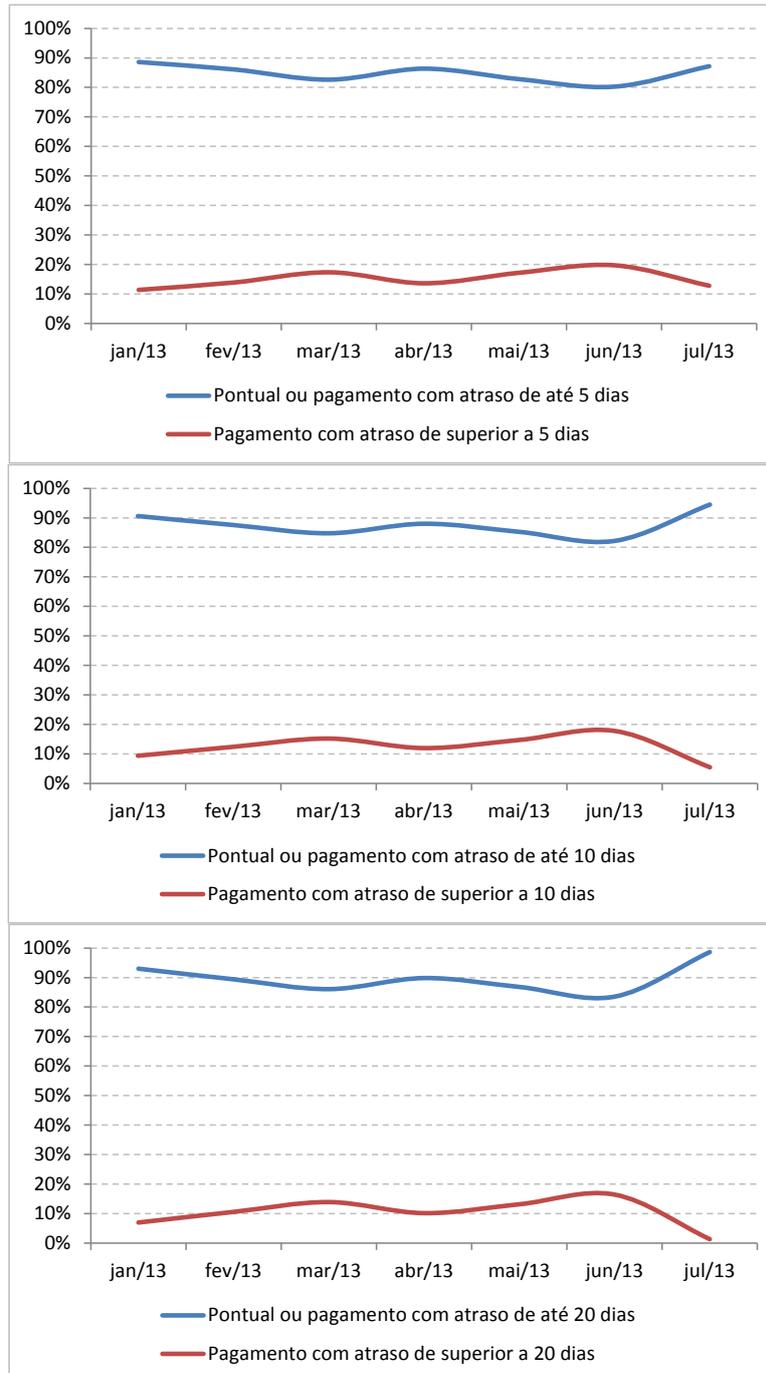
Histórico de pontualidade jan/2013 a jul/2013	
Antecipado e pontual	66,3%
Pagamento em atraso de 3 a 5 dias	18,4%
Pagamento atraso de 6 a 10 dias	2,8%
Pagamento atraso de 11 a 20 dias	2,1%
Pagamento atraso de 21 a 30 dias	1,5%
Pagamento atraso de 31 a 60 dias	4,1%
Pagamento atraso de 61 a 90 dias	2,3%
Pagamento atraso > 91 dias	2,6%

Histórico de pontualidade por valor





Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013



Fonte: AUSA/ Elaboração: SR Rating



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

No que se refere ao LTV, ou seja, o saldo devedor a valor presente frente ao valor efetivo de compra dos lotes, os 1.527 contratos possuem o valor médio de 43% do volume financiado frente ao valor do lote.

Alphaville | LTV

Faixa de LTV	Contratos	Valor	%
<40%	556	R\$ 23.532.671,90	20,1%
40% - 60%	740	R\$ 69.994.084,57	59,8%
60% - 80%	130	R\$ 23.274.207,77	19,9%
80% - 100%	1	R\$ 273.173,83	0,2%
	1.427	R\$ 117.074.138,06	

Fonte: AUSA/ Elaboração: SR Rating

Alphaville

A Alphaville Urbanismo S.A. é uma das maiores empresas de loteamento do país, com foco em clientes de renda alta. A empresa atua neste mercado há mais de 35 anos, com 75 empreendimentos lançados e com 60 milhões de metros quadrados urbanizados.

Em 2006, a Gafisa S.A, companhia atuante no mercado de incorporação e construção no Brasil com foco no mercado residencial, comprou 60% da Alphaville Urbanismo. Em 2010, foram incorporados outros 20% através da Shertis Empreendimentos e Participações S.A. uma subsidiária da Gafisa.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

Alphaville – Estrutura Acionária



Fonte: AUSA/ Elaboração: SR Rating

A empresa é administrada por um Conselho de Administração e uma Diretoria. O Conselho de Administração deve ser composto por 5 membros, com mandato de 1 (um) ano, sendo admitido a reeleição. A Diretoria deve ser composta por no mínimo 4 (quatro) e no máximo 7 (sete) diretores, eleitos e destituídos pelo Conselho de Administração, residentes no país, acionistas ou não, com mandato de 12 (doze) meses, sendo permitida a reeleição.

Alphaville – Conselho de Administração e Diretoria

Conselho de Administração		Diretoria	
Alceu Duilio Calciolari	Presidente	Marcelo Renaux Willer	Diretor Superintendente
Odair Senra	Conselheiro	Fábio Bianchini Valle	Diretor Comercial e Novos Negócios
André Bergstein	Conselheiro	Camilo Thiago Campos Baggiani	Diretor Administrativo e Diretor Financeiro
Fernando Cesar Calamita	Conselheiro	Ricardo Cavalari D'Alkmin Telles	Diretor de Operações
Rodrigo Ferreira Coimbra Pádua	Conselheiro	Claudia Maria Ayres Yassuda	Diretora de Negócios
		Kátia Oliveira	Diretora de Produto

Fonte: AUSA/ Elaboração: SR Rating

Os empreendimentos lançados pela Alphaville possuem infraestrutura alta qualidade, além de garantir o desenvolvimento para a acessibilidade e segurança do local. O processo de desenvolvimento de um empreendimento dura em média 5 anos, contemplando a *due-dilligence* de negócio, análise de mercado, viabilidade financeira, estabelecimento de parcerias, contratação da área, desenvolvimento do projeto, aprovação e registro, execução dos serviços, vendas e o empreendimento só é de fato concluído com a aquisição do registro de associação, com a assembleia de entrega e com todas as licenças e serviços básicos disponíveis.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

A empresa trabalha com três produtos, o Alphaville, o Terras Alphaville e o Núcleo Urbano. O Alphaville é o principal produto da empresa, o foco deste produto é a classe A, com lotes a partir de 360 m², com valor superior a R\$ 130 mil por lote, este produto é entregue normalmente com fiação subterrânea e com clubes como a área de lazer do condomínio. Terras Alphaville é um produto direcionado para as classes B1 e B2, com área média dos lotes de 250 m² a 360 m², com valor a partir de R\$ 75 mil por lote. Já, o Núcleo Urbano, a exemplo dos produtos situados em Brasília, Pernambuco e Baruari, tem em geral mais de 5 milhões de m² e com fases de produtos Alphaville, Terras Alphaville, comerciais e multifamiliares além de incentivo ao desenvolvimento de comércio e estrutura de educação. De 2009 a agosto de 2013, a empresa lançou 62 empreendimentos, com aproximadamente 26 mil lotes, que gerou um Valor Global de Vendas de R\$ R\$ 3,7 bilhões (da parte da Alphaville), sendo que destes quase 75% já estão comercializados. Em 2012, a empresa lançou 20 empreendimentos, com um VGV de R\$ 1,3 bilhão, sendo que 71% destes lotes foram comercializados até agosto de 2013. De janeiro a agosto de 2013 a empresa lançou cinco empreendimentos, com um VGV de R\$ 322,9 milhões, sendo que atualmente cerca de 50% já está comercializado.

Volume anual de vendas realizadas vem mostrando crescimento, em 2012, o total de vendas foi de R\$ 1,1 bilhão, e nos primeiros sete meses de 2013 o volume de vendas foi de R\$ 302 milhões. Destaca-se que o valor do m² dos lotes comercializados da loteadora ao longo dos primeiros meses de 2013 está sendo 7% inferior do que o valor médio do m² comercializado em 2012.

Alphaville – Empreendimentos lançados e a lançar

	VGV lançado (R\$ milhares)	Quantidade de empreendimentos lançados	Quantidade de lotes	% Vendido
2009	R\$ 419.512,00	10	3.341	97%
2010	R\$ 740.592,00	15	5.179	71%
2011	R\$ 972.385,00	12	5.071	87%
2012	R\$ 1.343.313,00	20	9.516	71%
jan - ago/13	R\$ 322.905,01	5	2.739	52%



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

Volume anual de vendas - R\$ MM	
2009	377
2010	599
2011	842
2012	1.107
jan - ago /13	302

Fonte: AUSA/ Elaboração: SR Rating

No que se refere ao desempenho financeiro, em 2012, a empresa faturou aproximadamente R\$ 853 milhões, sendo cerca de 20% superior ao volume faturado em 2011. No mesmo período, a capacidade de geração operacional de caixa foi de R\$ 276 milhões e o lucro líquido foi de R\$ 204 milhões, destaca-se que atividade de loteamento demanda um menor dispêndio financeiro e também à tipologia de clientes que a empresa trabalha que garantem a ela maiores margens, assim a empresa vem desde 2011 trabalhando com uma margem superior a 30%.

Em dezembro de 2012, a dívida bancária da empresa totalizava era de R\$ 258 milhões, no qual 29% da dívida possuía vencimento no curto prazo.

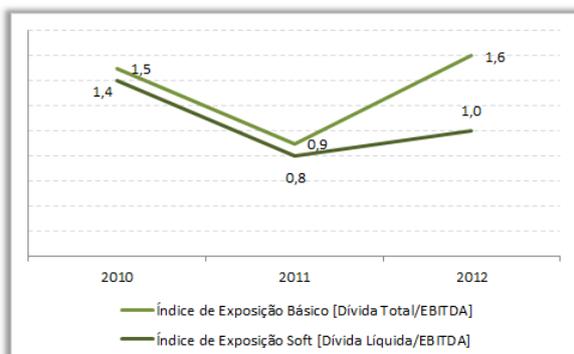
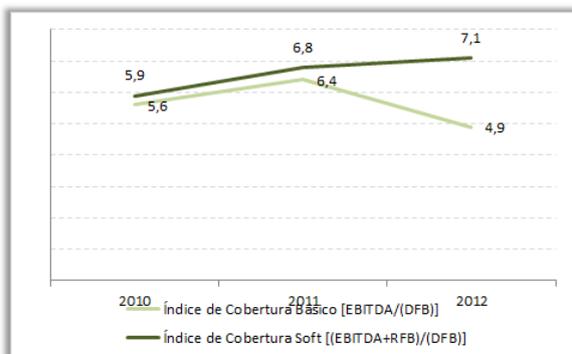
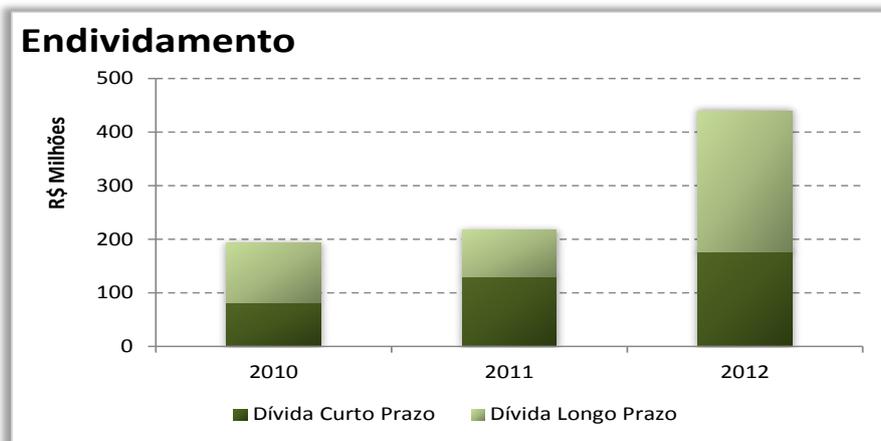
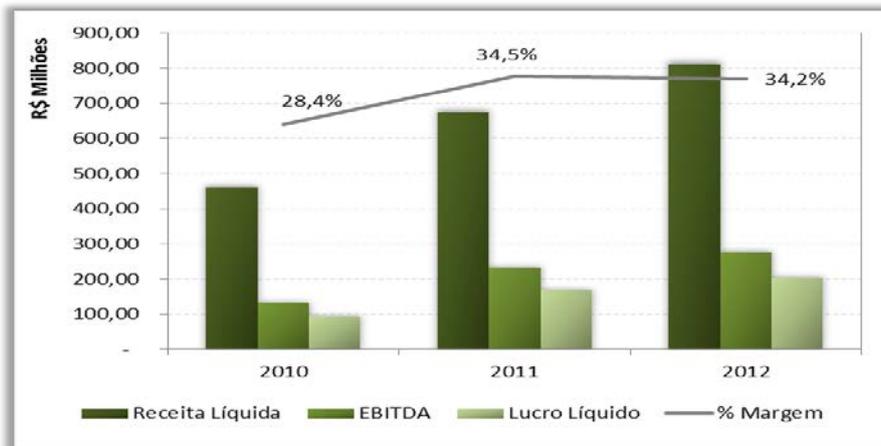
Além da dívida com instituições financeiras, a empresa possui obrigações com a cessão de direitos creditórios, que SR Rating classifica esta operação, que em dezembro de 2012, possuía um saldo devedor de R\$ 100,7 milhões. A empresa também possui obrigações passivas pela compra de imóveis e pelo adiantamento de clientes, que em dezembro de 2012 totalizavam R\$ 80,2 milhões.

Em dezembro de 2012, os índices de cobertura de juros e de exposição à dívida da empresa estavam em patamares adequados, de 4,9 vezes e 1 vez, respectivamente.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

Alphaville – Índices financeiros



Fonte: AUSA/ Elaboração: SR Rating



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

Informações Financeiras

Alphaville Urbanismo S.A. (consolidado)

Em milhares de reais	2012	2011	2010
Rentabilidade			
Receita Bruta	852.011,0	712.647,0	460.401,0
% Variação	19,6%	54,8%	N/D
Giro do Ativo	0,7	0,8	1,3
EBITDA	276.473,0	232.131,0	130.712,0
% Receita Líquida	34,2%	34,5%	28,4%
Depreciação, Amortização e Exaustão	2.262,0	1.773,0	1.005,0
CAPEX	5.836,0	1.778,0	5.400,0
EBITDA/CAPEX	47,4	130,6	24,2
Lucro Líquido	204.130,0	167.761,0	91.732,0
% Receita Bruta	25,2%	24,9%	19,9%
% Patrimônio Líquido (ROAE)	47,5%	63,5%	90,9%
% Ativo (ROAA)	17,2%	20,3%	N/D
Dividendos e Bonificações (DB)	N/D	N/D	N/D
Despesas/Receitas Financeiras			
Despesa Financeira Bruta (DFB)	56.730,0	36.326,0	23.545,0
Receita Financeira Bruta (RFB)	17.735,0	15.418,0	8.719,0
Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura			
Básico [EBITDA/(DFB)]	4,9	6,4	5,6
Soft [(EBITDA+RFB)/(DFB)]	5,2	6,8	5,9
Amplio [(EBITDA+Caixa e aplicações Disp.)/(DFB)]	7,6	7,1	6,0
Capacidade de Pagar Dívida - Índice de Exposição			
Básico [Dívida Total/EBITDA]	1,6	0,9	1,5
Soft [Dívida Líquida/EBITDA]	1,0	0,8	1,4



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

Alphaville Urbanismo S.A. (consolidado)

Em milhares de reais	2012	2011	2010
Estrutura de Capital / Endividamento			
Dívida de Curto Prazo	176.890,0	129.156,0	81.213,0
Empréstimos e Financiamentos	75.687,0	87.717,0	36.440,0
Obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes	72.503,0	41.439,0	44.773,0
Obrigações com cessões de direitos creditórios	28.700,0	-	-
Dívida de Longo Prazo	262.122,0	87.269,0	111.238,0
Empréstimos e Financiamentos	182.327,0	74.124,0	92.672,0
Obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes	7.738,0	13.145,0	18.566,0
Obrigações com cessões de direitos creditórios	72.057,0	-	-
Dívida Total	439.012,0	216.425,0	192.451,0
% Dívida de Curto Prazo	40,3%	59,7%	42,2%
% Dívida em Moeda Estrangeira	0,0%	0,0%	0,0%
Dívida Líquida	283.257,0	190.279,0	181.186,0
Patrimônio Líquido	533.220,0	326.272,0	201.757,0
Capitalização Total	972.232,0	542.697,0	394.208,0
% Dívida Total	45,2%	39,9%	48,8%
Liquidez			
Caixa e Aplicações Disponíveis	155.755,0	26.146,0	11.265,0
Capital de Giro	450.354,0	258.784,0	221.227,0
Liquidez Corrente	1,9	1,7	2,0
Liquidez Seca	1,5	1,2	1,4
Liquidez Geral	1,6	1,5	1,4
Liquidity Cushion	1,9	1,6	1,4
Balanço Patrimonial			
Ativo	1.408.817,0	963.309,0	687.040,0
Circulante	930.048,0	624.569,0	441.524,0
Realizável a Longo Prazo	462.854,0	327.605,0	235.166,0
Permanente	15.915,0	11.135,0	10.350,0
Passivo	1.408.817,0	963.309,0	687.040,0
Circulante	479.694,0	365.785,0	220.297,0
Exigível a Longo Prazo	377.139,0	259.059,0	259.406,0
Patrimônio Líquido	533.220,0	326.272,0	201.757,0



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

Informações adicionais sobre a análise

- ▶ Analista responsável pela elaboração do relatório: Raissa A. Oliveira - raissa@srrating.com.br
- ▶ Responsável pela atribuição da nota: Comitê Executivo de Classificação de Riscos da SR RATING
- ▶ Fontes de informações relevantes: carteira de direitos creditórios envolvidos na operação; relatórios organizacional, operacional e financeiro da empresa.
- ▶ Metodologia utilizada: metodologia análise de risco de CRI e corporativo.
- ▶ Nota comunicada à entidade avaliada: sim | apelação e posterior alteração de nota: não
- ▶ Outros serviços prestados à entidade avaliada nos últimos 12 meses: não.
- ▶ Potencias conflitos de interesse: não foram identificados.
- ▶ Contatos: Sheila Sirota von O. Gaul (Diretora Executiva) - sheila@srrating.com.br
- ▶ Comitê executivo de classificação: José Valter Martins de Almeida ▪ Diego Vazquez ▪ Raissa Adriano Oliveira



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

perfil da SR Rating

Em 1993, a SR Rating iniciou suas operações no Brasil, tornando-se, portanto, a primeira agência de classificação de risco do País. A decisão de introduzir tais serviços no mercado brasileiro coincidiu com o fim de um longo período inflacionário, viabilizando-se assim, o principal ingrediente para a análise de riscos, que é previsibilidade. O principal objetivo da SR Rating é propiciar aos investidores brasileiros informações precisas e imparciais sobre a capacidade de pagamento ou sobre a confiabilidade da gestão de empresas. A SR Rating avalia a qualidade de crédito de títulos de dívida emitidos por sociedades em geral, companhias de serviços públicos, bancos, seguradoras, sociedades de administração de recursos (*asset managers*), bem como os emitidos pelo País (Risco Soberano), por Estados e por Municípios. Essas avaliações são expressas através de notas (*credit ratings*) que constituem probabilidades de *default* observadas ao longo de várias décadas de existência de análise de risco nos Estados Unidos.

A escala de notas utilizada pela SR Rating segue os padrões internacionais, ou seja, reflete a probabilidade de inadimplemento quanto à pontualidade de pagamentos de principal ou juros de uma obrigação ou de um conjunto de obrigações. A idéia de se adotar na SR Rating uma escala internacional acompanha a tendência gradual à globalização do nosso mercado financeiro, exigindo uma avaliação de risco de emissores, em moeda do nosso País, que tenha como parâmetro de aferição de risco toda a possível comparação com um padrão internacional, cujos *benchmarks* sejam emissores localizados em países financeiramente maduros. Esta é a nossa Nota de Longo prazo, em moeda local, que é conhecida como *Global Local Currency* (GLC), por sua comparabilidade internacional.

As escalas "BR", assim como as escalas "AR" utilizadas na Argentina e "MX" no México, têm em comum o fato de terem seu uso restrito apenas aos países a que se referem e não poderem ser comparadas entre si. Estas características decorrem do fato que as escalas locais se aplicarem exclusivamente a comparações entre empresas e papéis do mesmo país, guardando relação apenas com situações de risco relativo e local.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - agosto|2013

contatos

Sheila Sirota von O. Gaul (Diretora Executiva) - shilal@srrating.com.br

comitê executivo de classificação

José Valter Martins de Almeida ▪ Raissa Adriano Oliveira ▪ Diego Vazquez

conselho técnico consultivo

Carlos Alberto Protásio ▪ Claudio Roberto Contador ▪ Diogo de Figueiredo M. Neto ▪ Fernando A. Albino de Oliveira ▪ Fernando Henrique da Fonseca ▪ Hamilton Dias de Souza ▪ Ives Gandra da Silva Martins ▪ Nelson Eizirik ▪ Ney Roberto Ottoni de Brito ▪ Paulo Oscar França ▪ Rubens Branco da Silva ▪ Walder Tavares de Góes ▪ Walter Ness Júnior ▪ Uwe Bott

diretoria

Paulo Rabello de Castro (Diretor Presidente) ▪ Sheila Sirota von O. Gaul (Diretora Executiva) ▪ José Valter Martins de Almeida (Diretor Superintendente) ▪ Diogo de Figueiredo M. Neto (Diretor Jurídico)