

BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

MCE Engenharia S.A.

R\$ 41.614.479,42

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING

CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI

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

Dezembro de 2014





Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9696
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

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

*Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com*

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14

VÁLIDO ATÉ: 17.DEZ.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

I. INFORMAÇÕES SOBRE O RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING - RDR

O QUE É - O RDR é a confirmação do RPR (Relatório Preliminar de Rating), ou seja, depois de comprovado que toda a documentação e contratos estão assinados e registrados nos cartórios competentes, **LFRating** se sente confortável para emitir uma nota considerada definitiva para aquela operação.

O QUE SE EXIGE - Nesta fase, todos os documentos em seu formato final são exigidos, assim como as assinaturas dos envolvidos e o registro cartorial.

PARA QUE SERVE - O RDR é uma análise completa e definitiva dos riscos que envolvem a operação, assim como a opinião de **LFRating** sobre o nível de riscos de repagamento. O RDR é utilizado pelo estruturador para negociar os títulos no mercado, mas o comprador deverá ter certeza de que as condições oferecidas são as mesmas constantes do Relatório de Classificação, já que a análise de risco reflete uma estruturação definida. Valores, prazos e remuneração diferentes dos constantes do item VISÃO GERAL, existente em todos os relatórios de **LFRating**, podem não refletir o risco global definido no RDR.

PARA QUE NÃO SERVE - Nenhum relatório de *rating* deve ser utilizado como recomendação de investimento. A decisão de investir pertence ao comprador do título e o relatório é um instrumento que acrescenta informação ao conjunto de dados que qualquer comprador necessita para decidir sobre seus investimentos. Da mesma forma, a mais alta classificação não significa risco nulo para qualquer operação. As notas atribuídas refletem o grau de probabilidade de *default* de uma operação, considerando que todas as informações recebidas e checadas são verdadeiras. Apesar do caráter definitivo do RDR, as mudanças excepcionais de condições conjunturais e estruturais da economia doméstica e internacional podem elevar o risco de operações de prazo mais longo, o que obrigará **LFRating** a demonstrar isso e alterar a nota de classificação, se for o caso.

VALIDADE DO RELATÓRIO - O RDR tem prazo de validade de um ano da data da emissão. No entanto, o monitoramento é constante e mudanças excepcionais podem alterar a nota e exigir a elaboração de novo relatório de monitoramento. Todos os usuários de Relatórios de *rating* devem se informar sobre a contratação de monitoramento. No caso dos relatórios de **LFRating**, esta informação é dada claramente no próprio relatório, em local visível. A decisão de não contratar monitoramento é sempre do emissor ou estruturador, apesar de **LFRating** informar das conseqüências dessa decisão.

PROCEDIMENTOS - A confecção do RDR necessita de cerca de dez dias úteis. Basicamente, as fases são as seguintes: 1 - Recebimento de toda a documentação utilizada na análise de risco, assim como a verificação das assinaturas e registros; 2 - Notificação ao estruturador no caso de detectada alguma diferença do teor dos documentos originalmente informados; 3 - Confirmação dos riscos; 4 - Reunião do Comitê para confirmação de nota; 5 - Elaboração do Relatório; 6 - Aceitação pelo estruturador.

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



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9696
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

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

*Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com*

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14

VÁLIDO ATÉ: 17.DEZ.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

II. BASE LEGAL

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

O CRI - Certificado de Recebíveis Imobiliários tem origem na legislação que estruturou o Sistema de Financiamento Imobiliário, criado pela Lei n.º 9.514/97. O lastro utilizado para a emissão do CRI, a Cédula de Crédito Imobiliário - CCI, fundamenta-se na Lei n.º 10.931/04. O CRI é título de crédito nominativo, de livre negociação, lastreado em créditos imobiliários e constitui promessa de pagamento em dinheiro. A sua emissão é de competência exclusiva das companhias securitizadoras, as quais estão reguladas pela Instrução n.º 414/04, da Comissão de Valores Mobiliários, que também dispõe sobre a distribuição pública deste título.

III. INTRODUÇÃO

O Comitê de Classificação de Risco de **LFRating**, em reunião realizada em 17.dez.14, confirmou a nota €A-, em caráter definitivo e em moeda nacional, aos 130 CRI da 343ª série da 1ª emissão da Brazilian Securities Companhia de Securitização (BRAZSEC), cujo lastro é constituído por CCI fracionária de emissão do Yago Fundo de Investimento Imobiliário (YAGOFII), no montante de R\$ 41,6 milhões. Os créditos imobiliários são oriundos de Contrato de Locação não residencial firmado entre a MCE Engenharia S.A. (MCE) e o YAGOFII.

IV. ESTRUTURA E PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

- 1 Estruturadores:** REAG Investimentos Ltda. e Monumental Investimentos Ltda.
- 2 Valor da Emissão:** R\$ 41.614.479,42
- 3 Emitente do CRI:** BRAZSEC
- 4 Emitente da CCI:** YAGOFII
- 5 Devedora da CCI:** MCE
- 6 Interveniente Fiduciário e Custodiante:** Pentágono S.A DTVM (PENTÁGONO)
- 7 Prazo da Emissão:** 82 meses (início de pagamento em jan.15)
- 8 Remuneração:** IPCA + 10% a.a.
- 9 Créditos Imobiliários:** parcelas de aluguel
- 10 Objeto do Contrato:** oito imóveis de uso nas atividades da empresa e de propriedade do YAGOFII
- 11 Conta Vinculada (CV):** Banco Itaú S.A. (ITAU), CC nº 18.860-6, Ag. nº 8.541
- 12 Avaliador dos imóveis:** Aproval Avaliações e Engenharia Ltda.(APROVAL)

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

Versão: 1



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9696
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

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

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14

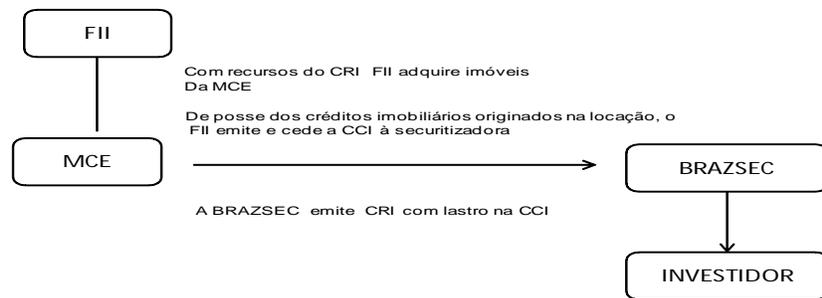
VÁLIDO ATÉ: 17.DEZ.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

V. DESTINAÇÃO DOS RECURSOS

Após a formalização de todas as garantias, os recursos captados nesta emissão de CRI serão liberados e, após a composição do Fundo de Reserva (FRES) (R\$ 2,102.640,20), o YAGOFII quitará o financiamento dos imóveis que foram alugados nesta operação, e a MCE, de posse dos recursos, liquidará prioritariamente seus passivos bancários onerosos e destinará o excedente para o giro das operações.

VI. DESCRITIVO SIMPLIFICADO DA EMISSÃO



1. MCE vende para o YAGOFII os oito imóveis que compõem o objeto de locação.
2. MCE e YAGOFII firmam Contrato de Locação dos imóveis pelo prazo de 125 meses.
3. De posse dos créditos locatícios oriundos do Contrato, YAGOFII emite uma CCI representativa de 82 parcelas de aluguel, a contar a partir de jan.15, e a cede para a BRAZSEC, que emite o CRI.
4. Após os devidos registros no CETIP, o CRI é entregue ao investidor.
5. Os recursos ficarão retidos na conta centralizadora da emissão até a constituição e formalização das garantias pré-estabelecidas para a estrutura de emissão do CRI.
6. Após a constituição das garantias, a Securitizadora libera os recursos para o FII, que deve utilizá-los para quitação da Promessa de Compra e Venda dos imóveis da MCE, que, por sua vez, deverá destinar os recursos da venda dos imóveis ao FII para quitação de Passivos bancários.

VII. CONJUNTO DE IMÓVEIS OBJETO DO CONTRATO

O Contrato de Locação se refere ao conjunto de unidades operacionais e administrativas da MCE e sua controlada MKS Caldeiraria Indústria e Comércio Ltda. (MKS). O valor de cada parcela é equivalente ao somatório dos aluguéis das oito unidades (valor previsto para jan.15 R\$ 700 mil). Estão sendo cedidas 82 parcelas de aluguel, de um total de 113, correspondente a 72,57% dos créditos imobiliários oriundos do contrato. Cada unidade operacional foi avaliada independentemente pela APROVAL. Conforme demonstrado na tabela adiante, podemos observar quais são os imóveis e os seus respectivos valores de avaliação. O Contrato abrange um período de 125 meses, sendo as parcelas reajustadas anualmente pela variação do IPCA.

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

Versão: 1



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9696
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

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

*Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com*

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14

VÁLIDO ATÉ: 17.DEZ.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

Imóvel	Matrícula	Valor de liquidação Forçada (R\$ mil)
Polo de Apoio - Camaçari - BA	7.911	2.585,0
Polo de Apoio - Camaçari - BA	3.747/4.441	8.610,0
Fábrica de Spool Camaçari - BA	3.214/3.698 e 12.444	8.070,0
Unidade Mourik - Camaçari - BA	4.206	1.360,0
Unidade sede Camaçari -BA	3.187	9.920,0
MCE salas Salvador -BA	36.385/36.386	360,0
MCE Sirinhaem -PE	2.375	15.000,0
MCE Jundiá - SP	87.187	4.505,0
Total		50.410,0

VIII. GARANTIAS DA EMISSÃO

- Cessão Fiduciária dos Direitos Creditórios** oriundos de Contratos de Locação.
- Cessão Fiduciária e Promessa de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios** oriundos de Contratos de prestação de serviços executados pela MCE. Os recursos decorrentes destes Contratos creditados na CV deverão corresponder a limites mínimos periódicos de R\$ 16,08 milhões em cada exercício social e R\$ 4,02 milhões em cada trimestre. Está sendo cedido um Contrato firmado com a Petrobras para prestação de serviços de manutenção. Este Contrato foi firmado em mai.13 e tem um saldo remanescente de R\$ 54 milhões (de um total de R\$ 87 milhões), com prazo de vigência até mai.16, podendo ser renovado. Por meio do contrato de cessão, a MCE se obriga a complementar ou reforçar a quantidade de direitos creditórios cedidos fiduciariamente ao longo do prazo da operação, de modo que os limites mínimos periódicos sejam sempre observados.
- Alienação Fiduciária** dos oito imóveis que compõem o objeto do Contrato. O valor dos imóveis deverá corresponder a, no mínimo, 120% do valor de emissão do CRI e deverão ser apresentados laudos de avaliação todos os anos. Atualmente, os imóveis equivalem a 121% do valor da emissão, a preço de liquidação forçada.
- FRES** a ser constituído com recursos da emissão em valor equivalente a três parcelas vincendas, cerca de R\$ 2.102.640,20.

IX. COVENANTS FINANCEIROS

A estrutura da emissão prevê liquidação antecipada em caso de não observância de alguns índices financeiros. Eles serão verificados pela Cessionária e pelo Agente Fiduciário ao término de cada ano fiscal e apurados a partir das demonstrações financeiras consolidadas da Devedora, a partir do ano fiscal findo em 31.dez.14 (inclusive). São eles: a) a relação entre a Dívida Líquida e o EBITDA dos últimos 12 meses não poderá ser superior a 3,5 vezes, exceto se o descasamento ocorrer em um período onde a variação cambial seja superior a 15%. Neste caso, haverá uma nova medição, com base nos resultados relativos ao semestre fiscal imediatamente subsequente e, (b) a relação entre o EBITDA dos últimos 12 meses e a Despesa Financeira Líquida dos últimos 12 meses não poderá ser inferior a 2,0 vezes.

X. EMITENTE DO CRI

A BRAZSEC foi criada em 2000 e tem como objetivo realizar securitização imobiliária, propiciando novas fontes de recursos para empreendedores e opções diferenciadas para investidores, integrando os mercados de capitais, financeiro e imobiliário. Até 31.ago.13 era

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

Versão: 1



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9696
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

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

*Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com*

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14

VÁLIDO ATÉ: 17.DEZ.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

controlada diretamente pela Brazilian Finance & Real State S.A., passando em set.13 a ser controlada direta da Ourinvest Real State Holding.

XI. EMITENTE DA CCI

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

XII. MCE ENGENHARIA S.A.

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

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

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

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

Em 2009, a MCE reestruturou suas operações em unidades de negócios e fortaleceu o Sistema de Gestão Integrada, consolidando os processos de qualidade, segurança, saúde ocupacional, meio ambiente e responsabilidade social. Na tabela abaixo podemos visualizar o comportamento de cada segmento de atuação na composição das Receitas consolidadas da MCE e de sua controlada integral MKS.

Distribuição das Receitas por segmento (%)	2010	2011	2012	2013
Caldeiraria e serviços especializados	10	6	7	15
Manutenção e paradas	55	35	32	37
Construção e montagens	35	59	61	48

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

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

Nos segmentos de paradas de manutenção, a MCE busca oferecer o menor prazo de execução e recursos cada vez mais otimizados, com utilização das mais modernas tecnologias em equipamentos e ferramental disponível.

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



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9696
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

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

*Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com*

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14

VÁLIDO ATÉ: 17.DEZ.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

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

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

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

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

XIII. FUNDAMENTOS DA NOTA DE RATING

A nota atribuída neste Relatório Definitivo reflete o entendimento do Comitê de Avaliação de Risco de **LFRating**, no momento em que esteve reunido, sobre a capacidade de pagamento integral e pontual das CCIs e do CRI.

A operação está estruturada a partir de um Contrato de Aluguel não Residencial, que envolve unidades industriais pertencentes ao YAGOF II. O Comitê ponderou sobre a capacidade da MCE continuar operando no período de vigência da emissão e considerou que a empresa vem expandindo suas operações em serviços especializados de engenharia e tem clientes de grande porte, como a Vale, Petrobras, Monsanto, Dow Química, Braskem e Anglo American. É importante também destacar que em 2011 e 2012 a MCE, tentando aproveitar a conjuntura favorável, firmou alguns Contratos de maior valor, que se por um lado impulsionaram as Receitas, por outro levou a empresa a um aumento de endividamento em função do desequilíbrio de prazos e custos desses Contratos. Atualmente, vem ajustando suas atividades de forma mais adequada ao seu porte e focando em contratos de manutenção e paradas de manutenção, pois estes se mostram uma fonte de Receita recorrente e com margens de retorno mais seguras. Apesar da sua consolidação no mercado em que atua, e de forte expansão de Receitas em 2011 e 2012, seus Resultados não foram satisfatórios. Em 2013, o Lucro auferido reduziu o Prejuízo acumulado de R\$ 25,3 milhões. Porém, este resultado alcançado foi beneficiado com Receitas não operacionais provenientes de venda de ativos, reversão de provisão e redução contábil de passivos trabalhistas. Como garantia primária da emissão estão sendo cedidos direitos creditórios oriundos de um Contrato firmado com a Petrobras. Este Contrato tem prazo de vigência até mai.16, com possibilidade de renovação. Caso isto não ocorra, deverá ser apresentado antecipadamente outro Contrato, que atenda os limites mínimos periódicos estabelecidos para transitarem na CV. Completando as garantias, estarão sendo alienados fiduciariamente todos os imóveis que constituem o objeto do Contrato de Locação. Além disso, tem como mitigador de risco um FRES, em valor equivalente a três PMTs, para corrigir eventuais atrasos de pagamento do aluguel e, conseqüentemente, das PMTs. Para nossa avaliação de risco foi disponibilizada a carteira de Contratos (posição out.14), onde consta um total de



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9696
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

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

*Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com*

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14

VÁLIDO ATÉ: 17.DEZ.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

R\$ 270 milhões a serem realizados e onde o Contrato cedido à operação de CRI figura como o de maior valor, representando 20% deste total. No início de 2014 a carteira de oportunidades apontava um potencial estimado de Receitas de até R\$ 1 bilhão, considerando-se as diversas fases de andamento dos processos e os variados percentuais de sucesso. Das maiores probabilidades, calculadas em R\$ 200 milhões, foram confirmados R\$ 48 milhões em dois contratos com a Petrobras no segmento de manutenção.

As projeções financeiras apresentadas tiveram como premissa a variação do PIB mais a inflação a partir de 2013, já com base ajustada ao nível operacional atual. Quando submetidas a simulações, as estimativas se mostraram sensíveis, com pequenas perdas de margem operacional. Além dos recursos da captação foi considerado o compromisso, por parte dos acionistas controladores, de realizar um aumento de capital da ordem de R\$ 5 milhões em 2015. A captação através da emissão do CRI sem dúvida trará efeitos positivos imediatos ao custo financeiro de suas operações e contribuirá para recomposição da margem de lucratividade final.

O endividamento bancário total é da ordem de R\$ 33 milhões, estando 70% deste concentrado no Curto Prazo.

O Comitê ponderou sobre algumas ressalvas da PWC sobre o exercício de 2013, detalhados a seguir.

XIV. ANÁLISE ECONÔMICO FINANCEIRA DA MCE

Com o contexto econômico favorável nos últimos anos, especialmente nos segmentos atendidos pela MCE (petróleo e gás e mineração), a empresa teve oportunidade de fechar Contratos importantes no segmento de obras e montagens, alguns deles com prazo de até 24 meses, que implicaram em forte evolução de suas Receitas, especialmente em 2012. Por outro lado, esta expansão das atividades acarretou um desequilíbrio em sua gestão financeira e alguns descasamentos contratuais de prazos e condições de recebimento levaram a uma forte necessidade de utilização de capitais onerosos para cumprir estes Contratos. Consequentemente, o aumento do custo financeiro acabou por corroer os Resultados gerados operacionalmente, que historicamente já apresentavam Margens de Contribuição Bruta baixas. Em face do estreitamento de suas margens operacionais, a MCE acumulou prejuízo de R\$ 25 milhões em 2012. Em 2013 a empresa resolveu remodelar seu foco de atuação, voltando aos níveis operacionais históricos, com maior foco no segmento de paradas de manutenção e participando de maneira mais seletiva no segmento de obras. Os serviços de manutenção, por sua vez, estão divididos em contratos de manutenção de rotina de longo prazo e contratos de parada de manutenção de curto prazo. O primeiro com custo recorrente e margens baixas e o segundo exigindo grande especialização, o que garante margens maiores. Apesar dos ajustes operacionais que a MCE vem implementando, o Resultado de 2013 decorreu em maior parte de Receitas não operacionais a realizar, como venda de ativos ainda a se concretizar, através da emissão do CRI e com apropriação de Receitas ainda objeto de negociação em compromisso arbitral. As demonstrações financeiras de 2013 foram divulgadas com ressalvas da PWC. Uma delas, relativa à incorporação de R\$ 51 milhões em Receitas Líquidas correspondentes, está com negociação em andamento na Câmara de Arbitragem. Esta negociação se refere a um contrato firmado em 2011 entre o consórcio CMU, no qual a participação da MCE é de 50%, e a Vale do Rio Doce. A conclusão deste processo arbitral será importante para preservação dos efeitos contábeis já incorporados aos Resultados. Não temos como mensurar a probabilidade de



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9696
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

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

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14
VÁLIDO ATÉ: 17.DEZ.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

desfecho desta situação mas, de qualquer forma, a Vale reconheceu o débito e está tentando a conciliação dos valores reais. Análises financeiras encomendadas pela Vale e realizadas em 2013 apontavam valores preliminares da ordem de R\$ 112 milhões a serem pagos ao consórcio, sendo a metade para a MCE. Como dito, a conclusão deste processo arbitral será importante para preservação dos efeitos contábeis já incorporados aos Resultados. As Demonstrações Financeiras relativas ao primeiro semestre continuam refletindo as questões anteriormente comentadas relativas a 2013, cujas ressalvas ainda aguardam desfecho. As Receitas do primeiro semestre estão ajustadas ao cenário atual e ao perfil de atuação adotado, que remete aos níveis históricos anteriores a 2011.

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS - Em R\$ milhares

Exercício social de:	2011	%	2012	%	2013	%	jan-jun.14	%
Receita Operacional Líquida	341.177	100,0	564.102	100,0	313.449	100,0	92.780	100,0
Custo das mercadorias vendidas	(307.071)	(90,0)	(509.280)	(90,3)	(280.002)	(89,3)	(76.530)	(82,5)
Lucro Bruto	34.106	10,0	54.822	9,7	33.447	10,7	16.250	17,5
Despesas Operacionais (excl. financiamentos)	(48.909)	(14,3)	(39.118)	(6,9)	(3.797)	(1,2)	(11.056)	(11,9)
Despesas gerais e administrativas	(49.979)	(14,6)	(46.471)	(8,2)	(40.173)	(12,8)	(11.056)	(11,9)
Outras receitas operacionais	1.070	0,3	7.353	1,3	36.376	11,6	-	-
EBIT ou Resultado da Atividade	(14.803)	(4,3)	15.704	2,8	29.650	9,5	5.194	5,6
Equivalência patrimonial	(9.111)	(2,7)	(11.612)	(2,1)	(2.818)	(0,9)	-	-
Resultado financeiro	(1.307)	(0,4)	(14.046)	(2,5)	(14.650)	(4,7)	(6.246)	(6,7)
Receitas financeiras	1.906	0,6	1.084	0,2	429	0,1	499	0,5
Despesas financeiras	(3.213)	(0,9)	(15.130)	(2,7)	(15.079)	(4,8)	(6.745)	(7,3)
Resultado antes dos tributos sobre o lucro	(25.221)	(7,4)	(9.954)	(1,8)	12.182	3,9	(1.052)	(1,1)
Imposto de renda e contribuição social correntes	-	-	(1.012)	(0,2)	(3.726)	(1,2)	-	-
Imposto de renda e contribuição social diferido	(325)	(0,1)	133,0	0,0	4.082	1,3	-	-
Lucro Líquido do Período	(25.546)	(7,5)	(10.833)	(1,9)	12.538	4,0	(1.052)	(1,1)

INDICADORES TRADICIONAIS	31.dez.11	31.dez.12	31.dez.13	30.jun.14
Liquidez Corrente	0,9	1,0	1,1	1,2
Liquidez Geral	0,9	0,9	0,9	0,9
Endividamento a Curto Prazo	14,6	6,8	10,3	10,7
Endividamento Global	15,2	7,8	12,3	14,6

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

Versão: 1



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9696
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

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

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14
VÁLIDO ATÉ: 17.DEZ.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

MCE Engenharia S.A.

BALANÇO PATRIMONIAL - Em R\$ milhares

Exercício social findo em:	31.dez.11	%	31.dez.12	%	31.dez.13	%	30.jun.14	%
Ativo circulante	150.974	80,5	165.677	79,6	129.513	82,9	134.406	82,2
Caixa e equivalentes de caixa	13.511	7,2	2.067	1,0	301	0,2	311	0,2
Contas a receber de clientes	124.955	66,6	153.821	73,9	118.342	75,7	115.343	70,5
Tributos a recuperar	3.495	1,9	6.332	3,0	8.034	5,1	11.934	7,3
Retenções contratuais	4.923	2,6	-	-	2	0,0	-	-
Outros	4.090	2,2	3.457	1,7	2.834	1,8	6.818	4,2
Ativo não circulante	21.140	11,3	5.944	2,9	21.206	13,6	24.353	14,9
Partes relacionadas	20.279	11	5.624	2,7	16.790	10,7	19.929	12,2
Créditos tributários diferidos	107	0,1	261	0,1	4.343	2,8	4.343	2,7
Outros créditos	754	0,4	59	0,0	73	0,0	81	0,0
Ativo permanente	15.544	8,3	36.526	17,5	5.562	3,6	4.749	2,9
Imobilizado	14.340	7,6	6.272	3,0	4.515	2,9	3.965	2,4
Propriedades para investimentos	-	-	29.988	14,4	-	-	-	-
Investimentos	947	0,5	58	0,0	908	0,6	712	0,4
Intangível	257	0,1	208	0,1	139	0,1	72	0,0
Ativo Total	187.658	100,0	208.147	100,0	156.281	100,0	163.508	100,0
Passivo circulante	169.250	90,2	161.758	77,7	120.822	77,3	111.835	68,4
Obrigações trabalhistas	26.157	13,9	25.465	12,2	11.937	7,6	21.376	13,1
Fornecedores	29.297	15,6	33.394	16,0	26.076	16,7	26.213	16,0
Obrigações tributárias	8.679	4,6	25.934	12,5	26.231	16,8	11.297	6,9
Receitas diferidas	300	0,2	212	0,1	-	-	-	-
Empréstimos e financiamentos	38.087	20,3	29.595	14,2	22.626	14,5	24.257	14,8
Adiantamento de clientes	65.862	35,1	42.319	20,3	9.665	6,2	7.577	4,6
Contas correntes consorciadas	24	0,0	4.095	2,0	8.750	5,6	10.392	6,4
Partes relacionadas	-	-	-	-	13.584	8,7	8.073	4,9
Outros	844	0,4	744	0,4	1.953	1,2	2.650	1,6
Passivo não circulante + patrimônio líquido	18.408	9,8	46.389	22,3	35.459	22,7	51.673	31,6
Passivo não circulante	6.831	3,6	22.631	10,9	23.677	15,2	41.179	25,2
Empréstimos e financiamentos	441	0,2	12.431	6,0	5.917	3,8	8.975	5,5
Provisão para contingências	386	0,2	839	0,4	2.361	1,5	2.357	1,4
Obrigações tributárias	-	-	-	-	14.940	9,6	29.388	18,0
Provisão para perda de investimento	5.768	3,1	9.361	4,5	459	0,3	459	0,3
Patrimônio líquido	11.577	6,2	23.758	11,4	11.782	7,5	10.494	6,4
Capital social realizado	25.000	13,3	25.000	12,0	25.000	16,0	25.000	15,3
Ajustes de avaliação patrimonial	1.500	0,8	24.514	11,8	627	0,4	627	0,4
Resultados Acumulados	(14.923)	(8,0)	(25.756)	(12,4)	(13.845)	(8,9)	(15.133)	(9,3)
Passivo Total	187.658	100,0	208.147	100,0	156.281	100,0	163.508	100,0

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

Versão: 1



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9696
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

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

*Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com*

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14

VÁLIDO ATÉ: 17.DEZ.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

XV. FONTES DE INFORMAÇÕES RELEVANTES PARA ESTE RELATÓRIO

Para elaboração deste Relatório recebemos as vias assinadas dos contratos da operação, Escritura de emissão da CCI, Termo de Securitização, Contrato de Cessão de Direitos Creditórios e Contrato de Locação, além daqueles já recebidos por ocasião da análise de *rating* preliminar, como demonstrações financeiras da MCE e da MKS, planilhas com projeções financeiras, laudo de avaliação imobiliária preparado pela APROVAL, carteira de contratos e mapa de oportunidades.

XVI. PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9696
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

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

*Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com*

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14

VÁLIDO ATÉ: 17.DEZ.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

XVII. DISCLAIMERS

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



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9696
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

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

*Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com*

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14

VÁLIDO ATÉ: 17.DEZ.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

XVIII. INFORMAÇÕES NECESSÁRIAS DO AVALIADOR - LFRating

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

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

LFRating produz *ratings* de emissões de empresas nacionais, utilizando-se da *expertise* de seus analistas e de uma cultura formada ao longo de mais de 40 anos em trabalhos de análises e avaliações de empresas, bancos e fundos de investimentos para os mais diversos propósitos.

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

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

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

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

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



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9696
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

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

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 17.DEZ.14
VÁLIDO ATÉ: 17.DEZ.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

XIX. ESCALA DE RATING DE ATIVOS ESTRUTURADOS

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

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

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

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

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

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

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

Versão: 1