



relatório de monitoramento

Brazilian Securities Cia Securitização

(232ª série - 1ª emissão)

Máxxima Aurora Negócios Imobiliários Ltda. - contrato de locação - devedor:
ONS – Operador Nacional do Sistema Elétrico

Certificado de Recebíveis Imobiliários

R\$ 37.500.000,00

A-SR

Global

brAA

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.

novembro|2013

Vigência da classificação: até novembro 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 (Máxxima Aurora) – novembro|2013

O Comitê Executivo de Classificação da SR Rating reafirma a nota **“brAA”** (duplo A simples), na escala brasileira desta Agência Classificadora, decorrente da nota global **“A-SR”** (A menos) também reafirmada, denotando padrão **muito forte** de garantias apresentadas pela **232ª série da 1ª emissão de CRI da Brazilian Securities Cia de Securitização** , no cotejo com outros riscos de crédito locais.

As notas ora mantidas à Emissão de Certificado de Recebíveis Imobiliários fundamentam-se, em suma, em um processo de securitização de recebíveis imobiliários administrados sob regime fiduciário e patrimônio em separado vinculando, portanto, o risco da emissão ao risco de crédito do devedor do lastro-imobiliário, representado por contrato de locação, o ONS – Operador Nacional do Sistema Elétrico. Nesse sentido, o desempenho econômico-financeiro do locatário tem se mostrado satisfatório para o cumprimento de todas as obrigações assumidas, uma vez que seu orçamento prima pela suficiência para cobertura dos dispêndios anuais, e suas receitas são decorrentes de tarifas cobradas dos usuários do Sistema Integrado Nacional – SIN, e mediante autorização da ANEEL.

Criado através de Lei federal para coordenar e regular o sistema elétrico nacional, o ONS é regido por estatuto próprio, leis e regulamentações do setor, estando subordinado à ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica -, não possui fins lucrativos e seu patrimônio é constituído pelos centros de operação próprios e seus sistemas associados.

O ONS tem expandido suas atividades em todo o país, sendo suas principais receitas oriundas das contribuições dos membros associados e de recursos oriundos do setor elétrico através de orçamento apresentado por sua diretoria e aprovado pela ANEEL, através de recursos repassados por membros associados e agentes do setor elétrico concentrados à Rede Básica e incluídos na tarifa de uso do sistema e em parcela específica das tarifas de serviços de energia elétrica.

As receitas do ONS – Operador Nacional do Sistema Elétrico -, oriundas de contribuições de seus associados e do orçamento aprovado pela ANEEL, são suficientes para a cobertura integral dos dispêndios do exercício fiscal seguinte, sendo incluídas nas tarifas específicas de utilização do sistema integrado ou recolhidas por terceiros desde que autorizados pela ANEEL.



Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2013

Operação (CRI)

O valor total da emissão monitorada, na data de sua emissão, era de R\$ 37,5 milhões, com prazo de 179 meses contados a partir de sua emissão. Além disso, os recebíveis-lastro são mantidos em regime fiduciário à operação. Estes papéis são indexados ao IGPM/FGV, e sua correção será anual.

A emissão é lastreada em CCIs representativas de créditos imobiliários, cuja devedora é o ONS – Operador Nacional do Sistema Elétrico. Ainda, dada a estrutura da operação, foi constituída garantia através de alienação fiduciária do imóvel que compreende o terreno e o imóvel objeto do contrato de locação atípica para atuação operacional da devedora, sendo cada CCI garantida pelo respectivo imóvel que dá origem ao lastro e, adicionalmente, sendo instituído regime fiduciário sobre os créditos imobiliários vinculados à presente emissão. O lastro imobiliário, consubstanciado pelo valor livre dos fluxos de locação, possui valor nominal remanescente (atualizado em novembro de 2013) de R\$ 44,48 milhões. Além disso, os imóveis alienados fiduciariamente em garantia possuem uma avaliação de liquidação forçada, realizada pela empresa Valor – Engenharia de Avaliação e Perícia Ltda., atualizado na data da emissão, de R\$ 32,85 milhões.

A fim de aumentar a qualidade dos certificados e fortalecer a segurança dos investidores, os acionistas da Locadora alienaram fiduciariamente 100% do capital social da empresa em favor da securitizadora até a alienação fiduciária do imóvel. Esta garantia já foi liberada em razão da satisfação da condição de alienação do imóvel.

Os riscos avaliados pela SR Rating, em linhas gerais, recaem sobre **a segurança jurídica da operação**, formalizada pelos diversos contratos, e, também, **na capacidade de pagamento da ONS – Operador Nacional do Sistema Elétrico**, devedora primária do crédito-lastro da operação.

A operação, além da Securitizadora, a Brazilian Securities, como emitente e gestora da operação de securitização imobiliária, tem como agente fiduciário, representante dos investidores, a Oliveira Trust.



Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2013

As Notas presentemente atribuídas a esta operação são referentes à qualidade de crédito de obrigações em reais da 232ª série da 1ª emissão de certificados emitidos pela Brazilian Securities (“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 elementos que fundamentam as notas classificatórias que lhe são atribuídas:

- ⊙ **Estrutura da operação**, através da **securitização de créditos imobiliários** de locação, que conta com **alienação fiduciária do domínio útil e direito de ocupação do imóvel locado**.
- ⊙ **Qualidade de crédito da locatária**, como devedora primária do crédito-lastro da presente emissão, cujo desempenho econômico-financeiro tem se mostrado satisfatório, sobretudo levando-se em consideração a origem de suas receitas através de taxas setoriais e orçamento adicional aprovado pela ANEEL, sempre suficientes para cobertura das despesas do ano seguinte.
- ⊙ **Casamento de prazos e de taxas** entre a periodicidade de pagamento e índices de correção e remuneração do aluguel do Imóvel e dos CRI’s.
- ⊙ **Alienação Fiduciária do Imóvel** objeto da locação como garantia real.
- ⊙ **Obrigatoriedade de contratação de seguros de riscos patrimoniais** contra eventuais acidentes por empresa de seguro reconhecida, tendo como beneficiária a Máxxima Aurora. O referido seguro deve cobrir o Imóvel, que é garantia da operação através de alienação fiduciária;
- ⊙ **Contratação de Seguro de lucros cessantes suficientes para cobertura de 12 meses de aluguéis;**



Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2013

Fatores em Observação

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

- ⦿ Alterações significativas na legislação vigente do setor elétrico e possíveis implicações na formação de receitas do devedor principal do contrato de locação, ONS, uma vez que as mesmas são decorrentes da atuação no setor elétrico, e utilização do sistema integrado nacional.
- ⦿ Exposição significativa ao risco macroeconômico e seus ciclos, em virtude da característica de longo prazo assumida pela operação.
- ⦿ Operação calcada em ativos imobiliários, para os quais importa a adequada manutenção, incluindo as renovações periódicas de seguros, sobretudo para a continuidade da prestação de serviços, ou, por outro lado, diante de sua condição garantidora para a recuperação do crédito mesmo que condicionada a incertezas de preço e liquidez.



**Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) –
novembro|2013**

ONS – Operador Nacional do Sistema Elétrico

Perfil Corporativo

O Operador Nacional do Sistema Elétrico, pessoa jurídica de direito privado, foi criado através de Lei Federal, sob forma de associação civil sem fins lucrativos, cujo objetivo é executar atividades de coordenação e controle da operação de geração e transmissão de energia no âmbito do Sistema Integrado Nacional – SIN. Regulado e fiscalizado pela ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica -, o ONS é constituído por membros associados e participantes, sendo parte importante da complexa rede de instituições e agentes que atuam na regulamentação, fiscalização e coordenação do setor elétrico brasileiro após a nova regulamentação do setor.

O ONS é regido pelas leis e regulamentos setoriais e pelo estatuto de constituição aprovado pela ANEEL, sendo o atual estatuto datado de agosto de 2004 e alterações seguintes.

Por ser uma entidade que tem como função coordenar e controlar o setor e a operação de geração e transmissão de energia elétrica no âmbito do SIN, o ONS tem como membros associados agentes de geração com usinas despachadas de forma centralizada, agentes de transmissão, agentes importadores e exportadores com ativos de transmissão conectados a rede básica, agentes de distribuição integrantes do SIN e consumidores específicos e que estejam conectados à rede básica. Já os membros participantes são o poder concedente através do Ministério de Minas e Energia, os Conselhos de Consumidores, geradores não despachados centralizadamente e pequenos distribuidores.

O ONS possui uma estrutura de governança dividida em diversos níveis, dividindo seus membros associados em três categorias distintas: produção, transporte e consumo.



Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2013

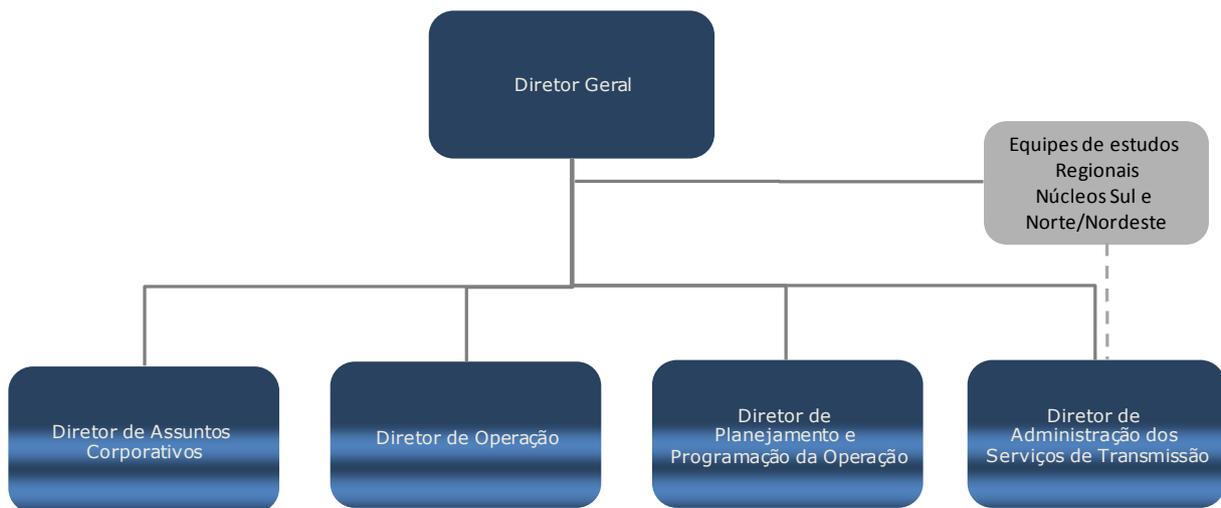
Através dessa divisão e em conjunto com os representantes dos membros participantes são definidas as participações de cada categoria na administração, gestão e fiscalização do ONS, que atualmente possui Conselho de Administração composto por 14 conselheiros titulares e seus suplentes. Esses, por sua vez, são indicados por categoria, sendo: 5 indicados pela Produção, 4 pela Transmissão e 5 pela Distribuição, contando ainda com um representante do Ministério de Minas e Energia.

Ao conselho de administração compete, entre outras funções, aprovar o orçamento anual elaborado e apresentado pela diretoria, aprovar e acompanhar o plano de investimento, acompanhar e analisar a gestão da diretoria e propor alterações no Estatuto.

A diretoria do ONS é composta por um diretor geral e 4 diretores de notável conhecimento no setor e em suas áreas de atuação, sendo 3 membros indicados pelo Ministério de Minas e Energia e 2 pelos agentes, desde que aprovados pela Assembléia Geral.

Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2013

ONS – Estrutura Corporativa e Diretoria Executiva – novembro/2013



Diretoria Executiva	
Dr. Hermes Chipp	Diretor Geral
Dr. István Gárdos	Diretor de Assuntos Corporativos
Dr. Ronaldo Schuck	Diretor de Operação
Dr. Álvaro Fleury Veloso da Silveira	Diretor de Administração dos Serviços de Transmissão
Dr. Francisco José Arteiro de Oliveira	Diretor de Planejamento e Programação da Operação

Fonte: ONS / Elaboração: SR Rating

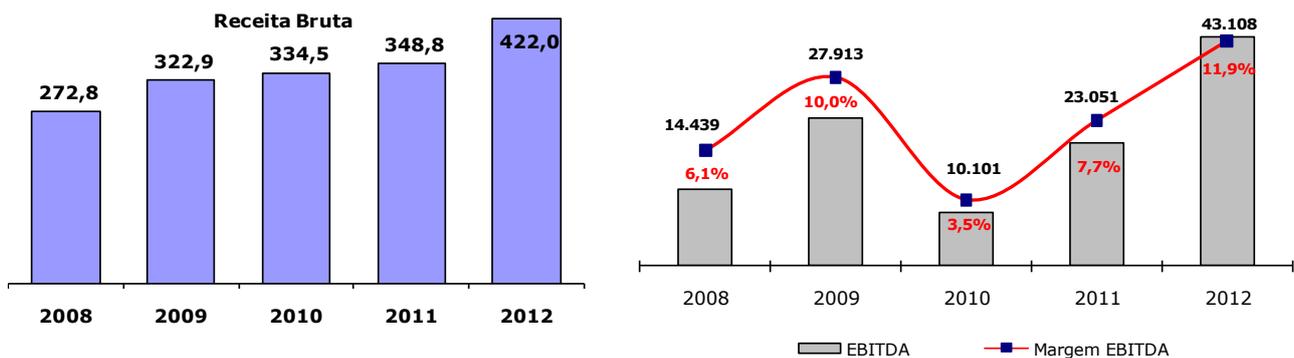
Desempenho Financeiro

Para fins desta análise foram consideradas as informações financeiras divulgadas pelo ONS, locatário do imóvel cujo contrato atípico de locação é lastro da presente operação. As receitas da ONS são oriundas de contribuições setoriais destinadas à manutenção do SIN – Sistema Integrado Nacional -, dos centros de operação do ONS e demais atividades do mesmo. Estas contribuições, somadas às receitas de outros membros do setor elétrico não interligado e à autorização do orçamento apresentado à ANEEL, que repassa recursos para o ONS, formam a receita do mesmo. A adoção de novas práticas contábeis a partir de 2010 e o não reconhecimento de receitas diferidas apresentou impactos no EBITDA e queda na margem,

Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2013

todavia, devido à nova política de contribuições do setor e repasse para o ONS, esses resultados já foram recuperados nos anos seguintes. Destaca-se, no entanto, que por tratar-se de uma entidade sem fins lucrativos e cujos saldos não aplicados devem ser restituídos em orçamentos futuros, esses impactos não afetam a capacidade de geração de recursos da mesma.

ONS - receitas, EBITDA, lucro líquido e margem



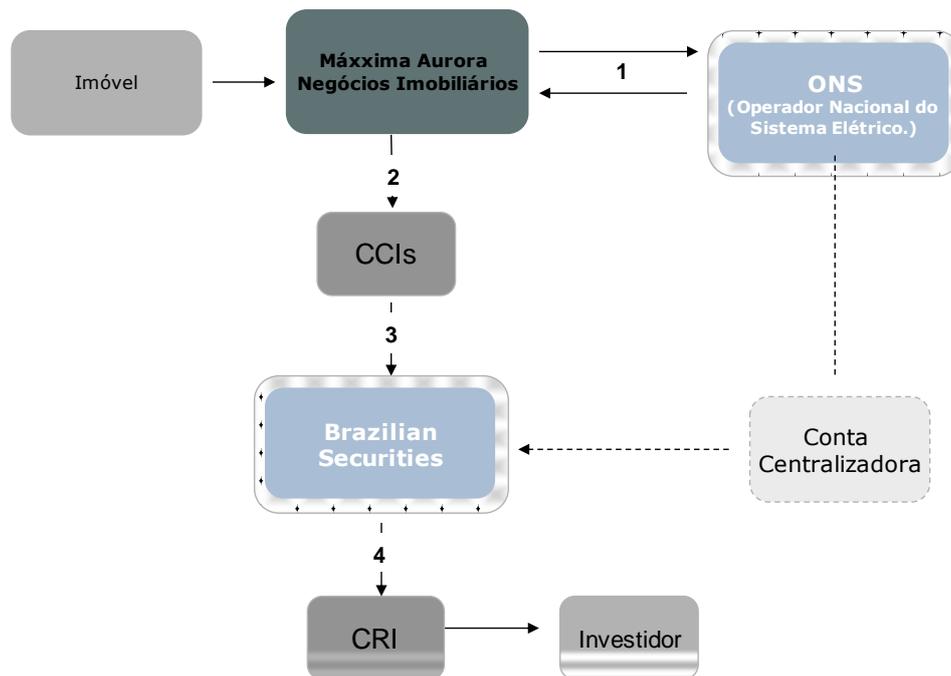
Fonte: ONS/ Elaboração: SR Rating

O endividamento do ONS está fortemente vinculado a contratos firmados com a Eletrosul e Furnas, sendo estes relacionados à transferência de ativos constitutivos do Centro Nacional de Operação do Sistema (CNOS) e dos demais Centros de Operação pertencentes às suas subsidiárias nas condições estabelecidas por portaria do Ministério de Minas e Energia, e está concentrado no longo prazo. Neste sentido destaca-se ainda que a fonte de receitas do ONS prevista em orçamento sujeito à aprovação pela ANEEL deve garantir receitas em montante suficiente para os dispêndios do exercício seguinte, portanto suficientes para a cobertura do endividamento anual.

**Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) –
novembro|2013**

Características da Operação

Estrutura da Emissão de CRI



Fonte: Itaú BBA/ Elaboração: SR Rating

(1) Contrato de Locação Atípico - ONS – Operador Nacional do Sistema Elétrico: foi assinado contrato de locação atípico *Built to Suit* em 29/10/2010, pelo qual a Máxxima Aurora, como locadora, aluga ao ONS o terreno e as instalações do empreendimento destinado ao Centro Regional de Operação Nordeste, em prédio construído pela locadora especificamente para este fim. O prazo da locação é de 15 anos, podendo ser renovado por no máximo o mesmo prazo. O valor dos alugueis é de R\$263.245,00 (duzentos e sessenta e três mil, duzentos e quarenta e cinco reais) por mês, sendo reajustado através da aplicação da variação do IGP-M (Índice Geral de Preços de Mercado) divulgado pela FGV, anualmente ou em menor período desde que autorizado em lei, corrigindo-se o primeiro aluguel com aplicação do IGP-M acumulado entre a data de 01/06/2010 e a data de início do prazo de locação, que se iniciou no primeiro dia útil após a entrega e aceite do imóvel pelo locatário.



Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2013

Dada a atipicidade dos contratos, as partes renunciam ao direito de pedir revisão dos valores dos aluguéis, o locatário fica obrigado a contratar seguro no valor mínimo de R\$25.000.000,00 (vinte e cinco milhões de reais) durante o período em que permanecer no imóvel tendo a locadora como beneficiária, e há previsão de multa equivalente ao total dos aluguéis vincendos em caso de rescisão por parte do locatário ou por falta de cumprimento de obrigações por parte da locatária. **O Imóvel foi entregue e aceito pela locadora, já tendo iniciado o pagamento dos aluguéis.**

(2) Emissão da CCI pela Máxxima Aurora (3) cessão de direitos creditórios: tendo como lastro o contrato de locação, a locadora Máxxima Aurora emitiu 1 CCI, sem garantia real imobiliária, representativa de parte de seu direito creditório.

A CCI foi cedida à Brazilian Securities Companhia de Securitização para emissão de CRI's, sendo previsto no Contrato de Cessão cláusula de retrocessão dos créditos imobiliários, com obrigatoriedade de recompra dos créditos pela cedente em caso de inadimplemento contratual. É prevista ainda opção de recompra pela cedente em caso de vencimento antecipado dos CRI's ou para cumprimento da multa indenizatória em relação ao imóvel visando evitar a execução das garantias.

No contrato de Cessão havia ainda a previsão de cláusula que determinava condições precedentes ao pagamento da aquisição dos direitos creditórios, entre elas a obrigatoriedade de entrega e aceite do imóvel pela locadora ao locatário, o que já foi realizado

(4) Termo de Securitização, Emissão e Colocação de CRI: como cessionária da CCI, a Brazilian Securities emitiu CRI's da forma nominativa e escritural, sem garantia fluante ou coobrigação da emissora, os quais foram integralizados à vista. Os CRI's foram objeto de distribuição pública com esforços restritos de colocação, sob regime de melhores esforços de colocação, com a intermediação do Coordenador Líder, motivo pelo qual a colocação não é



Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2013

registrada junto à CVM. O Termo de Securitização estabeleceu o regime fiduciário sobre os créditos imobiliários.

GARANTIAS ADICIONAIS

Alienação Fiduciária do Imóvel

Em favor da securitizadora fica alienado fiduciariamente o domínio útil do terreno com todas as suas acessões, benfeitorias, construções e instalações, incluindo o Empreendimento, que já se encontra pronto e acabado pela Máxxima Aurora.

Cessão Fiduciária de Indenização

Como garantia adicional, foram cedidos fiduciariamente à securitizadora a propriedade fiduciária, o domínio resolúvel e a posse indireta do direito de receber indenização da União Federal decorrente de qualquer hipótese de extinção do direito de ocupação titularizado pelas cedentes em relação ao Imóvel e todos os direitos decorrentes do pagamento da Indenização.

Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Quotas

Adicionalmente, foi alienado fiduciariamente 100% do capital social da Máxxima Aurora em favor da securitizadora, bem como de qualquer outra quota, valor mobiliário que venha a substituir a mesma e seus frutos, rendimentos, vantagens e dividendos, para que os mesmos sejam destinados à garantia do pagamento das obrigações assumidas, e cedidas para a emissão de CRI's. **Esta garantia perdurou até o registro da alienação fiduciária do imóvel que dá lastro ao contrato de locação sendo liberada conforme informado pelo Agente Fiduciário.**

Reserva de Garantia

A Reserva constituída pela securitizadora, quando da transferência do Valor de Cessão para a Conta Depósito, por meio do desconto do Valor de Cessão e depósito na Conta Centralizadora, tem quantia suficiente para garantir o pagamento de 2 (duas) prestações mensais de aluguel decorrentes do contrato de locação, equivalente a R\$629.599,52.



Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2013

Participantes e Intervenientes

- ⊙ Emissora: Brazilian Securities Companhia de Securitização.
- ⊙ Originadores: Máxxima Aurora Negócios Imobiliários Ltda..
- ⊙ Locatária: ONS – Operador Nacional do Sistema Elétrico.
- ⊙ Agente Fiduciário: Oliveira Trust Distr. Títulos e Valores Mobiliários S.A..
- ⊙ Instituição Custodiante: Oliveira Trust Distr. Títulos e Valores Mobiliários S.A..
- ⊙ Coordenador Líder: Banco Itaú BBA S.A..

Destinação dos recursos

Os recursos serão destinados para pagamento à cedente do valor da cessão dos créditos imobiliários.

Características da emissão

Lastro: Recebíveis Imobiliários oriundos de contratos atípicos de locação, através de CCI.

Valor de emissão: R\$ 37,5 milhões

Data de emissão: 27/12/2012

Vencimento: 12/11/2027

Prazo Total: 179 meses

Remuneração: taxa anual de 6% e atualização IGPM/FGV

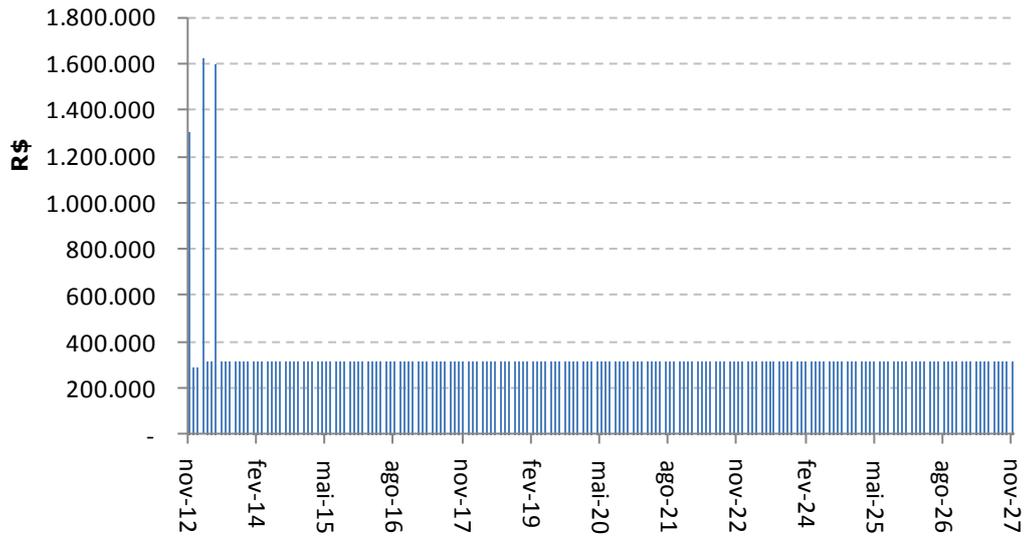
Pagamento: juros e amortizações de principal mensais.

Imóveis-Objeto: imóvel comercial para instalação do Centro Regional de Operação Nordeste para uso do ONS – Operador Nacional do Sistema Elétrico, cuja última avaliação aponta um valor aproximado de R\$ 36,5 milhões.



Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2013

Fluxo dos Aluguéis



Fonte: Itaú BBA/Elaboração SR Rating



Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2013

Informações Financeiras

Operador Nacional do Sistema Elétrico (consolidado)					
Em milhares de reais	2012	2011	2010	2009	2008
Rentabilidade					
Receita Bruta	421.998,0	348.781,0	334.537,0	322.863,0	272.776,0
% Variação	21,0%	4,3%	3,6%	18,4%	N/D
Giro do Ativo	2,4	2,3	2,2	2,1	1,7
EBITDA	43.108,0	23.051,0	10.101,0	27.913,0	14.439,0
% Receita Líquida	11,9%	7,7%	3,5%	10,0%	6,1%
Depreciação, Amortização e Exaustão	13.766,0	14.095,0	13.455,0	11.960,0	12.790,0
CAPEX	80.771,0	61.442,0	56.134,0	59.427,0	51.712,0
EBITDA/CAPEX	0,5	0,4	0,2	0,5	0,3
Lucro Líquido	19.329,0	5.308,0	(3.293,0)	7.715,0	49,0
% Receita Bruta	5,3%	1,8%	-1,1%	2,8%	0,0%
% Patrimônio Líquido (ROAE)	27,2%	9,0%	-5,7%	13,9%	0,1%
% Ativo (ROAA)	12,6%	4,0%	-2,5%	5,9%	0,0%
Despesas/Receitas Financeiras					
Despesa Financeira Bruta (DFB)	969,0	1.473,0	2.308,0	2.845,0	3.954,0
Receita Financeira Bruta (RFB)	1.483,0	1.123,0	1.302,0	1.152,0	3.432,0
Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura					
Básico [EBITDA/(DFB)]	44,5	15,6	4,4	9,8	3,7
Soft [(EBITDA+RFB)/(DFB)]	46,0	16,4	4,9	10,2	4,5
Amplio [(EBITDA+Caixa e aplicações Disp.)/(DFB)]	57,2	24,1	9,5	12,0	6,2
Capacidade de Pagar Dívida - Índice de Exposição					
Básico [Dívida Total/EBITDA]	0,2	0,5	1,5	0,7	1,6
Soft [Dívida Líquida/EBITDA]	(0,1)	(0,1)	0,3	0,5	0,9
Estrutura de Capital / Endividamento					
Dívida de Curto Prazo	2.436,0	3.223,0	3.951,0	3.733,0	4.186,0
Empréstimos e Financiamentos	2.436,0	3.223,0	3.951,0	3.733,0	4.186,0
Debêntures	-	-	-	-	-
Dívida de Longo Prazo	5.591,0	8.028,0	11.251,0	15.202,0	18.935,0
Empréstimos e Financiamentos	5.591,0	8.028,0	11.251,0	15.202,0	18.935,0
Debêntures	-	-	-	-	-
Dívida Total	8.027,0	11.251,0	15.202,0	18.935,0	23.121,0
% Dívida de Curto Prazo	30,3%	28,6%	26,0%	19,7%	18,1%
% Dívida em Moeda Estrangeira	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dívida Líquida	(4.322,0)	(1.178,0)	3.352,0	12.734,0	13.025,0
Patrimônio Líquido	80.771,0	61.442,0	56.134,0	59.427,0	51.712,0
Capitalização Total	88.798,0	72.693,0	71.336,0	78.362,0	74.833,0
% Dívida Total	9,0%	15,5%	21,3%	24,2%	30,9%
Liquidez					
Caixa e Aplicações Disponíveis	12.349,0	12.429,0	11.850,0	6.201,0	10.096,0
Capital de Giro	(4.182,0)	872,0	(2.289,0)	(9.573,0)	269,0
Liquidez Corrente	0,9	1,0	1,0	0,8	1,0
Liquidez Seca	0,9	1,0	1,0	0,8	1,0
Liquidez Geral	1,1	1,1	1,0	0,8	0,8
Liquidity Cushion	16,3	7,6	3,5	5,2	3,0
Balanco Patrimonial					
Ativo	168.179,0	137.699,0	127.088,0	136.237,0	126.590,0
Circulante	73.803,0	64.820,0	52.845,0	47.715,0	51.084,0
Realizável a Longo Prazo	20.887,0	15.403,0	17.450,0	10.892,0	6.505,0
Permanente	73.489,0	57.476,0	56.793,0	77.630,0	69.001,0
Passivo	168.179,0	137.699,0	127.088,0	136.237,0	126.590,0
Circulante	77.985,0	63.948,0	55.134,0	57.288,0	50.815,0
Exigível a Longo Prazo	9.423,0	12.309,0	15.820,0	19.522,0	24.063,0
Patrimônio Líquido	80.771,0	61.442,0	56.134,0	59.427,0	51.712,0



Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2013

Informações adicionais sobre a análise

▶ Analista responsável pela elaboração do relatório: Raissa Adriano de Oliveira - raissa@srrating.com.br

▶ Responsável pela atribuição da nota: Comitê Executivo de Classificação de Riscos da SR RATING

▶ Fontes de informações relevantes: relatórios de financeiros ONS, relatórios de desempenho ONS, Termo de Securitização, Laudo de Avaliação de Imóvel, Relatório de acompanhamento dos CRIs.

▶ Metodologia utilizada: metodologia análise de Risco de CRI – Certificado de Recebíveis Imobiliários.

▶ 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: Paulo Rabello de Castro ▪ José Valter Martins de Almeida ▪ Raissa Adriano Oliveira



Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|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 (Máxxima Aurora) –
novembro|2013**

contatos

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

comitê executivo de classificação

Paulo Rabello de Castro (*Chairman*) ▪ José Valter Martins de Almeida ▪ Raissa Adriano de Oliveira

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)