



data da ação de rating  
**11 de setembro de 2017**

vigência do rating  
**agosto de 2018**

\* 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.

#### SR Rating Prestação de Serviços Ltda.

contato: Guilherme F. Costa  
guilherme@srating.com.br

Av. Franklin Roosevelt, 84 –  
Centro – 20021-120 – Rio de  
Janeiro – RJ – Brasil

telefone: +55 21 2263.7456

www.srating.com.br

monitoramento de rating de operação estruturada\*

## Brazilian Securities Cia de Securitização

292ª série da 1ª emissão de CRI | lastro ALPHAVILLE

nota global: **BB-SR (o.e.)**

equivalência "br": **brA- (o.e.)**

293ª série da 1ª emissão de CRI | lastro ALPHAVILLE

nota global: **B-SR (o.e.)**

equivalência "br": **brBB- (o.e.)**

O Comitê de Classificação da SR Rating atribui as notas da 292ª série, denotando risco mediano e, no âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito é boa e a vulnerabilidade se torna significativa num cenário de mudanças bruscas ou inesperadas, por fatores internos ou do macroambiente. Concomitantemente, também são atribuídas as notas da 293ª série, denotando risco alto e, no âmbito local e no prazo analisado, qualidade de crédito é fraca e a vulnerabilidade é alta, em qualquer cenário, por fatores internos ou do macroambiente.

Os principais fatores a serem considerados na atual classificação decorrem da natureza de *true-sale* desta operação de securitização de recebíveis imobiliários de loteamentos já construídos. Com o preponderante direcionamento do risco à carteira de recebíveis associada, destaca-se a forte presença do risco macroeconômico refletido diretamente na evolução da impontualidade observada e esperada, sendo conferidos na estrutura de garantias atuais níveis de colateralização equivalentes a 100% para o CRI Sênior. Apesar da subordinação atual de 61,4%, as margens de garantia excedente foram corroídas pela presença de maior inadimplência e pelo descasamento de taxas ativas e passivas, demonstrando claros sinais de deterioração da carteira de recebíveis.

A manutenção de corrosão da margem de garantia exigirá ações de substituição de crédito ou de execução de garantias para que os pagamentos do CRI Sênior permaneçam pontuais.



**A emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários** | a Brazilian Securities Cia de Securitização emitiu em S.A. em novembro de 2012, CRI em duas séries no valor de R\$ 149,02 milhões e prazo de 120 meses. A remuneração aplicável é de IPCA acrescido de 8,75% ao ano, em pagamentos mensais. **Conforme relatório de Agente Fiduciário e informações da companhia securitizadora, as obrigações referentes ao CRI Sênior vem sendo liquidadas pontualmente. Os CRI's Juniores, dada a regra de subordinação mínima tiveram seus eventos de pagamento suspensos, porém não consistindo em evento de default.**

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, 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 apresentada. 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 DTMV é o agente custodiante dos CCI's que representam os contratos imobiliários atuando também 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.

**SWOT de riscos** | no presente rating da operação estruturada são considerados, em suma, os seguintes fatores relevantes:



**Informações relevantes para o monitoramento** | este **monitoramento anual** considerou as seguintes informações atualizadas (data base em 30 de junho de 2017):

SALDO DEVEDOR DA EMISSÃO: série sênior (292ª) R\$ 19,66 milhões, série júnior (293ª) R\$ 12,07 milhões.

RAZÃO DE SUBORDINAÇÃO: 161,3%

PRAZO REMANESCENTE (vencimento): 65 meses (nov.2022).

SALDO DE CONTA CORRENTE + APLICAÇÕES: R\$ 1,08 milhões.

SALDO DEVEDOR TOTAL DA CARTEIRA EM VALOR PRESENTE: R\$ 26,5 milhões (em 31 de julho/17).

COBERTURA TOTAL: **83,6%**.

COBERTURA PARA CRI SÊNIOR: 135%.

OUTROS EVENTOS RELEVANTES: não houve.

**Imóveis objeto** | São imóveis distribuídos em 9 empreendimentos de loteamento desenvolvidos pela Alphaville Urbanismo S.A, com as seguintes características e dados atualizados:

Empreendimento	Localização	Valor nominal por empreendimento	% Participação	Performado	Conclusão da Obra
ALPHAVILLE MARICÁ	Maricá - Rio de Janeiro	R\$ 8.729.328,61	32,6%	100%	jul-13
ALPHAVILLE DUAS UNAS I	Jaboatão dos Guararapes - Pernambuco	R\$ 4.318.974,23	16,1%	100%	jun-14
ALPHAVILLE LITORAL NORTE	Camaçari - Bahia	R\$ 3.280.890,72	12,3%	100%	dez-10
GAFISA SPE-77 EMPRE LTDA (Barra da Tijuca)	Rio de Janeiro - Rio de Janeiro	R\$ 2.988.466,31	11,2%	100%	nov-12
TERRAS ALPHA RESENDE	Resende - Rio de Janeiro	R\$ 2.598.006,69	9,7%	100%	fev-13
TERRAS ALPHA PETROLINA	Petrolina - Pernambuco	R\$ 2.522.854,65	9,4%	100%	jan-12
ALPHAVILLE EUSÉBIO EMP. I	Eusébio - Ceara	R\$ 1.408.364,29	5,3%	100%	abr-08
ALPHAVILLE MOSSORO EMP.	Mossoró - Rio Grande do Norte	R\$ 877.383,53	3,3%	100%	mai-12
ALPHAVILLE CARUARU EMP.	Cauaru - Pernambuco	R\$ 20.773,39	0,1%	100%	dez-11
<b>Total</b>		<b>R\$ 26.745.042,42</b>	<b>100,0%</b>		

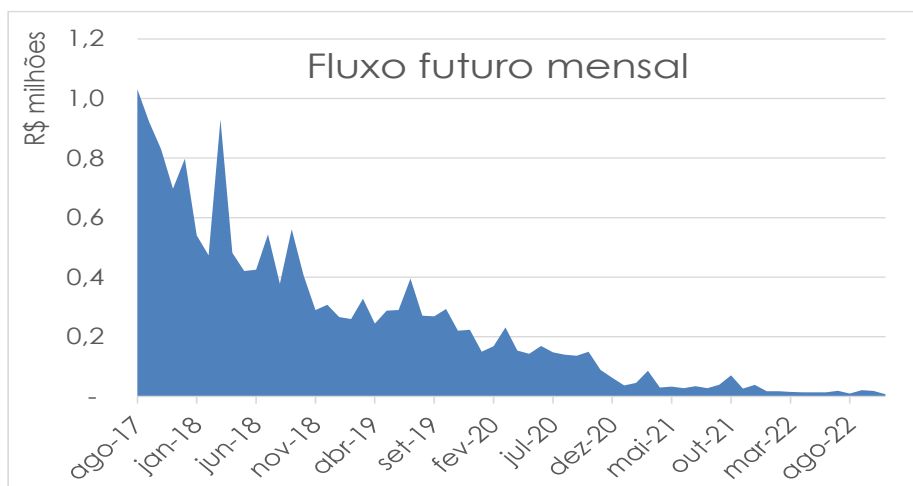
Destaca-se que todos os empreendimentos já estão terminados, não restando qualquer risco de construção, ainda que este risco nunca tenha sido considerado alto.

**Fluxo da operação e Carteira de Recebíveis** | Trata-se de uma emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários lastreados em CCI's representativas dos contratos de compra e venda dos lotes imobiliários. Desta forma, em função da aplicação de taxa de desconto superior a remuneração dos CRI's, o *pass-through* instituído não ensejaria descasamentos de fluxos, salvo nas considerações a qual a emissão se exporia, que é a avolumação de perdas por inadimplência e o descasamento de taxas. Ambos os riscos, são determinantes na atual condição da emissão.

A indexação heterogênea do CRI, através do IPCA, e dos créditos imobiliário, através do IGP-M, corroeu significativamente as margens de garantia, de forma ao valor presente dos créditos futuros e atrasados apontarem um saldo inferior a soma de ambas as séries de CRI e, sobretudo, sem margem adicional de cobertura ao CRI Sênior. Ainda, a inadimplência e atrasos acima de 90 dias, em linha com o agravamento do cenário macroeconômico brasileiro, se elevaram, trazendo uma avolumação de créditos não recebidos, os quais ainda não foram alvos de substituição ou de execução dos imóveis garantidores, de forma a trazer um reequilíbrio das margens de garantia esperadas.

A carteira de recebíveis é formada, atualmente, por 628 créditos imobiliários, distribuídos por 343 mutuários. O valor médio de saldo devedor por mutuário é de R\$ 41,4 mil e por unidade habitacional é de R\$ 41,7 mil. Em termos de concentração, os 10 maiores mutuários representam 26,6%, sendo a maior representatividade de 6,6%. Os outros 333 mutuários concentram em média 0,2% cada, sendo que nenhum representa mais de 1,2% individualmente. **O perfil da carteira, ainda que pulverizado, apresentou maior concentração no presente monitoramento.**

FLUXO FUTURO DE RECEBÍVEIS (atualizado até 31/07/2017):



fonte: Alphaville / Elaboração: SR Rating

**O prazo remanescente total observado no fluxo é de 64 meses.** Além dos valores a receber, a carteira já apresenta um forte acúmulo de atrasados e não pagos, que equivalem a 8,2 % do valor total já faturado dos recebíveis, e totalizam R\$ 12,9 MM. Desse montante em atraso, cerca de 10,9 MM correspondem a parcelas atrasadas as mais de 180 dias.

Uma das qualidades acessórias da carteira se vincula ao seu LTV médio, de forma a se tornar mais atrativa a substituição dos créditos inadimplidos. Em outra mão, caso seja necessária execução de garantias imobiliárias para reaver inadimplências, esses valores se tornariam suficientes, muito embora não trazem expectativa de liquidez em tempo necessário. **O LTV ponderado da carteira, em julho de 2017, foi de 23%.**

Histórico de pagamento desde janeiro de 2013 e LTV da carteira atualizados até 31/07/2017:

Parcelas pagas em dia ou antecipadas	Valor Antecipado	27,8%	82,1%	Faixa de LTV	Contratos	Valor	%
	Em dia	54,3%		<40%	308	8.044.809,38	56,6%
Parcelas quitadas em atraso	Até 30 dias	4,7%	9,8%	40% - 60%	25	3.621.802,88	25,5%
	Entre 31 e 60 dias	1,7%		60% - 80%	2	260.464,65	1,8%
	Entre 61 e 90 dias	1,0%		80% - 100%	8	2.278.867,89	16,0%
	Mais de 90 dias	2,3%		<b>Total</b>	<b>343</b>	<b>14.205.944,80</b>	<b>100%</b>
Parcelas Vencidas em Aberto	Até 180 dias	1,2%	8,2%				
	Mais de 180 dias	6,9%					
<b>TOTAL</b>		<b>100%</b>					

Fonte: Alphaville / Elaboração: SR Rating

**Alphaville Urbanismo S.A.** | A Alphaville Urbanismo S.A. é uma das maiores empresas de loteamento do país, com foco em clientes de renda média-alta. Em 2013, o fundo Private Equity AE Investimentos e Participações, sociedade controlada por Pátria Investimentos Ltda. e Blackstone Real Estate Advisor, adquiriu 70% de participação na loteadora Alphaville, permanecendo a Gafisa com a parcela de 30% de participação.

Em termos de governança corporativa, a empresa é profissionalizada, contando com conselhos de administração e fiscal, incluindo membros independentes, bem como tem suas demonstrações financeiras auditadas pela KPMG.

Os produtos da Alphaville, considerados de melhor padrão de qualidade quando comparado aos seus pares de mercado, possuem valor agregado maior refletido em seus preços. Em geral, o ciclo de desenvolvimento imobiliário permanece em torno de 5 anos.

Desde de 2013 até junho de 2017, a empresa havia lançado 37 empreendimentos que totalizam um VGV de R\$ 4,8 bilhões. Devido à quebra de atividade do setor, puxado sobretudo pela recente dificuldade da economia brasileira, a Alphaville lançou 2 empreendimentos em 2016 e não pretende realizar lançamentos em 2017, sinalizando que está à espera da retomada do setor para voltar a lançar. Destaca-se, pelo lado positivo, que a estratégia de lançamentos é amplamente amparada pela capacitação técnica da companhia, tendo reflexo direto sobre o bom desempenho de vendas nesse período de monitoramento.

**No desempenho financeiro**, após ter apresentado crescimento médio anual por volta de 30% no ciclo entre 2010 e 2013, a empresa apresentou faturamento líquido médio de R\$ 1 bilhão entre 2013 e 2015, quando a empresa apresentou seu melhor resultado operacional. Em 2016, no entanto, a receita líquida caiu cerca de 38% para R\$ 716 milhões, fruto do desaquecimento do mercado, aliado à reestruturação da empresa em patamares mais alinhados com o cenário macroeconômico. Em junho de 2017 a empresa apresentou faturamento líquido de R\$ 111 milhões, representando redução de 71% no faturamento se comparado a igual período de 2016, levando a empresa a apresentar um prejuízo operacional de R\$ 224 milhões.

A geração operacional de caixa em 2016 foi de R\$ 166 milhões, apresentando margem de EBITDA de 23%, abaixo da média de 30% dos últimos anos. De janeiro a junho de 2017, por conta da forte redução do faturamento, a empresa apresentou geração de caixa negativa em R\$ 114 milhões.

Em termos de estratégia financeira, em 2013, a empresa atuou na substituição do passivo construtivo por dívida bancária, atingindo neste ano um nível de endividamento de 70% - contra 50% dos anos anteriores. Em 2016, frente ao crescente nível de endividamento e aos resultados financeiros cada vez mais onerosos, a companhia emitiu debêntures conversíveis em ações com carência de juros e principal até o vencimento, momento cuja expectativa é de conversão das debentures em ações.

A dívida da empresa, em dezembro de 2016, era de R\$ 1,4 bilhão, sendo 74% alocada no curto prazo – contra 25% do ano anterior. A avolumação de dívida no curto prazo se deu por conta da quebra do *convenant* financeiro de endividamento, levando a empresa a entrar em negociação com os credores. No balanço de junho de 2017, fornecido pela empresa, a dívida já se apresentava alocada no longo prazo indicando sucesso na obtenção do *waiver*. A dívida total era de R\$ 1,7 bilhão, sendo apenas 4% com vencimento no curto prazo.

O EBITDA reduzido elevou o nível de exposição à dívida da companhia para 4,5 vezes, em 2016, considerado adequado, sobretudo diante de um volume muito expressivo de resultado a apropriar. Em junho de 2017 a análise do indicador de exposição ficou prejudicada pela geração de caixa negativa.

Ao longo do período de avolumação da dívida, as reservas de lucros e aumentos de capitais serviam como contraponto, mantendo o nível de endividamento em patamar em torno de 68%. Ao final de junho de 2017, diante do prejuízo acumulado no período de R\$ 224 milhões, o nível de endividamento subiu para 81%. A evolução se deu perante a redução do Patrimônio Líquido para R\$ 432 milhões, contra R\$ 769 milhões no mesmo período em 2016, a despeito do aumento de capital realizado em abril de 2016 de R\$ 141 milhões, sem emissão de novas ações.

O atual cenário macroeconômico, que por um lado traça uma recessão ainda persistente e de afetação direta na dinâmica do setor imobiliário, e por outro mantém um cenário de taxas de juros ainda altas com implicações diretas no custo de capital, impõe desafios para a companhia, em especial face o aumento do nível de endividamento e redução de faturamento. Há uma forte implicação dos custos financeiros sobre os índices de cobertura de juros que, ao final de dezembro de 2016, situava-se em 0,6, indicando insuficiência de geração de caixa para pagamento do serviço de dívida. Após a recente renegociação das condições de pagamento

junto aos credores, a despesa financeira, até junho de 2017, foi de R\$ 116 milhões, 4% superior ao observado em igual período de 2016.

## Alphaville Urbanismo S.A. – dados econômico-financeiros

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Resultados dos exercícios (R\$ Milhares)</b>						
Receita líquida	672.599	809.512	959.244	958.248	1.149.700	716.346
Receita de vendas a apropriar						
Receita líquida + receita de vendas a apropriar	672.599	809.512	959.244	958.248	1.149.700	716.346
<b>EBITDA</b>	<b>232.131</b>	<b>276.473</b>	<b>269.297</b>	<b>275.341</b>	<b>342.777</b>	<b>166.231</b>
Margem EBITDA	34,5%	34,2%	28,1%	28,7%	29,8%	23,2%
Resultado a apropriar						
<b>EBITDA + resultado a apropriar</b>						
Margem de incorporação						
Lucro líquido	167.761	204.130	196.252	146.243	161.057	-106.979
<b>COBERTURA DE JUROS</b>						
[EBITDA / despesas financeiras]	6,4	4,9	4,4	2,5	1,9	0,6
[EBITDA + rec. financ. / desp. financ.]	6,8	5,2	4,6	2,7	2,0	0,7
<b>EXPOSIÇÃO DE DÍVIDA</b>						
[dívida financeira total / EBITDA]	0,7	1,3	3,2	3,9	4,0	4,5
[dívida financeira líquida / EBITDA]	0,6	0,7	1,8	3,1	3,2	3,9
[dívida total / EBITDA + resultado a apropriar]						
[dívida líquida / EBITDA + resultado a apropriar]						
Caixa e Aplicações Disponíveis	26.146	155.755	369.234	220.969	251.002	171.137
Patrimônio Líquido	326.272	533.220	487.763	628.823	770.121	635.670
<b>ALPHAVILLE URBANISMO S.A.</b>						
<b>R\$ milhares</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Endividamento (R\$ Milhares)</b>						
<b>Endividamento financeiro</b>	<b>161.841</b>	<b>358.771</b>	<b>862.063</b>	<b>1.073.116</b>	<b>1.355.357</b>	<b>1.481.115</b>
dívida financeira   curto prazo	87.717	104.387	113.325	259.558	337.198	1.092.370
dívida financeira   longo prazo	74.124	254.384	748.738	813.558	1.018.159	388.745
curto prazo	54%	29%	13%	24%	25%	74%
% nível de endividamento financeiro	33%	40%	64%	63%	64%	70%
<b>Endividamento operacional*</b>	<b>93.736</b>	<b>173.463</b>	<b>260.133</b>	<b>163.154</b>	<b>166.045</b>	<b>155.441</b>
dívida operacional   curto prazo	80.591	165.725	240.408	142.230	143.094	131.509
dívida operacional   longo prazo	13.145	7.738	19.725	20.924	22.951	23.932
<b>Endividamento total</b>	<b>255.577</b>	<b>532.234</b>	<b>1.122.196</b>	<b>1.236.270</b>	<b>1.521.402</b>	<b>1.636.556</b>
% nível de endividamento total	44%	50%	70%	66%	66%	72%
Caixa e Aplicações Disponíveis	26.146	155.755	369.234	220.969	251.002	171.137
<b>Endividamento total líquido</b>	<b>229.431</b>	<b>376.479</b>	<b>752.962</b>	<b>1.015.301</b>	<b>1.270.400</b>	<b>1.465.419</b>
Patrimônio Líquido	326.272	533.220	487.763	628.823	770.121	635.670
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corrente	1,7	1,9	2,4	2,8	2,4	0,9
Liquidez Seca	1,2	1,5	1,7	1,7	1,5	0,6
Liquidez Geral	1,5	1,6	1,3	1,4	1,4	1,3
Liquidity Cushion	2,1	2,7	3,7	1,3	1,1	0,2
<b>BALANÇO PATRIMONIAL (R\$ Milhares)</b>						
<b>Ativo</b>	<b>963.309</b>	<b>1.408.817</b>	<b>1.853.605</b>	<b>2.050.615</b>	<b>2.564.240</b>	<b>2.607.994</b>
Circulante	624.569	930.048	1.215.008	1.257.682	1.418.050	1.286.614
Realizável a Longo Prazo	327.605	462.854	585.043	739.437	1.074.041	1.233.853
Permanente	11.135	15.915	53.554	53.496	72.149	87.527
<b>Passivo</b>	<b>963.309</b>	<b>1.408.817</b>	<b>1.853.605</b>	<b>2.050.615</b>	<b>2.564.240</b>	<b>2.607.994</b>
Circulante	365.785	479.694	499.030	454.859	593.312	1.378.609
Exigível a Longo Prazo	259.059	377.139	866.811	966.933	1.200.807	593.715
Patrimônio Líquido	326.272	533.220	453.685	581.732	728.519	596.620
Participações Minoritárias	12.193	18.764	34.079	47.091	41.602	39.050

**Matriz de riscos** | a matriz de risco abaixo, pontua a exposição e intensidade do presente rating aos riscos em evidência.

<p><b>RISCO MACROECONÔMICO</b></p>	<p><b>EXPOSIÇÃO ALTA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* longo prazo.</li> <li>* economia como viés correlacionado ao desempenho do setor imobiliário.</li> </ul>	<p><b>INTENSIDADE ALTA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* elevado impacto da recessão econômica nos investimentos regionais que pode trazer impacto ainda maior na elevação de inadimplência</li> </ul>
<p><b>RISCO INSTITUCIONAL</b></p>	<p><b>EXPOSIÇÃO MEDIA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* risco político.</li> <li>* risco ambiental.</li> <li>* risco regulatório.</li> </ul>	<p><b>INTENSIDADE BAIXA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* estágio do empreendimento muito avançado ou terminado, sem a interferência de outros geridos pela Alphaville, além da expertise reconhecida</li> </ul>
<p><b>RISCO DE MERCADO</b></p>	<p><b>EXPOSIÇÃO MÉDIA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* setor imobiliário.</li> </ul>	<p><b>INTENSIDADE MÉDIA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* afetação generalizada sobre os ativos imobiliários, seja por atratividade ou preço.</li> <li>* carteira de recebíveis com LTV médio considerado baixo, que impulsiona atratividade de substituição de crédito ou execução de garantias com valores substancialmente elevados.</li> </ul>
<p><b>RISCO FINANCEIRO</b></p>	<p><b>EXPOSIÇÃO MÉDIA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* aumento dos níveis de inadimplência de forma acelerada.</li> <li>* possibilidades de distrato e quebra de fluxo.</li> <li>*riscos de descasamentos</li> </ul>	<p><b>INTENSIDADE MÉDIA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* presença de subordinação e sobregarantias de recebíveis, bem como boa capacidade de substituição de recebíveis, se aplicável.</li> <li>* descasamento de taxas tem comprometido manutenção dos níveis de sobregarantia.</li> </ul>

**Perspectivas das notas** | as notas atribuídas possuem perspectiva estável, não obstante a possibilidade de alteração em decorrência dos seguintes fatores: (i) aumento significativo dos níveis de atraso nos recebíveis garantidores; (ii) alterações no ambiente institucional, político ou regulatório que altere de forma superveniente as condições da Alphaville; (iii) alterações significativas na região, incluindo aspectos econômicos e ou demográficos, que influenciem na qualidade de crédito dos recebíveis; e (iv) agravamento do descasamento de taxas de forma a corroer os níveis de sobregarantias, sem a devida recomposição da carteira.

### informações sobre o processo de análise

- ♦ As notas foram atribuídas pelo Comitê de Classificação de Risco da SR Rating.
- ♦ Esta avaliação foi realizada em consonância com a metodologia de classificação de riscos de Certificados de Recebíveis Imobiliários e riscos de carteira de recebíveis imobiliários, cuja versão mais recente é datada de 30 de julho de 2015, devidamente validada pelo Comitê de Classificação da SR Rating.
- ♦ A SR Rating não atesta e nem audita qualquer informação utilizada neste trabalho, a despeito do cuidado e criticidade empenhados sobre as mesmas, no intuito de prover a maior qualificação possível nas análises. Nossas fontes de informações foram: (i) relatório de acompanhamento da emissão de CRI emitido pela companhia securitizadora; (ii) informações da carteira de recebíveis prestadas pela Alphaville Urbanismo; e (iii) informações corporativas prestadas pela Alphaville Urbanismo.
- ♦ Conforme Resolução CVM nº 521 / 2012, e conforme previsto nas regras e procedimentos da SR Rating, informamos que não houve qualquer indício de conflitos de interesse, presentes ou potenciais, neste processo de atribuição de classificação de risco.
- ♦ Na qualidade de contratante, a Stan Desenvolvimento Imobiliário, isolada ou em conjunto com qualquer outra entidade vinculada a ela, não possui qualquer outro relacionamento de prestação de serviços com a SR Rating.

### histórico da classificação de risco

- ♦ Em 11 de dezembro de 2012, foi emitido o relatório definitivo desta emissão de CRI.
- ♦ Em 30 de agosto de 2013, foi disponibilizado o relatório de monitoramento, sem qualquer contestação ou observação relevante.
- ♦ Em 15 de setembro de 2014, foi disponibilizado o relatório de monitoramento, sem qualquer contestação ou observação relevante.
- ♦ Em 23 de setembro de 2015, foi disponibilizado o relatório de monitoramento, sem qualquer contestação ou observação relevante.
- ♦ Em 26 de setembro de 2016, foi disponibilizado relatório de monitoramento em vigor, não havendo qualquer alteração substancial desde então.
- ♦ Em 11 de setembro de 2017, foi disponibilizado relatório de monitoramento em vigor, não havendo qualquer alteração substancial desde então.

Recomendamos que os leitores acessem nosso website ([www.srrating.com.br](http://www.srrating.com.br)) para maiores informações sobre as notas classificatórias, seus alcances e limitações, bem como sobre as metodologias e procedimentos.



Copyright©2017 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.