

AA(fe) de Longo Prazo

CP1(fe) de Curto Prazo

**Relatório de Rating**

24, jul, 2015

**Ações recentes**

24, jul, 2015 – Confirmação dos Ratings

27, jan, 2015 - Atribuição dos Ratings

AA(fe) de Longo Prazo e CPI(fe) de Curto Prazo

04, dez, 2014 - Atribuição dos Ratings

Preliminares AA(fe) de Longo Prazo e

CPI(fe) de Curto Prazo

**Critérios e Metodologias****Relevantes para este Rating**

Metodologia Finanças Estruturadas

Liberum Ratings

(fe) representa o sufixo utilizado, pela Liberum Ratings, para ratings atribuídos a Finanças Estruturadas

|                |                              |
|----------------|------------------------------|
| Tipo de Rating | Finanças Estruturadas - (fe) |
| Relatório      | Monitoramento                |
| Perspectiva    | Estável                      |
| CRI Avaliado   | 353ª- 1ª Emissão             |
| Escala Local   | Moeda Local                  |

**Sumário executivo****O RATING**

Em 24 de julho de 2015, a Liberum Ratings confirmou as classificações de risco de crédito AA(fe) de Longo Prazo e CP1(fe) de Curto Prazo para a 353ª Série da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Brazilian Securities Cia. de Securitização (353ª Série da 1ª Emissão de CRIs BRZ – Risco Pulverizado). A perspectiva dos ratings é estável. O risco de crédito para os ratings atribuídos é considerado muito baixo.

**FUNDAMENTOS DA CLASSIFICAÇÃO DE RISCO**

Os ratings da 353ª Série da 1ª Emissão de CRI da Brazilian Securities estão essencialmente fundamentados na existência de subordinação de 10% proporcionada pela emissão da 354ª Série da mesma emissão (CRI Júnior) a qual representa reforço de crédito essencial aos CRIs Seniores; na carteira lastro cedida à operação, cuja qualidade é refletida no LTV baixo, no baixo estoque de inadimplência (R\$ 598 mil), nos critérios de elegibilidade, na verificação do lastro realizada pelo servicer e no spread excedente implícito definido pela diferença entre a taxa contratual dos créditos da carteira e a remuneração dos CRIs Seniores. Em contrapartida os ratings atribuídos foram limitados principalmente pela média concentração apresentada pela carteira (5,33% para o maior devedor, 28,4% para os 10 maiores devedores e 42,99% para os 20 maiores devedores), indicadores considerados altos se levado em conta a subordinação (10%), resultando em baixa cobertura. Ainda, choques econômicos regionais e em âmbito nacional podem impactar no preço dos imóveis alienados, diminuindo a expectativa de recuperação em caso de stress da carteira, na diminuição da expectativa de pré-pagamentos e na liquidação antecipada dos créditos imobiliários e no aumento dos indicadores de inadimplência. Por fim, apesar do baixo nível de vencido da carteira, 51 contratos dos 144 possuem parcelas em aberto, número considerado médio pela Liberum Ratings.

**VETORES DO RATING**

Os principais aspectos que poderão acarretar o rebaixamento dos ratings se referem ao aumento nos níveis de atraso e/ou inadimplência da carteira que lastreia os CRIs em patamares que comprometam a eficácia dos reforços de crédito presentes na estrutura da operação, principalmente a subordinação de 10% proporcionada pelos CRIs Júnior.

**PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES****Positivas**

Perfil dos Devedores da Carteira;  
Histórico da Emitente;  
Reforço de Crédito proporcionado pelos CRIs Jr.;  
Carteira performada com baixo LTV;  
Spread Excedente;  
Critérios de Elegibilidade;  
Garantias Reais;

**Negativas**

Baixa cobertura de Subordinação para maiores devedores;  
Número de contratos com parcela em aberto considerado médio;

**ÍNDICE:**

|  |    |
|--|----|
| Sumário executivo                          | 01 |
| Principais Considerações                   | 01 |
| Características do CRI e partes envolvidas | 02 |
| Colateral / Garantias                      | 03 |
| Reforços de Crédito e Liquidez             | 03 |
| A Emissão                                  | 03 |
| Análise Fluxo de Caixa/Liquidez            | 03 |
| Considerações do Rating                    | 04 |
| Sobre o Rating                             | 07 |
| Informações Importantes                    | 09 |



**CARACTERÍSTICAS DO CRI E PARTES ENVOLVIDAS**

|                    |   |
|--------------------|---|
| Emitente:          | Brazilian Securities Cia. de Securitização  |
| CNPJ:              | 03.767.538/0001-14  |
| Emissão:           | 1ª Emissão  |
| Séries:            | 353ª e 354ª Séries  |
| Série Avaliada:    | 353ª Série  |
| Regime Fiduciário: | Sim   |
| Agente Fiduciário: | Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.  |
| Custodiante:       | Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. e Banco Ourinvest S.A.                                     |
| Servicer:          | FPS Negócios Imobiliários LTDA.   |
| Auditoria:         | Interservicer – Serviços em Crédito Imobiliário LTDA. e FPS Negócios Imobiliários LTDA.                                       |
| Opinião Legal:     | N/A   |
| Cedentes:          | Brazilian Securities Cia. de Securitização.   |
| Lastro:            | 194 Cédulas e Crédito Imobiliário (CCIs) representativas de Contratos Compra e Venda referentes a comercialização de imóveis. |

**353ª Série – CRI Sênior (Série Avaliada)**

|  |   |
|--|---|
| ISIN:                                      | BRBSCSRI9G7   |
| Nº do Ativo:                               | 14J0045610  |
| Data de Emissão:                           | 10, out, 2014   |
| Valor da Emissão:                          | R\$ 22.375.360,02   |
| Quantidade de CRI:                         | 74  |
| Prazo:                                     | 343 meses   |
| Remuneração:                               | 6,7% a.a.   |
| Atualização Monetária:                     | IGP-M/FGV   |
| Periodicidade de Pagamento Programado:     | Mensal, conforme Anexo II do Termo de Securitização da Emissão. |
| Primeiro Pagamento de Juros e Amortização: | 25, nov, 2014   |
| Data de Vencimento Final Prevista:         | 25, nov, 2043   |
| Saldo Devedor:                             | R\$ 18.472.647,36   |

**354ª Série – CRI Júnior**

|                        |                   |
|------------------------|-------------------|
| ISIN:                  | BRBSCSRI9H5       |
| Nº do Ativo:           | 14J0045626        |
| Data de Emissão:       | 10, out, 2014     |
| Valor da Emissão:      | R\$ 2.486.1515,12 |
| Quantidade de CRI:     | 8                 |
| Prazo:                 | 343 meses         |
| Remuneração:           | 37,34% a.a.       |
| Atualização Monetária: | IGP-M/FGV         |

|  |   |
|--|---|
| Periodicidade de Pagamento Programado:     | Mensal, conforme Anexo II do Termo de Securitização da Emissão. |
| Primeiro Pagamento de Juros e Amortização: | 24, abr, 2015   |
| Data de Vencimento Final Prevista:         | 25, nov, 2043   |
| Saldo Devedor:                             | R\$ 2.814.169,90  |

**COLATERAL/GARANTIAS**

|                       |  |
|-----------------------|--|
| Alienação Fiduciária: | 100% (cem por cento) dos Créditos Imobiliários são garantidos por alienação fiduciária constituída sobre o(s) Imóvel(is) na forma prevista na Lei nº 9.514/97, conforme individualizados no Anexo I do Termo de Securitização. A cessão dos Créditos Imobiliários para a Securitizadora implica, por força de lei, na automática transferência da(s) respectiva(s) garantia(s) de alienação fiduciária em seu favor. |
| Subordinação:         | Emissão de CRI Júnior no montante de R\$ 2,5 milhões, representando subordinação de 10% do total da emissão.   |

**REFORÇOS DE CRÉDITO E LIQUIDEZ**

|                       |  |
|-----------------------|--|
| Subordinação:         | 10% do valor total da emissão.   |
| Spread excedente:     | Os Contratos lastro da emissão possuem taxa de juros real de aproximadamente 12% contra uma remuneração de 6,7% para os CRIs Seniores.   |
| Alienação Fiduciária: | Em última avaliação, os imóveis objetos dos Contratos lastro da operação somavam cerca de R\$ 79 milhões no início da operação, o que equivale a 318% de cobertura sobre o total da emissão. |

**A EMISSÃO**

O CRI objeto deste relatório foi emitido em 10 de outubro de 2014 com valor total de emissão de R\$ 24,9 milhões, sendo R\$ 22,4 milhões referentes à 353ª Série (CRI Senior) e R\$ 2,5 milhões referentes à 354ª Série da mesma emissão (CRI Júnior). O CRI, quando da sua emissão, era lastreado em 194 CCIs referentes a Contratos de Compra e Venda de imóveis originados por 50 construtoras/incorporadoras. A carteira possuía valor de R\$ 24,8 milhões e prazo máximo bastante estendido (343 meses). Em posição mais recente (jun/15) a carteira era composta por 144 CCIs de 129 devedores, tinha valor igual a R\$ 20,5 milhões e perfil de prazo mais curto (duration de 36,7 meses). Seu perfil de concentração é considerado médio, sendo 5,3% referente ao maior devedor e 42,9% referente aos 20 maiores devedores. O valor médio por devedor é considerado médio (R\$ 159 mil) e o LTV apresentado é baixo (35%). O total de créditos vencidos auferidos é de R\$ 598 mil reais (2,9% da carteira), considerado bastante baixo pela Liberum Ratings (dez/14).

Todos os contratos se referem a imóveis já performados e entregues, possuem alienação fiduciária e possuem atualização monetária vinculada ao IPCA ou IGP-M e taxa real de juros de aproximadamente 12%. O CRI Senior (353ª Série) possui reforço de crédito de 10% proporcionado pela emissão CRI Jr (354ª Série) no valor de R\$ 2.486.151,12.

### ANÁLISE DE FLUXO DE CAIXA/LIQUIDEZ

O fluxo de caixa da operação é determinado principalmente pelo comportamento da carteira de Contratos de Compra e Venda lastro das CCIs, que por sua vez lastreiam os CRIs. Dessa forma, atrasos, inadimplência, e perdas associadas a esta carteira poderão impactar negativamente no fluxo de caixa do CRI Sênior, na medida em que sejam superiores à subordinação de 10% do valor dos CRIs (CRI Júnior). Pré-pagamentos ou liquidações antecipadas dos créditos imobiliários têm pouca influência no risco de liquidez do CRI Sênior, uma vez que a estrutura da operação prevê que recursos derivados de pré-pagamentos sejam utilizados na amortização do saldo devedor das obrigações. Outro fator de risco que pode impactar no fluxo de caixa da operação está vinculado ao risco de fungibilidade dos fluxos de recursos advindos do pagamento dos créditos imobiliários pelos compradores dos lotes (Devedores). Com o objetivo de mitigar esse tipo de risco, as atividades de cobrança / servicer da carteira foram delegadas para empresas terceirizadas e se dão através de emissão de boletos com domicílio bancário na conta vinculada da emissão.

A emissão apresenta correção mensal vinculada ao IGP-M. Os diretos creditórios da carteira lastro da operação também são predominantemente atualizados pelo IGP-M (93% do volume) e o restante está vinculado ao IPCA. Ambas as obrigações são corrigidas em frequência mensal. Outro ponto positivo em relação ao fluxo de caixa e liquidez da operação se refere ao spread excedente proporcionado pela diferença de taxa real dos contratos da carteira (aproximadamente 12%) e a remuneração do CRI Senior (6,7%).

### CONSIDERAÇÕES DO RATING

Os ratings atribuídos para esta emissão se fundamentam principalmente em:

*Spread Excedente.* Os CRIs se beneficiam de um spread excedente implícito definido pela diferença entre a taxa vinculada aos créditos imobiliários da carteira (aproximadamente 12% a.a.) e a remuneração dos CRIs Seniores (6,7% a.a.), fator que constitui um reforço de crédito relevante para esta emissão.

*Carteira Cedida Performada.* Todos os créditos imobiliários lastro da operação são performados o que agrega segurança à operação, uma vez que exclui da equação riscos associados aos originadores/incorporadores.

*Garantias Reais para os CRIs.* Todos os créditos imobiliários lastro da operação são performados (com habite-se e TVO expedidos) e possuem o instrumento de alienação fiduciária do imóvel objeto do mesmo. A cobertura proporcionada por esta garantia real ultrapassa o patamar de 300% do valor da emissão, levando em conta reavaliação realizada quando da compra dos contratos pela Brazilian Securities. A Liberum Ratings considera que esta garantia proporciona ótima capacidade de recuperação em eventuais inadimplências.

*Auditoria da carteira de créditos cedida.* Todos os créditos imobiliários foram submetidos a auditoria financeira pelo servicer quando da compra dos mesmos pela Brazilian Securities.

*Contratação de Servicer para gestão da carteira de recebíveis.* A estrutura da operação delega a função de servicer (serviços de administração de créditos imobiliários) para a FPS, empresa especializada. A estrutura da emissão prevê a segregação do fluxo de recebíveis em conta Centralizadora da Emissora. O servicer deverá emitir os boletos de cobrança para pagamento das parcelas associadas créditos indicando a conta Centralizadora dos CRIs para recebimento, diminuindo dessa forma os riscos de fungibilidade da carteira cedida.

*Subordinação.* Os CRIs Seniores (353ª Série) avaliados neste relatório foram emitidos sobre uma proteção de 10% proporcionada pela emissão, na mesma data, de CRIs Juniores (354ª Série). A Liberum considera esta subordinação importante, uma vez que protegerá os CRIs Seniores de possíveis perdas ocasionadas (no limite de 10% da carteira) por inadimplência, rescisões, entre outros. Não obstante, a Liberum pondera que o montante de 10% pode não ser suficiente caso os índices de inadimplência, rescisão e perdas gerais excedam as expectativas iniciais.

*Impacto Econômico do Setor Imobiliário.* A Liberum Ratings entende que o Setor Imobiliário Brasileiro apresenta boas perspectivas a médio e longo prazo, apesar de considerar que o “boom” apresentado nos últimos anos não se repetirá no curto prazo. A expansão de crédito imobiliário experimentada pelo mercado brasileiro nos últimos anos tenderá ser menor, apesar de ainda haver bastante espaço para crescimento. Uma possível retração do crédito imobiliário proporcionaria, inicialmente, uma queda na expectativa do montante de refinanciamento e de quitação antecipada do saldo devedor pelos devedores, o que não gera inadimplência diretamente, mas diminui a expectativa de pré-pagamentos dos CRIs e consequente queda de seu prazo de quitação. Ainda, uma retração significativa do mercado imobiliário pode afetar a qualidade dos imóveis alienados, diminuindo a capacidade de recuperação em casos de inadimplência.

*Prazos.* O prazo máximo em meses estabelecido para o CRI é considerado longo pela Liberum Ratings. Entretanto, o perfil de prazo dos fluxos é significativamente menor e menos arriscado, como mostra a duration da carteira, aproximadamente 36 meses, prazo considerado adequado pela Liberum Ratings. Ainda, a Liberum Ratings pondera a expectativa de que os pré-pagamentos da carteira, ocasionados por possíveis quitações antecipadas ou refinanciamentos bancários, encurte ainda mais a expectativa de prazo dos CRIs.

*Perfil da carteira.* A carteira (lastro) cedida apresenta saldo devedor de R\$ 20,5 milhões referentes a 144 créditos imobiliários de 129 devedores. A carteira possui duration igual a aproximadamente 36 meses e LTV (Loan to Value – Valor de Avaliação) de 35%. A carteira possui perfil médio de concentração, sendo 5,3% referente ao maior devedor e 42,9% referente aos 20 maiores devedores. O valor médio por devedor é considerado médio (R\$ 159 mil). O total de créditos vencidos auferidos é de R\$ 598 mil reais (2,9% da carteira), considerado baixo pela Liberum Ratings. Apesar disso, 51 contratos possuem parcelas em aberto, o que é considerado um número médio. A Liberum Ratings entende que a carteira lastro possui boa qualidade de crédito dada sua maturidade, pulverização, capacidade de recuperação e perfil dos devedores.

*Pulverização.* A carteira cedida tem sua origem em 50 originadores (incorporadores/construtoras) e em empreendimentos espalhados por 13 estados. A Liberum considera a pulverização em sua análise, uma vez que ficam parcialmente mitigados riscos específicos econômicos regionais, assim como riscos ligados à região do empreendimento. A Liberum aponta, entretanto, para a concentração de 76% da carteira em apenas no estado de São Paulo.

*Crítérios de Elegibilidade.* O termo de securitização estabelece os critérios de elegibilidade utilizados para a seleção da carteira: a) O(s) Imóvel(is) está(ão) performado(s), ou seja, com construção concluída, e com o respectivo auto de conclusão ou documento equivalente para os fins legais normalmente concedido pelo Órgão Administrativo competente, vinculados ao(s) Contrato(s) Imobiliário(s), para os fins de atendimento ao disposto no artigo 6º, inciso I da Instrução CVM 414. b) Apontamento na Serasa: foram aceitos Créditos Imobiliários com restrição no valor de máximo de R\$ 1.000,00 (um mil reais) para LTV menor que 80% (oitenta por cento), e restrição no valor máximo de R\$ 3.000,00 (três mil reais) para LTV menor que 50% (cinquenta por cento); c) Todos os Créditos Imobiliários possuem seguros de MIP e DFI; d) Prazo máximo remanescente do(s) Contrato(s) Imobiliário(s): igual ou inferior 344 (trezentos e quarenta e quatro) meses; e) Índice de Reajuste do(s) Contrato(s) Imobiliário(s): Para todos os Créditos Imobiliários as parcelas do(s) Contrato(s) Imobiliário(s) têm seu principal acrescido de uma determinada taxa de juros efetiva, calculados pelo sistema de Tabela Price ou Sistema de Amortização Constante (“SAC”) ou Sistema de Amortização em Série Gradiente e são reajustadas mensalmente pelo IGP-M ou pelo IPCA; f) Taxa de juros do(s) Contrato(s) Imobiliário(s): Todos os Créditos Imobiliários têm seu principal acrescido de uma determinada taxa de juros efetiva, calculados pelo sistema de Tabela Price, Sistema de Amortização Constante (“SAC”) ou Sistema de Amortização em Série Gradiente. A taxa média da carteira é de 12,48% (doze inteiros e quarenta e oito centésimos por cento); g) Para análise da capacidade de pagamento do(s) Devedor(es) dos Créditos Imobiliários, foi verificado: (i) para contratos com vigência superior a 12 (doze) meses, considerou-se a inexistência de mais de 2 (duas) prestações com atraso superior a 30 (trinta) dias ou a inexistência de mais de 1

24, jul, 2015

## Brazilian Securities Cia. de Securitização

| Concentração por Devedor - jun/15 | Total geral (R\$) | % da Carteira |
|-----------------------------------|-------------------|---------------|
| Maior                             | 1.095.313         | 5,33%         |
| 2                                 | 894.162           | 4,35%         |
| 3                                 | 729.362           | 3,55%         |
| 4                                 | 726.000           | 3,53%         |
| 5                                 | 494.425           | 2,40%         |
| 6                                 | 434.367           | 2,11%         |
| 7                                 | 394.285           | 1,92%         |
| 8                                 | 366.623           | 1,78%         |
| 9                                 | 357.585           | 1,74%         |
| 10                                | 346.973           | 1,69%         |
| 11                                | 335.773           | 1,63%         |
| 12                                | 334.957           | 1,63%         |
| 13                                | 318.941           | 1,55%         |
| 14                                | 312.555           | 1,52%         |
| 15                                | 297.471           | 1,45%         |
| 16                                | 283.468           | 1,38%         |
| 17                                | 281.155           | 1,37%         |
| 18                                | 280.438           | 1,36%         |
| 19                                | 277.963           | 1,35%         |
| 20                                | 276.922           | 1,35%         |

Elaborado por Liberum Ratings –  
Fonte: Securitizadora

(uma) prestação com atraso superior a 90 (noventa) dias; e (ii) para contratos que não tenham superado 12 (doze) meses de vigência, foi critério de seleção o comprometimento máximo da renda com a prestação do financiamento de até 30% (trinta por cento); h) Os Créditos Imobiliários estão representados na forma de CCI conforme disposto na Lei nº 10.931/04.

| Características da Carteira                      | out/14         | dez/14         | jun/15         |
|--|----------------|----------------|----------------|
| Nº de Contratos                                  | 194            | 182            | 144            |
| Nº de Devedores                                  | 167            | 156            | 129            |
| Valor Nominal (R\$ - soma das parcelas)          | R\$ 39.835.730 | R\$ 35.831.596 | R\$ 37.867.046 |
| Saldo Devedor da Carteira (R\$)                  | R\$ 24.861.511 | R\$ 23.725.982 | R\$ 20.560.621 |
| Valor de Avaliação dos Imóveis                   | R\$ 79.082.824 | R\$ 74.297.600 | R\$ 58.673.198 |
| LTV (avaliação recente)                          | 31,44%         | 31,93%         | 35,04%         |
| Ticket Médio do Devedor (R\$)                    | R\$ 148.871    | R\$ 152.090    | R\$ 159.385    |
| Media Ponderada dos Prazos dos Contratos (meses) | 99,22          | 99,11          | 98,751         |
| Media Ponderada dos Prazos dos Fluxos (meses)    | 61,63          | 61,29          | 61,92          |
| Duration (meses)                                 | 39,39          | 39,84          | 36,70          |
| Maior Devedor                                    | 4,59%          | 4,87%          | 5,33%          |
| 5 Maiores Devedores                              | 18,48%         | 19,47%         | 19,16%         |
| 10 maiores Devedores                             | 27,88%         | 28,15%         | 28,40%         |
| 15 Maiores Devedores                             | 35,02%         | 35,24%         | 36,18%         |
| 20 Maiores Devedores                             | 41,32%         | 41,59%         | 42,99%         |

Elaborado por Liberum Ratings – Fonte: Securitizadora

**SOBRE O RATING****Analista principal**

Bruno Hofheinz Giacomoni – bruno.giacomoni@liberumratings.com.br

**Membros do comitê de rating:**

João Pedro de Oliveira Pereira – joao.pereira@liberumratings.com.br

Bruno Hofheinz Giacomoni – bruno.giacomoni@liberumratings.com.br

Mauricio Bassi – mauricio.bassi@liberumratings.com.br

Henrique Pinheiro Campos – henrique.pinheiro@liberumratings.com.br

**Metodologia e critérios relevantes para esta análise:**

Metodologia Finanças Estruturadas Liberum Ratings

**Processo de diligência sobre os ativos de Finanças Estruturadas:**

A presente avaliação se apoiou, entre outros, no uso de bases de dados históricas e comparativas para este tipo de ativo e no uso de modelos de análise proprietários, os quais consideram aspectos qualitativos e quantitativos especificamente associados a este tipo de ativo.

**Esclarecimentos:** Os ratings atribuídos para a emissão representam uma opinião da Liberum Ratings sobre o perfil de risco de crédito da mesma. Esta avaliação não incorpora, dessa forma, a consideração de riscos de ordem jurídica ou legal. A Liberum Ratings não realizou avaliações específicas, estudos, testes, auditorias e levantamentos de nenhuma espécie que atestem sobre a existência do fluxo cedido dentro dos parâmetros propostos na emissão. Também, não realizou auditorias jurídicas, ou de qualquer outra índole, para verificar a validade da cessão dos mesmos e (ou) a existência de ações legais ou de qualquer outra índole movidas contra a Cedente e (ou) a Emitente que possam de alguma forma impactar na validade das cessões de créditos ou na constituição de garantias vinculadas à emissão. Dessa forma, as análises aqui realizadas sobre os itens acima mencionados se sustentam em informações e levantamentos realizados pela própria Emitente, a Cedente, o Estruturador da emissão, o Assessor Legal e o Auditor da Carteira, as quais foram consideradas verídicas e apresentadas de boa fé, para todos os efeitos.

**Histórico do rating:**

27, jan, 2015 – Atribuição dos Ratings AA(fe) de Longo Prazo e CP1(fe) de Curto Prazo - Perspectiva estável

04, dez, 2014 – Atribuição dos Ratings Preliminares AA(fe) de Longo Prazo e CP1(fe) de Curto Prazo - Perspectiva estável

A Liberum Ratings está avaliando esta espécie de ativo financeiro pela primeira vez?  
Não.

Esta classificação foi comunicada a entidade avaliada ou partes relacionadas a ela e em decorrência desse fato, a nota atribuída foi alterada antes da emissão deste relatório?  
Não.

**Frequência de Monitoramento:**

A política de monitoramento de ratings para esta classe de ativo é descrita na Metodologia de Ratings de Finanças Estruturadas disponível no site da Liberum Ratings [www.liberumratings.com.br](http://www.liberumratings.com.br).

**Escala de avaliação:**

Escalas de Ratings de Curto e Longo Prazo Liberum Ratings  
[www.liberumratings.com.br](http://www.liberumratings.com.br)

**Informações utilizadas:**

As informações utilizadas para a elaboração deste relatório datam até 30/06/2015. Informações posteriores a essa data podem causar a alteração da classificação ou dos fundamentos expostos neste relatório. As informações disponíveis para a emissão da classificação e, conseqüentemente, deste relatório foram consideradas suficientes e alinhadas com os requerimentos metodológicos aplicáveis para a mesma. As informações utilizadas foram encaminhadas pela a Emitente. Também foram utilizadas informações de domínio público e privado.

**Outros Serviços Prestados:**

A Liberum Ratings prestou outros serviços para a entidade avaliada nos últimos 12 meses? Não.

Houve serviços prestados por partes relacionadas da Liberum Ratings para entidade avaliada nos últimos 12 meses? Não.

**Conflitos de Interesse:**

A classificação de risco foi contratada por terceiros, outros que a entidade avaliada ou parte a ela relacionada? Não.

A entidade avaliada ou parte a ela relacionada é responsável por mais de 5% da receita anual da Liberum Ratings? Não.

A Liberum Ratings, seus analistas de classificação de risco de crédito ou demais pessoas envolvidas no processo de emissão de uma determinada classificação de risco, seus cônjuges, dependentes ou companheiros, tem, direta ou indiretamente, interesses financeiros e comerciais relevantes em relação à entidade avaliada? Não.

Os analistas de classificação de risco de crédito ou demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco tem vínculo com pessoa natural que trabalhe para a entidade avaliada ou parte a ela relacionada? Não.

Os procedimentos adotados para a emissão desta classificação de risco e emissão de relatório de rating estão enquadrados nos critérios estipulados no Código de Conduta desta Agência bem como nos seus procedimentos de Controles Internos e o Compliance.

Esta classificação é sujeita a alterações. Para verificar a última classificação disponível acesse [www.liberumratings.com.br](http://www.liberumratings.com.br)

LIBERUM RATINGS

Tel: 55 11 3437-1616

São Paulo - Brasil

Em caso de dúvidas, entre em contato conosco:

[contato@liberumratings.com.br](mailto:contato@liberumratings.com.br)

[www.liberumratings.com.br](http://www.liberumratings.com.br)

**INFORMAÇÕES IMPORTANTES**

A Liberum Ratings Serviços Financeiros Ltda. (Liberum Ratings) emite seus pareceres, opiniões e demais materiais com base em informações encaminhadas por terceiros, dados que são considerados confiáveis e precisos. No entanto, há a possibilidade de erros de ordem humana, técnica ou de qualquer outra índole na elaboração e transmissão dessas informações. Nesses casos, a Liberum Ratings não faz nenhuma representação, nem avaliza, garante ou se responsabiliza - de forma explícita ou implícita - por erros ou omissões nos dados recebidos, ou, ainda, sobre a exatidão, completude, resultados, abrangência e integridade dos mesmos. Também não se responsabiliza por erros, omissões, resultados de opiniões ou análises que derivem de tais informações. O processo de análise utilizado pela Liberum Ratings não compreende a auditoria ou a verificação sistemática de tais informações. Eventuais investigações para a checagem desses dados variam, dependendo de fatos e circunstâncias.

Sob nenhuma circunstância, a Liberum Ratings, seus diretores, empregados, prestadores de serviços ou agentes serão responsabilizados civilmente ou de qualquer outra forma por quaisquer danos diretos, indiretos ou compensações, incluindo, mas não se limitando, a perda de dinheiro, lucros ou good will; pelo tempo perdido durante o uso ou impossibilidade de uso do website ou durante o prazo necessário para avaliação das informações recebidas e na elaboração das análises e opiniões, divulgadas ou não em seu website; por ações ou decisões tomadas com base nas opiniões da Liberum Ratings e demais informações veiculadas pelo seu website; por erros em quaisquer circunstâncias ou contingências, de controle ou não da Liberum Ratings e de seus agentes, originados pela comunicação, análise, interpretação, compilação, publicação ou entrega de quaisquer informações contidas e/ou disseminadas pelo website da Liberum Ratings.

Os ratings e quaisquer outras opiniões emitidas pela Liberum Ratings, ou outros materiais, são disponibilizados em seu website ([www.liberumratings.com.br](http://www.liberumratings.com.br)). Tais publicações são meras opiniões e devem ser interpretadas como tal. De nenhum modo e sob nenhuma circunstância devem ser consideradas como fatos ou verdades sobre a capacidade de crédito do emissor ou ativo financeiro (de crédito ou de qualquer outra índole) avaliado. Portanto, não representam, de nenhuma forma, recomendação para aquisição, venda ou manutenção de ativos em portfólio. Desse modo, as avaliações emitidas pela Liberum Ratings não são, nem substituem, prospectos ou demais informações, obrigatórias ou não, fornecidas ou apresentadas aos investidores e seus agentes na venda ou distribuição de ativos financeiros.

Em razão de mudanças e/ou indisponibilidade de informações tidas como necessárias para a emissão e descontinuidade do monitoramento do rating, ou outros fatores considerados pertinentes, as classificações de risco emitidas pela Liberum Ratings podem ser alteradas, suspensas ou retiradas a qualquer momento. Os ratings públicos emitidos pela Liberum Ratings são atualizados em seu website ([www.liberumratings.com.br](http://www.liberumratings.com.br)).

Na maior parte dos casos, os trabalhos realizados pela Liberum Ratings são remunerados pelos emissores, estruturadores ou garantidores dos ativos avaliados.

**Copyright©2015 Liberum Ratings Serviços Financeiros Ltda.**