



## relatório de monitoramento

### **Brazilian Securities Companhia Securitizadora S.A.**

#### **Certificados de recebíveis imobiliários**

**R\$ 149.025.256,88**

<b>CRI Sênior (Série 292<sup>a</sup>)</b> <b>BBB-<sup>SR</sup></b> Global	<b>brA+</b> equivalência "br"
<b>CRI Subordinada(Série 293<sup>a</sup>)</b> <b>B+<sup>SR</sup></b> Global	<b>brBBB-</b> 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](http://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.

setembro|2014

*Vigência da classificação: até agosto de 2015*

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 - setembro|2014

---

O Comitê Executivo de Classificação da SR Rating mantém a nota “**brA+**” (A mais), na escala brasileira desta Agência Classificadora, decorrente da nota global “**BBB-SR**” (triplo B menos) também mantida, denotando **padrão forte de garantias** apresentadas pela **Emissão da série 292ª de Certificado de Recebíveis Imobiliários Sênior** e mantém a nota “**brBBB-**” (triplo B menos), na escala brasileira desta Agência Classificadora, decorrente da nota global “**B+SR**” (B mais) também mantida, denotando **padrão modesto de garantias** apresentadas pela **Emissão da série 293ª de Certificado de Recebíveis Imobiliários Subordinados da Brazilian Securities Companhia Securitizadora S.A.**, lastreados em créditos imobiliários de mutuários de empreendimentos desenvolvidos pela **Alphaville Urbanismo S.A.**, no cotejo com outros riscos de crédito locais. **Adiciona-se às notas uma observação negativa em virtude do atual nível de inadimplência apresentado pela carteira de recebíveis que lastreiam a presente emissão de CRI e do descasamento apresentado nos fluxos de pagamento e de recebíveis.**

As notas ora mantidas à Emissão de Certificado de Recebíveis Imobiliários fundamentam-se, em suma, na estrutura da operação de emissão de CRI’s, lastreada em recebíveis originados de contratos de compra e venda de lotes de nove empreendimentos com as obras concluídas, desenvolvidos pela empresa Alphaville Urbanismo S.A.. Estes contratos são totalmente segregados da estrutura de ativos da empresa, ou seja, estrutura *true-sale*, de modo que o risco desta emissão recai preponderantemente sobre os riscos da carteira cedida. A carteira de recebíveis cedidos à operação é pulverizada, no qual, atualmente figuram 832 mutuários, majoritariamente pessoas físicas de renda alta. No que se refere ao histórico de pontualidade desta carteira, de janeiro de 2013 a julho de 2014 o percentual de inadimplência é de 4,8%.

De forma a mitigar os efeitos dos atrasos históricos observados na carteira de recebíveis destaca-se que a operação de CRI’s conta com sobrecolateralização de 9,1% através da emissão da classe subordinada, e ainda com fundo de reserva, que somado com a conta corrente e aplicações, totaliza atualmente R\$ 4,5 milhões no saldo.



---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

---

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

### **Operação (CRI)**

Em novembro de 2012, foi emitido aproximadamente R\$ 149 milhões, sendo divididos em duas séries, sendo CRI's Seniores (série 292<sup>a</sup>) e colateral de 9,1% através de CRI's subordinadas (série 293<sup>a</sup>) que serão comprados pela Alphaville e terrenistas. Atualmente, o saldo devedor da emissão é de cerca de R\$ 84,6 milhões. Os pagamentos ocorrem em parcelas mensais, e a última parcela terá vencimento em novembro de 2022. Além disso, os recebíveis-lastro são mantidos em regime fiduciário à operação.

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

A fim de aumentar a qualidade dos certificados, e fortalecer a segurança dos investidores, a operação conta com intervenientes de qualidade e experiência em suas respectivas atividades. A Brazilian Securities Securitizadora é a responsável pela emissão dos CRI's, e a Pentágono DTVM será o agente custodiante dos CCI's que representam os contratos imobiliários e a BRL Trust como Agente Fiduciário. A estrutura conta ainda com auditoria financeira e jurídica da carteira feita pela Interservicer Serviços em Crédito Imobiliário e *Legal Opinion* pelo escritório



---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

---

PMKA Advogados. Ressalta-se que estes agentes, apesar da reputação dos mesmos no mercado, não são avaliados formalmente pela SR Rating quanto à qualidade e experiência profissional.

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

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

### **Fundamentos da Nota**

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

- ⦿ Carteira de recebíveis pulverizada, com forte fluxo de pagamento nos primeiros anos da operação, no qual figuram 832 mutuários, majoritariamente pessoas físicas de classes de renda alta que, para compor a cessão deverá estar enquadrada em bons critérios de elegibilidade definidos nesta emissão.
- ⦿ Contratos são segregados, por meio da cessão, da estrutura de ativos da empresa originadora.
- ⦿ O histórico de pontualidade da carteira, de janeiro de 2013 a julho de 2014, 83,6% das parcelas foram pagas antecipadamente ou pontualmente, 1,2% das parcelas foram pagas com atraso superior a 90 dias e há 6,9% de parcelas em aberto, com 4,8% de parcelas inadimplentes.



---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

---

- ⦿ Operação lastreada em contratos de compra e venda de lotes de nove empreendimentos com obras concluídas, ou seja, com a entrega formalizada por meio de Termo de Vistoria de Obras e ata de assembleia da associação.
- ⦿ CRI's sêniores contam com sobrecolateralização de 9,1% constituído através dos CRI's de classe subordinada.
- ⦿ Consolidado histórico de atuação da empresa em loteamento de empreendimentos imobiliários, com produtos direcionados para clientes de alta renda e a marca consolidada no mercado.
- ⦿ *Know-how* da empresa em loteamento de empreendimentos que demandam rígidos controles ambientais.

### Fatores em Observação

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

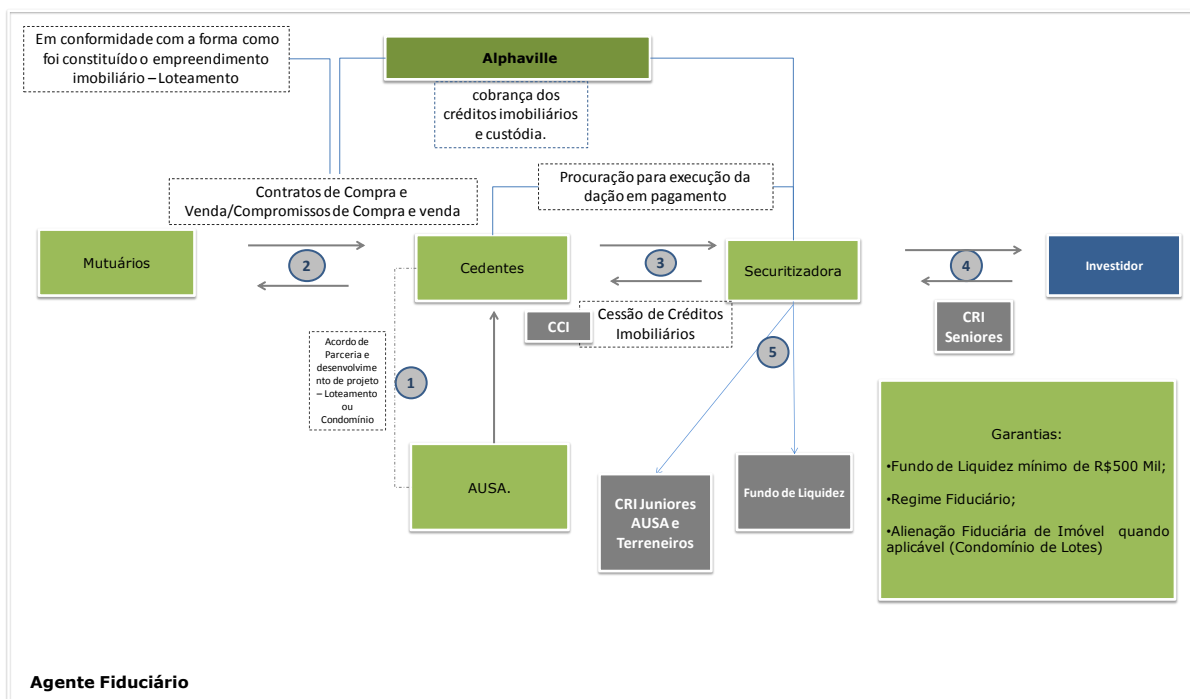
- ⦿ O comportamento de pontualidade dos mutuários cujos compromissos foram cedidos à operação, uma vez que a inadimplência da carteira no período que transcorreu a operação foi de 4,8%.
- ⦿ Descasamento dos indexadores do fluxo de pagamento dos CRI's e do fluxo de recebíveis que lastreiam a operação. Os CRI's são corrigidos de acordo com a variação do IPCA e o fluxo de recebíveis são indexados ao IGPM.
- ⦿ Processo de execução da inadimplência baseado em legislação federal, Lei 6766/79, cujo processo de retomada do imóvel, aparentemente mais célere, é carente de histórico prático pela Alphaville;
- ⦿ Riscos legais e ambientais, ainda que a vasta experiência da empresa e o *know-how*, ao longo dos anos de atuação da empresa na atividade de loteamento imobiliário de classe alta, mitiguem estes riscos;



## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

### Característica da Operação

#### Emissão de CRI – Estrutura da Operação



Fonte: Alphaville / Elaboração: SR Rating

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



---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

---

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

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

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



---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

---

### Participantes e Intervenientes

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

### Características da emissão

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

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

**Data de Emissão:** 14/11/2012.

**Prazo Total:** os CRI's possuem prazo de 120 meses, sendo que os CRI's subordinados, representados pela série 293ª, contaram com prazo de carência por 6 (seis) meses para fins de formalização e constituição do fundo de reserva, até que o mesmo ter atingido o





---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

---

montante de R\$ 2 milhões ou 2% do saldo remanescente total dos CRI's, o que for menor, vencendo ambos em novembro de 2022.

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

**Saldo Devedor:** R\$ 84.671.011,22 (oitenta e quatro milhões, seiscentos e setenta e um mil, onze reais e vinte e dois centavos), correspondentes a 143 CRI's seniores com valor de R\$ 76.960.611,61 (setenta e seis milhões, novecentos e sessenta mil, seiscentos e onze reais e sessenta e um centavos) e 5.961 CRI's subordinadas com valor de R\$ 7.710.399,61 (sete milhões e setecentos e dez mil e trezentos e noventa e nove reais e sessenta e um centavos).

Em 31 de julho de 2014, o saldo devedor do CRI sênior era de R\$ 76,9 milhões e o saldo devedor do CRI júnior era de R\$ 7,7 milhões, enquanto carteira cedida, em valor presente, era de R\$ 71,2 milhões e o saldo do fundo de reserva, que somado com a conta corrente e aplicações, totalizava R\$ 4,5 milhões no saldo, portanto destaca-se um descasamento dos fluxos, ainda que momentâneo, devido ao descasamento dos indexadores do CRI e do fluxo de recebíveis. O CRI é corrigido de acordo com a variação do IPCA e o fluxo de recebíveis é corrigido pela variação do IGPM.



---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

---

### **Certificado de Recebíveis Imobiliários**

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

Os recebíveis, que servem de lastro para a presente operação de Certificado de Recebíveis Imobiliários – CRI's são decorrentes de créditos imobiliários oriundos de contratos de compra e venda ou promessas de compra e venda de imóveis (lotes) de condomínios desenvolvidos pela Alphaville Urbanização S.A. em parceria com pessoas jurídicas proprietárias de grandes glebas de terra, e ainda há recebíveis decorrentes de projetos desenvolvidos pela própria Alphaville/Gafisa, no qual o empreendimento é de sua propriedade, ou seja, sem parceria. Em se tratando de créditos já originados, cujos projetos de loteamento estão concluídos, os CRI's dependem de que as receitas, oriundas dos contratos de compra e venda e/ou promessas de compra e venda, sejam recebidas rigorosamente em dia e nos valores esperados.

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

Outro fator levado em consideração é que além da opção de recomprar ou substituição do imóvel inadimplente, caso não o faça em período de até 120 dias, o cedente do crédito deve entregar o imóvel à securitizadora através de dação em pagamento, estando à mesma desde já nomeada procuradora de cada cedente do crédito para que faça cumprir esta obrigação mesmo na omissão dos demais agentes. Além disso, a operação carece de histórico de



---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

---

execução de inadimplência pela Lei 6766/79, que poderá influenciar na qualidade da carteira e segurança da operação em caso de agravamento do cenário macroeconômico.

### **Critérios de Elegibilidade dos créditos imobiliários**

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

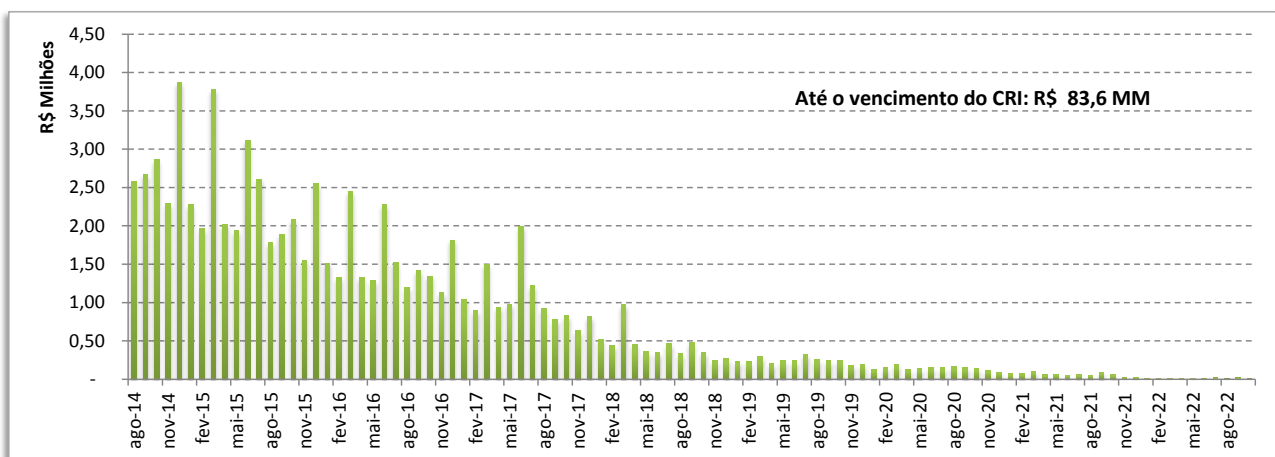


## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

### Análise dos recebíveis

Os Direitos Creditórios avaliados são decorrentes de 9 empreendimentos, que inicialmente era composto por 1.527 contratos e 1.194 devedores, atualmente a carteira é composta por 1.050 contratos e 832 devedores. Os contratos cedidos em um fluxo nominal totalizam cerca de R\$ 86,6 milhões, que em valor presente representa cerca de R\$ 71,2 milhões.

### Alphaville | Fluxo nominal de Contratos



Fonte: AUSA / Elaboração: SR Rating

O fluxo de recebíveis oriundos dos créditos imobiliários representa o comportamento dos respectivos contratos de compra e venda, dos 832 mutuários, representados majoritariamente por pessoas físicas.

Os créditos imobiliários derivam de nove empreendimentos imobiliários performados, com as obras concluídas.



## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

### Alphaville | Concentração por empreendimento

Empreendimento	Localização	Valor nominal por empreendimento	% Participação	Performado	Conclusão da Obra
ALPHAVILLE MARICÁ	Maricá - Rio de Janeiro	R\$ 26.367.067,88	31,6%	100%	jul-13
ALPHAVILLE DUAS UNAS I	Jaboatão dos Guararapes - Pernambuco	R\$ 17.031.147,76	20,4%	100%	jun-14
TERRAS ALPHA PETROLINA	Petrolina - Pernambuco	R\$ 9.385.832,17	11,2%	100%	jan-12
GAFISA SPE-77 EMPRE LTDA (Barra da Tijuca)	Rio de Janeiro - Rio de Janeiro	R\$ 9.271.673,60	11,1%	100%	nov-12
TERRAS ALPHA RESENDE	Resende - Rio de Janeiro	R\$ 8.675.088,58	10,4%	100%	fev-13
ALPHAVILLE LITORAL NORTE	Camaçari - Bahia	R\$ 6.288.890,66	7,5%	100%	dez-10
ALPHAVILLE MOSSORÓ EMP.	Mossoró - Rio Grande do Norte	R\$ 3.712.165,98	4,4%	100%	mai-12
ALPHAVILLE EUSÉBIO EMP. I	Eusébio - Ceara	R\$ 2.437.371,47	2,9%	100%	abr-08
ALPHAVILLE CARUARU EMP.	Cauru - Pernambuco	R\$ 400.895,55	0,5%	100%	dez-11
<b>Total</b>		<b>R\$ 83.570.133,65</b>	<b>100%</b>		

Fonte: AUSA / Elaboração: SR Rating

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

Com relação à concentração de devedores / mutuários, destaca-se a significativa pulverização de carteira vencível anteriormente à data de vencimento da CRI, com 7 eventos de concentração acima ou igual a 1%, considerando cada mutuário da carteira cedida, representando 9,9% da carteira pronta até o vencimento da CRI. Entre 0,9% e 0,5% são 15 ocorrências, representando 8,6%. Acumulando as 22 observações, sua representatividade passa para 18,5% da carteira. O restante, 81,5% da carteira, é representativo de mutuários cuja concentração é inferior a 0,5%.

Destaca-se também que o saldo devedor médio dos contratos de compra e venda cedidos à operação é de R\$ 67,7 mil, e o valor médio por mutuário é de R\$ 85,5 mil.

No que se refere ao LTV, ou seja, o saldo devedor a valor presente frente ao valor efetivo de compra dos lotes, os 1.050 contratos possuem o valor médio de 35,2% do volume financiado frente ao valor do lote.



## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

### Alphaville | LTV

Faixa de LTV	Contratos	Valor	%
<40%	509	R\$ 19.736.413,26	27,7%
40% - 60%	486	R\$ 41.126.274,06	57,8%
60% - 80%	53	R\$ 9.962.338,67	14,0%
80% - 100%	2	R\$ 329.103,96	0,5%
	<b>1.050</b>	<b>R\$ 71.154.129,94</b>	

Fonte: AUSA/ Elaboração: SR Rating

De janeiro de 2013 a Julho de 2014, o histórico de pagamento das parcelas vencidas foi bastante significativo. Assim, destaca-se que 83,6% dos valores das parcelas vencidas foram pagas antecipadamente ou pontualmente. No período houve 1,2% de parcelas pagas superiores a 90 dias de atraso e atualmente a carteira possui 6,9% de parcelas em aberto, com 4,8% de parcelas inadimplentes.

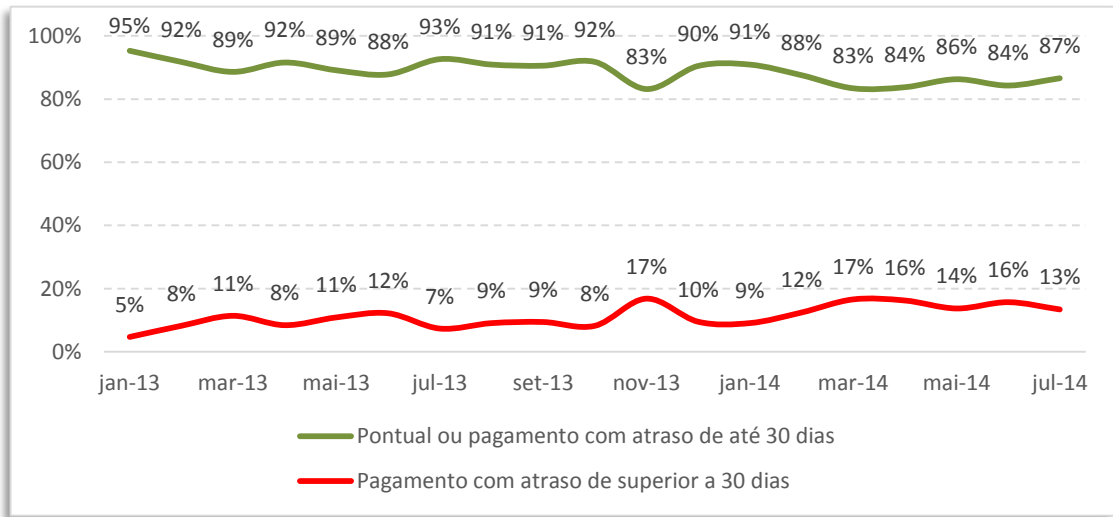
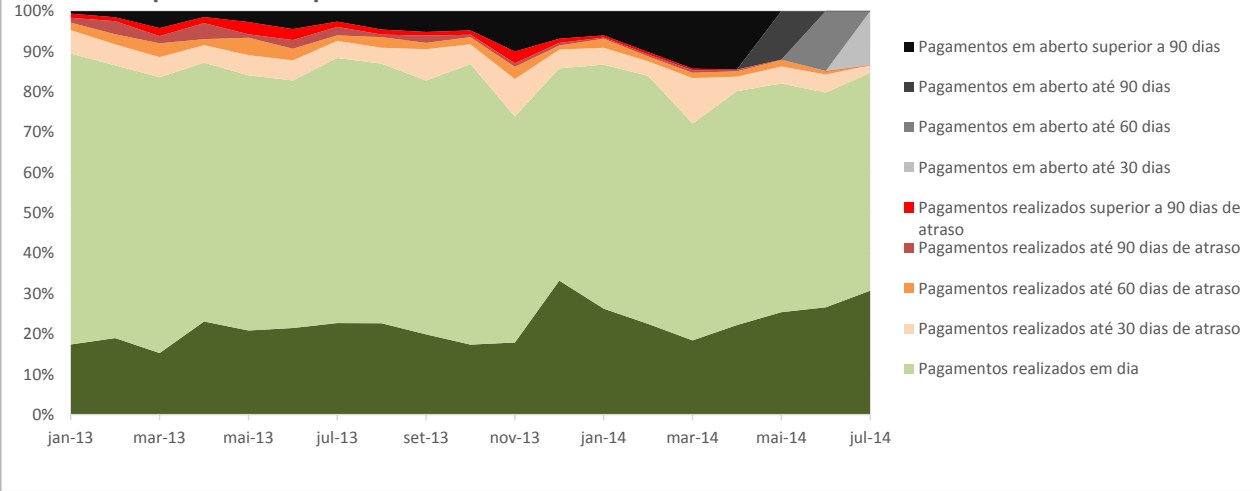
### Alphaville | Histórico de Pontualidade

Histórico de pagamentos de jan/13 a jul/14	
Pagamentos antecipados	22,3%
Pagamentos realizados em dia	61,3%
Pagamentos realizados até 30 dias de atraso	5,2%
Pagamentos realizados até 60 dias de atraso	1,9%
Pagamentos realizados até 90 dias de atraso	1,2%
Pagamentos realizados superior a 90 dias de atraso	1,2%
Pagamentos em aberto	6,9%
Pagamentos em aberto até 30 dias	0,8%
Pagamentos em aberto até 60 dias	0,8%
Pagamentos em aberto até 90 dias	0,5%
Pagamentos em aberto superior a 90 dias	4,8%



## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

Histórico de pontualidade por valor



	ALPHAVILLE MARICÁ	ALPHAVILLE DUAS UNAS I	TERRAS ALPHA PETROLINA	GAFISA SPE-77 EMPRE LTDA (Barra da Tijuca)	TERRAS ALPHA RESENDE	ALPHAVILLE LITORAL NORTE	ALPHAVILLE MOSSORO EMP.	ALPHAVILLE EUSÉBIO EMP. I	ALPHAVILLE CARUARU EMP.
Pagamentos antecipados	25,3%	17,1%	20,9%	25,6%	26,4%	21,2%	17,7%	23,0%	16,3%
Pagamentos realizados em dia	58,4%	67,3%	59,1%	58,5%	64,6%	46,7%	60,8%	59,6%	71,3%
Pagamentos realizados até 30 dias de atraso	4,7%	5,7%	8,3%	2,5%	3,9%	6,4%	7,7%	8,5%	5,3%
Pagamentos realizados até 60 dias de atraso	1,5%	0,8%	2,6%	3,3%	1,1%	2,9%	3,2%	2,3%	2,3%
Pagamentos realizados até 90 dias de atraso	1,4%	0,7%	0,9%	2,4%	0,4%	1,9%	1,5%	1,3%	0,6%
Pagamentos realizados superior a 90 dias de atraso	1,7%	0,8%	1,0%	0,8%	0,5%	2,3%	2,2%	1,5%	1,2%
Pagamentos em aberto	7,0%	7,6%	7,2%	7,0%	3,1%	18,6%	6,9%	3,7%	3,0%
Pagamentos em aberto até 30 dias	0,8%	0,5%	0,7%	0,4%	1,8%	1,1%	1,2%	0,6%	0,4%
Pagamentos em aberto até 60 dias	1,8%	0,4%	0,6%	0,4%	0,2%	3,2%	0,8%	0,3%	0,3%
Pagamentos em aberto até 90 dias	0,5%	0,3%	0,5%	0,4%	0,1%	1,0%	1,6%	0,3%	0,5%
Pagamentos em aberto superior a 90 dias	4,0%	6,4%	5,4%	5,8%	0,9%	13,3%	3,3%	2,5%	1,8%

Fonte: AUSA/ Elaboração: SR Rating




---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

---

### Alphaville

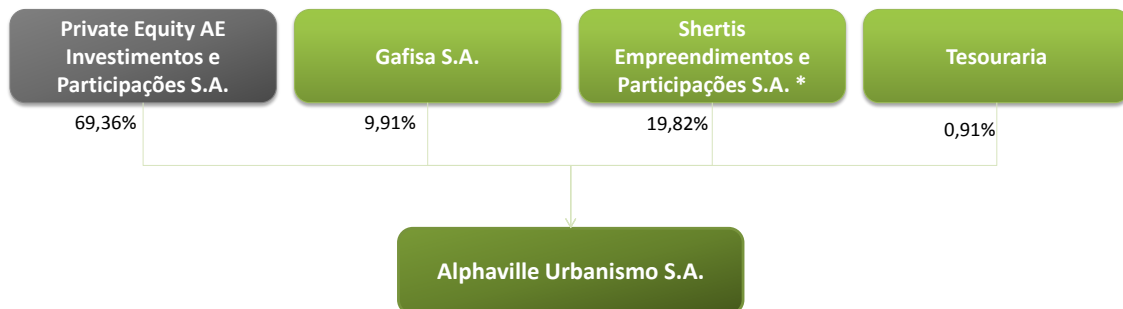
A Alphaville Urbanismo S.A. é uma das maiores empresas de loteamento do país, com foco em clientes de renda alta.

Em 2013, o fundo Private Equity AE Investimentos e Participações, sociedade controlada por Pátria Investimentos Ltda. e Blackstone Real Estate Advisor, adquiriu 69,36% de participação na loteadora Alphaville, enquanto a Gafisa permanece com a parcela de 29,73%.

---

### Alphaville – Estrutura Acionária

---



\*subsidiária da Gafisa S.A.

Fonte: AUSA/ Elaboração: SR Rating

---

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





## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

### Alphaville – Conselho de Administração e Diretoria

Conselho de Administração		Diretoria	
<i>Olimpio Matarazzo Neto</i>	<i>Presidente</i>	<i>Marcelo Renaux Willer</i>	<i>Diretor Presidente</i>
<i>André Bergstein</i>	<i>Conselheiro</i>	<i>Ricardo Leonel Scavazza</i>	<i>Diretor Vice-Presidente e Financeiro</i>
<i>David Adam Roth</i>	<i>Conselheiro</i>	<i>Camilo Thiago de Campos Baggiani</i>	<i>Diretor de Planejamento</i>
<i>Kevin William Dinnie</i>	<i>Conselheiro</i>	<i>Frederico Cintra de Barros</i>	<i>Diretor de Controladoria</i>
<i>Odair Senra</i>	<i>Conselheiro</i>	<i>Guilherme de Puppi e Silva</i>	<i>Diretor Administrativo e de Relações com Investidores</i>
<i>Ricardo Leonel Scavazza</i>	<i>Conselheiro</i>	<i>Fábio Bianchini Valle</i>	<i>Diretor Comercial e de Novos Negócios</i>
		<i>Cristina Caldeira de Oliveira</i>	<i>Diretora de Produto e Marketing Estratégico</i>
		<i>Claúdia Maria Ayres Yassuda</i>	<i>Diretora de Negócios</i>
		<i>Fernando Orsi Lopes Cavalcante</i>	<i>Diretor de Operações</i>
		<i>Giovana Guardia Kill Porteiro</i>	<i>Diretora de Meio Ambiente</i>

Fonte: AUSA/ Elaboração: SR Rating

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

A empresa trabalha com três produtos, Alphaville, Terras Alphaville e Núcleo Urbano. O Alphaville é o principal produto da empresa, o foco deste produto é a classe A, com lotes a partir de 360 m<sup>2</sup>, este produto é entregue normalmente com fiação subterrânea e com clubes como a área de lazer do condomínio. Terras Alphaville é um produto direcionado para as classes B1 e B2, com área média dos lotes de 250 m<sup>2</sup> a 360 m<sup>2</sup>. Já, o Núcleo Urbano tem em geral mais de 5 milhões de m<sup>2</sup> e com fases de produtos Alphaville, Terras Alphaville, comerciais e multifamiliares além de incentivo ao desenvolvimento de comércio e estrutura de educação.

De 2009 a junho de 2013, a empresa lançou 78 empreendimentos, com Valor Global de Vendas de R\$ R\$ 5,2 bilhões (da parte da Alphaville). Em 2013, a empresa lançou 17 empreendimentos, com um VGV de R\$ 1,5 bilhão. De janeiro a junho de 2014 a empresa



## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

lançou quatro empreendimentos, com um VGV de R\$ 309 milhões, através de 4 empreendimentos.

O Volume de vendas realizadas em 2013 manteve o mesmo patamar observado em 2012. Nos primeiros seis meses de 2014 o volume de vendas foi de R\$ 303 milhões.

### Alphaville – Empreendimentos lançados

	VGV lançado (R\$ milhões)	Quantidade de empreendimentos lançados	Quantidade de lotes
2009	R\$ 420	10	3.341
2010	R\$ 741	15	5.179
2011	R\$ 972	12	5.071
2012	R\$ 1.343	20	6.326
2013	R\$ 1.462	17	6.414
jan - jun/14	R\$ 309	4	1.940

Volume anual de vendas - R\$ MM	
2009	377
2010	599
2011	842
2012	1.107
2013	1.062
jan - jun/14	303

Fonte: AUSA/ Elaboração: SR Rating

No que se refere ao desempenho financeiro, em 2013, a empresa obteve uma receita líquida de aproximadamente R\$ 959 milhões, sendo cerca de 20% superior ao volume faturado em 2012. No mesmo período, a capacidade de geração operacional de caixa foi de R\$ 269,3 milhões, destaca-se que atividade de loteamento demanda um menor dispêndio financeiro e também à tipologia de clientes que a empresa trabalha que garantem a ela maiores margens,



---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

---

assim a empresa vem desde 2011 trabalhando com uma margem em torno de 30%. A receita de vendas a apropriar, devido ao reconhecimento do faturamento de acordo com a realização das obras, adotando o método POC (*percentage of completion*), em junho de 2014, era de R\$ 1,2 bilhão, sendo a receita decorrente de unidades imobiliárias vendidas de empreendimentos em construção. O lucro líquido, em 2013, totalizou R\$ 196 milhões, apresentando um decréscimo de 4%, em função do considerável aumento do volume de capital de terceiros financiando os investimentos da companhia.

Ao longo de 2013 a companhia realizou uma emissão de debêntures no montante de R\$ 500 milhões. Além da dívida com instituições financeiras e debêntures, a empresa possui obrigações com a cessão de direitos creditórios, que SR Rating classifica esta operação, que em junho de 2014, possuía um saldo devedor de R\$ 54,2 milhões. Assim, em junho de 2014, o endividamento financeiro da empresa era de R\$ 802,7 milhões, no qual 14% possuía vencimento no curto prazo.

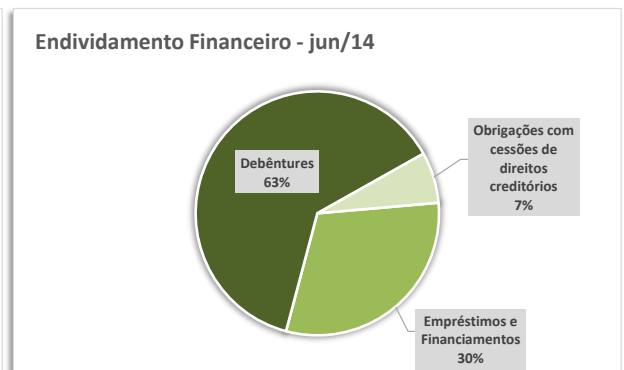
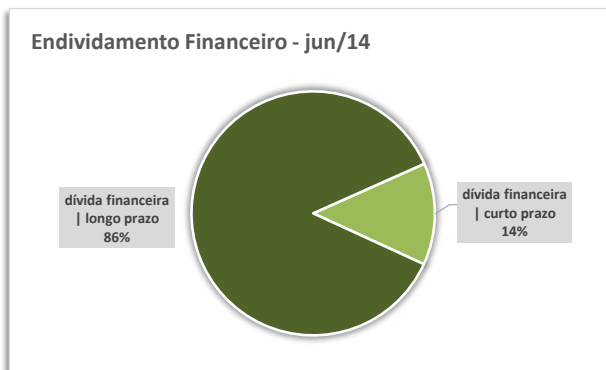
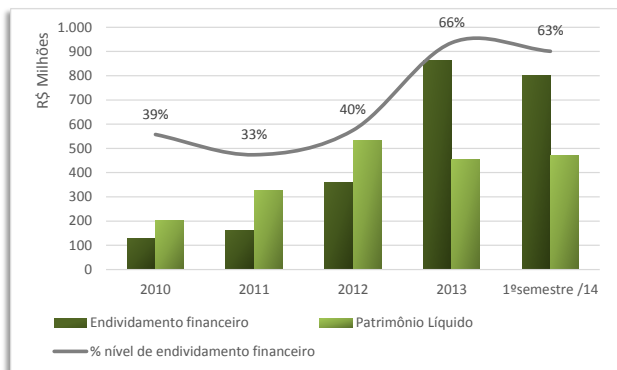
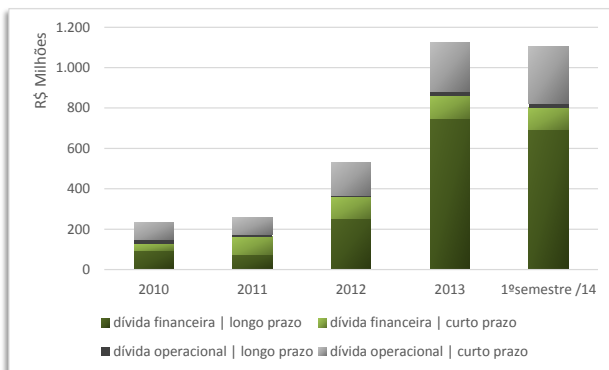
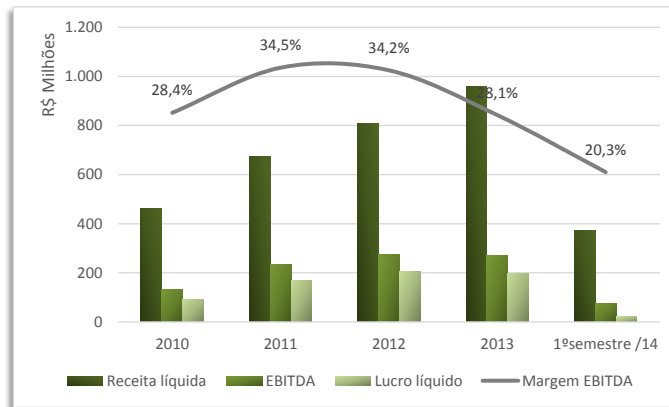
A empresa também possui obrigações passivas operacionais, como compra de imóveis, adiantamento de clientes, fornecedores e repasse a efetuar a sócias incorporadoras que em junho de 2014 totalizavam R\$ 302,4 milhões.

Destaca-se que a emissão das debêntures inverteu a estrutura de capital da companhia, e o nível de endividamento da companhia foi fortemente impactado, passando de 40%, em 2012 para 66%, em 2013. Tal aumento do volume de recursos de terceiro na estrutura de capital, impactou os índices de cobertura de juros e de exposição à dívida que apresentaram uma considerável deterioração.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

Alphaville – Índices financeiros



Fonte: AUSA/ Elaboração: SR Rating



## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

### Informações Financeiras

#### ALPHAVILLE URBANISMO S.A.

<b>R\$ milhares</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>1º semestre /14</b>
<b>Resultados dos exercícios (R\$ Milhares)</b>					
Receita líquida	460.401	672.599	809.512	959.244	371.004
Receita de vendas a apropriar					1.161.798
Receita líquida + receita de vendas a apropriar	460.401	672.599	809.512	959.244	1.532.802
<b>EBITDA</b>	<b>130.712</b>	<b>232.131</b>	<b>276.473</b>	<b>269.297</b>	<b>75.449</b>
Margem EBITDA	28,4%	34,5%	34,2%	28,1%	20,3%
Resultado a apropriar					609.387
<b>EBITDA + resultado a apropriar</b>	<b>130.712</b>	<b>232.131</b>	<b>276.473</b>	<b>269.297</b>	<b>684.836</b>
Margem de incorporação	28,4%	34,5%	34,2%	28,1%	44,7%
Lucro líquido	91.732	167.761	204.130	196.252	21.096
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>1º semestre /14</b>
<b>COBERTURA DE JUROS</b>					
[EBITDA / despesas financeiras]	5,6	6,4	4,9	4,4	1,5
[EBITDA + rec. financ. / desp. financ.]	5,9	6,8	5,2	4,6	1,8
<b>EXPOSIÇÃO DE DÍVIDA</b>					
[dívida financeira total / EBITDA]	1,0	0,7	1,3	3,2	5,3
[dívida financeira líquida / EBITDA]	0,9	0,6	0,7	1,8	4,1
[dívida total / EBITDA + resultado a apropriar]					0,6
[dívida líquida / EBITDA + resultado a apropriar]					0,5
Caixa e Aplicações Disponíveis	11.265	26.146	155.755	369.234	176.654
Patrimônio Líquido	201.757	326.272	533.220	453.685	470.441



## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

<b>ALPHAVILLE URBANISMO S.A.</b>					
<b>R\$ milhares</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>1º semestre /14</b>
<b>Endividamento (R\$ Milhares)</b>					
<b>Endividamento financeiro</b>	<b>129.112</b>	<b>161.841</b>	<b>358.771</b>	<b>862.063</b>	<b>802.747</b>
<i>dívida financeira   curto prazo</i>	36.440	87.717	104.387	113.325	108.445
<i>dívida financeira   longo prazo</i>	92.672	74.124	254.384	748.738	694.302
<i>curto prazo</i>	28%	54%	29%	13%	14%
<i>% nível de endividamento financeiro</i>	39%	33%	40%	66%	63%
<b>Endividamento operacional*</b>	<b>105.481</b>	<b>93.736</b>	<b>173.463</b>	<b>260.133</b>	<b>302.405</b>
<i>dívida operacional   curto prazo</i>	86.915	80.591	165.725	240.408	281.263
<i>dívida operacional   longo prazo</i>	18.566	13.145	7.738	19.725	21.142
<b>Endividamento total</b>	<b>234.593</b>	<b>255.577</b>	<b>532.234</b>	<b>1.122.196</b>	<b>1.105.152</b>
<i>% nível de endividamento total</i>	54%	44%	50%	71%	70%
<b>Caixa e Aplicações Disponíveis</b>	<b>11.265</b>	<b>26.146</b>	<b>155.755</b>	<b>369.234</b>	<b>176.654</b>
<b>Endividamento total líquido</b>	<b>223.328</b>	<b>229.431</b>	<b>376.479</b>	<b>752.962</b>	<b>928.498</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>201.757</b>	<b>326.272</b>	<b>533.220</b>	<b>453.685</b>	<b>470.441</b>
<b>LIQUIDEZ</b>					
<i>Liquidez Corrente</i>	2,0	1,7	1,9	2,4	2,2
<i>Liquidez Seca</i>	1,4	1,2	1,5	1,7	1,4
<i>Liquidez Geral</i>	1,4	1,5	1,6	1,3	1,3
<i>Liquidity Cushion</i>	2,4	2,1	2,7	3,7	1,6
<b>BALANÇO PATRIMONIAL</b>					
<b>Ativo</b>	<b>687.040</b>	<b>963.309</b>	<b>1.408.817</b>	<b>1.853.605</b>	<b>1.831.148</b>
<i>Circulante</i>	441.524	624.569	930.048	1.215.008	1.097.925
<i>Realizável a Longo Prazo</i>	235.166	327.605	462.854	585.043	677.537
<i>Permanente</i>	10.350	11.135	15.915	53.554	55.686
<b>Passivo</b>	<b>687.040</b>	<b>963.309</b>	<b>1.408.817</b>	<b>1.853.605</b>	<b>1.831.148</b>
<i>Circulante</i>	220.297	365.785	479.694	499.030	505.427
<i>Exigível a Longo Prazo</i>	259.406	259.059	377.139	866.811	817.256
<i>Patrimônio Líquido</i>	201.757	326.272	533.220	453.685	470.441
<i>Participações Minoritárias</i>	5.580	12.193	18.764	34.079	38.024

\*Endividamento operacional: aquisição de imóveis, adiantamento de clientes, fornecedores e repasse a efetuar a sócios incorporadoras.



---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

---

### Informações adicionais sobre a análise

---

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



---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

---

### 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 - setembro|2014

---

### **contatos**

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

### **comitê executivo de classificação**

Paulo Rabello de Castro (*Chairman*) ▪ Raissa Adriano Oliveira ▪ Robson Makoto Sato

### **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) ▪ Robson Makoto Sato (Diretor Superintendente) ▪ Diogo de Figueiredo M. Neto (Diretor Jurídico)