

BRAZILIAN SECURITIES
Companhia de Securitização S.A.

Treviso Fundo de Investimento Imobiliário- FII
DLD Comércio Varejista Ltda.

R\$ 75.917.299,57

RELATÓRIO DEFINITIVO - 2ª REVISÃO

Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

Emissão de CRI com lastro em Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI) representativas de créditos imobiliários originados em Contrato de Locação

Janeiro de 2014





Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2210-2152
Fax: (55) 21-2240-2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2210-2152
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(55) 21-2210-2152
joel@lfrating.com

SEGUNDA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12

COMITÊ DE REVISÃO: 6.JAN.14

VALIDADE: 6.JUL.14

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

I. RELATÓRIO DE REVISÃO DE RATING - RRR

O QUE É - O RRR é a confirmação periódica do RDR, conforme definido no Contrato original de rating. A cada 12 meses (prazo regular, mas pode ser antecipado) da data de emissão do RDR, todo o contexto da avaliação original é revista e a nota de classificação confirmada ou não.

O QUE SE EXIGE - Em cada RRR exige-se a atualização de todas as informações dinâmicas, tais como: pagamentos feitos, extrato de contas, mudanças contratuais, aditivos, balanços e todos os fatos futuros considerados na classificação original. No período entre a emissão do RDR e os RRRs, há um acompanhamento sistemático dos fatores que podem influenciar a nota.

PARA QUE SERVE - O RRR é uma atualização dos riscos que envolvem a operação, assim como a confirmação da opinião de LFRating sobre o nível de riscos de repagamento. O RRR é útil aos investidores, que têm garantido o acompanhamento conjuntural de seus títulos, e aos emissores, que podem corrigir algum desvio que elevem os riscos da operação.

PARA QUE NÃO SERVE - Como todo Relatório de Rating, o RRR não deve ser utilizado como recomendação de manutenção de investimento. As decisões de investir e manter o investimento pertencem ao comprador do título e o relatório é um instrumento que acrescenta informação ao conjunto de dados que qualquer comprador necessita para tomar estas decisões. Da mesma forma, a mais alta classificação não significa risco nulo para qualquer operação. As notas atribuídas refletem o grau de probabilidade de default de uma operação, considerando que todas as informações recebidas e checadas são verdadeiras. Apesar do prazo regular de 12 meses que LFRating dá ao RRR, as mudanças excepcionais de condições conjunturais e estruturais da economia doméstica e internacional podem elevar o risco de operações de prazo mais longo, o que obrigará LFRating a demonstrar isso e alterar a nota de classificação a qualquer momento, se for o caso.

VALIDADE DO RELATÓRIO - O RRR tem prazo de validade de um ano da data da emissão. No entanto, o monitoramento é constante e mudanças excepcionais podem alterar a nota e exigir a elaboração de novo RRR. Na medida em que o emissor pode, unilateralmente, descontinuar as Revisões regulares, o investidor precisa se informar sobre essa condição. LFRating informa publicamente em seu site www.lfrating.com qualquer distrato de Contrato de Monitoramento de Rating. Esta informação é dada, ainda que não haja divulgação no site da nota atribuída.

PROCEDIMENTOS - A confecção do RRR necessita de cerca de dez dias úteis. Basicamente, as fases são as seguintes: 1 – Solicitação com 30 dias de antecedência de todo o material informativo necessário para a realização do RRR; 2 – Conferência e planilhamento de números e dados; 3 - Notificação ao estruturador/emissor no caso de detectada alguma discrepância nos dados e números informados; 3 – Confirmação dos riscos; 4 - Reunião do Comitê para confirmação de nota; 5 – Elaboração do Relatório; 6 – Aceitação pelo estruturador/emissor.

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



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2210-2152
Fax: (55) 21-2240-2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2210-2152
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(55) 21-2210-2152
joel@lfrating.com

SEGUNDA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12

COMITÊ DE REVISÃO: 6.JAN.14

VALIDADE: 6.JUL.14

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

II. BASE LEGAL

CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS (CRI): tem origem na legislação que estruturou o Sistema de Financiamento Imobiliário, criado pela Lei n.º 9.514/97. O lastro utilizado para a emissão do CRI, a Cédula de Crédito Imobiliário (CCI), fundamenta-se na Lei n.º 10.931/04. O CRI é título de crédito nominativo, de livre negociação, lastreado em créditos imobiliários e constitui promessa de pagamento em dinheiro. As emissões de CRI são de competência exclusiva de companhias securitizadoras registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e estão reguladas por instrumentos desta Autarquia que tratam das securitizações imobiliárias e da oferta pública de valores mobiliários (Instruções CVM 414 e 400). O CRI também tem base legal nas Leis 10.406/02 e 10.257/01 que tratam do direito de superfície entre outros.

CÉDULAS DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO (CCI): foram criadas através da lei 10.931/04 e podem ser emitidas por qualquer pessoa ou empresa ligada ao setor de construção civil. Elas são os títulos que lastreiam os CRIs e, nesta operação, são emitidas por três cedentes, qualificados no corpo deste Relatório.

III. VISÃO GERAL DA OPERAÇÃO (2ª REVISÃO DA CLASSIFICAÇÃO)

Este Relatório atende ao dispositivo contratual, que contempla a atualização, excepcionalmente a cada semestre, da classificação atribuída por **LFRating** ao risco de crédito de 150 CRIs emitidos em 14.dez.12 com vencimento em 22.dez.22 por Brazilian Securities Companhia de Securitização S.A. (BSEC) em regime fiduciário, com lastro em uma CCI emitida pelo Treviso Fundo de Investimento Imobiliário-FII (FIITREVISO), representativa de Contrato de Locação (CONTRATO) celebrado entre o FIITREVISO e a DLD Comércio Varejista Ltda. (DLD), pelo prazo de 15 anos, tendo como fiador Dadalto Administração e Participações Ltda. (DADALTOPAR), controladora da DLD. Os recebíveis de aluguéis foram cedidos e securitizados para a emissão do CRI por um período de 10 anos. Além do CONTRATO, a operação tem garantia real representada pela alienação fiduciária de imóveis, Fundo de Liquidez (FLIQ) e fiança dos controladores da DLD. Foram emitidos e subscritos 150 CRIs no mercado primário, dos quais 60 foram colocados junto a investidores e o restante (90) foi subscrito pelo FIITREVISO, que os recebeu em dação do pagamento pela cessão da CCI.

O Comitê de Risco de **LFRating**, em reunião de Segunda Revisão realizada em 6.jan.14, decidiu por um *downgrade* de €A para €A- na classificação em moeda nacional, originalmente atribuída em dez.12 e confirmada na 1ª Revisão, para a emissão dos CRIs da BSEC. O valor nominal da emissão era de R\$ 75,9 milhões, com lastro em CCI representativa de recebíveis imobiliários oriundos de CONTRATO firmado entre o FIITREVISO (locador) e DLD (locatária) por um prazo de 15 anos. Os pagamentos dos aluguéis são garantidos pela geração de caixa da DLD. O CRI é um espelho da CCI, que por sua vez espelha o CONTRATO, pelo prazo de 10 anos. Todos os três instrumentos vão incorporando as garantias e condições, sincronizando o cronograma de repagamento. A operação estruturada pela Monumental Investimentos (MONUMENTAL) conta ainda com a participação da Pentágono S.A. DTVM (PENTÁGONO) como Agente Fiduciário e controlador da garantias e o Banco Itaú S.A. (ITAÚ) como agente arrecadador, que através da Conta Vinculada (CV) 05.321-4, mantida na agência 0910, de titularidade da BSEC, recebe o depósito dos aluguéis destinados ao pagamento das PMTs aos credores dos CRIs.

© 2013 por Lopes Filho & Associados, Consultores de Investimentos Ltda.
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2210-2152
Fax: (55) 21-2240-2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2210-2152
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(55) 21-2210-2152
joel@lfrating.com

SEGUNDA REVISÃO
COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 6.JAN.14
VALIDADE: 6.JUL.14

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

IV. ESTRUTURA E PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

1. **Emissor do CRI:** BSEC
2. **Emissor da CCI:** FIITREVIS03
3. **Principal Devedora:** DLD
4. **Valor da Emissão:** R\$ 75,9 milhões
5. **Data da Emissão e Vencimento:** 14.dez.12 e 22.dez.22 (120 meses)
6. **Remuneração:** IPCA/IBGE + 7,5% a.a.
7. **Agente Fiduciário e Controlador de Garantias:** PENTÁGONO
8. **Estruturador:** MONUMENTAL
9. **Coordenador Líder:** Petra Personal Trader CTVM S.A.
10. **Avaliador dos Imóveis:** York Partners Fair Opinion (YPFO)
11. **Gestora do FIITREVIS0:** REAG - Real Estate Administração e Gestão de Investimentos Ltda. (REAG)
12. **Banco Arrecadador:** ITAÚ
13. **Fiança:** DADALTOPAR
14. **Garantias:** (i) alienação fiduciária de sete imóveis avaliados pela YPFO em out.12 com valor total sob liquidação forçada de R\$ 94,1 milhões. As avaliações estão especificadas no item VIII deste Relatório. Os imóveis deverão representar, no mínimo, 120% do saldo devedor da operação até o seu vencimento; (ii) Fundo de Liquidez (FLIQ) constituído pela retenção parcial dos valores captados, no total de R\$ 2,8 milhões, e (iii) fiança da DADALTOPAR (controladora da DLD)
15. **Destinação dos Recursos:** do total emitido, R\$ 30,0 milhões foram de fato liquidados em moeda, sendo o restante subscrito pelo FIITREVIS0 por meio de dação em pagamento da cessão, os quais foram objeto de colocação em mercado secundário. Em resumo, descontadas as amortizações que ocorreram antes da subscrição dos CRIs (jan. a mar.13), as despesas de estruturação e distribuição, e os recursos retidos para o FLIQ, o FIITREVIS0 recebeu R\$ 25,0 milhões, que foram repassados para a DLD e utilizados da seguinte forma: (i) R\$ 12,5 milhões para amortização antecipada de parcelas do Instrumento Particular de Promessa de Compra e Venda e (ii) R\$ 12,5 milhões para aumento de capital, que foram destinados ao pagamento de fornecedores e recomposição de capital de giro.

V. FUNDO TREVIS0 e GRUPO DADALTO

O FIITREVIS0 (locador) é um Fundo de Investimento Imobiliário constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo indeterminado de duração, regido pela Lei nº 8.668, Instrução CVM 472, tendo como administrador/gestor a BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., responsável pela seleção, aquisição, alienação, gestão e acompanhamento dos ativos que compõem o seu Patrimônio.

A DLD (locatária) é líder de mercado no setor de varejo no Estado do Espírito Santo e também com presença em Minas Gerais. É identificada por duas bandeiras: Dadalto Lojas de Departamentos e D&D Home Center, que comercializam mais de 20 mil itens de construção e acabamento. Encerrou o ano de 2013 com 69 lojas, sendo 32 lojas de departamentos DADALTO, 15 lojas da D&D (material de construção) e 22 lojas DADALTO conceito *express*.

© 2013 por Lopes Filho & Associados, Consultores de Investimentos Ltda.
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2210-2152
Fax: (55) 21-2240-2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2210-2152
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(55) 21-2210-2152
joel@lfrating.com

SEGUNDA REVISÃO
COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 6.JAN.14
VALIDADE: 6.JUL.14

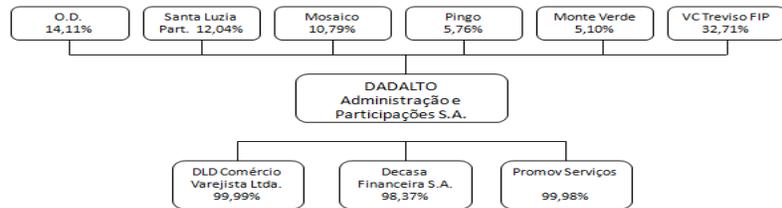
SEGUNDA REVISÃO DE RATING

Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

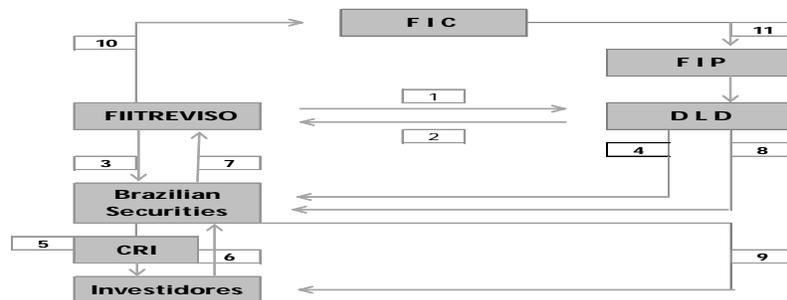
Bandeira	2011	2012	2013	2014
Dadalto	29	32	32	32
D & D	7	13	15	15
Express	0	21	22	22
TOTAL	36	66	69	69

Obs.: nas informações para a análise do rating definitivo (dez. 12), a programação de abertura de novas lojas até 2016 era de 159 lojas, que somadas às existentes (2011) totalizariam 195 lojas. Entretanto, o Plano Estratégico foi suspenso até que os efeitos da expansão de lojas já ocorrida em 2012 e 2013 (33 novas lojas) sejam plenamente absorvidos.

O Grupo Dadalto teve origem em 1937 (76 anos) na cidade de Castelo-ES, fundado pelo Sr. Antonio Dadalto, com abertura de um pequeno negócio de "Secos e Molhados". Em 1972 inaugurou a primeira loja de grande porte e transferiu a sede do Grupo para Vitória-ES. Até 1983 eram 13 lojas no ES, passando a liderar o comércio varejista no Estado. A DADALTOPAR ainda controla as empresas Decasa Financeira, fornecedora de crédito pessoal, e a PROMOV, prestadora de serviços na área de call center.



VI. FLUXO DA OPERAÇÃO



1. DLD assinou promessa de compra e venda dos imóveis para o FIITREVISO, com interveniência e anuência da BSEC, no total de R\$ 51 milhões. Desse total, foram antecipados para a DLD R\$ 12,5 milhões. O saldo remanescente foi liquidado na medida em que o FIITREVISO efetuou a colocação dos CRIs, que atualmente compõem parte de seu Patrimônio.
2. FIITREVISO assinou CONTRATO de locação dos imóveis com a DLD por 180 meses e reajustes anuais pelo IPCA.
3. FIITREVISO emitiu e cedeu CCI representativa dos créditos imobiliários das 120 parcelas mensais do CONTRATO de locação.

© 2013 por Lopes Filho & Associados, Consultores de Investimentos Ltda.
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2210-2152
Fax: (55) 21-2240-2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2210-2152
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(55) 21-2210-2152
joel@lfrating.com

SEGUNDA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12

COMITÊ DE REVISÃO: 6.JAN.14

VALIDADE: 6.JUL.14

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

4. Em garantia da cessão da CCI pelo FIITREVISIO, a DLD outorgou à BSEC, com interveniência e anuência do FIITREVISIO, a alienação fiduciária dos imóveis comerciais alugados, tendo como fiador a DADALTOPAR. O valor do aluguel é depositado diretamente em CV de titularidade da BSEC no ITAÚ e o FLIQ de R\$ 2,8 milhões foi formado nesta mesma CV pela retenção de parte dos recursos captados.
5. BSEC emitiu o CRI lastreado nas parcelas da CCI, vinculando todas as garantias.
6. Os Investidores liquidaram o CRI, com pagamento à vista à BSEC.
7. BSEC repassou os recursos captados para o FIITREVISIO, a título de pagamento pela cessão da CCI.
8. O pagamento do aluguel passou a ser efetuado pela DLD diretamente à BSEC.
9. BSEC utilizou os recursos (aluguéis) para amortização do CRI.
10. Os recursos excedentes aos que foram utilizados para o pagamento da Promessa de Compra e Venda dos imóveis serão distribuídos pelo FIITREVISIO ao FIC que, por sua vez, subscreverá cotas do FIP e este último fará um aumento de capital na DLD.

VII. CONTRATO DE LOCAÇÃO - PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

1. **Locador:** FIITREVISIO
2. **Locatária:** DLD
3. **Fiador:** DADALTOPAR
4. **Objeto de Locação:** o FIITREVISIO, na qualidade de legítimo e único promitente comprador dos Imóveis, nos termos do Instrumento Particular de Compromisso de Compra e Venda de Bem Imóvel e Outras Avenças (PROMESSA), de 26.nov.12 entre o FIITREVISIO e a DLD, celebrou a PROMESSA única e exclusivamente em razão da obrigação da DLD em se manter nos Imóveis, para desenvolver suas atividades, na qualidade de Locatária, observados os termos do CONTRATO. A DLD deverá fazer uso dos Imóveis somente para as finalidades previstas no seu objeto social, sendo vedada a realização de atividades não adequadas à categoria de uso em que estão enquadrados os imóveis, observadas, durante todo o prazo de vigência da locação, as restrições de zoneamento impostas pela municipalidade competente e eventuais limitações ou restrições impostas por normas municipais e federais.
5. **Prazo de Locação:** vigorará pelo prazo de 180 meses contados a partir de 26.nov.12.
6. **Aluguel:** a soma do valor dos aluguéis mensal é de R\$ 900 mil, que deverão ser pagos pela DLD postecipadamente ao mês de referência da locação, sendo que a primeira parcela foi paga em 20.jan.13 e as demais obedeceram e obedecerão todo dia 20 dos meses subsequentes.
7. **Seguro dos imóveis:** a DLD, durante toda a vigência da LOCAÇÃO, manterá as edificações existentes nos imóveis locados. Atualmente estão assegurados pela Generali Brasil Seguros, conforme Apólice de Seguro nº 33180008510, endosso nº 33180000001, com vigência até 14.jan.14.



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2210-2152
Fax: (55) 21-2240-2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2210-2152
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(55) 21-2210-2152
joel@lfrating.com

SEGUNDA REVISÃO
COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 6.JAN.14
VALIDADE: 6.JUL.14

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

Avaliações dos Imóveis dados em Garantia (out.13)

Imóvel / Denominação	Endereço	Venda forçada
Princesa Isabel	Av. Princesa Isabel, nº 478	25.400.000,00
Sede	Av. Presidente Florentino Ávidos, nº 269	16.400.000,00
Loja Glória	Av. Carlos Lindenberg, nº 425	14.100.000,00
Loja Cachoeiro	Av. Jerônimo Monteiro	8.700.000,00
Loja Campo Grande	Av. Expedito Garcia, nº 99 - L.07	6.900.000,00
Loja Colatina	Rua Cassiano Castelo, nº 154	8.600.000,00
CD Cariacica	Rua Domingos Dadalto, nº 33	14.000.000,00
TOTAL		94.100.000,00

Fonte: YORK PARTNERS.

VIII. FUNDAMENTOS DA CLASSIFICAÇÃO/RISCOS

O *downgrade* de €A para €A-, atribuído nesta segunda Revisão, decorreu de uma sequência de fatos, principalmente por se tratar de uma operação com compromissos de longo prazo, dez anos, já que logo no segundo ano, a partir da data de emissão dos títulos, a principal devedora DLD mostrou fragilidade nos resultados, comprometendo o desempenho operacional, diretamente vinculado ao fluxo de caixa gerado e responsável pelo pagamento das PMTs. Diante dos fatos, bem como em função das informações recebidas da DLD e dos agentes externos contratados para o acompanhamento da operação até o seu vencimento, consideradas válidas e representativas de boas intenções, permitiram uma visão suficiente para que o Comitê decidiu pela classificação €A- nesta segunda Revisão de rating. O Comitê de Classificação de Risco de LFRating considerou ainda que o sucesso da operação estará dependente da continuidade das atividades da DLD no setor de varejo, bem como buscar maior equilíbrio em sua gestão operacional e administrativa nos próximos anos. O analista-relator não realizou *due diligence* nas lojas da DLD, baseando-se em documentos e informações fornecidas pela REAG e pelo Grupo Dadalto. Para estes Fundamentos também foram considerados outros aspectos de caráter relevante, descritos a seguir.

- Adimplência da operação:** (i) sem período de carência e com dois anos já decorridos da data de emissão, até out.13 foram pontualmente pagas 10 PMTs. O Relatório completo da PENTÁGONO somente deverá ser elaborado até o mês de abril de 2014. Entretanto, relatórios mensais da BSEC, confirmam até out.13 a pontualidade nos pagamentos aos titulares dos CRIs e dos recursos disponíveis do FLIQ, cujo saldo em 3.dez.13 era de R\$ 2.803.001,74, conforme Relatório de posição de operações financeiras do ITAÚ, plenamente enquadrado nas cláusulas contratuais da emissão. O FLIQ deve registrar saldo equivalente a no mínimo a soma de três PMTs, ou seja, R\$ 2,7 milhões; (ii) o saldo devedor da operação em nov.13 era de aproximadamente R\$ 71,7 milhões e (iii) todos os imóveis alienados fiduciariamente à operação estão com a Apólice de Seguros da GENERALI Brasil Seguros devidamente atualizada.
- Garantias:** o Comitê entendeu que a preservação das garantias para atendimento a eventuais períodos de inadimplência com os CRIs é, de certa forma, confortável, ou seja: o FLIQ tem reserva de recursos equivalentes para até três meses de inadimplência e os imóveis cedidos em garantia foram recentemente reavaliados, sob a condição de liquidação forçada, em R\$ 94,1 milhões, conforme apresentado no item VII deste Relatório.



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2210-2152
Fax: (55) 21-2240-2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2210-2152
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(55) 21-2210-2152
joel@lfrating.com

SEGUNDA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12

COMITÊ DE REVISÃO: 6.JAN.14

VALIDADE: 6.JUL.14

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

- Controlador das garantias:** a presença da PENTÁGONO, responsável pelo monitoramento da conta pagadora, continua sendo um importante mitigador de risco. Como tradicionalmente ocorre neste tipo de operação, está sendo oferecida a fiança da DADALTOPAR, mas nenhum documento foi analisado que pudesse comprovar a efetiva capacidade financeira de seus controladores como garantidores da operação.
 - Vencimento antecipado:** alguns dos eventos que acarretam a hipótese de vencimento antecipado são: (i) descumprimento pelo FIITREVISO e/ou DLD e DADALTOPAR de qualquer obrigação não pecuniária prevista nos documentos, não sanado em 15 dias corridos, a contar da notificação enviada pela BSEC; (ii) rescisão do CONTRATO entre as partes e/ou questionamento, em juízo ou fora dele, pela DLD e/ou DADALTOPAR de qualquer cláusula, especialmente, mas não se limitando, às cláusulas referentes às suas condições financeiras, e (iii) caso a DLD e/ou DADALTOPAR requeiram falência ou tenham sua falência requerida ou decretada, ou caso ocorra a cessão ou transferência pelo FIITREVISO e/ou pela DLD de seus direitos e obrigações decorrentes da locação e/ou dos demais documentos da operação, sem a anuência prévia e expressa da BSEC.
 - Covenants:** o Segundo Aditamento ao Instrumento Particular de Contrato de Cessão de Créditos Imobiliários e Outras Avenças, dentre outras atribuições/obrigações do FIITREVISO e/ou DLD, mencionadas no documento elaborado em 20.mar.13, destacamos: " ... Não observância dos seguintes limites e índices financeiros, calculados de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil, a serem verificados ao término de cada ano fiscal e apurados a partir das demonstrações financeiras consolidadas da devedora (DADALTO), em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404 e auditadas por auditor independente registrado na CVM.: (a) ... a relação entre a Dívida Líquida e o EBITDA dos últimos 12 (doze) meses não poderá ser superior ou igual a 3,5 vezes (b) Entende-se por Dívida Líquida o somatório das dívidas onerosas consolidadas junto a pessoas físicas e jurídicas, exceto contas a pagar com fornecedores, incluindo, mas não limitado a, empréstimos e financiamentos com terceiros, emissão de títulos de renda fixa, conversíveis ou não, no mercado de capitais local e/ou internacional, o somatório dos avais, fianças, penhores e garantias prestadas a terceiros, antecipação de recebíveis, dívidas tributárias (salvo dívidas tributárias oriundas de provisões já devidamente constituídas nas demonstrações financeiras consolidadas da DADALTO em dez.13, líquido do saldo a receber (ou acrescido do saldo a pagar) de contratos de hedge e deduzido do saldo em caixa e aplicações financeiras de liquidez imediata e das aplicações em contas vinculadas que garantam a dívida".
- De acordo com os Demonstrativos Financeiros parciais até nov.13 não auditados, mostrados no item VIII deste Relatório, o Comitê entendeu que o *covenant* Dívida Líquida/EBITDA certamente estará desenquadrado, conforme disposto no documento de instrumento de cessão, acima resumido, salvo outros critérios não definidos/conhecidos por LFRating, que não foram aditados ao documento.
- Resgate antecipado:** algumas hipóteses para o FIITREVISO promover amortização antecipada são: (i) a partir do 61º mês, inclusive, contado da data de emissão dos CRIs, a exclusivo critério da BSEC e mediante requerimento formal da DLD nesse sentido, com antecedência mínima de 15 dias; (ii) o resgate antecipado será efetuado, sob a supervisão da PENTÁGONO, por meio do pagamento do Valor Nominal Unitário dos CRIs ou do saldo devedor à época, acrescido da remuneração devida, desde a data de pagamento da remuneração imediatamente anterior até a data do resgate antecipado.



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2210-2152
Fax: (55) 21-2240-2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2210-2152
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(55) 21-2210-2152
joel@lfrating.com

SEGUNDA REVISÃO
COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 6.JAN.14
VALIDADE: 6.JUL.14

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

7. **Plano Estratégico e Gestão Administrativa:** após um longo período sob gestão familiar, o Grupo Dadalto, diante da necessidade de expansão e manutenção de sua liderança do mercado varejista do Estado do Espírito Santo, a partir de 2008 deu início à reformulação nos conceitos de competitividade/eficiência, administração profissional e ao processo de abertura de novas lojas, além de *retrofit* das existentes. Então, foi definido um Plano Estratégico para o período de 2012 até 2016, que consistia na abertura de 159 novas lojas, que somadas as existentes, totalizariam 195 ao final do período programado. Como abordado no Relatório da primeira Revisão do *rating*, o Comitê considerou que o sucesso da operação estaria dependente da continuidade das atividades do Grupo Dadalto no setor de varejo, aliado à expansão do número de lojas, mesmo com um menor número, em comparação ao previsto originalmente. Entretanto, pela agressividade dos investimentos iniciais e dificuldades na gestão em outro patamar de atuação, o plano ficou inadequado, sendo interrompido, decidindo-se por aguardar pela maturação dos investimentos já realizados. Em 2013 ocorreu substituição no comando administrativo do Grupo e foi definido novo conceito estratégico, dessa vez para recuperar/ajustar as empresas dentro dos limites em que possam suportar dificuldades futuras, principalmente com as obrigações impostas pela presente emissão e os compromissos onerosos.
8. **Riscos Operacional, Comercial/ Pagamento das PMTs:** o Grupo Dadalto, com tradição de 76 anos no mercado varejista, continua agregando baixo risco de insucesso comercial. O analista-relator, após reuniões com os Diretores da DLD e representante da MONUMENTAL, além de outros integrantes da operação, considerou que, sob o novo comando operacional e administrativo e maturação, mesmo que gradual, dos investimentos realizados nas lojas existentes, pode-se esperar melhores resultados. Entretanto, o otimismo é ponderado, uma vez que a operação abrange um horizonte de longo prazo (dez anos), expondo-se às instabilidades conjunturais, que podem levar a um desaquecimento do consumo a interferir no pontual pagamento dos CRIs. Por fim, o Comitê de Risco de **LFRating** identificou nas Demonstrações Financeiras da DLD a necessidade de registro de melhores margens operacionais, a fim de sustentar com recursos próprios as necessidades de capital de giro. Isto deveria reduzir a utilização de empréstimos bancários, que cresceram de forma expressiva a partir de 2012, gerando elevado custo financeiro e contribuindo para um substancial prejuízo parcial de 2013, conforme demonstrado no item seguinte.

Esclarecemos que não estamos emitindo juízo de valor sobre o FIITREVISO, DLD e DADALTOPAR ou suas administrações, restringindo-se nossa opinião à classificação do CRI com as características "status quo" mencionadas neste Relatório Definitivo - 2ª Revisão de Rating.

IX. DLD - ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA - (R\$ mil)

A expansão do nível de estoques desde 2012 está relacionado ao aumento do número de lojas, que passaram de 36 para 69. Algumas providências estão sendo tomadas para a recuperação e adequação do volume de produtos estocados, com redução de produtos com baixo giro. Promoções e liquidações, ainda no primeiro trimestre de 2014, muito comum nesta época do ano, estão sendo programadas, apesar da acirrada concorrência local.

Com relação às obrigações, ressaltamos:

- i. **Créditos de Fornecedores:** em sintonia com o comportamento do estoque, a dívida existente por conta da expansão das lojas foi parcialmente liquidada em 2013;

© 2013 por Lopes Filho & Associados, Consultores de Investimentos Ltda.

Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2210-2152
Fax: (55) 21-2240-2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2210-2152
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(55) 21-2210-2152
joel@lfrating.com

SEGUNDA REVISÃO
COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 6.JAN.14
VALIDADE: 6.JUL.14

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A.

Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

- ii. **Provisões diversas:** do total apresentado na posição até nov.13, cerca de 90% se refere a provisões para contingências fiscais e previdenciárias (PIS e COFINS, INSS, ICMS, ISS, etc.). As demais provisões se dividem em trabalhistas e cíveis. A avaliação de probabilidade de perda inclui a análise das evidências disponíveis, leis e jurisprudência das decisões mais recentes e sua relevância nos tribunais, além da avaliação de advogados externos. DLD revisou as estimativas e considerou que os valores provisionados são suficientes para cobrir eventuais perdas.

DLD Comércio Varejista Ltda.				
Balanco Patrimonial (R\$ mil)	30.nov.13	31.out.13	31.dez.12	31.dez.11
ATIVO	428.961	435.378	495.712	290.310
Circulante	240.653	240.678	260.380	147.136
Caixa e equivalentes	7.682	2.503	5.617	3.600
Aplicações financeiras	3.302	4.211	5.224	4.477
Contas a receber de clientes	55.066	48.316	52.725	37.255
Estoques	128.454	143.621	159.101	84.706
Créditos com fornecedores	15.730	14.428	16.815	13.869
Outros ativos	23.922	21.241	15.863	526
Não circulante	188.308	194.700	235.332	143.174
Realizável a longo prazo	58.003	63.549	107.403	51.381
Empréstimos e Financiamentos - partes relacionadas	11.007	10.954	10.834	6.592
Crédito da venda de imóveis - partes relacionadas	4.000	5.100	51.100	0
Imposto de renda e Contribuição social diferidos	33.547	38.647	38.647	39.098
Imobilizado	128.311	129.160	125.948	90.694
PASSIVO	428.961	435.378	495.712	290.310
Circulante	282.814	275.980	310.324	160.539
Pessoal, encargos e benefícios sociais	16.492	16.448	15.439	10.135
Fornecedores	109.551	125.108	169.000	122.322
Imposto de renda e Contribuição social a pagar	33.265	31.702	11.679	9.388
Empréstimos e Financiamentos	116.058	89.326	86.080	489
Não circulante	146.147	159.398	185.388	129.771
Exigível a longo prazo	145.131	164.117	158.927	115.207
Empréstimos e Financiamentos	44.675	49.440	49.166	1.448
Provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis	84.477	99.192	93.310	90.339
Patrimônio Líquido	1.016	(4.719)	26.461	14.564
Capital social	69.318	69.318	30.908	17.908
Prejuízos acumulados	(78.688)	(84.423)	(10.125)	(23.603)

Indicadores	30.nov.13	31.out.13	31.dez.12	31.dez.11
Liquidez Corrente	0,85	0,87	0,84	0,92
Liquidez seca	0,40	0,35	0,33	0,39
Empréstimos CP / Patrimônio Líquido	114,23	PL - Negativo	3,25	0,03
Empréstimos LP / Patrimônio Líquido	43,97	PL - Negativo	1,86	0,10
Empréstimos / Patrimônio Líquido	158,20	PL - Negativo	5,11	0,13
Dívida onerosa de curto prazo (R\$ mil)	116.058	89.326	86.080	489
Dívida onerosa de longo prazo (R\$ mil)	44.675	49.440	49.166	1.448

- iii. **Empréstimos e Financiamentos:** em razão da dilatação do prazo no fechamento da operação e a efetiva entrada de recursos (abr.13), a DLD passou a implementar os investimentos em novas lojas com recursos de CDC e Conta Garantia com diversas instituições financeiras, garantidos por vendas realizadas com cartões de créditos e aval dos controladores da DLD. Dessa forma, o endividamento oneroso com custo elevado



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2210-2152
Fax: (55) 21-2240-2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2210-2152
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(55) 21-2210-2152
joel@lfrating.com

SEGUNDA REVISÃO
COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 6.JAN.14
VALIDADE: 6.JUL.14

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

ficou desconfortável, com sérias consequências nos Resultados apresentados ao longo do exercício de 2013. Parte da dívida de curto prazo vem sendo negociada com algum sucesso;

- iv. **Patrimônio Líquido/Aporte de Capital:** em face das dificuldades aqui comentadas, que resultaram em perda total de recursos próprios (PL Negativo em out.13), os controladores da DLD realizaram no segundo semestre de 2013 aporte de capital de R\$ 40 milhões e outros R\$ 50 milhões, não registrados nas posições patrimoniais, foram alocados em dez.13. Na próxima Revisão da classificação, programada para jul.14, referido aporte estará integrado ao seu Patrimônio Líquido.

DLD Comércio Varejista Ltda.								
Demonstração de Resultados (R\$ mil)	jan. a nov.13	%	jan. a out.13	%	2012	%	2011	%
Receita operacional líquida	583.453	100	526.796	100	612.249	100	411.732	100
Custos das mercadorias vendidas	(421.964)	(72)	(379.946)	(72)	(431.907)	(71)	(287.078)	(70)
Lucro bruto	161.489	28	146.850	28	180.342	29	124.654	30
Receitas (despesas) operacionais	(181.120)	(31)	(176.392)	(33)	(153.369)	(25)	(129.455)	(31)
EBIT	(19.631)	(3)	(29.542)	(6)	26.973	4	(4.801)	(5)
Depreciação	nd	1	nd		8.373	1	3.975	0
EBITDA	(13.831)	(2)	(29.542)	(6)	35.346	6	(826)	0
Resultado financeiro	(41.919)	(7)	(40.049)	(8)	(31.527)	(5)	(21.491)	1
Imposto de renda e CSSL	(5.100)	(1)	0	0	0	0	5.594	(5)
Lucro líquido	(66.650)	(11)	(69.591)	(13)	537	0	(20.698)	0

Desempenho Econômico-Financeiro: a DLD apresentou expressivo crescimento de 49% na Receita em 2012 em relação ao ano anterior, função de um mercado favorável, principalmente pelas medidas fiscais de estímulo ao consumo concedidas pelo Governo e aumento da oferta de crédito. Entretanto, com o crescimento rápido e inadequado, aliado às dificuldades na gestão no novo patamar de pontos de venda, a DLD registrou inexpressivo resultado ao final de 2012. A situação se agravou no último exercício por conta de elevado endividamento em meio a um processo de expansão, que foi paralisado por conta de erros estratégicos. Apesar de conseguir manter a Margem Bruta, o maior número de lojas elevou os custos operacionais em 2013 e contribuiu para um desempenho operacional deficitário. Essa condição se aliou ao avanço das despesas financeiras e potencializaram o prejuízo no período, conforme demonstrado no quadro acima. Como já mencionado no item VIII deste Relatório, chamamos a atenção para o fato de que a confirmação desse desempenho comprometerá o enquadramento do *covenant* Dívida Líquida x EBITDA estabelecido na operação, conforme definição do Segundo Aditamento ao Contrato de Cessão de Créditos.

X. FONTES DE INFORMAÇÃO RELEVANTES PARA ESTE RELATÓRIO

1. Informações prestadas pela MONUMENTAL, PENTÁGONO e BSEC por e-mails.
2. Relatório de posição de operações financeiras do ITAÚ.
3. Apólices de Seguros da GENERALI, devidamente atualizadas, de todos os imóveis alienados fiduciariamente à operação.
4. Relatório da BSEC com informações de todas as PMTs pagas no seu devido vencimento.
5. Demonstrações contábeis em 31.dez.12 da DLD, com parecer dos Auditores Independentes (KPMG) e parcial até nov.13, sem auditoria.
6. Correspondência da YPFO com informações sobre atualizações de valores dos imóveis cedidos à operação.

© 2013 por Lopes Filho & Associados, Consultores de Investimentos Ltda.
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2210-2152
Fax: (55) 21-2240-2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2210-2152
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(55) 21-2210-2152
joel@lfrating.com

SEGUNDA REVISÃO
COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 6.JAN.14
VALIDADE: 6.JUL.14

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

7. *Conference Call* em jan.14, com os novos diretores da DLD, além da MONUMENTAL e da REAG.

XI. DISCLAIMERS

1. Nenhuma parte deste Relatório pode ser modificada ou publicada sem a permissão expressa da Lopes Filho & Associados, Consultores de Investimentos Ltda. (Lopes Filho).
2. As informações utilizadas na realização deste *rating* são consideradas fidedignas, mas **LFRating** não pode garantir sua exatidão e integridade. Usou-se de toda a diligência para que os dados fossem confirmados, mas em alguns casos só se pôde ver a sua coerência. Todos os dados que nos pareceram incoerentes foram confrontados com a fonte primária ou secundária. LFRating não é responsável por dados fraudados ou inverídicos, que nos foram informados e pareceram coerentes. Nenhuma auditoria local foi realizada para confirmar a existência de ativos ou numerários declarados.
3. Este *rating* não se constitui em uma recomendação de investimento neste título, com as perdas e ganhos correndo por risco do aplicador. As análises e opiniões neste Relatório são feitas em uma data informada no Relatório e **LFRating** envida seus melhores esforços para que elas sejam sempre atuais pelo prazo informado, mas algumas informações são de responsabilidade de agentes externos à operação e que podem não ser informadas no tempo adequado.
4. **LFRating** é um departamento da Lopes Filho e nenhuma classificação de risco é feita para empresas que, eventualmente, estejam sendo alvo de serviços de consultoria. Da mesma forma, nenhum cliente da **LFRating** ou da Lopes Filho representa mais que 5% de seus respectivos Faturamentos.
5. Lopes Filho possui departamentos que geram produtos diferenciados para o mercado de capitais brasileiro. Todos os critérios de segregação são utilizados, preservando a independência de cada um deles, inclusive **LFRating**, **LFRating**, em especial, estabeleceu políticas e procedimentos de forma a preservar a confidencialidade de informações consideradas sigilosas, recebidas no âmbito do processo de classificação.
6. **LFRating** utiliza metodologia proprietária que utiliza aspectos objetivos e subjetivos dos pontos que entende como sendo Fatos Geradores de Risco (FGR), com pequenas diferenças de abordagem para cada tipo de classificação. Basicamente desenvolveu planilhas que sistematizam e homogeneizam os pontos que devem ser abordados pelos analistas, a partir de até três Grupos que detalham os FGRs. Essa metodologia prevê cinco descritores para cada indicador de risco. Eles têm a finalidade de estabelecer um padrão que possa tornar comparáveis cada indicador. Estes Grupos são duplamente ponderados, de forma que cada um ganhe ou perca importância à medida que vai sendo detalhado.
7. O emissor não teve outras operações avaliadas por **LFRating** nos últimos doze meses.
8. O emissor não recebeu nenhum serviço de qualquer natureza de outras partes relacionadas a **LFRating** nos últimos doze meses.
9. **LFRating** adota procedimentos que identifica e administra possíveis conflitos de interesse nas classificações que realiza. Para essa classificação, nenhum conflito de interesse real, aparente ou possível foi identificado.



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2210-2152
Fax: (55) 21-2240-2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2210-2152
joabatista@lfrating.com

Joel Sant'Ana Júnior
(55) 21-2210-2152
joel@lfrating.com

SEGUNDA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12

COMITÊ DE REVISÃO: 6.JAN.14

VALIDADE: 6.JUL.14

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

XII. INFORMAÇÕES NECESSÁRIAS DO AVALIADOR - LFRating

LFRating foi criada em 2002 como complemento dos serviços de avaliação de instituições financeiras e não financeiras que a Lopes Filho & Associados já realizava há 26 anos. É formada por profissionais de elevada experiência em avaliação corporativa, que uniram seus conhecimentos para prover o mercado brasileiro de serviços de análise de risco de todas as modalidades, baseados em três princípios fundamentais.

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

LFRating produz *ratings* de emissões de empresas nacionais, utilizando-se da *expertise* de seus analistas e de uma cultura formada ao longo de 36 anos em trabalhos de análises e avaliações de empresas, bancos e fundos de investimentos para os mais diversos propósitos.

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

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

A equipe de análise é especializada e formada por:

Claudia Feddersen (empresas e títulos)
Cristina Meyer (empresas e títulos)
Flavia Marins (cooperativas)
Helio Darwich Nogueira (bancos)
João Batista Simões (empresas e títulos)
Joel Sant'Ana Júnior (empresas, títulos, fundos e cooperativas)
José Luiz Marques da Silva (empresas e títulos)
Julio Flavio Souza Lima (bancos)
Kleber Lemos (empresas e títulos)
Paulo Roberto Frazão (empresas, títulos e gestão)
Rodrigo Pires (empresas, títulos)
Rubem Crusius (empresas e títulos)

O Comitê de *Rating* é presidido por Joel Sant'Ana Júnior e formado por pelo menos dois analistas envolvidos na avaliação em questão, além de dois outros componentes, no mínimo. A escala utilizada para classificação de emissões diversas é baseada em nossa experiência e ajustada ao longo do tempo por fatos concretos que alterem a estrutura do Sistema Financeiro Nacional ou da Economia Brasileira.



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2210-2152
Fax: (55) 21-2240-2828
e-mail: info@lfrating.com

€A-

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

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

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2210-2152
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(55) 21-2210-2152
joel@lfrating.com

SEGUNDA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12

COMITÊ DE REVISÃO: 6.JAN.14

VALIDADE: 6.JUL.14

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

XIII. ESCALA DE RATING DE ATIVOS ESTRUTURADOS

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

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

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

Para efeito de *rating* de emissões, garantias primárias são as derivadas da capacidade de geração de caixa consolidada do emissor. Garantias secundárias são as iminentes à obrigação, quer sejam reais ou não. Garantias terciárias são garantias complementares, normalmente seguro de crédito ou de *performance* e fiança.

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

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

© 2013 por Lopes Filho & Associados, Consultores de Investimentos Ltda.
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1