

BRAZILIAN SECURITIES
Companhia de Securitização S.A.

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

R\$ 75,9 milhões

RELATÓRIO DE NONA REVISÃO

CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI
(290ª série da 1ª Emissão da Brazilian Securities)

Emissão de CRI com lastro em Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI) representativas de créditos imobiliários originados em Contrato de Locação celebrado entre o Treviso Fundo de Investimento Imobiliário-FII e a DLD Comércio Varejista Ltda., pelo prazo de 15 anos



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

€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.

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
(21) 2272-9641
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(21) 2272-9603
joel@lfrating.com

NONA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 12.ABR.17
VALIDADE: 12.OUT.17

RELATÓRIO DE NONA 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) 21-2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

€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.

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
(21) 2272-9641
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(21) 2272-9603
joel@lfrating.com

NONA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 12.ABR.17
VALIDADE: 12.OUT.17

RELATÓRIO DE NONA 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 CRI e, nesta operação, são emitidas por três cedentes, qualificados no corpo deste Relatório.

III. VISÃO GERAL DA OPERAÇÃO EM NONA REVISÃO

Este Relatório cumpre o acerto contratual de se realizar Revisões da nota de classificação, no máximo a cada doze meses a partir da classificação original, certificando o cumprimento das condições que deram base à nota original. Entretanto, excepcionalmente, as revisões de classificação de risco de crédito dessa emissão de CRI, a partir da segunda revisão (jan.14), passaram a ser realizadas a cada seis meses, seguindo orientação dos agentes externos participantes da operação. Os títulos classificados são 150 CRI emitidos em 14.dez.12 com vencimento em 22.dez.22 por Brazilian Securities Companhia de Securitização S.A. (BSEC), no valor nominal de R\$ 75,9 milhões, lastreados por uma CCI emitida pelo Treviso Fundo de Investimento Imobiliário-FII (TREVISO), que por sua vez representa créditos imobiliários derivados de Contrato de Locação (C-LOCA) pelo prazo de 15 anos celebrado entre o TREVISO e a DLD Comércio Varejista Ltda. (DLD), que se constitui na principal pagadora, tendo como fiador Dadalto Administração e Participações Ltda. (DADPAR), controladora da DLD. Os recebíveis, oriundos de aluguéis, foram cedidos e securitizados para a emissão dos CRI por um período de 10 anos. Nesta nona revisão, o Comitê de Risco de **LFRating**, por mais um período de até seis meses (out.17), ratificou a nota **€BB**, devido ao pequeno progresso de obrigações impostas pelos titulares dos CRI à principal devedora, obrigações estas, detalhadas no item VII deste Relatório, que ainda dependem de aprovação. Desde o início do acompanhamento da emissão, **LFRating** tem avaliado esta classificação com ressalvas, observando que a operação abrangia um horizonte de longo prazo (10 anos), expondo-a às instabilidades conjunturais, que poderiam levar a um eventual desaquecimento do consumo e interferir no desempenho operacional da DLD, bem como no pontual pagamento dos CRI, que até o momento da realização do Comitê da nona Revisão não registrava inadimplência efetiva. Entretanto, o que foi pago aos credores equivalerá a 50% do inicialmente devido, conforme deliberado em Assembleia realizada em out.16. Além do C-LOCA, a operação conta com garantia real representada pela alienação fiduciária de sete imóveis, Fundo de Liquidez (FLIQ), atualmente fora do enquadramento



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

€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.

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
(21) 2272-9641
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(21) 2272-9603
joel@lfrating.com

NONA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 12.ABR.17
VALIDADE: 12.OUT.17

RELATÓRIO DE NONA REVISÃO DE RATING BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S. A. CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI

acordado em Assembleia, ou seja, com saldo inferior a cinco PMT, e fiança dos controladores da DLD. Dos 150 CRI emitidos 60 foram colocados junto a investidores diversos e 90 subscritos pelo TREVISO, que os recebeu em dação de pagamento pela cessão da CCI. O CRI é um espelho da CCI, que por sua vez espelha o C-LOCA. Todos os instrumentos vão incorporando as garantias e condições, sincronizando o cronograma de repagamento. A operação foi estruturada pela Monumental Investimentos (MONINV) e conta com a participação da Pentágono S.A. DTVM (PENDTVM) como Agente Fiduciário e controlador das garantias e o Banco Itaú S.A. (ITAÚ), instituição arrecadadora, 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 PMT aos credores dos CRI.

O Comitê de Risco de **LFRating**, em reunião realizada em 12.abr.17, em nona Revisão de classificação, confirmou a nota **€BB**, em moeda nacional, para a operação estruturada do CRI da BSEC. **Histórico das Revisões:** a classificação **€A**, atribuída originalmente em 21.dez.12, foi confirmada na primeira Revisão em jun.13. A segunda Revisão, já refletindo algumas fragilidades na operação, informava o primeiro *downgrade* da nota, **€A-**, ao mesmo tempo em que determinou a semestralidade das revisões, por orientação dos agentes externos da operação. Essa nota foi confirmada na terceira Revisão (jun.14). Na quarta Revisão (dez.14), a classificação recebeu outro *downgrade*, passando para **€BBB+**, refletindo a continuidade das dificuldades vivenciadas pela DLD em 2014, tanto por conta de um cenário ruim do setor de comércio varejista, como pelos ajustes e correções que precisaram ser tomadas dentro da empresa, em consequência de erros ocorridos no planejamento do plano de expansão das lojas. Em função desse rebaixamento, **LFRating** realizou nova visita de *due diligence* (mar.15) na sede administrativa da DLD, principal pagadora da operação.

Histórico das Classificações		
Data	Etapas	Nota
Dez.12	Rating original	A
Jun.13	1ª Revisão	A
Jan.14	2ª Revisão	A-
Jun.14	3ª Revisão	A-
Dez.14	4ª Revisão	BBB+
Abr.15	5ª Revisão	A-
Nov.15	6ª Revisão	BB
Abr.16	7ª Revisão	BB
Out.16	8ª Revisão	BB

Essa visita incluiu uma reunião presencial com os principais executivos, com intuito de conhecer as novas estratégias operacionais que deveriam recuperar as margens de lucro, além de promover mudanças na estrutura da emissão. A partir do conhecimento desses novos objetivos, a quinta Revisão em 10.abr.15 decidiu por um *upgrade* para **€A-**, depois de verificar que as medidas já adotadas e a serem adotadas eram plausíveis e seriam implementadas, pois não havia outra opção. Além das mudanças operacionais propostas, outros compromissos foram assumidos pela DLD com os titulares dos CRI para reforço das garantias. Entretanto, contra todo o bom senso, boa parte das medidas que motivou o *upgrade* na classificação (**€A-**) não foram executadas, criando fragilidades irreconciliáveis na operação. Com isso e o agravamento da conjuntura setorial, o pedido de Recuperação Judicial (RJ) foi inevitável, aumentando o risco de crédito da emissão dos CRI e reduzindo sua classificação para **€BB** na sexta Revisão (nov.15). Isso foi justificado pois, apesar de manter as garantias originais, entrou em um nebuloso campo judicial com consequências até então não definidas. Na sétima Revisão (abr.16), a permanência de um quadro de expectativas incertas, quando a DLD propôs mudanças que não foram totalmente cumpridas, atribuímos a permanência da nota **€BB**, que sinaliza a possibilidade de alto risco de inadimplência. Ainda na sétima revisão os recursos do FLIQ equivalentes a cinco PMT estavam preservados e os pagamentos seguiram sem atrasos aos titulares dos CRI. A



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

€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.

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
(21) 2272-9641
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(21) 2272-9603
joel@lfrating.com

NONA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 12.ABR.17
VALIDADE: 12.OUT.17

RELATÓRIO DE NONA REVISÃO DE RATING BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S. A. CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI

confirmação da classificação €BB na oitava Revisão, um quadro de expectativas incertas ainda prevaleceu, ocasião em que a DLD propôs mudanças com objetivo de reduzir o risco de crédito da operação, detalhada em uma reestruturação apresentada aos investidores em Assembleia Geral dos Titulares dos CRI (AGT).

IV. ESTRUTURA E PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

1. **Emitente dos CRI:** BSEC
2. **Emitente da CCI:** TREVISO
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 + 7,5% a.a.
7. **Agente Fiduciário e Controlador de Garantias:** PENDTVM
8. **Estruturador:** MONINV
9. **Coordenador Líder:** Petra Personal Trader CTVM S.A.
10. **Avaliador dos Imóveis:** York Partners Fair Opinion (YPFO)
11. **Gestora do TREVISO:** REAG - Real Estate Administração e Gestão de Investimentos Ltda. (REAG)
12. **Banco Arrecador:** ITAÚ
13. **Fiança:** DADPAR e seus controladores
14. **Garantias:** (i) alienação fiduciária de sete imóveis avaliados em mai.15 pela YPFO, com valor total sob liquidação forçada (VL) de R\$ 94,2 milhões; (ii) FLIQ, com saldo de R\$ 2,1 milhões (abr.17). O FLIQ está sendo recomposto conforme aprovado na 7ª AGT, ou seja, no prazo de 18 meses. A partir de out.16 terá que apresentar valor equivalente a cinco PMT (cheia), cerca de R\$ 5,5 milhões. Atualmente essa garantia está em desacordo com o estabelecido na estrutura da emissão, e (iii) fiança da DADPAR, controladora da DLD e interveniência e anuência da Laje de Pedra Construtora Ltda., também empresa do Grupo DADALTO.
15. **Destinação dos Recursos:** do total, R\$ 30 milhões foram, de fato, liquidados em moeda, sendo o restante subscrito pelo TREVISO por meio de cessão, objeto de colocação no mercado secundário. Em resumo, descontadas as amortizações que ocorreram antes da subscrição dos CRI (jan-mar.13), as despesas de estruturação e distribuição e os recursos retidos para o FLIQ, o TREVISO recebeu R\$ 25 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.



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

€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.

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
(21) 2272-9641
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(21) 2272-9603
joel@lfrating.com

NONA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 12.ABR.17
VALIDADE: 12.OUT.17

RELATÓRIO DE NONA REVISÃO DE RATING BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S. A. CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI

V. FUNDO TREVISO, DLD, GRUPO DADALTO e CONTRATO DE LOCAÇÃO

Informações detalhadas sobre o TREVISO, DLD, DADPAR e o C-LOCA podem ser lidas no Relatório de Rating Definitivo de dez.12.

VI. PEDIDO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Informações detalhadas em relação as medidas do Plano de Recuperação Judicial podem ser lidas no Relatório de Rating da sexta Revisão (nov.15).

VII. 9ª ASSEMBLEIA GERAL DOS TITULARES DOS CRI (9ª AGT)

Assembleias realizadas	
AGT	Data
1ª AGT	28.out.14
2ª AGT	08.jan.15
3ª AGT	23.fev.15
4ª AGT	14.mai.15
5ª AGT	24.set.15
5ª AGT (cont.)	23.fev.16
6ª AGT	24.mai.16
6ª AGT (cont.)	19.out.16
7ª AGT	19.out.16
8ª AGT	14.mar.17
9ª AGT	14.mar.17

Desde 2014, quando já apresentava algumas dificuldades, foram realizadas várias AGT, algumas com desdobramentos. A 9ª AGT teve como ordem do dia os seguintes assuntos: a) medidas a serem tomadas em razão do atraso de celebração de alienação fiduciária de imóvel, conforme deliberado na 7ª AGT; b) atraso na entrega de novos laudos de avaliação dos imóveis em garantia dos CRI; c) celebração de escritura definitiva de compra e venda dos imóveis; d) atraso no envio de relatórios da recuperação judicial da DLD dos meses de mai-junho-dez.16 e jan.17. Além disso, foram discutidos outros assuntos como retificação da descrição de imóvel em relação à atualização do número de matrícula e retificação de metragem, autorização de reorganização societária e, por último,

aprovação para a constituição de cessão fiduciária de créditos para formalizar deliberação da 5ª AGT. Aberta a cessão os investidores deliberaram por suspender o evento, com acordo de retomada para o dia 18.abr.17⁽¹⁾.

VIII. FUNDAMENTOS DA NOTA DE RATING

O histórico de progressivos *downgrades* na classificação, que reduziram a nota original €A para €BB na sexta Revisão (nov.15) e confirmada nas Revisões seguintes, teve origem em uma sequência de eventos preocupantes, como o fato de uma operação com compromissos de longo prazo (dez anos) ter sua principal devedora (DLD) apresentado fragilidade em sua estrutura financeira, além de fraco desempenho de resultados já no segundo ano após a emissão dos CRI. Isso sinalizava um comprometimento da sua performance operacional, que estava diretamente vinculada ao fluxo de caixa gerado, responsável pelo pagamento dos aluguéis e, conseqüentemente, das PMT, bem como da própria segurança dos compromissos assumidos e continuidade de seus negócios. Na oitava Revisão ficou evidente que a DLD chegou no limite financeiro para pagamento da operação, como bem demonstram as propostas apre-

⁽¹⁾ Nesta AGT, os investidores deliberaram pela realização de nova Assembleia marcada para 21.jun.17, para decidir sobre alienação fiduciária de imóvel no valor de R\$ 9,4 milhões. Da ordem do dia, todos os demais itens e subitens tiveram as obrigações cumpridas.



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

€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.

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
(21) 2272-9641
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(21) 2272-9603
joel@lfrating.com

NONA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 12.ABR.17
VALIDADE: 12.OUT.17

RELATÓRIO DE NONA REVISÃO DE RATING BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S. A. CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI

ciadas e deliberadas na 7ª AGT (out.16), tendo como destaque o reescalonamento das PMT com redução de 50% do valor a ser pago em 36 parcelas a partir de out.16, inclusive, valores que serão compensados nas 39 parcelas restantes, devidamente atualizados pelos índice e juros remuneratórios. Entretanto, mesmo com os ajustes na forma de pagamento, com certo alívio no curto prazo, a DLD continuará com sérias dificuldades para honrar as obrigações assumidas, especialmente por conta da conjuntura desfavorável. Para esta atual classificação, outros Fundamentos foram considerados, que na opinião do Comitê de Risco de **LFRating** agregam aspectos de caráter relevante, descritos a seguir.

1. Informações encaminhadas pela BSEC confirmam o pagamento da última PMT em 20.mar.17 no valor de R\$ 543,6 mil. O FLIQ, que está sendo recomposto, apresentava saldo de R\$ 2,1 milhões em 04.abr.17. Como mencionado no item VII deste Relatório, a DLD se propõe a fazer depósitos mensais iguais e consecutivos (valores não definidos), durante 18 meses, a contar do mês de abr.17, de tal forma que ao final de 18 meses o FLIQ estivesse refeito, com valor equivalente a cinco PMT, sem considerar a redução de 50% das mesmas. A operação apresentava um saldo devedor de R\$ 64,3 milhões (abr.17).
2. Todos os sete imóveis alienados fiduciariamente à operação foram avaliados pela YPFO em mai.15, totalizando R\$ 94,4 milhões. Dados específicos da avaliação são apresentados em nosso Relatório de Rating da sexta Revisão (nov.15). Novos laudos estão sendo solicitados pelos investidores.
3. **Imóveis à venda** - o Comitê de Risco de **LFRating** entendeu que a venda de imóvel e outros assuntos constantes na proposta de redução de risco da operação se constituíam em boas medidas para amenizar o risco aos investidores dos CRI, até mesmo porque a operação (Art.193 e 194 da Lei 11.101/05) não está sujeita ao plano de recuperação. As PMT vêm sendo pagas e uma decisão da Justiça de suspensão de pagamento de aluguel das unidades operacionais (lojas) contraria o escopo da Lei, que na sua essência protege as condições operacionais.
4. Por fim, o Comitê de Risco de **LFRating** entende que apesar das propostas apresentadas, que ainda estão sendo analisadas pelos investidores dos CRI, uma série de etapas terá que ser cumprida pela DLD, principalmente o plano de amortização antecipada, com a venda de imóveis e a consequente redução das PMT, reconstituição do FLIQ e as obrigações com os credores (trabalhistas, quirografários e pequenas empresas), conforme definido na Assembleia Geral dos Credores (AGC) de set.16. A operação ainda corre o risco de uma possível inadimplência e até mesmo de vencimento antecipado, caso a DLD não cumpra de forma conveniente as obrigações com os titulares dos CRI. Para o Comitê de Risco de **LFRating** prevalece o entendimento que a classificação **€BB** deve ser mantida, significando elevado risco de inadimplência. Por essa percepção, estende a atual classificação até o prazo máximo de seis meses (out.17), por entender que seja um prazo suficiente para o conhecimento de novas decisões a serem tomadas.

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 - nona Revisão de Rating.



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

€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.

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
(21) 2272-9641
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(21) 2272-9603
joel@lfrating.com

NONA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 12.ABR.17
VALIDADE: 12.OUT.17

RELATÓRIO DE NONA REVISÃO DE RATING BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S. A. CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI

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

Os Demonstrativos Financeiros foram analisados por **LFRating** com base em informações não auditadas. Com taxas de juros ainda elevadas, desemprego e a diminuição da renda dos consumidores, o volume de vendas do comércio varejista fechou 2016 com uma retração de 6,2%. É o pior resultado do setor desde o início da série histórica, em 2001. Em 2015, a queda foi de 4,3%. A DLD, por conta da persistência desse cenário negativo, fechou 16 lojas em 2016 visando adequar a estrutura ao Faturamento. No balanço patrimonial ressaltamos aumento do volume da "Contas a Receber", por conta da dilatação dos prazos de recebimento em relação ao verificado em 2015. Destaque também para a continuada necessidade de capital de giro. Quanto às demais rubricas, ressaltamos:

- Fornecedores:** com o agravamento da situação, o volume de compromissos foi elevado em 31.dez.15, evoluindo ainda mais no exercício seguinte, certamente em consequência do pedido de RJ. Conforme já mencionado, em set.16 foi realizada AGC com apresentação e aprovação pelos presentes de proposta para os pagamentos devidos e plano de recuperação judicial.
- Empréstimos e Financiamentos (curto e longo prazos):** a redução da dívida de curto prazo de R\$ 28 milhões para R\$ 10 milhões em 31.dez.16 se deveu ao pagamento de compromissos que foram assumidos pelos controladores da DLD.
- Empréstimos e Financiamentos - parte relacionada (LP):** são originados de mútuo oneroso com custo de 100% do CDI.
- Patrimônio Líquido Negativo:** em face das dificuldades aqui comentadas, que resultaram em elevados prejuízos, a DADPAR, controladora da DLD, realizou diversos aportes de capital a partir do 2º.sem.13. Entretanto, em razão dos Prejuízos que vêm se acumulando, o Patrimônio Líquido foi totalmente consumido.

DLD Comércio Varejista Ltda.		
Balanco Patrimonial (R\$ mil)	31.dez.15	31.dez.16
ATIVO	238.969	175.875
Circulante	52.549	62.767
Caixa e equivalentes	12.234	2.033
Aplicações financeiras	4.350	4.096
Contas a receber	6.450	10.601
Contas a receber partes relacionadas	1.379	1.405
Estoques	20.523	18.876
Créditos com fornecedores	1.579	2.869
Créditos tributários e previdenciários	5.707	6.850
Depósitos judiciais	182	1.509
Outros ativos	145	14.528
Não circulante	186.420	113.108
Realizável a longo prazo	36.409	24.855
Empréstimos - partes relacionadas	3.655	2.967
IR e CSSL diferidos	15.871	15.871
Depósitos judiciais	4.088	6.012
Outros ativos	12.795	5
Imobilizado	115.119	60.601
Intangível	34.892	27.652
PASSIVO	238.969	175.875
Circulante	230.759	257.282
Pessoal, encargos e benefícios sociais	3.775	3.878
Fornecedores	129.127	168.496
IR e CSSL a pagar	9.382	14.545
Outros impostos e contribuições	23.218	26.157
Outras obrigações	387	293
Empréstimos e Financiamentos	28.184	10.489
Provisões diversas	2.888	4.414
Outras obrigações partes relacionadas	33.798	29.010
Não circulante	8.210	(81.407)
Exigível a longo prazo	106.964	170.289
IR e CSSL a pagar	4.104	-
Outros impostos e contribuições	25.863	90.041
Empréstimos e Financiamentos	14.273	22.832
Empréstimos partes relacionadas	36.823	51.851
Provisões diversas	25.901	5.565
Patrimônio Líquido	(98.754)	(251.696)
Capital social	87.170	87.170
Transações com sócios	(4.707)	(4.707)
Prejuízos acumulados	(189.184)	(342.126)
Ajustes de avaliação patrimonial	7.967	7.967

Indicadores Financeiros	31.dez.15	31.dez.16
Capital circulante líquido (R\$ mil)	(178.210)	(194.515)
Dívida onerosa de curto prazo (R\$ mil)	28.184	10.489
Dívida onerosa de longo prazo (R\$ mil)	14.273	22.832
Dívida onerosa total (R\$ mil)	42.457	33.321
Dívida com partes relacionadas (R\$ mil)	36.823	51.851
Prazo médio de recebimentos (dias)	10	45



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

€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.

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
(21) 2272-9641
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(21) 2272-9603
joel@lfrating.com

NONA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 12.ABR.17
VALIDADE: 12.OUT.17

RELATÓRIO DE NONA REVISÃO DE RATING BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S. A. CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI

Desempenho Econômico-Financeiro: A continuada retração da atividade econômica tem levado diversos segmentos a sentirem os efeitos da redução da renda e, por conseguinte, da demanda. Isso tem provocado uma redução do consumo, dificultando as estratégias de crescimento do Faturamento das empresas. Dado o reduzido número de lojas em operação, a continuidade do desaquecimento do comércio varejista e a própria situação da DLD que, mesmo com a implementação de ajustes internos, viu as vendas em 2016 despencarem em relação às de 2015, que já não tinha mostrado bom desempenho. Essa situação de vendas fracas, a elevação de Despesas Operacionais e Financeiras potencializaram o Prejuízo do exercício de 2016, circunstâncias preocupantes que desenham continuidade para o atual exercício de 2017. O desempenho da DLD foi um retrato da situação conjuntural, aliado à sua condição especial. Nos resultados de 2016 destacamos a ocorrência de Despesas Não Operacionais (R\$ 68,3 milhões), não recorrentes, que se referem a baixa de benfeitorias em imóveis de terceiros (instalações), R\$ 20 milhões, e efeitos da adesão ao REFIS federal para empresas em recuperação judicial, R\$ 48 milhões, impactando ainda mais o resultado negativo.

Demonstração de Resultados (R\$ mil)	2015	2016
Receita operacional líquida	234.754	85.245
Custos das mercadorias vendidas	(171.896)	(70.840)
Lucro bruto	62.858	14.405
Receitas (despesas) operacionais	(160.015)	(78.487)
Despesas comerciais	(13.593)	(56.945)
Despesas gerais e administrativas	(141.306)	(21.542)
Outras receitas operacionais	18.173	-
Depreciação	(23.289)	-
EBIT	(97.157)	(64.082)
Depreciação	23.289	-
EBITDA	(73.868)	(64.082)
Resultado financeiro	(31.788)	(20.554)
Receitas financeiras	18.988	-
Despesa financeiras	(50.776)	-
Resultado não operacional	-	(68.306)
Imposto de renda e CSSL	(19.156)	-
Diferido	51.623	-
Corrente	(4.249)	-
Diferido - reversão de provisão	(66.530)	-
Lucro líquido	(148.101)	(152.942)

X. FONTES DE INFORMAÇÃO RELEVANTES PARA ESTE RELATÓRIO

1. Relatório da BSEC com informações de todas as PMT pagas pontualmente.
2. Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do exercício de 2015 e 2016 não auditado.
3. Ata de Assembleia Geral dos Credores, realizada em mar.17.

XI. PRINCIPAIS PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

- **Treviso Fundo de Investimento Imobiliário- FII** - Com sede na Cidade de São Paulo, Rua Uguatemi n 151 - 19 andar (parte), inscrito no CNPJ 13.703.596/0001-38.
- **Pentágono S.A. DTVM** - Instituição financeira com sede no Rio de Janeiro, Av. das Américas, nº 4.200. Bloco 4, Sala 514, CNPJ-17.343.682/0001-38
- **Brazilian Securities Companhia de Securitização S.A.** - Com sede na Cidade de São Paulo (SP), na Avenida Paulista nº 1.374, CNPJ-03.767.538/0001-14
- **LFRating** - Agência independente registrada na CVM como Agência Classificadora de Risco de Crédito, com escritório no Rio de Janeiro-RJ, à Rua Araújo Porto Alegre, 36/8º, parte, CNPJ 29.511.508/0001-36.



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

€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.

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
(21) 2272-9641
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(21) 2272-9603
joel@lfrating.com

NONA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 12.ABR.17
VALIDADE: 12.OUT.17

RELATÓRIO DE NONA REVISÃO DE RATING BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S. A. CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI

XII. DISCLAIMERS

1. Nenhuma parte deste Relatório pode ser modificada ou publicada sem a permissão expressa da Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda. (Argus).
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 pode 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 numerário 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 uma Agência de Rating independente e nenhum de seus clientes representa mais que 5% de seu Faturamento.
5. Por usar parte de um andar comercial, todos os critérios de segregação são utilizados, preservando a independência da Agência. **LFRating** estabeleceu políticas e procedimentos de forma a preservar a confidencialidade de informações consideradas sigilosas, recebidas no âmbito do processo de classificação.
6. **LFRating** adota 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. **LFRating** adota procedimentos que identifica e administra possíveis conflitos de interesse nas classificações que realiza. Para esta classificação, nenhum conflito de interesse real, aparente ou possível foi identificado.
9. Para esta operação estruturada de CRI os ativos subjacentes (CCI) foram avaliadas por **LFRating**, mas nenhuma nota de classificação foi dada a eles.



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21-2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

€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.

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
(21) 2272-9641
joabatista@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(21) 2272-9603
joel@lfrating.com

NONA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 12.ABR.17
VALIDADE: 12.OUT.17

RELATÓRIO DE NONA REVISÃO DE RATING BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S. A. CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI

XIII. 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. Em 2014 tornou-se uma Agência de Rating independente e passou a se denominar Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda., mantendo o nome fantasia LFRating. 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 mais de 40 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 de LFRating sobre o risco de crédito do avaliado.

Uma classificação de risco de crédito de LFRating somente é realizada por demanda do emissor, formalizado em todos os casos através de Contrato de Prestação de Serviços específico. Depois de formalizada a demanda é designado um analista-relator, que solicitará toda a documentação que julgar pertinente para uma adequada análise e formação de opinião, sempre de acordo com a metodologia adotada por LFRating. Sempre que necessária, uma due diligence será realizada e o analista-relator será acompanhado por um segundo analista, seu back-up. Quando devidamente preparada para sua apresentação, o analista-relator convocará uma reunião do Comitê de Risco de Crédito e realizará sua exposição aos membros do Comitê.

A equipe de análise é especializada e formada por analistas experientes com mais de 20 anos de atividade em áreas de análise de investimento, de crédito, setoriais, de mercado, bancos, cooperativas de crédito, gestão, fundos de investimentos e securitização.

O Comitê de Rating é presidido por Joel Sant'Ana Junior e formado por pelo menos dois analistas não envolvidos na avaliação em questão. 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) 21-2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

€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.

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
(21) 2272-9641
joabatista@lfrating.com

Joel Sant' Ana Junior
(21) 2272-9603
joel@lfrating.com

NONA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 12.ABR.17
VALIDADE: 12.OUT.17

RELATÓRIO DE NONA REVISÃO DE RATING BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S. A. CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI

XIV. 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*.

Garantias primárias são aquelas oferecidas pelo emissor e diretamente comprometidas com o repagamento das emissões. Garantias secundárias são aquelas que podem ser usadas para complementar as garantias primárias, mas que possuem menor liquidez, quer sejam reais ou não. Garantias terciárias são garantias complementares, normalmente seguro de crédito, de *performance* e fiança ou dadas por terceiros.

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.

© 2017 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1