



monitoramento de rating de operação estruturada*

Brazilian Securities Cia de Securitização

232ª série da 1ª emissão de CRI | lastro Máxima

data da ação de rating

14 de dezembro de 2018

vigência do rating

dezembro de 2019

nota global: **BBB+^{SR} (o.e.)**

equivalência "br": **brAA (o.e.)**

* Uma classificação SR Rating constitui opinião independente sobre a segurança da obrigação em análise, não representando, em qualquer hipótese, sugestão ou recomendação de compra ou venda. Todos os tipos de obrigação, mesmo quando classificados na categoria de investimento de baixo risco, envolvem um certo nível de exposição ao *default*. Decisões de compra e venda dependerão sempre do cotejo entre risco e retorno esperados pelo próprio investidor. A presente classificação buscou avaliar exclusivamente o risco de *default* da obrigação, segundo confiáveis fontes de informação disponíveis. A SR Rating não assume qualquer responsabilidade civil ou penal por eventuais erros de avaliação atuais ou mudanças supervenientes, ou ainda, por frustração do retorno financeiro esperado.

SR Rating Prestação de Serviços Ltda.

contato: Guilherme F. Costa

guilherme@srating.com.br

Rua Duque Estrada, 81 –
Gávea – 22451-090

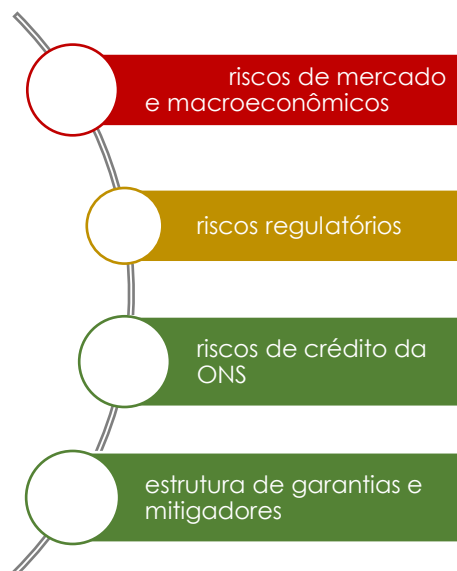
Rio de Janeiro – RJ – Brasil

telefone: +55 21 2263.7456

www.srating.com.br

O Comitê de Classificação da SR Rating atribui as notas acima descritas, denotando risco módico. No âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito é muito boa e a vulnerabilidade é baixa a riscos por fatores internos ou do macroambiente.

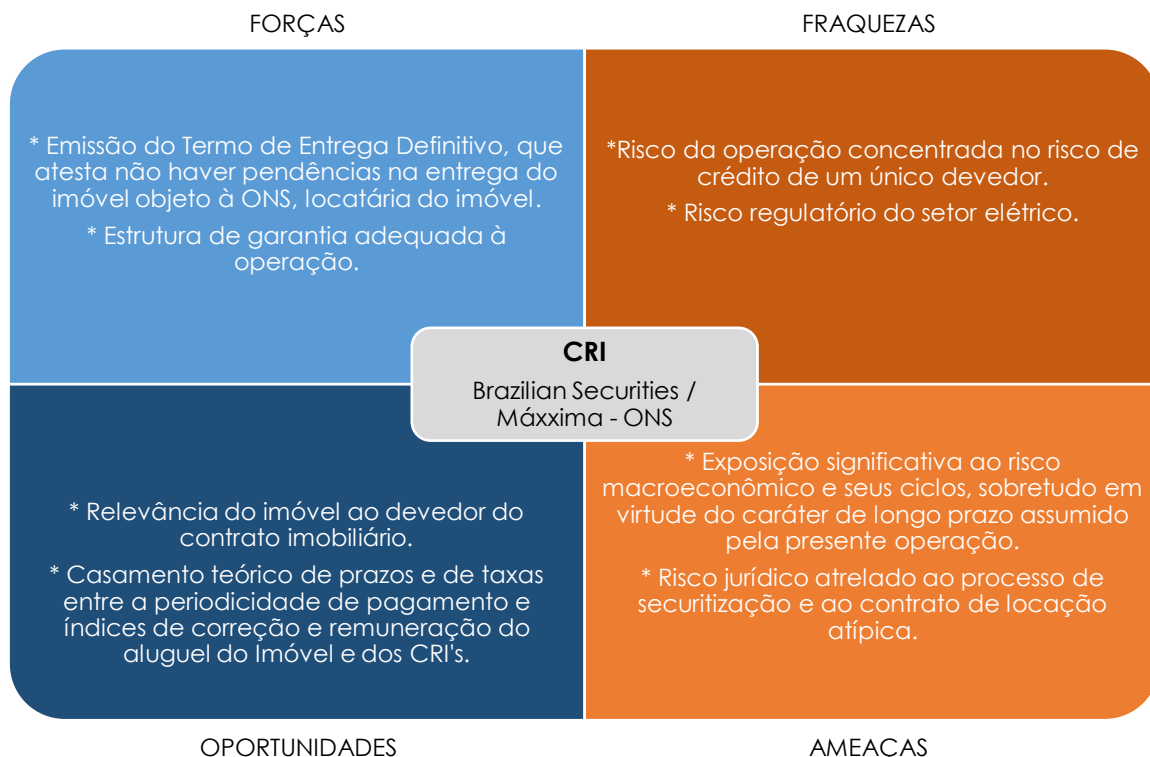
Os principais fatores a serem considerados na atual classificação decorrem da estrutura de operação de securitização de recebíveis imobiliários - administrados sob regime fiduciário e patrimônio em separado - provenientes do contrato de locação atípica entre a Máxima Aurora Negócios Imobiliários Ltda. e o Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS), que deu origem à CCI lastro da presente emissão de CRI. **Fundamentam a nota, portanto, a segurança jurídica dos contratos da operação e o desempenho econômico-financeiro do ONS**, locatário cujo fluxo de pagamentos dos aluguéis faz frente aos pagamentos da presente emissão. Os riscos são mitigados pela estrutura de garantia que é composta pelo regime fiduciário sobre os créditos imobiliários, alienação fiduciária de imóvel e conta reserva de garantia equivalente a duas parcelas mensais de amortização do principal mais juros.



A operação tem, além da securitizadora - a *Brazilian Securities* - como emitente e gestora da operação de securitização imobiliária, a *Oliveira Trust* como agente fiduciário, representando os investidores.

A emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários | a Brazilian Securities Cia de Securitização S.A. emitiu em dezembro de 2012, CRI em série única no valor de R\$ 37,6 milhões e prazo de 179 meses, que se encerra em novembro de 2027. A remuneração aplicável é equivalente a variação mensal do IGP-M/FGV acrescido de *spread* de 6% ao ano. Conforme relatório de Agente Fiduciário e informações da companhia securitizadora, todas as obrigações até a presente data foram liquidadas pontualmente.

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



Informações relevantes para o monitoramento | este monitoramento anual considerou as seguintes informações atualizadas (data base em 31 de outubro de 2018):

SALDO DEVEDOR DA EMISSÃO: Sênior - R\$ 38,3 milhões.

SALDO DA CONTA RESERVA: R\$ 0,45 milhão.

DATA DE VENCIMENTO DA OPERAÇÃO: 12/11/2027

OUTROS EVENTOS RELEVANTES: Adimplência de todas as parcelas até o momento.

Imóvel objeto | O imóvel objeto está localizado em Recife (PE), no bairro de Santo Amaro, região central com boa estrutura viária, utilizado como Centro Regional de Operação Nordeste para uso do ONS. O imóvel foi construído em acordo com o contrato de locação atípica no qual o fluxo de renda envolvido inclui não só a remuneração pelo usufruto do imóvel, mas também a remuneração aos investimentos realizados no imóvel e adaptações à edificação, cumprindo as exigências do Operador. A Máxima foi responsável pela construção do imóvel, dentro das conformidades exigidas pelo ONS, avaliado em R\$ 30 milhões pelo valor de venda forçada, de acordo com o relatório da empresa Valor Engenharia de Avaliação e Perícia Ltda, datado de setembro de 2012. Em julho de 2015, o ONS emitiu o Termo de Entrega Definitivo, atestando o cumprimento de todas as exigências de construção.

Fluxo da operação | Trata-se de uma emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários lastreados no contrato de locação atípica entre a Máxxima Aurora e o Operador Nacional do Sistema Elétrico - ONS. O contrato concede ao Operador o domínio útil e direito de ocupação do imóvel objeto.

A qualidade de crédito da locatária, como devedora primária do crédito-lastro da presente emissão, é atestada pelo desempenho econômico-financeiro que tem se mostrado satisfatório, sobretudo levando-se em consideração a origem de suas receitas através de taxas setoriais e orçamento adicional aprovado pela ANEEL, sempre suficientes para cobertura das despesas do ano seguinte e revisadas anualmente.

O lastro imobiliário, consubstanciado pelo valor livre dos fluxos de locação, possui valor nominal remanescente (atualizado em outubro de 2018) de aproximadamente R\$ 37,6 milhões, referente aos valores a receber entre dezembro de 2018 e o a data final da operação, novembro de 2027. O valor do aluguel mensal, atualmente igual a R\$ 452.691,79, é atualizado no mês de novembro pelo IGP-M acumulado nos 12 meses anteriores a novembro.

O Operador Nacional do Sistema Elétrico | O Operador Nacional do Sistema Elétrico, pessoa jurídica de direito privado, foi criado através de Lei Federal, sob forma de associação civil sem fins lucrativos, com objetivo de executar atividades de coordenação e controle da operação de geração e transmissão de energia no âmbito do Sistema Integrado Nacional – SIN.

Regulado e fiscalizado pela ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica -, o ONS é constituído por membros associados e participantes, sendo parte importante da rede de instituições e agentes que atuam na regulamentação, fiscalização e coordenação do setor elétrico brasileiro.

A diretoria do ONS é composta por um diretor geral e 4 diretores de notável conhecimento no setor e em suas áreas de atuação, sendo 3 membros indicados pelo Ministério de Minas e Energia e 2 pelos agentes, desde que aprovados pela Assembleia Geral.

Informações Financeiras | ONS

As receitas do ONS são oriundas de contribuições setoriais destinadas à manutenção do SIN, dos centros de operação do ONS entre outras atividades. Soma-se às contribuições dos associados a autorização de orçamento pela Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL – que repassa recursos para o Operador cumprir suas obrigações financeiras.

Neste sentido, destaca-se ainda que a fonte de receitas do ONS prevista em orçamento, sujeito à aprovação pela ANEEL, deve garantir receitas em montante suficiente para os dispêndios do exercício seguinte, portanto suficientes para a cobertura do endividamento anual.

O EBITDA do Operador foi de R\$ 17 milhões em 2017, contra R\$ 41 milhões registrados em 2016. Destaca-se que o ONS não possui endividamento financeiro com nenhuma instituição, uma vez que a presente emissão é contabilizada nas despesas operacionais do Operador.

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

RISCO MACROECONÔMICO	EXPOSIÇÃO ALTA * economia como viés correlacionado ao desempenho do setor elétrico	INTENSIDADE MÉDIA *Manutenção do ambiente de incertezas.
RISCO INSTITUCIONAL	EXPOSIÇÃO MEDIA * risco político. * risco regulatório.	INTENSIDADE BAIXA * risco jurídico atrelado aos contratos da operação.
RISCO FINANCEIRO	EXPOSIÇÃO MÉDIA * ressalta-se o risco de crédito do ONS, na posição de único devedor do fluxo de pagamentos do CRI.	INTENSIDADE BAIXA * receitas asseguradas por contribuição dos membros do SIN além do repasse da ANEEL para fazer frente aos compromissos do ano.

Perspectivas das notas | as notas atribuídas possuem perspectiva estável, não obstante a possibilidade de alteração em decorrência dos seguintes fatores: (i) encerramento antecipado do contrato de locação firmado entre a Máxima e o ONS; (ii) alterações significativas da percepção de risco de crédito do Operador Nacional do Sistema Elétrico ; (iii) alterações no ambiente institucional, político ou regulatório que altere de forma superveniente a atividade dos agentes envolvidos ou da emissão de CRI e; (iv) deficiência no fornecimento das informações, impedindo uma análise tempestiva.

(Página intencionalmente deixada em branco)

informações sobre o processo de análise

- ♦ As notas foram atribuídas pelo Comitê de Classificação de Risco da SR Rating.
- ♦ Esta avaliação foi realizada em consonância com a metodologia de classificação de riscos de Certificados de Recebíveis Imobiliários e riscos de capacidade de pagar apólice (risco corporativo de seguradoras), cuja versão mais recente é datada de 30 de julho de 2015, devidamente validada pelo Comitê de Classificação da SR Rating.
- ♦ A SR Rating não atesta e nem audita qualquer informação utilizada neste trabalho, a despeito do cuidado e criticidade empenhados sobre as mesmas, no intuito de prover a maior qualificação possível nas análises. Nossas fontes de informações foram: (i) relatório de acompanhamento da emissão de CRI emitido pelo agente fiduciário; (ii) relatório de performance e acompanhamento de garantias do CRI emitido pela companhia securitizadora; (iii) informações financeiras e corporativas do ONS; e (iv) contratos concernentes à operação.
- ♦ Conforme Resolução CVM nº 521 / 2012, e conforme previsto nas regras e procedimentos da SR Rating, informamos que não houve qualquer indício de conflitos de interesse, presentes ou potenciais, neste processo de atribuição de classificação de risco.
- ♦ Na qualidade de contratante, a Brazilian Securities, isolada ou em conjunto com qualquer outra entidade vinculada a ela, possui outros relacionamentos de prestação de serviços com a SR Rating.

histórico da classificação de risco

- ♦ Em 27 de novembro de 2012, foi emitido o relatório definitivo desta emissão de CRI, alvo de monitoramentos anuais desde então.
- ♦ Em 03 de janeiro de 2019, foi disponibilizado relatório de monitoramento em vigor, não havendo qualquer alteração substancial desde então.

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



Copyright©2019 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.