

**BRAZILIAN SECURITIES**  
**Companhia de Securitização S.A.**

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

**R\$ 75,9 milhões**

**RELATÓRIO DEFINITIVO - QUINTA 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*

Abril de 2015





Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2272-9603  
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

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

João Batista Simões  
(21) 2272-9641  
joabatista@lfrating.com

QUINTA REVISÃO  
COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12  
COMITÊ DE REVISÃO: 10.ABR.15  
VALIDADE: ATÉ 10.OUT.15

## QUINTA 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](http://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  
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

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

João Batista Simões  
(21) 2272-9641  
joabatista@lfrating.com

QUINTA REVISÃO  
COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12  
COMITÊ DE REVISÃO: 10.ABR.15  
VALIDADE: ATÉ 10.OUT.15

## QUINTA 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 (QUINTA REVISÃO)

**NOTA:** das decisões tomadas em ata da "Terceira Assembleia Geral dos Titulares dos CRIs (3ª AGT)", realizada em 23.fev.15, destacamos o pedido de realização de uma avaliação extraordinária de rating, haja vista o rebaixamento da nota de rating de €A- para €BBB+, de acordo com o Relatório Definitivo (dez. 14), elaborado por LFRating e atribuindo, também, que a DLD Comércio Varejista Ltda. (DLD) definisse na estrutura da operação reforço de garantia que suportasse a melhora do rating em no máximo 30 dias corridos, a contar da data da realização da 3ª AGT (fev.15), além de outras deliberações mencionadas no item VII deste Relatório (pág. 7/16). Por fim, foi decidido que haveria nova Assembleia dos Titulares dos CRIs, a se realizar no dia 24.abr.15 ou 4.mai.15, para que fosse efetivamente deliberado, ou não, o vencimento antecipado dos títulos. Dessa forma, a classificação desta quinta Revisão foi atribuída antes da realização da 4ª AGT (24.abr.15), o que não impediu qualquer mudança da classificação para esta quinta Revisão de Rating. Cabe acrescentar que a data de continuação desta Assembleia será o dia 14.mai.15.

Este Relatório, de carácter extraordinário, tem por objetivo atender à solicitação dos agentes externos que participam da emissão de 150 CRIs da série 290 da 1ª Emissão da Brazilian Securities Companhia de Securitização S.A. (BSEC), com valor nominal de R\$ 75,9 milhões, pelo prazo de 10 anos (dez.12-dez.22) 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, pelo prazo de 15 anos, com fiança da Dadalto Administração e Participações Ltda. (DADALTOPAR), controladora da DLD. Os recebíveis de aluguéis foram cedidos e securitizados para a emissão dos CRIs 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. Os 150 CRIs emitidos foram subscritos no mercado primário, dos quais 60 foram colocados junto a investidores e o restante (90) subscrito pelo FIITREVISO, que os recebeu em dação do pagamento pela cessão da CCI. O CRI é um espelho da CCI, que por sua vez espelha o CONTRATO. Todos os 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



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2272-9603  
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

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

João Batista Simões  
(21) 2272-9641  
joabatista@lfrating.com

QUINTA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12

COMITÊ DE REVISÃO: 10.ABR.15

VALIDADE: ATÉ 10.OUT.15

## QUINTA REVISÃO DE RATING

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

S.A. DTVM (PENTÁGONO) como Agente Fiduciário e controlador das garantias e o Banco Itaú S.A. (ITAÚ), instituição arrecadadora, que através da Conta Vinculada (CV1) 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. A partir desta quinta Revisão foi aberta nova CV no Banco Santander S.A. (SANTANDER), agência 2271, Conta 13099330-20 cuja função consiste no depósito e retenção de recursos necessários para pagamento dos CRIs no ITAÚ, com liquidação estipulada para cada dia 20.

O Comitê de Risco de **LFRating**, em reunião realizada em 10.abr.15, em quinta Revisão de classificação, definiu a classificação **€A-**, em moeda nacional, para a emissão estruturada dos CRIs da BSEC. Originalmente, a classificação atribuída em 21.dez.12 foi **€A**, confirmada na primeira Revisão (jun.13). Na segunda Revisão (jan.14) ocorreu o *down grade* para **€A-**, confirmada na terceira Revisão (jun.14). Novo *down grade*, de **€A-** para **€BBB+**, foi decidido para a quarta Revisão (dez.14), refletindo a continuidade das dificuldades vivenciadas pela DLD em 2014, tanto pelo cenário macroeconômico do setor de varejo, como ajustes e correções em decisões tomadas quando da emissão dos títulos para realização de investimentos. Em função do rebaixamento da classificação, **LFRating** realizou nova visita de *due diligence* em 17.mar.15 na sede administrativa da DLD, principal pagadora da operação. Essa visita incluiu uma reunião presencial com os principais executivos, com intuito de conhecer as novas estratégias operacionais que pretendiam recuperar as margens de lucro e incluir mudanças na estrutura da emissão.

#### IV. ESTRUTURA E PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

1. **Emitente do CRI:** BSEC
2. **Emitente da CCI:** FIITREVISO
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:** 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 FIITREVISO:** REAG - Real Estate Administração e Gestão de Investimentos Ltda. (REAG)
12. **Banco Arrecadador:** ITAÚ
13. **Nova Conta Vinculada:** SANTANDER
14. **Fiança:** DADALTOPAR e seus controladores
15. **Garantias:** (i) alienação fiduciária de sete imóveis avaliados pela YPFO em out.12, com valor total sob liquidação forçada de R\$ 94,2 milhões. As avaliações atualizadas estão especificadas no item VI deste Relatório. Por exigência dos investidores foram incorporados à operação novos imóveis cujo valor de liquidação forçada é de R\$ 25 milhões. Eles estão localizados na cidade Cariacica-ES com as matrículas nos 10.314; 23.698; 24.279; 24.280; 24.281 e 24.282. Os imóveis, no total, deverão representar, no mínimo, 120% do saldo devedor da operação até o seu vencimento; (ii) FLIQ constituído pela retenção parcial dos

© 2015 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2272-9603  
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

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

João Batista Simões  
(21) 2272-9641  
joabatista@lfrating.com

**QUINTA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 10.ABR.15**  
**VALIDADE: ATÉ 10.OUT.15**

## QUINTA REVISÃO DE RATING

### Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A.

### Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

valores captados, cujo saldo em mar.15 era de R\$ 3,1 milhões, e (iii) fiança da DADALTOPAR (controladora da DLD).

**Nova Garantia:** pelas decisões da 3ª AGT (fev.15), na 4ª AGT (24.abr.15) os novos imóveis incorporados, caso sejam vendidos, deverão ter os recursos utilizados única, exclusiva e prioritariamente na liquidação das dívidas bancárias de custo elevado para a DLD.

**Nova Conta Vinculada (CV2):** instituída a partir desta quinta Revisão, tem como propósito amenizar o risco de não pagamento das PMTs. Sua função consiste no depósito e retenção de recursos necessários para o cumprimento das obrigações mensais, com liquidação estipulada para cada dia 20. O montante mensal a circular por essa CV2 será de no mínimo 3X o valor da PMT. Ela receberá o numerário recolhido das lojas da DADALTO, efetuado pela Transportadora Prosegur. Com relação às reservas do FLIQ, após o encerramento da 4ª AGT, suspensa em abr.15, a DLD terá o prazo de 60 dias para depositar no FLIQ valor equivalente a uma PMT, e de 90 dias para mais uma PMT, tendo como objetivo o aumento das reservas de três para cinco PMTs no FLIQ.

16. **Destinação dos Recursos:** do total, R\$ 30 milhões foram, de fato, liquidados em moeda, sendo o restante subscrito pelo FIITREVISO por meio de cessão, objeto de colocação no 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 FIITREVISO 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.

#### V. FUNDO TREVISO e GRUPO DADALTO

O FIITREVISO (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 REAG - Real Estate Administração e Gestão de Investimentos Ltda., 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 na capital e principais cidades do Estado de Minas Gerais. É identificada por duas bandeiras: Dadalto Lojas de Departamentos e D&D Home Center, esta comercializando mais de 20 mil itens de construção e acabamento. Encerrou o ano de 2014 com 50 lojas, sendo 32 lojas de departamentos DADALTO, 12 lojas da D&D (material de construção) e 6 lojas DADALTO conceito *express*. Em 2014, o número de lojas foi reduzido em função de reprogramação do Plano Estratégico e ajustes ao cenário do setor de varejo. O quadro ao lado, bem define os ajustes de redução de custos que vêm sendo realizados pelo Grupo.

Bandeira	2011	2012	2013	2014
DADALTO	29	32	32	32
D & D	7	13	15	12
Express	0	21	22	6
Total	36	66	69	50

O Grupo Dadalto teve origem há 78 anos (1937), na cidade de Castelo-ES. Foi fundado pelo Sr. Antônio Dadalto, com abertura de um pequeno negócio de "Secos e Molhados". Em 1972

© 2015 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2272-9603  
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

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

João Batista Simões  
(21) 2272-9641  
joabatista@lfrating.com

QUINTA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12

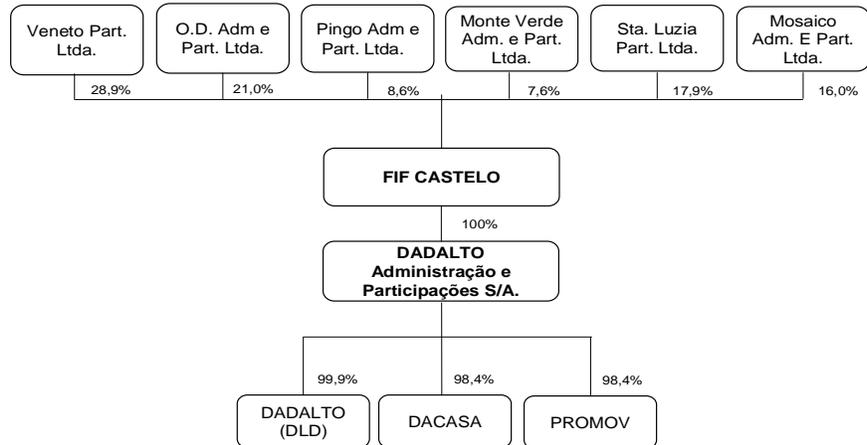
COMITÊ DE REVISÃO: 10.ABR.15

VALIDADE: ATÉ 10.OUT.15

## QUINTA REVISÃO DE RATING

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

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 Dacasa Financeira, instituição financeira de crédito pessoal, e a PROMOV, prestadora de serviços na área de *call center*. O controle é exercido por seis *holdings* representando cada ramo familiar do Grupo DADALTO.



## VI. CONTRATO DE LOCAÇÃO - PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

- Locador:** FIITREVISO
- Locatária:** DLD
- Fiador:** DADALTOPAR
- Objeto de Locação:** o FIITREVISO, 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, e a DLD, celebraram 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 os mesmos estão enquadrados, observadas, durante todo o prazo de vigência da locação, as restrições de zoneamento impostas pela municipalidade competente e eventuais limitações ou restrições de acordo com as normas municipais e federais.
- Prazo de Locação:** vigorará pelo prazo de 180 meses contados a partir de 26.nov.12.
- Aluguel:** a soma do valor dos aluguéis mensais 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 cada dia 20 dos meses subsequentes.
- Avaliação dos imóveis:** a DLD, durante toda a vigência da LOCAÇÃO, manterá as edificações existentes nos imóveis locados. Todos os imóveis alienados fiduciariamente à operação estão com as apólices de seguros da Generalli Brasil Seguros atualizadas.



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2272-9603  
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

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

João Batista Simões  
(21) 2272-9641  
joabatista@lfrating.com

QUINTA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12

COMITÊ DE REVISÃO: 10.ABR.15

VALIDADE: ATÉ 10.OUT.15

## QUINTA REVISÃO DE RATING

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

#### Avaliações dos Imóveis dados em Garantia (dez.14)

Imóvel	Vr. Venda Forçada
CD Cariacica	14.100.000
Loja 18	25.400.000
Loja Cachoeiro	8.710.000
Loja Cariacica	6.900.000
Loja Colatina	8.600.000
Sede Vitória	16.400.000
Vila Vela Glória	14.100.000
Total	94.210.000

Fonte: York & Partners Consultoria (dez.14)

#### VII. 1ª ASSEMBLEIA GERAL DOS TITULARES DOS CRIs (1ª AGT)

A principal razão foi o descumprimento dos *covenants* Dívida Líquida/EBITDA e EBITDA/Despesas Financeiras, apontados no Relatório Anual da PENTÁGONO (2013), que se traduziria em vencimento antecipado da operação.

**Data:** 28.out.14.

**Presenças:** 100% dos representantes dos investidores.

**Deliberações:** (i) não declaração de vencimento antecipado dos CRIs pela não observância dos limites e índices financeiros estabelecidos pelo Instrumento Particular de Contrato de Cessão de Créditos Imobiliários e Outras Avenças, referente a 31.dez.13; (ii) dispensa de verificação dos índices financeiros do período que se encerrará em 31.dez.14; (iii) proposta da DLD de novos limites e índices financeiros semestrais auditados a serem apresentados no prazo de 30 dias, a partir da data da realização da 1ª AGT, para os exercícios de 2015 e 2016, ficando a DLD desde já obrigada a enviar à PENTÁGONO e à BSEC (durante 2015 e 2016), informações financeiras trimestrais e semestrais, auditadas e, por fim, em 2017 manter os atuais limites e índices financeiros citados no Instrumento Particular de Contrato de Cessão de Créditos Imobiliários e Outras Avenças.

#### VIII. 4ª ASSEMBLEIA GERAL DOS TITULARES DOS CRIs (4ª AGT)

Como mencionado no item III deste Relatório de quinta Revisão, a 4ª AGT (24.abr.15) foi realizada após a emissão da classificação de risco por esta Agência em 10.abr.15. Esta Assembleia terá continuidade no dia 14.mai.15.

**Data:** 24.abr.15.

**Presenças:** 61,33% dos representantes dos investidores.

**Deliberações:** após apresentação de propostas e do novo plano de recuperação da capacidade operacional da DLD, os investidores apresentaram as seguintes propostas que serão definidas pela DLD em 14.mai.15, com a continuação dessa 4ª AGT (fev.15), tais como: i) apresentação do novo *rating* definitivo; ii) apresentação de imóvel que represente o valor de liquidação forçada de pelo menos R\$ 25 milhões, segundo Laudo de Avaliação; iii) constituição da CV2 e contrato a ser firmado com a transportadora de valores, e iv) reforço de recursos no FLIQ, cujas reservas passarão de três para cinco PMTs.



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2272-9603  
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

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

João Batista Simões  
(21) 2272-9641  
joabatista@lfrating.com

**QUINTA REVISÃO**

**COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12**

**COMITÊ DE REVISÃO: 10.ABR.15**

**VALIDADE: ATÉ 10.OUT.15**

## QUINTA REVISÃO DE RATING Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A. Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

### IX. FUNDAMENTOS DA NOTA DE RATING

O histórico de reduções progressivas da classificação, que levou a nota original €A ao mínimo de €BBB+ em dois anos 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) apresentando fragilidade em sua estrutura financeira e Resultados já no segundo ano. Isto parecia que comprometeria seu desempenho operacional, que estava diretamente vinculado ao fluxo de caixa gerado, responsável pelo pagamento das PMTs e da própria continuidade dos negócios da emitente. Além disso, a permanência de Prejuízos ao longo de 2014 (nov.14), eventos extraordinários de ajustes na emissão (*não cumprimento dos covenants*) e dificuldades vivenciadas no setor de varejo, levou o Comitê a confirmar a alteração em dois níveis do risco da operação. Nessa condição, acionaria-se uma salvaguarda representada pelo vencimento antecipado da operação, o que por decisão da 3ª. AGT em 23.fev.15 não ocorreu. A pedido dos credores, esta Agência avaliou algumas modificações na estrutura da operação e, após reuniões presenciais com a Diretoria da emissora, submeteu novamente a Comitê, que votou pelo aumento da classificação baseada na percepção de melhora das condições de repagamento e das garantias. Assim, nesta quinta Revisão de *rating* esta Agência está definindo um *down grade* de €BBB+ para €A-. O analista-relator realizou *due diligence* nas lojas da DLD, bem como se baseou em documentos e informações fornecidas pelo Grupo Dadalto. Para estes Fundamentos também foram considerados outros aspectos de caráter relevante, descritos a seguir.

1. Os Relatórios mensais da BSEC confirmam até mar.15 a pontualidade nos pagamentos aos titulares dos CRIs e dos recursos disponíveis do FLIQ, cujo saldo na mesma data era de R\$ 3,1 milhões. Conforme previsto nas cláusulas contratuais da emissão, o FLIQ deve registrar saldo equivalente a, no mínimo, a soma de três PMTs, ou seja, R\$ 2,8 milhões. O saldo devedor da operação, também em mar.15, era de R\$ 72,5 milhões e todos os imóveis alienados fiduciariamente à operação foram reavaliados pela YPFO, conforme apresentado no item VI deste Relatório, de acordo com correspondência encaminhada ao FIITREVISO em dez.14.
3. O Comitê entendeu que a preservação de amenizadores para atendimento a eventual inadimplência traz algum conforto, ou seja, o FLIQ tem recursos equivalentes para garantir até três meses de inadimplência, bem como os imóveis alienados, que foram avaliados sob a condição de liquidação forçada por R\$ 94,2 milhões.
4. Na 4ª AGT, ainda em aberto, em sua primeira sessão foi definido que, após seu encerramento (14.mai.15), a DLD terá o prazo de 90 dias para depositar o valor referente a duas PMTs, aumentando as reservas de três para cinco PMTs no FLIQ.
5. Está sendo aberta uma nova CV no SANTANDER, com consequências para a liquidez da operação consideradas muito boas nesta quinta Revisão. O emissor deverá circular, a cada mês, no mínimo o valor referente a três PMTs por essa CV, fruto do depósito em moeda dos recursos recebidos nas lojas DLD. Já foi assinado um Aditivo ao Contrato de recolhimento de valores pela empresa de Segurança contratada do emissor, que será responsável pelo depósito direta e diariamente na CV. Uma vez garantido o valor da PMT, os recursos serão destinados a uma conta a ser especificada pela DLD. 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.



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2272-9603  
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

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

João Batista Simões  
(21) 2272-9641  
joabatista@lfrating.com

QUINTA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12

COMITÊ DE REVISÃO: 10.ABR.15

VALIDADE: ATÉ 10.OUT.15

## QUINTA REVISÃO DE RATING

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

- A presença da PENTÁGONO como agente fiduciário e controlador das garantias é um importante mitigador de risco. É responsável pelo monitoramento e controle das contas CV1 e CV2, com funções específicas que incluem as novas garantias incorporadas à operação.
- Novos Covenants:** conforme deliberado na 1ª AGT (out.14), a DLD apresentou, dentro do prazo estabelecido, novos parâmetros para a Dívida Líquida e Despesas Financeiras em relação ao EBITDA, válidos para os exercícios de 2015 e 2016, com verificação a cada semestre pelos agentes externos citados.

Covenants Financeiros - semestral								
	Jun.15	Dez.15	Jun.16	Dez.16	Jun.17	Dez.17	Jun.18	Dez.18
Dívida Líquida/ EBITDA	4,13	3,11	3,47	2,16	2,48	1,15	1,79	0,45
EBITDA / Despesas Financeiras	1,10	1,28	1,22	2,00	1,32	2,56	1,70	3,54

Entretanto, a partir de 2017 as relações acima voltam a ser de no máximo 3,5 para a Dívida Líquida/EBITDA, e de no mínimo 2,0 para EBITDA/Despesas Financeiras, com a devida verificação ao final de cada exercício social.

*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. 17, 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.*

- A partir da frustração parcial do **Plano de Revisão Estratégico-PRE**, iniciado em 2008 e já analisado em Revisões anteriores, e em função de um cenário adverso do setor do varejo nacional em 2013, identificado como o pior desde 2003 e com sérias consequências no desempenho operacional, a DLD deu início a um novo conceito estratégico, dessa vez para ajustar as empresas dentro dos limites em que possam suportar dificuldades futuras, principalmente com as obrigações impostas pela presente emissão e os compromissos onerosos com instituições financeiras. O novo plano inclui: (i) **Caixa** - rígida proteção com redução da quantidade de lojas, permanecendo somente aquelas categorias com capital de giro positivo, rolagem das dívidas, planejamento fiscal e aprimoramento dos controles e previsibilidade de caixa; (ii) **Eficiência operacional** - alongamento de prazos com fornecedores e redução de estoques para aumento da geração de caixa, logística ajustada e eliminação de perdas em todos os processos, abastecimento otimizado, redesenho da Auditoria e planos de ação individuais por loja, e (iii) **Renegociação da dívida onerosa** - com geração operacional comprovada, buscar reperfilamento da dívida, em parceria com bancos de primeira linha, reorganização das garantias, recomposição dos *covenants* financeiros e, por fim, organização para entrada de novo sócio. Conforme atestado em nossa reunião presencial com a Diretoria da DLD (17.mar.15), todas as medidas aqui mencionadas encontram-se em execução.



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2272-9603  
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

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

João Batista Simões  
(21) 2272-9641  
joabatista@lfrating.com

QUINTA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12

COMITÊ DE REVISÃO: 10.ABR.15

VALIDADE: ATÉ 10.OUT.15

## QUINTA REVISÃO DE RATING

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

9. O Grupo Dadalto, com tradição de 78 anos no mercado varejista, continua agregando baixo risco de insucesso comercial. De acordo com as projeções apresentadas no PRE, a recuperação e sua consolidação serão graduais, com chances de melhores resultados futuros. Entretanto, apesar das medidas corretivas implementadas, principalmente em razão do comprometimento com os CRIs emitidos, o otimismo deve ser moderado, uma vez que a operação abrange um horizonte de longo prazo, expondo-se às instabilidades conjunturais, que podem levar a um eventual desaquecimento do consumo e interferir no desempenho operacional da DLD e no pontual pagamento dos CRIs. Por fim, o Comitê de Risco identificou nas Demonstrações Financeiras da DLD a necessidade premente de melhorar margens operacionais, a fim de sustentar com recursos próprios a necessidade de capital de giro. Isto reduziria a necessidade de financiamento bancário, que cresceu de forma expressiva a partir de 2012, gerando elevado custo financeiro e contribuindo para o expressivo Prejuízo em 2013 e, pior, sinalizando continuidade para 2014, conforme demonstrado no item seguinte. Embora não signifique vencimento antecipado, o Comitê ponderou que com os resultados apresentados em 2014, a verificação dos *covenants* ao final do primeiro semestre de 2015 não deverá se enquadrar nas metas acordadas na 1ª AGT (out.14).

*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 - 5ª Revisão de Rating.*

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

Por conta dos novos ajustes iniciados em 2014, a redução do nível de estoques (dez.14) está relacionada ao fechamento de 16 lojas do conceito *Express* e três D&D, passando de 69 para 50, pelos motivos já comentados. Com relação às demais rubricas do Demonstrativo Financeiro, ressaltamos:

- i. **Créditos de Fornecedores:** em sintonia com o comportamento do Estoque, a dívida existente por conta da redução do número de lojas foi parcialmente liquidada a partir de 2013, assim permanecendo na posição de 31.dez.14.
- ii. **Empréstimos e Financiamentos - parte relacionada:** são originados de mútuo oneroso com custo de 100% do CDI.
- iv. **Empréstimos e Financiamentos:** em razão da dilatação do prazo no fechamento desta operação em Revisão 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 crédito e aval dos controladores da DLD. Dessa forma, o endividamento oneroso com custo elevado ficou desconfortável, com sérias consequências nos Resultados apresentados nos exercícios encerrados em dez.13 e dez.14. Apesar da redução das dívidas de curto prazo, o Grau de Endividamento Oneroso ainda é muito elevado.
- vi. **Patrimônio Líquido/Aporte de Capital:** em face das dificuldades aqui comentadas, que resultaram em elevados prejuízos, a DADALTOPAR, controladora da DLD, realizou no 2º.sem.13 aporte de capital de R\$ 38,4 milhões, sendo R\$ 38,0 milhões em moeda corrente e R\$ 410 mil em terrenos. Entretanto, em razão dos prejuízos, cerca de 25%do Patrimônio Líquido entre 2013 e 2014 já foi "consumido".



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2272-9603  
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

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

João Batista Simões  
(21) 2272-9641  
joabatista@lfrating.com

**QUINTA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 10.ABR.15**  
**VALIDADE: ATÉ 10.OUT.15**

**QUINTA REVISÃO DE RATING**  
**Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A.**  
**Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI**

Balanco Patrimonial (R\$ mil)	31.dez.14	31.dez.13
<b>ATIVO</b>	<b>408.983</b>	<b>468.528</b>
Circulante	135.208	183.963
Caixa e equivalentes	8.726	4.190
Aplicações financeiras	2.190	3.287
Contas a receber de clientes	33.777	48.668
Estoques	67.505	99.307
Créditos com fornecedores	2.387	3.918
Créditos tributários e previdenciários	17.016	3.481
Depósitos judiciais	1.637	1.637
Despesas antecipadas	90	193
Outros ativos	1.880	19.282
Não circulante	273.775	284.565
Realizável a longo prazo	102.898	123.822
Empréstimos e Financiamentos - partes relacionadas	11.879	11.065
Crédito da venda de imóveis - partes relacionadas	51.298	54.000
Imposto de renda e Contribuição social diferidos	26.691	49.295
Depósitos judiciais	13.030	9.462
Imobilizado	170.877	158.730
Intangível	-	2.013
<b>PASSIVO</b>	<b>408.983</b>	<b>468.528</b>
Circulante	258.258	265.135
Pessoal, encargos e benefícios sociais	9.399	14.620
Fornecedores	122.852	112.325
Imposto de renda e Contribuição social a pagar	32.201	12.178
Outros impostos e contribuições	-	25.362
Outras obrigações	-	4.620
Empréstimos e Financiamentos	68.026	80.597
Provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis	1.670	1.628
Outras obrigações partes relacionadas e terceiros	24.110	13.805
Não circulante	150.725	203.393
Exigível a longo prazo	119.227	161.387
Imposto de renda e contribuição social diferidos	4.104	4.104
Outros impostos e contribuições	38.847	60.727
Empréstimos e Financiamentos	32.021	75.790
Empréstimos partes relacionadas	33.242	-
Provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis	11.013	20.766
Patrimônio Líquido	31.498	42.006
Capital social	69.318	69.318
Transações com sócios	-	-4.708
Prejuízos acumulados	-45.787	-30.571
Ajustes de avaliação patrimonial	7.967	7.967

Indicadores - Liquidez e Endividamento	31.dez.14	31.dez.13
Liquidez Corrente	0,52	0,69
Liquidez seca	0,26	0,32
Empréstimos CP / Patrimônio Líquido	2,16	1,92
Empréstimos LP / Patrimônio Líquido	2,07	1,80
Empréstimos / Patrimônio Líquido	3,18	3,72
Dívida onerosa de curto prazo (R\$ mil)	68.026	80.597
Dívida onerosa de longo prazo (R\$ mil)	65.263	75.790
Dívida onerosa total (R\$ mil)	133.289	156.387

**Desempenho Econômico-Financeiro:** ainda pelos ajustes internos e a continuidade de um cenário macro desfavorável do comércio varejista, as vendas da DLD em 2014 registraram queda de 25% em relação ao exercício de 2013, que também não teve bom desempenho. Em 2014, o mercado do segmento de móveis e eletrodomésticos teve aumento de apenas 2%, bem menos que o registrado em 2013 (5%). O impacto da alta de preços sofrida pelo segmento varejista interferiu no consumo das famílias e, por consequência, em 2014 foi registrada a menor alta das vendas no varejo no País em 10 anos. Aliado à continuidade do cenário nada



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2272-9603  
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

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

João Batista Simões  
(21) 2272-9641  
joabatista@lfrating.com

**QUINTA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 10.ABR.15**  
**VALIDADE: ATÉ 10.OUT.15**

## QUINTA REVISÃO DE RATING

### Brazilian Securities Companhia de Securitização S. A.

#### Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

animador, os ajustes realizados na DLD ainda impactaram seus Resultados, com elevados custos operacionais e despesas financeiras e gerando Prejuízo. Chamamos atenção para o registro da rubrica "Outras Receitas Operacionais", tratando-se de resultado não recorrente vinculado à contabilização de um terreno doado por partes relacionadas, não tendo ocorrido entrada efetiva de Caixa. O fraco desempenho comercial e expansão de custos operacionais acima do Lucro Bruto, que se aliam ao avanço das Despesas Financeiras, potencializaram o Prejuízo do exercício de 2014. *Covenants*: ao final do primeiro semestre de 2015, haverá a 1ª verificação de desempenho da DLD, conforme metas acordadas na 1ª AGT (out.14). Entretanto, cabe adiantar que embora não tenhamos resultados parciais de 2015, a situação ainda vigente sinaliza que as metas poderão não ser alcançadas, o que não impõe a operação vencimento antecipado.

DLD Comércio Varejista Ltda.				
Demonstração de Resultados (R\$ mil)	2014	%	2013	%
Receita operacional líquida	518.442	100	649.005	100
Custos das mercadorias vendidas	-384.874	-74	-473.210	-73
Lucro bruto	133.568	26	175.795	27
Receitas (despesas) operacionais	-111.334	-21	-171.532	-26
Despesas comerciais	-152.638	-29	-196.906	-30
Despesas gerais e administrativas	-25.526	-5	-41.780	-6
Outras receitas operacionais (*)	83.204	16	67.154	10
Depreciação	-16.374	-3	-	-
EBIT	22.234	4	4.263	1
Depreciação	16.374	3	12.680	2
EBITDA	38.608	7	16.943	3
Resultado financeiro	-38.141	-7	-39.022	-6
Receita financeira	3.089	1	3.185	0
Despesa financeira	-41.230	-8	-42.207	-7
Imposto de renda e CSSL	5.398	1	11.895	2
Diferido	-	0	-	-
Corrente	-	0	11.895	2
Lucro líquido	-10.509	-2	-22.864	-4

#### XI. FONTES DE INFORMAÇÃO RELEVANTES PARA ESTE RELATÓRIO

1. Informações prestadas em reunião presencial com a diretoria da DLD em mar.15.
2. Relatório de posição de operações financeiras do ITAÚ.
3. Informação (correspondência) da YPFO em out.12, com as avaliações atualizadas.
4. Relatório da BSEC com informações de todas as PMTs pagas no seu devido vencimento.
5. Demonstrações contábeis em 31.dez.13 da DLD, com parecer dos Auditores Independentes (KPMG) e Demonstrações Financeiras de 2014, sem auditoria externa.
6. Apresentação aos investidores do novo Plano Estratégico.
7. Atas da: 1ª AGT (out.14), 3ª AGT (fev.15) e 4ª AGT (mar.15), primeira sessão.



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2272-9603  
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

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

João Batista Simões  
(21) 2272-9641  
joabatista@lfrating.com

QUINTA REVISÃO  
COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12  
COMITÊ DE REVISÃO: 10.ABR.15  
VALIDADE: ATÉ 10.OUT.15

## QUINTA 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** 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. Este Relatório está sendo continuado pela Argus, apesar de ter sido contratado anteriormente à sua constituição. Apesar disso, a mesma equipe (analista-relator e Comitê) foi preservada e utilizada para esta continuação.
9. **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.
10. Para esta operação estruturada, apesar de avaliados, não foi realizada classificação de risco para os ativos subjacentes.



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2272-9603  
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

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

João Batista Simões  
(21) 2272-9641  
joabatista@lfrating.com

QUINTA REVISÃO  
COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12  
COMITÊ DE REVISÃO: 10.ABR.15  
VALIDADE: ATÉ 10.OUT.15

## QUINTA 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  
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

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

João Batista Simões  
(21) 2272-9641  
joabatista@lfrating.com

QUINTA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12

COMITÊ DE REVISÃO: 10.ABR.15

VALIDADE: ATÉ 10.OUT.15

## QUINTA 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.

© 2015 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1