

Rating

brA+(sf)

Obrigações protegidas por elevadas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias seguras. A capacidade de pagamento é forte. O risco de crédito é baixo.

Data: 09/set/2016

Validade: 30/abr/2017

Sobre o Rating**Perspectiva:** Estável

Observação: -

Histórico:**Set/16:** Afirmação: brA+(sf)**Jul/15:** Afirmação: brA+(sf)**Jul/14:** Afirmação: brA+(sf)**Nov/13:** Afirmação: brA+(sf)**Mai/12:** Afirmação: brA+(sf)**Abr/11:** Atribuição: brA+(sf)

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 09 de setembro de 2016, afirmou o rating '**brA+(sf)**', com perspectiva **estável**, para os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Série 2011-221 (Série Sênior) da 1ª Emissão da Brazilian Securities Companhia de Securitização (Brazilian Securities). O rating traduz na escala nacional da Austin Rating, um risco de crédito de longo prazo muito baixo, sendo válido exclusivamente para a operação descrita no item "Características da Emissão".

A emissão baseou-se, originalmente, na emissão de 66 Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs) ao valor inicial de R\$ 11.612.401,18, sendo R\$ 10.451.161,06 correspondente aos 34 CRIs Seniores e R\$ 1.161.240,12 aos 03 CRIs Júnior. Até jun/16 foram quitadas 48 CCIs antecipadamente. Em razão disso, a operação analisada tem lastro atualmente em 18 CCIs emitidas por 03 originadores, sendo: Brazilian Mortgages Companhia Hipotecária (Brazilian Mortgages), com 13 CCIs; Fundo Warehouse, com 03 CCIs e Construtora Helbor, com 02 CCIs.

Atualmente, a carteira-lastro é representada pelo valor presente dos fluxos de caixa dos contratos acima mencionados, perfazendo o montante de R\$ 3.645.252,59. Os CRIs Seniores têm valor nominal unitário atualizado (em jul/16) de R\$ 68.563,87, perfazendo R\$ 2.331.171,65, o equivalente a 46,1% do saldo devedor da emissão. Já os CRIs da Série Júnior possuem valor unitário na mesma data de R\$ 907.124,87, perfazendo um total de R\$ 2.721.373,41, o que corresponde a 53,9% do saldo da emissão.

Os CRIs têm prazo remanescente de 175 meses, com vencimento final em 20 de janeiro de 2031. Os certificados estão sendo corrigidos nesse período pelo IGP-M (FGV), em periodicidade mensal. A Série Sênior (2011-221) faz jus a uma remuneração de 9,4353% ao ano, estando previstos pagamentos mensais e sucessivos de principal e juros a partir de 20 de junho de 2011. A Série Júnior (2011-222) rende 24,0015% ao ano, sendo amortizada mensalmente, a partir de 20 de outubro de 2011. Contudo, houve a suspensão do pagamento entre os meses de setembro de 2012 a janeiro de 2013 e desde junho de 2013 permanece a emissão encontra-se no regime de pagamento sequencial, no qual todos os recursos da emissão são direcionados exclusivamente aos CRIs Seniores.

Os CRIs contam com as seguintes garantias: i) Regime Fiduciário sobre os Créditos Imobiliários; ii) Alienação Fiduciária dos Imóveis objeto dos Contratos Imobiliários. Particularmente para os CRIs da Série Sênior, objeto da presente classificação, existe o reforço de crédito representado pela estrutura de subordinação de 10,0%, mas atualmente em 53,9% em jun/16 (via CRI Júnior) devido ao acúmulo de juros ao respectivo saldo devedor por virtude da entrada do regime de amortização sequencial.

O rating está alinhado à metodologia de classificação de risco de emissões lastreadas em créditos imobiliários (CRIs) da Austin Rating, fundamentando-se, primordialmente, na análise da qualidade de crédito atual e projetada da carteira de créditos imobiliários, levando em conta os diversos eventos e fatores de risco que podem influenciar a integralidade e a pontualidade dos pagamentos dos créditos imobiliários, ocasionando distorções nos fluxos de caixa previstos da operação. Ainda seguindo a metodologia desta agência, a nota fundamenta-se, com elevado grau de importância, na qualidade agregada pelas garantias / reforços de crédito, tanto do ponto de vista do favorecimento da liquidez da operação, como na taxa de recuperação estimada, em caso de *default*.

Analistas:

André Messa
Tel.: 55 11 3377 0713
leonardo.santos@austin.com.br

Pablo Mantovani
Tel.: 55 11 3377 0702
pablo.mantovani@austin.com.br

Austin Rating Serviços Financeiros
Rua Leopoldo Couto Magalhães,
110 – conj. 73
São Paulo – SP
CEP 04542-000
Tel.: 55 11 3377 0707
Fax: 55 11 3377 0739
www.austin.com.br

A nota está suportada também na análise dos riscos eventualmente emitidos pelas contrapartes, assim como, por outro lado, na contribuição dessas para a atenuação do risco de crédito da operação. Vale destacar que, para a afirmação do *rating* de crédito dessa emissão, a Austin Rating parte do pressuposto de que tenha havido a cessão definitiva (*true sale*) dos créditos para a Brazilian Securities, aspecto que condiciona a segregação jurídica da carteira em relação ao risco das cedentes/originadoras (a não ser nos casos específicos, em que existe a obrigação de recompra), caracterizando uma securitização. Da mesma forma, considera que, em linha com o disposto no artigo 11º da Lei 9.514/97, a emissão dos CRIs em Regime Fiduciário assegura a segregação dos demais ativos e passivos da Brazilian Securities.

Ademais, a afirmação do *rating* 'brA+(sf)' nesta revisão está fundamentada preponderantemente nos seguintes aspectos: **(i)** O bom nível de subordinação proporcionado aos CRIs Seniores, que deve representar no mínimo 10%, mas que em jun/16 estava em 53,9%, refletindo a entrada em ação do mecanismo de amortização acelerada do CRI Senior, em 42 dos 63 meses decorrentes desde a emissão ; **(ii)** ao final de julho de 2016, os pagamentos dos CRIs da Série Sênior estavam adimplentes, considerando juros e amortizações; e **(iii)** redução da razão saldo devedor por valor médio de mercado dos imóveis, uma vez que em abr/15 (mês do último monitoramento) era avaliado em R\$ 830,2 mil e em jun/16 o valor apurado esteve em R\$ 961,1 mil e o saldo médio remanescente dos contratos, que era de R\$ 351,7 mil em abr/15 e decresceu para R\$ 342,8 mil , de modo que o LTV médio ponderado passou de 46,7% para 40,5%.

A Austin Rating considerou a redução do nível de inadimplência da carteira, (total de pagamentos em atraso sobre saldo devedor), de 13,5% para 3,5%, altamente influenciado pela resolução de 4 contratos que apresentavam atrasos na faixa acima de 360 dias, que representavam 24,3% do saldo devedor da carteira apurada em abr/15. Em compensação, observou-se que dois contratos saltaram da faixa de atraso entre 70 e 90 dias para a faixa compreendida entre 225 e 275 dias, representando saldo de 16,5% da carteira, inadimplência de R\$ 64,0 mil e LTV médio de 47%. Em virtude da inadimplência persistente da carteira, exemplificada pelos casos descritos, o regime de pagamento sequencial permaneceu ativo entre os meses de set/12 e jan/13 e desde jun/13 se mantém vigente.

Após a revisão, a classificação está refletindo os seguintes aspectos positivos:

- O bom nível de cobertura proporcionado aos CRIs Seniores na operação. No período base jun/16, a relação saldo devedor da carteira / saldo CRIs Seniores estava em 1,6 vez (R\$ 3,6 milhões / R\$ 2,3 milhões), ou seja, sobrecolateralização de 56% especialmente enquanto estiver ativo o regime de amortização sequencial, de modo que os CRIs Juniores serão amortizados a partir do momento em que se houver reestabelecimento dos parâmetros (triggers) de inadimplência e concentração ou após a quitação integral dos CRIs Seniores.
- Ao final do primeiro semestre de 2016, os pagamentos dos CRIs da Série Sênior estavam adimplentes, considerando juros e amortizações. Pondera-se, entretanto, que o fluxo financeiro proposto inicialmente na emissão da operação foi modificado em virtude da amortização antecipada dos CRIs.
- A carteira que serve como lastro dos CRIs apresenta valor de mercado médio dos imóveis apurado por empresas de avaliação foi de R\$ 961,1 mil, enquanto o saldo médio remanescente dos contratos era de R\$ 342,8 mil, uma razão de 280%, contra 214% do período anterior. Portanto, elevou-se o potencial de recuperação em caso de inadimplência dos contratos imobiliários.
- Na distribuição por faixa de LTV referente a jun/16, 3 contratos que somam R\$ 212,2 mil (5,8% da carteira) apresentavam LTV abaixo de 20%. Outros 8 contratos, no valor de R\$ 1,5 milhão (41,8%) na faixa de LTV 20,0% a 40,0%; os 07 contratos restantes, R\$ 1,9 milhão, encontram-se na faixa de LTV entre 40,0% a 60,0%.
- Os créditos que lastreiam a Série Sênior são oriundos de contratos imobiliários (de financiamento e refinanciamento) referentes exclusivamente a imóveis que possuem Certidão de Conclusão ("Habite-se") e/ou Termo de Verificação de Obras ("TVO") expedidos pelos órgãos administrativos competentes, não havendo, por ocasião disso, riscos decorrentes da fase construtiva (riscos de construção e performance) para a operação.
- Os contratos vinculados a essa operação contam com seguros contra Morte e Invalidez Permanente (MIP) dos

devedores e contra Danos Físicos do Imóvel (DFI), os quais mitigam os potenciais efeitos desses riscos para a operação.

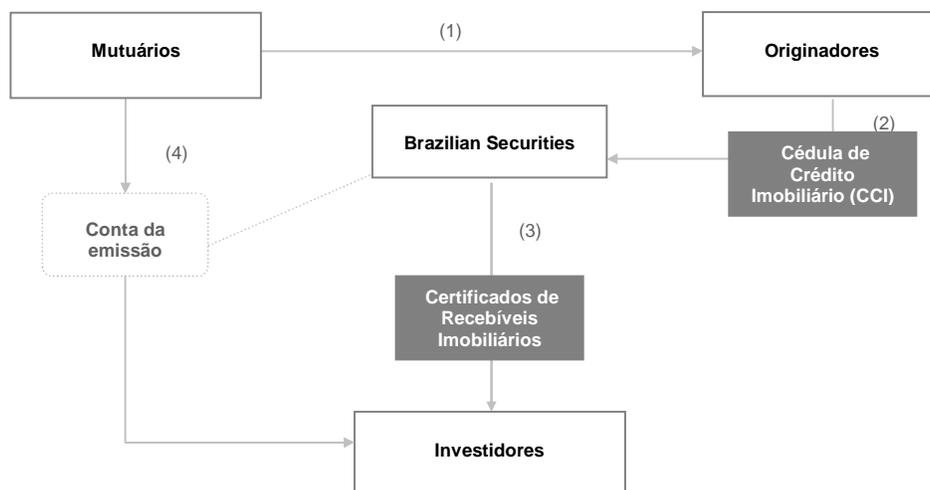
- O índice “*debt-to-income*” (DTI) inferior a 30,0% para mutuários cujos contratos tenham prazo decorrido inferior a 12 meses e a ausência de apontamentos na Serasa Experian superiores a R\$ 500,00 por mutuário, utilizados como critérios de elegibilidade para os créditos que compõem a carteira-lastro, garantem o alinhamento às práticas adotadas pelos principais agentes financiadores do mercado local e servem como referência importante, com respeito à atual situação cadastral e de comprometimento de renda dos mutuários, compensando, em certa medida, a ausência de histórico da maior parte dos contratos.
- A prerrogativa de amortização antecipada dos CRIs no caso de pré-pagamentos pelos devedores, o que faz com que esses eventos não ocasionem riscos financeiros (descolamento de taxas), decorrentes da manutenção de fundos para amortização formados com longa antecedência.
- Os fluxos de caixa da emissão não são suscetíveis ao risco de descasamento de indexadores e de periodicidade de correção de índices, já que todos os contratos são corrigidos mensalmente pelo IGP-M.
- Os imóveis foram avaliados por empresas independentes, com boa reputação, aspecto que reforça a credibilidade quanto aos valores considerados para o cálculo do LTV da carteira.
- Os serviços relacionados à cobrança dos devedores/mutuários, incluindo a instrução para emissão de boletos pelo banco cobrador, estão sendo realizados pela FPS, *servicer* da operação, reduzindo o potencial risco de fungibilidade (*commingling risk*) existente nesse tipo de transação.
- O Banco Itaú Unibanco S/A (Banco Arrecadador), instituição onde é mantida a conta corrente da operação, transmite um baixo risco de crédito para a transação.

Não obstante, o rating apresenta os seguintes pontos negativos:

- Dos 18 contratos vigentes, 10 apresentam alguma inadimplência, sendo que 2 possuem atrasos na faixa entre 200 e 280 dias (16,6% do saldo devedor) e 4 na faixa entre 31 e 90 dias, que por sua vez representam 5,5% do saldo devedor. Em relação aos dois contratos com maior nível de atraso, contratos possuem LTV de 47,4% e 47,7%.
- A qualidade da carteira-lastro dos CRIs depende da capacidade de pagamento dos mutuários, a qual está ligada aos níveis de renda e emprego da economia local e pode ser afetada por variações salariais inferiores à variação do IGP-M (índice que corrige os contratos), que em 2012 de 7,8%, em 2013 de 5,5%, em 2014 de 3,7%, em 2015 de 10,5%, já o indicador apurado nos últimos 12 meses até jul/16 está em 11,6%. A evolução desses fatores no horizonte de 18 anos dessa operação é de difícil previsão, o que está limitando a classificação.
- A ocorrência de pré-pagamentos, embora esteja neutralizada do ponto de vista de sua repercussão sobre descasamentos de taxas e no que diz respeito à frustração de prazos e taxas pelos investidores (esses anuem com a amortização antecipada), elevou os percentuais de concentração por devedores na carteira. O maior devedor representa 17,6%, os cinco maiores 60,2% e os 10 maiores 85,0%, o LTV ponderado da carteira está em 40,5% na posição de jun/16.
- A carteira tem participação relevante de contratos de refinanciamento de imóveis, modalidade de crédito com pouco histórico no mercado local. Vale notar, no entanto, que a BM Sua Casa adotou critérios adequados de análise cadastral e de comprometimento de renda dos contratantes e que o LTV médio desses 13 contratos presentes na carteira é reduzido, de 37,7%.
- O valor dos imóveis vinculados à operação também é suscetível a variações negativas no longo prazo dessa emissão, sendo importante notar que o LTV médio ponderado da carteira (apresentado anteriormente) foi calculado com base no valor de mercado atual dos imóveis (apurado por empresas de avaliação).

RESUMO DA OPERAÇÃO

A transação classificada consiste na securitização dos fluxos de caixa gerados mensalmente por uma carteira imobiliária composta de 18 Contratos Imobiliários atualmente, firmados entre 3 originadores (incorporadores, fundo imobiliário e companhia hipotecária), junto a 17 compradores pessoas físicas e 1 pessoa jurídica. Essa securitização de créditos imobiliários pela Brazilian Securities obedece ao seguinte fluxo:



- (1) Os Originadores celebraram 18 (dezoito) Contratos de Compra e Venda / Contrato de Financiamento e Refinanciamento de imóveis junto a 18 (dezoito) mutuários pessoas físicas e 1 pessoa jurídica;
- (2) Os Originadores cederam os Créditos Imobiliários decorrentes dos Contratos para a Brazilian Securities Cia de Securitização (Securitizadora), por meio de 18 (dezesete) Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs).
- (3) Com lastro nas CCIs, a Securitizadora promoveu, por meio do Termo de Securitização de Créditos, a emissão dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) das Séries 2011-221 (Série Sênior) e 2011-222 (Série Júnior), instituindo o regime fiduciário, com a nomeação do Agente Fiduciário, e solicita o registro dos CRIs à CVM e na CETIP para negociação;
- (4) Com a cessão dos Créditos Imobiliários, os pagamentos mensais dos Contratos de Compra e Venda estão sendo feitos diretamente na Conta Corrente da Emissão, mantida no Banco Itaú Unibanco, e estes recursos estão sendo utilizados para o pagamento dos CRIs e demais despesas da Emissão.

PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

Emissora dos CRIs:	Brazilian Securities Companhia de Securitização;
Originadores dos Créditos:	Brazilian Mortgages Companhia Hipotecária, Capuche Satélite Incorporações Ltda. (controlada por Capuche Empreendimentos Imobiliários Ltda.), Capuche Verano Empreendimentos Imobiliários Ltda. (controlada por Capuche Empreendimentos Imobiliários Ltda.), Fundo Warehouse, Gelsemino Empreendimentos Ltda. (controlada pela Rossi Residencial S/A); General Rondon Incorporadora Ltda. (controlada pela Rossi Residencial S/A), Helbor Empreendimentos S/A; Incorporação Goyazes Ltda. (controlada pela Borges Landeiro S/A), Incosul Horto do Ypê Ltda. (controlada pela Incosul Incorporação e Constr. Ltda.), Incosul Incorporação e Constr. Ltda., Itajuí Empreendimentos Imobiliários Ltda. (controlada pela Incosul Incorporação e Constr. Ltda.),Recreio Desenvolvimento Imobiliário S/A (controlada pela Rossi Residencial S/A), Rossi Residencial S/A, Schahin Empreendimentos Imobiliários Ltda.. e Vila Albani

	Empreendimentos Imobiliários S/A (controlada pela Rossi Residencial S/A);
Agente Fiduciário:	Oliveira Trust DTVM Ltda;
Custodiante:	Oliveira Trust DTVM Ltda;
Banco Escriurador:	Banco Itaú Unibanco S/A;
Banco Arrecadador:	Banco Itaú Unibanco S/A;
Empresa de Auditoria:	FPS Negócios Imobiliários Ltda. e Interservicer – Serviços de Crédito Imobiliário Ltda.;
Servicer:	FPS Negócios Imobiliários Ltda.;
Empresas de Avaliação de Imóveis:	Dexter Engenharia S/C Ltda., DLR Engenheiros Associados Ltda., Engebanc Engenharia e Serviços Ltda.
Instituições Custodiantes:	Oliveira Trust DTVM Ltda, Companhia Província de Crédito Imobiliário e Banco Ourinvest S/A;

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO

Instrumento:	Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRIs;
Forma dos CRIs:	Escritural;
Valor Total da Emissão:	R\$ 11.612.401,18 (onze milhões, seiscentos e doze mil, quatrocentos e um reais e dezoito centavos);
Saldo Devedor da Emissão (em 20/06/2016):	R\$ 5.052.545,06 (cinco milhões, cinquenta e dois mil reais, quinhentos e quarenta e cinco reais e seis centavos);
Emissão:	1ª (Primeira);
Nº das Séries:	2011-221 (Série Sênior) e 2011-222 (Série Júnior);
Registro CVM:	CVM/SRE/CRI/2011-015;
Data Registro CVM:	21/07/2011;
Código do Ativo:	11C0035193 (Série Sênior) e 11C0035214(Série Júnior);
Código ISIN:	BRBSCSCRI5J9 (Série Sênior) e BRBSCSCRI5K7 (Série Júnior);
Negociação:	Cetip S/A – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos;
Nº de CRIs Série Sênior:	34 (trinta e quatro);
Nº de CRIs Série Júnior:	03 (três);
Valor Nominal Unitário Inicial CRIs Seniores:	R\$ 307.387,09 (trezentos e sete mil, trezentos e oitenta e sete reais e nove centavos);
Valor Nominal Unitário (jun/16) CRIs Seniores:	R\$ 68.563,87 (sessenta e oito mil, quinhentos e sessenta e três e oitenta e sete centavos);
Valor Nominal Unitário Inicial	

CRI Júnior:	R\$ 387.080,04 (trezentos e oitenta e sete mil, oitenta reais e quatro centavos);
Valor Nominal Unitário (jun/16)	
CRI Júnior:	R\$ 907.124,47 (novecentos e sete mil, cento e vinte e quatro reais e quarenta e sete centavos);
Valor Total Série Sênior (jun/16):	R\$ 2.331.171,65 (dois milhões, trezentos e trinta e um mil, cento e setenta e um reais e sessenta e cinco centavos);
Valor Total Série Júnior (jun/16):	R\$ 2.721.373,41 (dois milhões, setecentos e vinte e um mil, trezentos e setenta e três reais e quarenta e um centavos);
Data de Emissão:	20 de março de 2011;
Data de Vencimento:	20 de janeiro de 2031;
Prazo:	238 (duzentos e trinta e oito) meses, a partir da Data de Emissão;
Carência:	02 (dois meses) para a Série Sênior e 06 (seis meses) para a Série Júnior;
Índice de Atualização:	IGP-M (FGV);
Periodicidade:	Mensal;
Juros Remuneratórios:	9,4353% ao ano para a Série Sênior e 24,0015% ao ano para a Série Júnior;
Forma de Pagamento:	Pagamentos mensais de juros e amortização, todo dia 20 (vinte) de cada mês, a partir de 20/06/2011 para os CRIs Sênior e a partir de 20/10/2011 para os CRIs Júnior, conforme o fluxo financeiro apresentado adiante.
Regimes de Amortização:	<p>i) Pagamento Pró-Rata: Originalmente, está previsto que os pagamentos mensais obedecerão ao regime de pagamentos pró-rata. Desse modo, a prioridade nos pagamentos obedecerá à seguinte ordem: 1º Pagamento de despesas e comissões relativas ao patrimônio separado; 2º Pagamento dos juros dos CRIs Sênior vencidos no respectivo mês do pagamento; 3º Pagamento do principal dos CRIs Sênior, relativo ao respectivo mês de pagamento; 4º Pagamento aos CRIs Sênior de eventual amortização extraordinária; 5º Pagamento dos juros, referentes aos CRIs Júnior, iniciando após 6 (seis) meses de carência da emissão, vencidos no respectivo mês do pagamento; 6º Pagamento do principal dos CRIs Júnior já contemplando os juros computados durante o período de carência, iniciando após o decurso dos 6 (seis) primeiros meses do início dos pagamentos dos CRIs relativo ao respectivo mês de pagamento; 7º Pagamento aos CRIs Júnior de eventual amortização extraordinária.</p> <p>ii) Pagamento Sequencial: Na hipótese de verificação de qualquer um dos eventos definidos no item 4.8 do Termo de Securitização e listados a seguir (gatilhos para pagamento sequencial), o pagamento das obrigações relativas ao patrimônio separado deixará de ser efetuado na forma pró-rata, passando automaticamente a ser efetuado na forma sequencial. Assim, mensalmente, o fluxo de caixa e prioridade nos pagamentos obedecerão a seguinte ordem: 1º Pagamento das despesas e comissões relativas à securitização; 2º Pagamento integral dos juros referentes ao CRI Sênior, vencidos, no respectivo mês do pagamento; 3º Pagamento do principal dos CRIs Sênior, com os recursos remanescentes recebidos mensalmente; 4º Pagamento aos CRIs Sênior de eventual amortização extraordinária; 5º Após a liquidação total dos CRIs Sênior,</p>

pagamento integral dos juros referentes aos CRIs Júnior, vencidos, no respectivo mês do pagamento; 6º Após a liquidação total dos CRIs Sênior, pagamento mensal do principal remanescente dos CRIs Júnior.

**Gatilhos para Pagamento
Sequencial:**

O pagamento das obrigações relativas ao patrimônio separado deixará de ser efetuado na forma pró-rata, passando automaticamente a ser efetuado na forma sequencial, caso sejam observados os seguintes eventos:

i) falência, procedimento de recuperação judicial e insolvência da Securitizadora;

ii) não pagamento das despesas, juros e principal dos CRIs Sênior, em até 15 (quinze) dias do seu vencimento, se houver disponibilidade de caixa;

iii) inadimplência no pagamento das obrigações referentes às despesas, juros e principal dos CRIs Júnior, desde que os pagamentos referentes aos CRIs Sênior tenham sido integralmente efetuados;

iv) atrasos superiores a 60 (sessenta) dias nos pagamentos das obrigações relativas à emissão;

v) não cumprimento das obrigações relativas à Securitização, não sanados no prazo de 10 (dez) dias úteis;

vi) declarações falsas da Securitizadora nos termos deste Termo ou dos demais documentos da operação de Securitização;

vii) quando o saldo devedor da Série Sênior corresponder a 10% (dez por cento) do total de ativos da série, ambos devidamente corrigidos conforme este Termo;

viii) caso a razão entre (a) o saldo devedor da dos CRIs Seniores, na Data da Verificação, e (b) o valor presente do somatório das parcelas dos créditos imobiliários, descontado o saldo devedor dos créditos imobiliários com atraso superior a 06 (seis) parcelas, somado o Fundo de Reserva disponível na Data de Verificação e ao saldo estimado de venda dos bens consolidados, seja menor do que 90% (noventa por cento);

ix) o resultado da divisão entre o somatório dos saldos devedores dos créditos imobiliários inadimplentes e o valor da emissão atualizado pelo IGP-M, desde a emissão até a data de apuração dos valores, seja superior a 70% (setenta por cento) do percentual do CRI Júnior ou a 7% (sete por cento) do valor total da Emissão. São considerados para fins desses cálculos, dois seguintes Critérios de Inadimplência: Critério de inadimplência 1: total das parcelas em atraso igual ou superior a 3 (três) e/ou parcela mais antiga em atraso superior a 180 (cento e oitenta) dias Critério de inadimplência 2: total das parcelas em atraso igual ou superior a 6 (seis) e primeira parcela de cada um dos Créditos Imobiliários inadimplentes com atraso superior a 360 (trezentos e sessenta) dias. Na hipótese do Critério de inadimplência 1, o pagamento poderá retornar para a sequência *Pro-rata* quando o índice apurado voltar aos parâmetros aceitos. No caso Critério de inadimplência 2, o pagamento não poderá retornar para sequência *Pro-rata* mesmo quando o índice apurado retornar aos parâmetros máximos aceitos.

Amortização Antecipada:

A Securitizadora promoverá a Amortização Antecipada, total ou parcial, dos CRIs nas seguintes hipóteses: (i) caso algum devedor resolva pagar antecipadamente a sua dívida; (ii) nos casos em que ocorrer a venda de imóveis retomados; (iii)

caso algum dos créditos aqui vinculados, representados por CCIs, apresentem impossibilidade temporária ou definitiva de seu registro nos termos da Lei 10.931/2004, e (iv) no caso de recebimento de indenizações relacionadas a sinistro ou decorrentes de desapropriação dos imóveis. Nestas hipóteses, a amortização obedecerá à Forma de Pagamento e demais condições estabelecidas neste termo, e deverá ser avisada ao Agente Fiduciário, com antecedência de 02 (dois) dias úteis. No caso de amortização antecipada parcial, a Securitizadora informará à Cetip, via sistema, o valor da Amortização Extraordinária dos CRIs, que contemple a amortização antecipada ocorrida, em até 1 (um) dia útil antes do próximo evento de amortização, inclusive o valor da Amortização Extraordinária deverá ser anuído pelo Agente Fiduciário via sistema, à Cetip.

Garantias:

- (i) Instituição de Regime Fiduciário sobre os Créditos Imobiliários cedidos;
- (ii) Garantia Real: 100% (cem por cento) dos Créditos Imobiliários são garantidos por alienação fiduciária dos imóveis, constituída na forma prevista na Lei 9.514/97;
- (iii) Para a Série Sênior, Subordinação de CRIs Série Júnior em percentual mínimo de 10% (dez por cento).

Fundo de Liquidez:

O Fundo de Liquidez será formado por recursos oriundos dos pagamentos pelos Devedores no primeiro mês de carência no pagamento dos CRIs, devendo ser recomposto pelos pagamentos mensais dos Devedores nos meses subsequentes até a liquidação total das obrigações do Patrimônio Separado. Os recursos integrantes deste Fundo serão utilizados para pagamento das obrigações integrantes do Patrimônio Separado e seus eventuais excedentes alocados para constituição do Fundo de Despesa.

Fundo de Reserva:

Esse Fundo será composto pelo fluxo de caixa para pagamento do principal e juros dos CRIs Júnior (Série 2011-222) nos 06 (seis) meses de carência dos CRIs Júnior seguintes ao primeiro mês de carência destinado ao Fundo de Liquidez.

Fundo de Despesa:

O Fundo de Despesa será formado pelos recursos originados da diferença entre os valores recebidos dos Créditos Imobiliários e os pagamentos de juros e principais dos CRIs. Estes recursos serão utilizados para o pagamento das despesas de responsabilidade do Patrimônio Separado.

CRITÉRIOS DE SELEÇÃO DOS CRÉDITOS IMOBILIÁRIOS

A seleção dos Créditos Imobiliários foi realizada pela Brazilian Securities e pelas empresas de auditoria FPS e Interservicer, de acordo com os seguintes critérios:

- Imóveis já concluídos, com “Habite-se” ou “TVO” concedido pelo órgão administrativo competente;
- Imóveis com finalidade residencial ou comercial;
- As despesas de IPTU e Condomínio pertinentes aos Imóveis devem estar adimplidas;
- Os Contratos Imobiliários devem prever a contratação de seguros de Morte e Invalidez Permanente-MIP e Danos Físicos do Imóvel-DFI;
- A relação entre o saldo devedor dos Contratos Imobiliários e o valor de avaliação dos imóveis (“LTV”) igual ou menor do que 80%;

- O prazo máximo remanescente dos Contratos Imobiliários deve ser igual ou inferior 360 meses;
- Os Créditos devem ser corrigidos monetariamente pelo IGP-M, em periodicidade mensal e calculados segundo o sistema de amortização da Tabela Price;
- As parcelas dos Contratos Imobiliários deverão ser reajustadas mensalmente;
- Os Créditos Imobiliários devem estar representados na forma de CCIs previamente averbadas nas matrículas dos Imóveis, quando assim for exigido pela legislação aplicável;
- Apontamentos no SERASA no valor máximo de R\$ 500,00;
- Para a análise da capacidade de pagamento dos Devedores dos Créditos Imobiliários, a Securitizadora adotou os seguintes critérios: (a) para contratos com vigência superior a 12 (doze) meses, considerou-se a inexistência de mais de 1 (uma) prestação com atraso superior a 30 (trinta) dias, e (b) para contratos que não tenham superado 12 (doze) meses de vigência, foi critério de seleção, o comprometimento máximo da renda com a prestação do financiamento de até 30%.
- Poderão ser aceitos créditos imobiliários que não estejam enquadrados em todos os critérios acima, desde que exista coobrigação dos Originadores de recomprar tais Créditos Imobiliários caso se tornem inadimplentes.

Fluxo de Pagamentos Já Efetuados – CRIs 221 e 222

PARÂMETROS		FLUXO CETIP - Senior 90%				FLUXO CETIP - Junior 10%			
#	Venc.to.	Saldo Inicial	Amortização	Juros	Total	Saldo Inicial	Amortização	Juros	Total
0	20/3/11	10.451.161,06	0,00	0,00	0,00	1.161.240,12	0,00	0,00	0,00
1	20/4/11	10.595.496,93	0,00	0,00	0,00	1.189.600,89	0,00	0,00	0,00
2	20/5/11	10.723.131,28	0,00	0,00	0,00	1.216.533,38	0,00	0,00	0,00
3	20/6/11	10.769.420,37	110.181,93	81.221,97	191.403,68	1.243.885,24	0,00	0,00	0,00
4	20/7/11	10.639.812,60	99.918,48	80.244,48	180.162,94	1.264.077,48	0,00	0,00	0,00
5	20/8/11	10.527.730,77	76.347,10	79.399,17	155.746,18	1.285.457,72	0,00	0,00	0,00
6	20/9/11	10.497.363,38	94.266,32	79.170,14	173.436,38	1.314.467,38	0,00	0,00	0,00
7	20/10/11	10.470.230,63	199.238,01	78.965,51	278.203,30	1.322.949,94	25.174,41	23.930,32	49.104,72
8	20/11/11	10.325.547,81	213.016,05	77.874,33	290.890,06	1.304.668,77	26.915,31	23.599,64	50.514,96
9	20/12/11	10.162.765,56	103.680,53	76.646,64	180.327,16	1.284.100,67	13.100,39	23.227,59	36.327,99
10	20/1/12	10.047.280,89	140.842,78	75.775,66	216.618,42	1.269.508,78	17.795,97	22.963,64	40.759,62
11	20/2/12	9.931.075,82	169.980,29	74.899,26	244.879,22	1.254.825,86	21.477,59	22.698,05	44.175,63
12	20/3/12	9.755.108,36	300.681,70	73.572,12	374.253,64	1.232.591,77	37.992,17	22.295,87	60.288,03
13	20/4/12	9.494.865,41	396.002,35	71.609,40	467.611,52	1.199.709,17	50.036,27	21.701,07	71.737,32
14	20/5/12	9.176.501,20	123.800,17	69.208,32	193.008,48	1.159.482,74	15.642,58	20.973,43	36.615,99
15	20/6/12	9.145.277,29	76.811,18	68.972,83	145.783,84	1.155.537,50	9.705,35	20.902,06	30.607,41
16	20/7/12	9.128.319,35	115.747,08	68.844,94	184.591,78	1.153.394,80	14.625,04	20.863,30	35.488,35
17	20/8/12	9.133.436,98	142.983,95	68.883,54	211.867,26	1.154.041,43	18.066,51	20.875,00	38.941,50
18	20/9/12	9.118.817,72	93.094,01	68.773,28	161.867,20	1.173.035,82	0,00	0,00	0,00
19	20/10/12	9.112.877,91	102.984,63	68.728,48	171.712,92	1.205.786,37	0,00	0,00	0,00
20	20/11/12	9.012.062,14	97.979,13	67.968,14	165.947,20	1.227.892,86	0,00	0,00	0,00
21	20/12/12	8.911.779,33	98.100,86	67.211,81	165.312,42	1.249.780,65	0,00	0,00	0,00
22	20/1/13	8.873.799,12	694.232,80	66.925,37	761.158,00	1.281.066,75	0,00	0,00	0,00
23	20/2/13	8.207.218,82	72.756,99	61.898,08	134.654,96	1.285.397,62	11.395,04	23.251,05	34.646,10
24	20/3/13	8.158.135,38	301.100,46	61.527,90	362.628,36	1.277.710,28	47.157,73	23.112,00	70.269,72
25	20/4/13	7.873.239,58	284.239,69	59.379,24	343.618,62	1.233.090,49	44.517,03	22.304,89	66.821,91
26	20/5/13	7.600.061,99	423.027,05	57.318,96	480.345,88	1.190.305,98	66.253,62	21.530,97	87.784,59
27	20/6/13	7.177.355,26	62.385,57	54.130,95	116.516,30	1.144.435,98	0,00	0,00	0,00
28	20/7/13	7.168.183,61	92.440,89	54.061,78	146.502,60	1.173.851,47	0,00	0,00	0,00
29	20/8/13	7.094.210,54	843.877,62	53.503,88	897.381,38	1.198.204,00	0,00	0,00	0,00
30	20/9/13	6.259.483,09	64.428,85	47.208,44	111.637,30	1.221.663,69	0,00	0,00	0,00
31	20/10/13	6.287.931,91	138.504,27	47.423,00	185.926,96	1.262.408,65	0,00	0,00	0,00

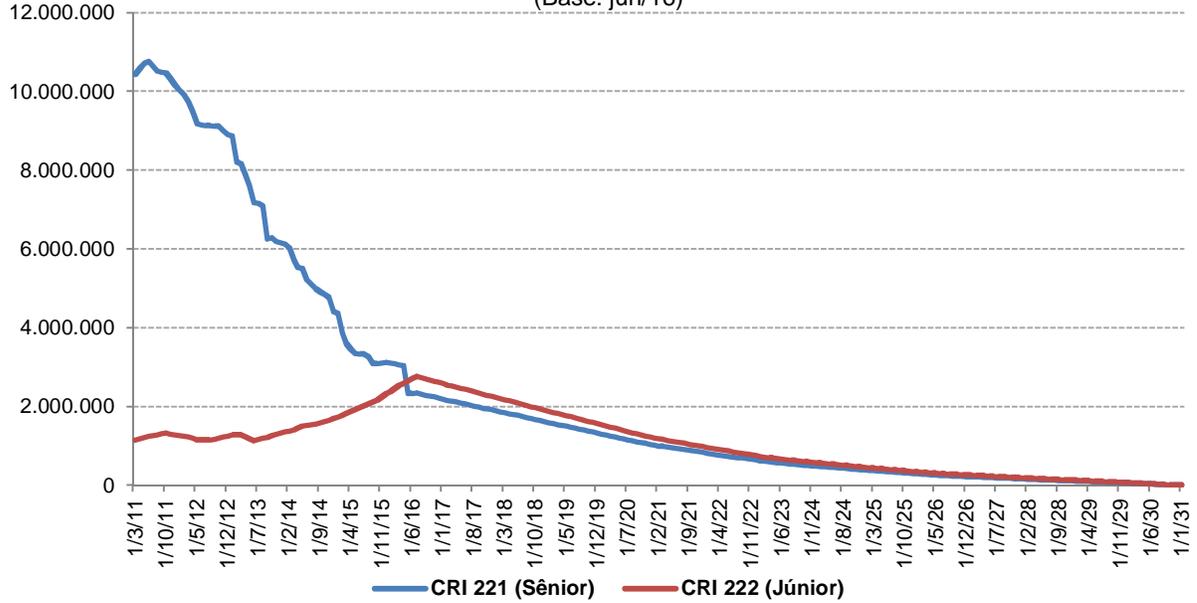
BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

32	20/11/13	6.202.148,46	56.172,85	46.776,03	102.948,60	1.296.262,63	0,00	0,00	0,00
33	20/12/13	6.163.793,15	73.269,00	46.486,76	119.755,48	1.323.536,14	0,00	0,00	0,00
34	20/1/14	6.126.964,72	126.025,53	46.209,00	172.234,48	1.355.539,24	0,00	0,00	0,00
35	20/2/14	6.029.797,46	322.292,67	45.476,17	367.768,82	1.386.695,71	0,00	0,00	0,00
36	20/3/14	5.729.439,70	286.678,24	43.210,90	329.889,08	1.417.204,81	0,00	0,00	0,00
37	20/4/14	5.533.457,73	57.625,42	41.732,82	99.358,20	1.466.883,06	0,00	0,00	0,00
38	20/5/14	5.518.808,82	290.013,40	41.622,34	331.635,66	1.505.137,86	0,00	0,00	0,00
39	20/6/14	5.221.832,07	65.549,65	39.382,57	104.932,16	1.530.323,02	0,00	0,00	0,00
40	20/7/14	5.118.005,47	82.297,52	38.599,52	120.896,86	1.546.438,81	0,00	0,00	0,00
41	20/8/14	5.005.104,04	71.322,73	37.748,03	109.070,64	1.564.843,43	0,00	0,00	0,00
42	20/9/14	4.920.668,40	79.321,17	37.111,22	116.432,32	1.588.915,03	0,00	0,00	0,00
43	20/10/14	4.851.034,42	95.453,80	36.586,05	132.039,68	1.620.893,11	0,00	0,00	0,00
44	20/11/14	4.769.096,31	401.247,91	35.968,08	437.215,86	1.654.902,84	0,00	0,00	0,00
45	20/12/14	4.410.565,21	62.832,91	33.264,07	96.096,92	1.701.315,15	0,00	0,00	0,00
46	20/1/15	4.374.722,93	543.458,70	32.993,75	576.452,32	1.742.842,36	0,00	0,00	0,00
47	20/2/15	3.860.564,24	258.925,48	29.116,02	288.041,20	1.787.937,62	0,00	0,00	0,00
48	20/3/15	3.611.384,28	180.395,86	27.236,72	207.632,56	1.825.204,35	0,00	0,00	0,00
49	20/4/15	3.464.641,06	150.919,76	26.130,00	177.049,56	1.876.445,99	0,00	0,00	0,00
50	20/5/15	3.352.348,85	29.413,50	25.283,10	54.696,48	1.932.657,40	0,00	0,00	0,00
51	20/6/15	3.336.436,43	29.243,86	25.163,09	54.406,80	1.975.610,91	0,00	0,00	0,00
52	20/7/15	3.329.401,85	76.083,49	25.110,04	101.193,52	2.024.854,06	0,00	0,00	0,00
53	20/8/15	3.275.802,17	199.781,34	24.705,79	224.487,04	2.075.727,84	0,00	0,00	0,00
54	20/9/15	3.084.497,32	27.797,48	23.262,99	51.060,18	2.119.098,35	0,00	0,00	0,00
55	20/10/15	3.085.622,02	28.227,27	23.271,47	51.498,44	2.177.843,28	0,00	0,00	0,00
56	20/11/15	3.115.214,76	29.909,17	23.494,66	53.403,80	2.259.168,79	0,00	0,00	0,00
57	20/12/15	3.132.332,55	40.416,48	23.623,76	64.040,02	2.335.091,68	0,00	0,00	0,00
58	20/1/16	3.106.986,62	44.423,69	23.432,60	67.856,18	2.388.917,78	0,00	0,00	0,00
59	20/2/16	3.097.385,28	72.150,49	23.360,19	95.510,42	2.459.784,10	0,00	0,00	0,00
60	20/3/16	3.064.277,89	29.539,63	23.110,50	52.650,02	2.536.597,91	0,00	0,00	0,00
61	20/4/16	3.050.269,25	723.038,87	23.004,85	746.043,64	2.595.697,90	0,00	0,00	0,00
62	20/5/16	2.334.867,56	22.620,19	17.609,35	40.229,48	2.651.322,75	0,00	0,00	0,00
63	20/6/16	2.331.171,65	22.941,06	17.581,48	40.522,22	2.721.373,41	0,00	0,00	0,00

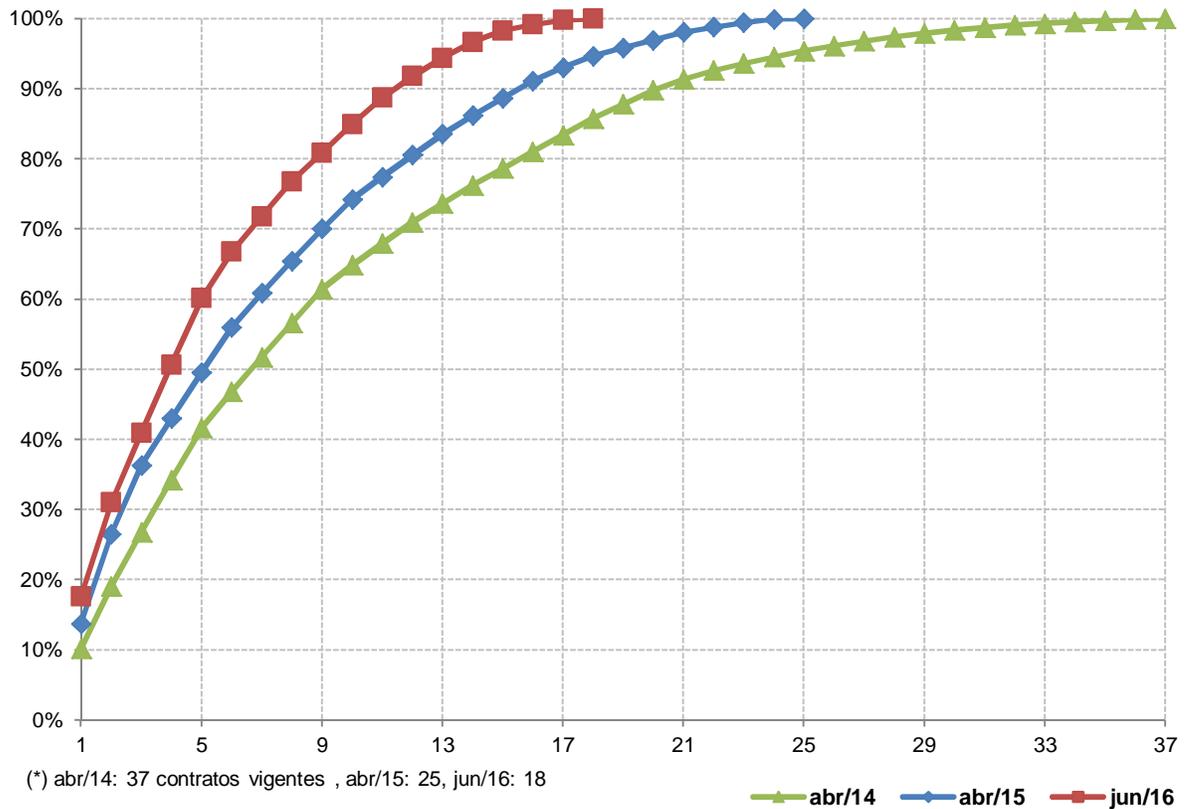
-

Saldo Devedor - CRI 2011-221/222 (em R\$)

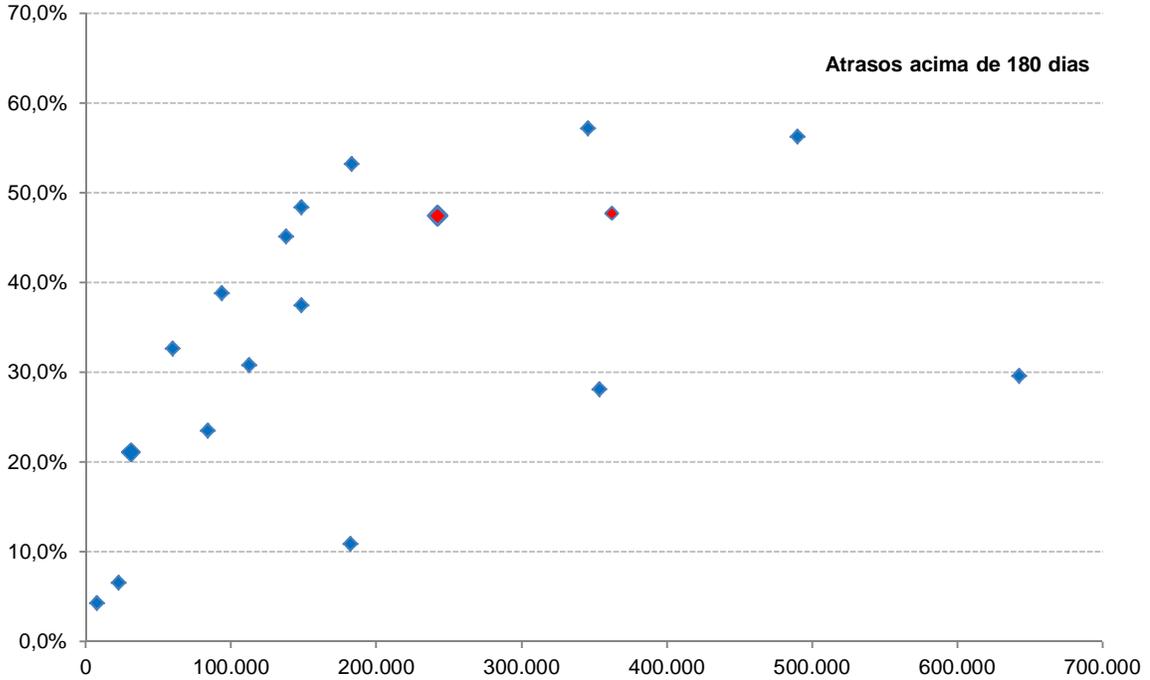
(Base: jun/16)



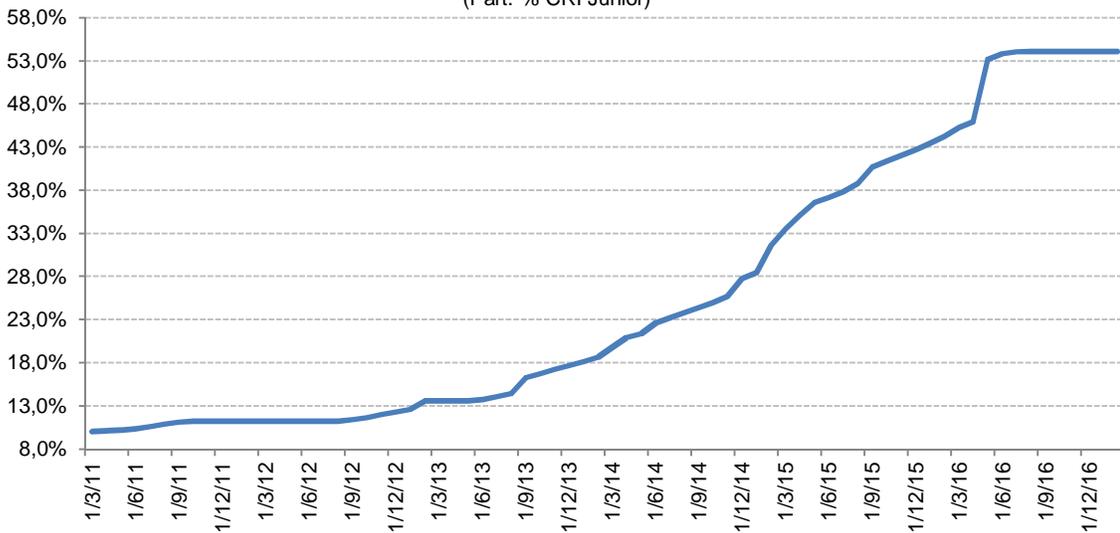
CRI 2011-221 ⁽¹⁾ - Saldo Devedor Acumulado por Cliente



CRI 2011-221 - Distribuição entre LTV e Saldo Devedor
 (Base: jun/16)



Nível de Subordinação - CRI 2011-221
 (Part. % CRI Júnior)



PERFIL DA CARTEIRA

Dados Gerais	jun/14	abr/15	jun/16
Valor Presente (R\$)	6.283.038	4.881.108	3.645.253
Saldo Devedor Médio (R\$)	354.904	351.701	342.813
Valor de Avaliação Médio (R\$)	795.517	753.647	961.116
Prazo Final Médio (meses)	117	115	117,0
LTV Médio Ponderado (%)	44,6%	46,7%	40,5%
Dados Gerais	36	25	18

Distribuição por Região

Distribuição por Região	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	% do Saldo Devedor
Sul	2	699.185	19,2%
Sudeste	11	2.284.857	62,7%
Norte	-	-	0,0%
Nordeste	4	548.890	15,1%
Centro-Oeste	1	112.321	3,1%
TOTAL	18	3.645.253	100%

Distribuição por Concentração de Valores

Distribuição por Saldo Devedor	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	% do Saldo Devedor
Abaixo de R\$ 50 mil	3	61.001	1,7%
Entre R\$ 50 mil e R\$ 150 mil	7	783.953	21,5%
Entre R\$ 150 mil e R\$ 300 mil	3	607.091	16,7%
Entre R\$ 300 mil e R\$ 450 mil	3	1.061.063	29,1%
Entre R\$ 450 mil e R\$ 600 mil	1	489.822	13,4%
Entre R\$ 600 mil e R\$ 750 mil	1	642.322	17,6%
Entre R\$ 750 mil e R\$ 900 mil	0	-	0,0%
Entre R\$ 900 mil e R\$ 1.000 mil	0	-	0,0%
Acima de R\$ 1.000 mil	-	-	0,0%
TOTAL	18	3.645.253	100,0%

Distribuição por Prazo Remanescente

Distribuição por Prazo Remanescente	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	% do Saldo Devedor
Abaixo de 60 meses	6	538.414	14,8%
Entre 60 e 120 meses	5	1.017.877	27,9%
Entre 120 e 180 meses	7	2.088.962	57,3%
Entre 180 e 240 meses	-	-	0,0%
Entre 240 e 300 meses	-	-	0,0%
Entre 300 e 360 meses	-	-	0,0%
TOTAL	18	3.645.252,59	100,0%

Distribuição por LTV

Distribuição por LTV	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	% do Saldo Devedor
Abaixo de 20%	3	212.251	5,8%
Entre 20% e 40%	8	1.524.484	41,8%
Entre 40% e 60%	7	1.908.518	52,4%
Entre 60% e 80%	-	-	0,0%
Acima de 80%	-	-	0,0%
TOTAL	18	3.645.252,59	100,0%

Distribuição por Atraso

Distribuição por Atraso	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	% do Saldo Devedor
Em dia	8	1.992.536	54,7%
Atraso até 30 dias	4	850.125	23,3%
Atraso entre 31 e 90 dias	4	198.714	5,5%
Atraso entre 91 e 180 dias	-	-	0,0%
Atraso entre 181 e 360 dias	2	603.878	16,6%
Atraso acima de 360 dias	-	-	0,0%
TOTAL	18	3.645.253	100%

Distribuição por Atraso	Nº de Contratos			Saldo Devedor (R\$)			% do Saldo Devedor		
	abr/14	abr/15	jun/16	abr/14	abr/15	jun/16	abr/14	abr/15	jun/16
Em dia	20	12	8	3.435.494	2.387.981	1.992.536	54,7%	48,9%	54,7%
Atraso até 30 dias	4	3	4	609.670	437.713	850.125	9,7%	9,0%	23,3%
Atraso entre 31 e 90 dias	7	4	4	789.585	508.545	198.714	12,6%	10,4%	5,5%
Atraso entre 91 e 180 dias	-	2	-	-	360.711	-	0,0%	7,4%	0,0%
Atraso entre 181 e 360 dias	2	-	2	824.015	-	603.878	13,1%	0,0%	16,6%
Atraso acima de 360 dias	3	4	-	6.283.038	1.186.158	-	9,9%	24,3%	0,0%
TOTAL	36	25	18	6.283.038	4.881.108	3.645.253	100%	100%	100%

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela afirmação da classificação de risco de crédito para os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Série 2011-221 (Série Sênior) da 1ª Emissão da Brazilian Securities Companhia de Securitização (Brazilian Securities), reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 09 de setembro de 2016, compondo-se dos seguintes membros: : Pablo Mantovani (Analista Sênior), Ricardo Lins (Analista Pleno), Leonardo dos Santos (Analista Pleno) e André Messa (Analista Pleno). Esta reunião de Comitê está registrada sob a Ata nº 20160909-3.
2. A classificação atribuída está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Emissões”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A presente classificação decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de risco de crédito de Securitização de Recebíveis, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo e seus ativos subjacentes. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito a Certificados de Recebíveis Imobiliários lastreados em Contratos de Financiamento Imobiliário, com risco de crédito residencial e pulverizado.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas pela Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (*Disclaimers*).
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da Brazilian Securities Companhia de Securitização (Brazilian Securities).
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a atribuição de uma classificação de risco de crédito. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: i) Relatório de acompanhamento mensal do CRI (base: 2014 e 2016 até junho); ii) extrato da conta corrente da operação comprovando a inadimplência nos pagamentos dos CRIs; iii) planilha contendo o fluxo financeiro atualizado das Séries 2011-221 e 2011-222; e iv) planilha contendo a carteira imobiliária lastro dos CRIs atualizada (jun/16). Para este monitoramento não foi realizada qualquer visita ou conferência telefônica com o contratante.
8. As estimativas de inadimplência e níveis de perda da emissão baseiam-se em metodologia própria, a qual considera as características atuais e potenciais bem como seu desempenho histórico e o desempenho de emissões semelhantes disponíveis na base de dados da Austin Rating.
9. O nível de diligência da análise para o produto financeiro estruturado foi adequado ao padrão estabelecido pela Austin Rating. Foi realizada análise aprofundada sobre as informações recebidas acerca da carteira lastro do CRI e do Termo de Securitização.
10. A classificação do risco de crédito será revisada anualmente. No entanto, poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, em razão da alteração dos aspectos levados em consideração no momento da presente ação de rating.
11. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
12. A Austin Rating e as partes a ela relacionadas, incluindo empresas de controle comum, sócios e funcionários, não prestaram serviços adicionais ao serviço de classificação de risco para esta emissão, nem sequer para qualquer outra parte relacionada desta emissão nos últimos 12 meses.
13. O serviço de classificação de risco da emissão foi solicitado pela Brazilian Securities. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
14. A classificação foi comunicada ao Contratante e a outras partes ligadas a emissão, via e-mail, em 13 de setembro de 2016. A versão original do relatório foi enviada a essas partes, também via e-mail, na mesma data. Não foram realizadas qualquer alteração relevantes no conteúdo deste, nem tampouco foi promovida alteração na classificação atribuída inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
15. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.

BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO**DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS**

A AUSTIN RATING NÃO AUDITA AS INFORMAÇÕES UTILIZADAS PARA A ATRIBUIÇÃO DE UMA CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO, NÃO LHE SENDO POSSÍVEL ATESTAR A VERACIDADE DAS MESMAS. As classificações de atribuídas pela Austin Rating baseiam-se em informações consideradas suficientes para a emissão de uma classificação, sendo tais informações coletadas de fontes consideradas confiáveis e fidedignas. Essas informações, incluindo todo o tipo de informação confidencial, são analisadas na forma como são recebidas e, eventualmente, compiladas pelos analistas designados para a análise, tomando-se os devidos cuidados para que não haja alteração no sentido ou significado das mesmas. Não obstante os cuidados na obtenção, cruzamento e compilação da informação para efeitos da análise de rating, a Austin Rating não pode se responsabilizar pela veracidade de referidas informações. A Austin Rating utiliza todos os esforços para garantir o que considera como nível mínimo de qualidade da informação para que se proceda a atribuição dos seus ratings, fazendo, sempre que possível, a checagem dessas informações com outras fontes também confiáveis. Contudo, a Austin Rating não faz a auditoria de tais informações e nem sempre pode realizar a verificação ou confirmação das informações recebidas durante um processo de rating, não lhe sendo possível, desse modo, atestar a veracidade das mesmas.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELA(S) EXPRESSA(S) NESTE DOCUMENTO, CONSISTEM EM OPINIÕES SOBRE A QUALIDADE DE CRÉDITO FUTURA DE UM EMISSOR E/OU EMISSÃO, E NÃO DEVEM SER ENTENDIDAS COMO SUGESTÕES, ACONSELHAMENTOS OU RECOMENDAÇÕES DE COMPRA, MANUTENÇÃO OU VENDA. As opiniões e as eventuais simulações realizadas pela Austin Rating, incluindo aquelas dispostas neste relatório, constituem-se meramente no julgamento da Austin Rating acerca da capacidade e da vontade futuras de um emissor em honrar suas obrigações totais e/ou específicas, sendo tal julgamento expresso por meio de símbolos (letras), que consistem graduações dentro de escalas absoluta (global) ou relativa (nacional). A Austin Rating não utiliza nessas escalas as definições de "grau de investimento" e de "grau especulativo". Essa agência entende não caber a ela, mas sim aos agentes de mercado, a definição de quais graduações podem ser considerados como "grau de investimento" e de "grau especulativo". A determinação de uma classificação de risco pela Austin Rating não consiste e não deve ser considerada como sugestão ou recomendação de investimento, manutenção ou desinvestimento. A Austin Rating não presta serviços de consultoria de investimento. **AS OPINIÕES EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUSIVE AQUELAS CONTIDAS NESTE RELATÓRIO, NÃO DEVEM SUBSTITUIR A ANÁLISE E O JULGAMENTO PRÓPRIOS DOS USUÁRIOS DOS RATINGS, ESPECIALMENTE DOS INVESTIDORES.**

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO DA AUSTIN RATING NÃO PRESSUPÕEM A CERTEZA DE FATOS. As opiniões externadas pela Austin Rating em seus relatórios de classificação de risco referem-se à qualidade creditícia futura, incorporando determinadas suposições e previsões sobre eventos futuros que podem não se concretizar (tornarem-se fatos). Desse modo, a despeito de estarem baseadas em informações e fatos presumidamente verdadeiros, as classificações podem ser afetadas por acontecimentos futuros ou condições não previstas no momento de uma ação de rating.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING SÃO OPINIÕES VÁLIDAS EXCLUSIVAMENTE PARA A DATA EM QUE SÃO EMITIDAS. A Austin Rating possui mecanismos de vigilância apropriados e emvida seus melhores esforços para que suas opiniões (ratings) estejam atualizadas, programando revisões com o menor intervalo de tempo possível entre elas e fazendo revisões não programadas sempre que de conhecimento de fato novo e relevante. Contudo, essa agência não pode assegurar que todas as informações, especialmente aquelas de caráter não público, estejam refletidas tempestivamente em suas classificações, ou que fatos supervenientes à emissão de uma determinada classificação de risco não afetem ou afetarão a classificação de risco. As classificações e demais opiniões que a sustentam refletem a percepção do Comitê de Classificação de Risco dessa agência exclusivamente na data em que as mesmas são emitidas (data de emissão de relatórios, informativos e outros documentos oficiais).

OS RATINGS DE CRÉDITO EMITIDOS PELA AUSTIN RATING ESTÃO SUJEITOS A ALTERAÇÕES E PODEM, INCLUSIVE, SER SUSPENSOS DENTRO DE UM PRAZO DE VIGÊNCIA DE UM CONTRATO. As classificações podem ser alteradas ou retiradas a qualquer momento e por diversas razões, de acordo com os critérios metodológicos da Austin Rating para o tipo de emissor / emissão classificado. Uma classificação pode ser suspensa e/ou a retirada nas hipóteses em que a Austin Rating identificar: (i) a ausência de informações fidedignas e/ou suficientes para a continuidade da análise, quando ainda há contrato comercial vigente; (ii) a existência de potencial conflito de interesses; e/ou (iii) a não existência e/ou não disponibilização de informações suficientes para realização de referida análise e emissão do rating.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING NÃO DEVEM SER COMPARADAS A CLASSIFICAÇÕES ATRIBUÍDAS POR OUTRAS AGÊNCIAS CLASSIFICADORAS DE RISCO. Em que pese a simbologia adotada pela Austin Rating seguir intencionalmente o padrão adotado pela maioria das agências classificadoras de risco atuantes sob a jurisdição local, suas classificações não devem ser diretamente comparadas às classificações de outras agências de rating, uma vez que suas definições de default e de recuperação após default e suas abordagens e critérios analíticos são próprios e diferem daqueles definidos e aplicados por outras agências.

OS RATINGS DE CRÉDITO EMITIDOS PELA AUSTIN RATING NÃO CONSIDERAM O RISCO DE PERDA DERIVADO DE OUTROS RISCOS QUE NÃO O RISCO DE CRÉDITO, A NÃO SER QUE TAIS RISCOS SEJAM ESPECIFICAMENTE MENCIONADOS EM SEUS RELATÓRIOS E PARECERES FORMAIS. Não obstante a Austin Rating dedicar-se a analisar e ponderar todos os riscos inerentes a um emissor e/ou emissão, incluindo riscos de natureza jurídica e moral, a fim de identificar seu impacto sobre o risco de crédito, as opiniões quanto aos riscos de mercado e liquidez de ativos classificados, por exemplo, não fazem parte do escopo da análise e, por isso, não são consideradas na classificação de risco de crédito. Caso solicitado pelo contratante, a Austin Rating pode fazer análises específicas quanto a riscos de mercado e liquidez de determinados ativos, sendo nesses casos referida avaliação sempre será segregada da análise do risco de crédito e identificada como tal.

OS RATINGS E DEMAIS COMENTÁRIOS EMITIDOS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELES CONTIDOS NESTE DOCUMENTO, REFLETEM OPINIÕES DO COMITÊ DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DA AUSTIN RATING, E NÃO A OPINIÃO DE UM INDIVÍDUO OU DE UM GRUPO DE INDIVÍDUOS INDISTINTO. As decisões sobre classificações de risco de crédito são tomadas por um Comitê de Classificação de Risco, seguindo metodologias e critérios padronizados para cada tipo de emissor e/ou emissão. Em seus relatórios, informativos e outros documentos oficiais com opiniões de crédito, a Austin Rating divulga os nomes de analistas e membros do Comitê de Classificação de Risco com a finalidade de cumprimento ao disposto no Item I do Artigo 16 da Instrução CVM 521/2012, assim como com o objetivo de favorecer a comunicação com os contratantes, investidores e demais usuários de seus ratings, exclusivamente no que diz respeito a dúvidas e comentários ligados a assuntos analíticos decorrentes da leitura e do entendimento de seus relatórios e pareceres formais por essas partes. Não obstante a existência de um canal aberto com os analistas, estes estão orientados a não comentarem sobre os ratings emitidos e a não emitirem opiniões pessoais acerca dos riscos, sendo que, caso o façam, tais comentários e opiniões jamais devem ser entendidos como a opinião da Austin Rating. Do mesmo modo, os analistas e demais colaboradores identificados neste relatório, embora estejam diretamente envolvidos no processo de análise, não são os únicos responsáveis pelas opiniões e, portanto, não devem ser responsabilizados individualmente por qualquer erro ou omissão eventualmente observados neste, nem tampouco pela classificação atribuída.

A AUSTIN RATING NÃO ACESSORA E/OU PARTICIPA DE PROCESSOS DE COLOCAÇÃO E DE DISTRIBUIÇÃO E NEM PARTICIPA DE "ROAD SHOWS" PARA A VENDA DE ATIVOS POR ELA CLASSIFICADOS E, AINDA, SEUS RELATÓRIOS NÃO DEVEM, EM NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, SUBSTITUIR OS PROSPECTOS E OUTROS DOCUMENTOS, OBRIGATÓRIOS POR LEI OU NÃO, RELACIONADOS A UMA EMISSÃO.

EM NENHUMA HIPÓTESE E SOB NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, A AUSTIN RATING E/OU SEUS SÓCIOS, DIRETORES E DEMAIS COLABORADORES DEVEM SER RESPONSABILIZADOS DE QUALQUER FORMA, DIRETA OU INDIRETAMENTE, POR DANOS DE QUALQUER ORDEM E NATUREZA, INCLUINDO, PORÉM NÃO LIMITANDO-SE À PERDA DE LUCROS E RENDIMENTOS E CUSTOS DE OPORTUNIDADE QUE SEJAM DECORRENTES DO INVESTIMENTO EM EMISSORES E OU TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS POR ESSES EMITIDOS QUE MANTENHAM OU TENHAM MANTIDO A QUALQUER TEMPO CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO DEFINITIVA OU PRELIMINAR PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO A(S) CLASSIFICAÇÃO(ÕES) EXPLICITADA(S) NESTE DOCUMENTO. DO MESMO MODO, A AUSTIN RATING SE ISENTA DE TODO E QUALQUER TIPO DE DANO OCACIONADO A TERCEIROS POR QUALQUER OUTRO TIPO DE CONTEÚDO PUBLICADO EM SEUS RELATÓRIOS E INFORMATIVOS E EM SEU WEBSITE, BEM COMO POR AQUELES DECORRENTES DE ATRASO NA DIVULGAÇÃO DE OPINIÕES ATUALIZADAS.

© 2016 Austin Rating Serviços Financeiros Ltda. (Austin Rating). Todos os direitos reservados. **TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS POR LEI. NENHUMA PARTE DESTA DOCUMENTO PODERÁ SER COPIADA, REPRODUZIDA, REEDITADA, TRANSMITIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUÍDA, REVENDIDA OU ARMAZENADA PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER FIM, NO TODO OU EM PARTE, EM QUALQUER FORMA OU POR QUALQUER MEIO QUE SEJA, ELETRÔNICO OU MECÂNICO, INCLUINDO FOTOCÓPIA, GRAVAÇÃO OU QUALQUER OUTRO TIPO DE SISTEMA DE ARMAZENAMENTO E TRANSMISSÃO DE INFORMAÇÃO, E POR QUALQUER PESSOA SEM PRÉVIO CONSENTIMENTO POR ESCRITO DA AUSTIN RATING.**