

# **BRAZILIAN SECURITIES**

## **Companhia de Securitização S.A.**

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

**R\$ 75,9 milhões**

### **RELATÓRIO DE SÉTIMA REVISÃO**

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

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



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2272-9603  
Fax: (55) 21-2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

# €BB

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias com probabilidades de realização em valor menor que o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. Risco de inadimplência possível.

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

Analistas

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

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

SÉTIMA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12  
COMITÊ DE REVISÃO: 14.ABR.16  
VALIDADE: 14.OUT.16

## RELATÓRIO DE SÉTIMA 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

# €BB

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias com probabilidades de realização em valor menor que o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. Risco de inadimplência possível.

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

Analistas

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

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

SÉTIMA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12  
COMITÊ DE REVISÃO: 14.ABR.16  
VALIDADE: 14.OUT.16

## RELATÓRIO DE SÉTIMA 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 EM SÉTIMA REVISÃO

Este Relatório atende ao dispositivo contratual, que contempla a atualização, em caráter excepcional, da classificação de risco de crédito atribuída originalmente por **LFRating** a 150 CRIs emitidos em 14.dez.12 com vencimento em 22.dez.22 por Brazilian Securities Companhia de Securitização S.A. (BSEC) em regime fiduciário, com lastro em uma CCI emitida pelo Treviso Fundo de Investimento Imobiliário-FII (TREVISO), representativa de créditos imobiliários derivados de Contrato de Locação (C-LOCA) pelo prazo de 15 anos celebrado entre o TREVISO e a DLD Comércio Varejista Ltda. (DLD), que se constitui na principal pagadora, tendo como fiador Dadalto Administração e Participações Ltda. (DADPAR), controladora da DLD. Os recebíveis, provenientes de aluguéis, foram cedidos e securitizados para a emissão dos CRIs por um período de 10 anos. Esta sétima revisão da emissão tem por objetivo ratificar o rebaixamento da classificação para **€BB**, decidido pelo Comitê de Risco de **LFRating** na revisão imediatamente anterior (nov.15), face ao pedido de "Recuperação Judicial" (RJ) da DLD em 16.out.15, à 13ª Vara Cível Especializada Empresarial de Recuperação Judicial e Falências de Vitória-ES, bem como compromissos assumidos na 4ª Assembleia Geral de Titulares (AGT) dos CRIs, não totalmente cumpridos. Em revisões anteriores, **LFRating** sempre avaliou a classificação com ressalvas, observando que a operação abrangia um horizonte de longo prazo, se expondo às instabilidades conjunturais, que poderiam levar a um eventual desaquecimento do consumo e interferir no desempenho operacional da DLD, bem como no pontual pagamento dos CRIs, que até o momento da realização do Comitê da sétima Revisão, não registrava inadimplência. Além do C-LOCA, a operação conta com garantia real representada pela alienação fiduciária de sete imóveis, Fundo de Liquidez (FLIQ), com saldo equivalente a cinco PMTs e fiança dos controladores da DLD. Os 150 CRIs emitidos foram subscritos no mercado primário, dos quais 60 foram colocados junto a investidores diversos e o restante (90) subscrito pelo TREVISO, que os recebeu em dação de pagamento pela cessão da CCI. O CRI é um espelho da CCI, que por sua vez espelha o C-LOCA. Todos os instrumentos vão incorporando as garantias e condições, sincronizando o cronograma de repagamento. A operação foi estruturada pela Monumental Investimentos (MONIN) e conta com a participação da Pentágono S.A. DTVM (PENDTVM) como Agente Fiduciário e controlador das garantias e



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

# €BB

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias com probabilidades de realização em valor menor que o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. Risco de inadimplência possível.

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

#### Analistas

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

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

#### SÉTIMA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12  
COMITÊ DE REVISÃO: 14.ABR.16  
VALIDADE: 14.OUT.16

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

o Banco Itaú S.A. (ITAÚ), instituição arrecadadora, que através da Conta Vinculada (CV) 05.321-4, mantida na agência 0910, de titularidade da BSEC, recebe o depósito dos aluguéis destinados ao pagamento das PMTs aos credores dos CRIs.

O Comitê de Risco de **LFRating**, em reunião realizada em 14.abr.16, em sétima Revisão de classificação, confirmou a classificação **€BB**, em moeda nacional, para a emissão estruturada dos CRIs da BSEC. A classificação anterior, **€A**, atribuída originalmente em 21.dez.12, foi confirmada na primeira Revisão em jun.13. Entretanto, já refletindo algumas fragilidades na operação, a segunda Revisão semestral em jan.14 decidiu pelo primeiro *downgrade* da nota, posicionando-a em **€A-**, que foi confirmada na terceira Revisão de jun.14. Na quarta Revisão em dez.14, a classificação recebeu outro *downgrade*, dessa vez caindo para **€BBB+**, definindo a continuidade das dificuldades vivenciadas pela DLD em 2014, tanto por conta do cenário ruim do setor de varejo, como pelos ajustes e correções que precisaram ser tomadas. Em função do rebaixamento da classificação na quarta Revisão, **LFRating** realizou nova visita de *due diligence* (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 deveriam recuperar as margens de lucro, além de promover mudanças na estrutura da emissão. A partir do conhecimento desses novos objetivos, **LFRating** em 10.abr.15, em quinta Revisão de classificação, decidiu por retornar a nota ao grau **€A-**, na verificação de que as medidas já adotadas e a adotar eram plausíveis e seriam implementadas, pois não havia outra opção. Além das mudanças operacionais propostas, outros compromissos foram assumidos pela DLD com os titulares dos CRIs para reforço das garantias. Entretanto, boa parte das medidas que originaram o retorno da nota de classificação (**€A-**) não foram executadas, criando fragilidades irreconciliáveis na operação. Com isso, e a continuidade das dificuldades setoriais, o pedido de RJ foi inevitável, aumentando o risco de crédito da emissão dos CRIs e reduzindo sua classificação para **€BB** na sexta Revisão em out.15. Isto foi justificado pois, apesar de manter as garantias originais, entrou em um nebuloso campo judicial com consequências não definidas. A confirmação da classificação **€BB** nesta sétima Revisão reflete um quadro de expectativas incertas, tendo em vista que por mais uma etapa da operação a DLD propõe mudanças com objetivo de reduzir o risco de crédito da operação, de acordo com documento apresentado em assembleia realizada em fev.16.

#### IV. ESTRUTURA E PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

1. **Emitente do CRI:** BSEC
2. **Emitente da CCI:** TREVISO
3. **Principal Devedora:** DLD
4. **Valor da Emissão:** R\$ 75,9 milhões
5. **Data da Emissão e Vencimento:** 14.dez.12 e 22.dez.22 (120 meses)
6. **Remuneração:** IPCA + 7,5% a.a.
7. **Agente Fiduciário e Controlador de Garantias:** PENDTVM
8. **Estruturador:** MONIN
9. **Coordenador Líder:** Petra Personal Trader CTVM S.A.
10. **Avaliador dos Imóveis:** York Partners Fair Opinion (YPFO)
11. **Gestora do TREVISO:** REAG - Real Estate Administração e Gestão de Investimentos Ltda. (REAG)

© 2016 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

€BB

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias com probabilidades de realização em valor menor que o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. Risco de inadimplência possível.

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

Analistas

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

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

SÉTIMA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12  
COMITÊ DE REVISÃO: 14.ABR.16  
VALIDADE: 14.OUT.16

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

12. **Banco Arrecador:** ITAÚ

13. **Fiança:** DADPAR 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; (ii) FLIQ constituído pela retenção parcial dos valores captados, cujo saldo em fev.16 era de R\$ 5,7 milhões, e (iii) fiança da DADPAR (controladora da DLD).

16. **Destinação dos Recursos:** do total, R\$ 30 milhões foram, de fato, liquidados em moeda, sendo o restante subscrito pelo TREVISO por meio de cessão, objeto de colocação no mercado secundário. Em resumo, descontadas as amortizações que ocorreram antes da subscrição dos CRIs (jan-mar.13), as despesas de estruturação e distribuição e os recursos retidos para o FLIQ, o TREVISO recebeu R\$ 25 milhões, que foram repassados para a DLD e utilizados da seguinte forma: (i) R\$ 12,5 milhões para amortização antecipada de parcelas do Instrumento Particular de Promessa de Compra e Venda e (ii) R\$ 12,5 milhões para aumento de Capital, que foram destinados ao pagamento de fornecedores e recomposição de Capital de Giro.

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

Informações detalhadas sobre o TREVISO, DLD, DADPAR e o C-LOCA podem ser lidas na íntegra do Relatório de Rating Definitivo de dez.12.

### VI. PEDIDO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Deferimento: 16.out.15

Número do Processo: 0033163-75.2015.8.08.0024

Requerente: DLD

A DLD apresentou em fev.16 "Plano de Recuperação Judicial" nos termos do artigo 53 da Lei 11.101/05. Foi nomeada como Administradora Judicial a empresa Ricaldi Rocha Assessoria Contábil Ltda.. O processo encontra-se em fase inicial para eventuais manifestações de credores e em seguida apreciação do Juiz responsável da 13ª Vara Cível Especializada Empresarial de Recuperação Judicial e Falências de Vitória-ES.

### VII. 5ª ASSEMBLEIA GERAL DOS TITULARES DOS CRIs (5ª AGT)

Quarta ATA da 5ª AGT (23.fev.16) - **Ordem do Dia:** i) decretação ou não de vencimento antecipado da operação em função do pedido de RJ; ii) decretação ou não de vencimento antecipado em função do rebaixamento da classificação de risco; iii) decretação ou não de vencimento antecipado da operação por não cumprimento do prazo de 60 dias para formalização da alienação fiduciária de imóvel, constituição de CV, recebimento mínimo na CV e a devida cessão dessa CV para a BSEC; iv) decretação ou não de vencimento antecipado dos CRIs em função de descumprimento dos *covenants* financeiros referentes ao 1º.sem.15; v) outras disposições: apresentação pela DLD de nova proposta de *covenantes*, que passará a vigir a partir da data da 5ª AGT (fev.16), apresentar resultados apurados na Diligência Jurídica do Imóvel (alienação fiduciária), por Assessoria Legal, quando da realização da 5ª AGT (fev.16), que diante das propostas dos *covenants* e diligência jurídica do imóvel, os Investidores decidirão se o imóvel constituirá o rol de garantias do CRI, por meio de alienação fiduciária ou não.

**DAS DELIBERAÇÕES:** i) o Investidor representante de 43,17% dos CRIs (presente 92,67%)

© 2016 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

# €BB

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias com probabilidades de realização em valor menor que o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. Risco de inadimplência possível.

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

Analistas

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

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

SÉTIMA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12  
COMITÊ DE REVISÃO: 14.ABR.16  
VALIDADE: 14.OUT.16

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

votou pela suspensão dessa 5ª AGT continuada por um prazo de 90 dias, a contar de 23.fev.16. Entretanto, os demais Investidores presentes, representantes do restante, votaram por um *waiver* até a conclusão da RJ, com relação às hipóteses de vencimento antecipado, constantes na Ordem do Dia, bem como aceitaram a não constituição de alienação fiduciária sobre imóvel garantia dos CRIs; ii) a proposta de redução de risco apresentada pela DLD foi aprovada pelos presentes, sendo proposta, com ênfase, a alienação do imóvel denominado Cachoeiro, por preço não inferior ao Laudo de Avaliação nº 0921 elaborado pela YPFO, pelo preço de liquidação forçada, ou seja, R\$ 8,3 milhões, e iii) outros itens constantes no documento de 3.fev.16.

### VIII. PROPOSTA DA DLD AOS INVESTIDORES (destaques)

Em documento enviado à BSEC (3.fev.16), a DLD elenca uma série de medidas a serem tomadas com objetivo de reduzir o risco da operação, dentre as quais destacamos: i) o processo de RJ se encontra em fase inicial e o plano de recuperação foi apresentado em jan.16; ii) a recuperanda argumenta que necessita de "injeção" de Capital de Giro para recompor estoques e retomar seu fluxo normal de Faturamento; iii) o plano de RJ prevê o pagamento aos credores sem garantia por um prazo de 13 anos, com carência de três anos, para o pagamento do principal; iv) ainda prepara uma reorganização societária, onde o controle da DLD e da PROMOV (prestadora de serviços na área de *call center*) será transferido para uma nova sociedade (Nova Holding), a ser constituída e controlada pelos mesmos acionistas atuais da DADPAR, atual fiadora dos CRIs. A Nova Holding passará a ser também fiadora dos CRIs, de modo que não haja alteração na fiança prestada pela DADPAR; vi) alienação do imóvel Cachoeiro pelo preço de liquidação forçada. O montante arrecadado, após redução de despesas decorrentes da alienação, será alocado na liquidação parcial dos CRIs; vi) ainda como medida de redução da inadimplência das obrigações, a DLD propõe à BSEC uma redução temporária equivalente a 45% do valor mensal das PMTs, durante os próximos 24 meses. O desconto, a contar da data da proposta (fev.16), seria compensado nas 24 parcelas subsequentes, ou seja, entre o 25º e o 72º meses, corrigidas pelos mesmos índices utilizados para atualizar os aluguéis, e viii) a DLD propõe, em contrapartida, que as medidas a serem tomadas visando a redução de exposição ao risco tenham a concordância dos titulares dos CRIs em suspender os efeitos de todas as punições contratuais (*covenants*), que preveem a decretação de vencimento antecipado, durante o período em que a DLD permanecer em regime de RJ.

### IX. FUNDAMENTOS DA NOTA DE RATING

O histórico de progressivos *downgrades* na classificação, que reduziu a nota original €A para €BB na sexta Revisão (nov.15) e confirmada nesta sétima Revisão de abr.16, teve origem em uma sequência de eventos preocupantes, como o fato de uma operação com compromissos de longo prazo (dez anos) ter sua principal devedora (DLD) apresentado fragilidade em sua estrutura financeira e fraco desempenho de resultados já no segundo ano após a emissão dos CRIs. Isso sinalizava um comprometimento de seu desempenho operacional, que estava diretamente vinculado ao fluxo de caixa gerado, responsável pelo pagamento dos aluguéis e, conseqüentemente, das PMTs, bem como da própria segurança dos compromissos assumidos e continuidade de seus negócios. Além disso, a manutenção de prejuízos ao longo de 2014/15, eventos extraordinários de ajustes na emissão (não cumprimento dos *covenants*) e dificuldades vivenciadas no setor de varejo, levou o Comitê a confirmar o *downgrade* em dois níveis na escala de classificação de risco. Nessa condição, acionaria-se uma salvaguarda representada pelo vencimento antecipado da operação, o que por decisão da 3ª. AGT em 23.fev.15 não



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

# €BB

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias com probabilidades de realização em valor menor que o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. Risco de inadimplência possível.

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

#### Analistas

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

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

#### SÉTIMA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12  
COMITÊ DE REVISÃO: 14.ABR.16  
VALIDADE: 14.OUT.16

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

ocorreu. Por solicitação dos credores, esta Agência avaliou algumas modificações na estrutura da operação e realizou reuniões presenciais com a Diretoria da DLD, como mencionado no item III deste Relatório. Com base na percepção de melhora das condições de repagamento e das garantias, conforme plano definido pela DLD, o Comitê em quinta revisão (abr.15) votou pelo retorno da classificação de €BBB+ para €A-. Na ocasião, o analista-relator realizou *due diligence* à DLD, bem como se cercou de documentos e informações fornecidos pelo Grupo Daldato. Entretanto, com a evolução das dificuldades internas e a forte retração de vendas do comércio varejista, o pedido de RJ foi apresentado à Justiça de Vitória-ES. O rebaixamento da nota na sexta Revisão foi inevitável, chegando ao mínimo de classificação até então atribuída à operação (€BB). Esta sétima Revisão, tem por objetivo, a exemplo das anteriores, atualizar os fatos ocorridos após a revisão anterior, principalmente pelas deliberações impostas pelos investidores na Quarta ATA da 5ª AGT (23.fev.16), pelo conhecimento das novas propostas de redução do risco de crédito da operação envolvendo abatimento do saldo devedor com venda de imóvel, eventual reforço e melhorias de garantias em relação ao saldo devedor. Para esta atual classificação, outros Fundamentos foram considerados, que na opinião do Comitê de Risco de **LFRating** agregam aspectos de caráter relevante, descritos a seguir.

1. Em Relatório mensal, a BSEC confirmou até mar.16 a pontualidade nos pagamentos aos titulares dos CRIs e dos recursos disponíveis do FLIQ, com um saldo de R\$ 5,7 milhões (fev.16), como previsto nas cláusulas contratuais da emissão. Tendo pagado 39 parcelas (até mar.16), de um total de 120, o saldo devedor dos CRIs é de R\$ 73 milhões.
2. Todos os sete imóveis alienados fiduciariamente à operação foram reavaliados pela YPFO em mai.15, totalizando R\$ 94,4 milhões. Dados específicos da avaliação são apresentados em nosso Relatório de Rating referente à sexta Revisão.
3. **Waiver** - o Comitê de Risco de **LFRating** entendeu que a deliberação por maioria (56,83%) dos investidores sobre a conclusão da RJ, venda de imóvel e outros assuntos constantes na proposta de redução de risco da operação, se constituíam em boas medidas para amenizar o risco aos investidores dos CRIs, até mesmo porque a operação (Art.193 e 194 da Lei 11.101/05) não está sujeita ao plano de recuperação. As PMTs vêm sendo pagas normalmente, e mesmo uma decisão da Justiça de suspensão de pagamento de aluguel das unidades operacionais (lojas) contraria o escopo da Lei, que na sua essência protege as condições operacionais.
4. Decisão Judicial - o processo de RJ, em fase inicial, foi entregue à 13ª Vara Cível Especializada Empresarial de Recuperação Judicial e Falências de Vitória-ES em jan.16. A decisão judicial é fato importante para a viabilidade do plano elaborado. Um julgamento favorável sinaliza a possibilidade de melhoria de classificação (*upgrade*), assim que ocorrer tal decisão/aprovação, seguida de uma análise de sua exequibilidade. O plano original prevê o pagamento aos credores num prazo de treze anos, com três de carência, para início de pagamento do principal. Entretanto, o referido prazo, por ser longo, não deve ser aprovado pela Justiça, ou seja, novos prazos (menores) serão definidos.
5. Por fim, o Comitê de Risco de **LFRating** estende a atual classificação até o prazo máximo de seis meses (out.16), por entender que seja um prazo suficiente para o conhecimento das decisões sobre aceitação ou não do Plano de Recuperação Judicial da DLD, além de novas atribuições a serem exigidas pelos investidores.



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

# €BB

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias com probabilidades de realização em valor menor que o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. Risco de inadimplência possível.

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

#### Analistas

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

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

#### SÉTIMA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12  
COMITÊ DE REVISÃO: 14.ABR.16  
VALIDADE: 14.OUT.16

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

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

Por conta dos impactos negativos da economia em 2015 foram fechadas 20 lojas, que não apresentavam perspectivas de rentabilidade adequada no curto e médio prazos. Essa conjuntura adversa, bem como da falta de recursos para capital de giro para manutenção de estoques em melhores níveis e por conseguinte menor volume de vendas, explica a redução das contas clientes e estoques em comparação ao exercício anterior. Quanto às demais rubricas do Demonstrativo Financeiro, ressaltamos:

- i. **Fornecedores:** com o agravamento da situação, o volume de compromissos permaneceu elevado e o prazo de pagamento que já era preocupante em dez.14 (115 dias), evoluiu ainda mais no exercício seguinte, certamente em consequência do pedido de RJ.
- ii. **Empréstimos e Financiamentos - parte relacionada:** são originados de mútuo oneroso com custo de 100% do CDI.
- iii. **Empréstimos e Financiamentos (curto prazo):** a redução da dívida de curto prazo de R\$ 68 milhões para R\$ 28 milhões se deve ao pagamento de compromisso com o Banco Modal de R\$ 33 milhões e do BIC Banco em R\$ 15 milhões. Tais compromissos foram assumidos pelos controladores da DLD. Apesar da redução das dívidas de curto prazo, o Grau de Endividamento Oneroso ainda é muito elevado.
- iv. **Patrimônio Líquido/Aporte de Capital:** em face das dificuldades aqui comentadas, que resultaram em elevados prejuízos, a DADPAR, controladora da DLD, realizou diversos aportes de capital a partir do 2º.sem.13. Entretanto, em razão dos prejuízos, que vêm se acumulando desde o exercício de 2013, o Patrimônio Líquido foi totalmente consumido até dez.15.

**Desempenho Econômico-Financeiro:** ainda pelos ajustes internos e a continuidade de um cenário macro desfavorável ao comércio varejista, as vendas da DLD em 2014 registraram queda de 20% em relação ao exercício de 2013, que também não teve bom desempenho. Em 2014, o mercado 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 de vendas no varejo no País em 10 anos. Aliado à continuidade do cenário nada animador, os ajustes realizados na DLD ainda impactaram seus Resultados, com elevados Custos Operacionais e Despesas Financeiras, levando ao Prejuízo apresentado. Chamamos a atenção para o registro da rubrica "Outras Receitas Operacionais", que trata 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. Em 2015, as vendas do comércio varejista recuaram por mais um ano, agora de 4,3%, a maior da série histórica do IBGE, iniciada em 2001. Nada comparado aos anos anteriores, o desempenho da DLD foi um retrato da situação conjuntural, aliado a sua condição especial. Apesar de insuficiência de informações de resultados, fica registrado que o prejuízo em 2015 não teve precedentes na história da DLD.

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





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

# €BB

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias com probabilidades de realização em valor menor que o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. Risco de inadimplência possível.

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

#### Analistas

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

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

#### SÉTIMA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12  
COMITÊ DE REVISÃO: 14.ABR.16  
VALIDADE: 14.OUT.16

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

DLD Comércio Varejista Ltda.			
Balanco Patrimonial (R\$ mil)	31.dez.15	31.dez.14	31.dez.13
<b>ATIVO</b>	320.637	408.983	468.528
Circulante	70.136	135.208	183.963
Caixa e equivalentes	10.249	8.726	4.190
Aplicações financeiras	4.350	2.190	3.287
Contas a receber de clientes	9.968	33.777	48.668
Estoques	25.349	67.505	99.307
Créditos com fornecedores	1.582	2.387	3.918
Créditos tributários e previdenciários	5.298	17.016	3.481
Depósitos judiciais	175	1.637	1.637
Despesas antecipadas	-	90	193
Outros ativos	13.165	1.880	19.282
Não circulante	250.501	273.775	284.565
Realizável a longo prazo	96.756	102.898	123.822
Empréstimos e Financiamentos - partes relacionadas	3.655	11.879	11.065
Crédito da venda de imóveis - partes relacionadas	4	51.298	54.000
Imposto de renda e Contribuição social diferidos	75.457	26.691	49.295
Depósitos judiciais	17.640	13.030	9.462
Imobilizado	117.891	133.677	158.730
Intangível	35.854	37.200	2.013
<b>PASSIVO</b>	320.637	408.983	468.528
Circulante	233.872	258.258	265.135
Pessoal, encargos e benefícios sociais	1.238	9.399	14.620
Fornecedores	129.155	122.852	112.325
Imposto de renda e Contribuição social a pagar	34.913	32.201	12.178
Outros impostos, contribuições e obrigações	-	-	29.982
Empréstimos e Financiamentos	28.927	68.026	80.597
Provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis	5.377	1.670	1.628
Outras obrigações partes relacionadas e terceiros	34.262	24.110	13.805
Não circulante	86.765	150.725	203.393
Exigível a longo prazo	106.213	119.227	161.387
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-	4.104	4.104
Outros impostos e contribuições	29.967	38.847	60.727
Empréstimos e Financiamentos	13.522	32.021	75.790
Empréstimos partes relacionadas	36.823	33.242	-
Provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis	25.901	11.013	20.766
Patrimônio Líquido	-19.448	31.498	42.006
Capital social	87.170	69.318	69.318
Transações com sócios	-114.585	-45.787	-4.708
Prejuízos acumulados	7.967	7.967	-22.604

Indicadores - Liquidez e Endividamento	31.dez.15	31.dez.14	31.dez.13
Liquidez Corrente	0,30	0,52	0,69
Liquidez seca	0,19	0,26	0,32
Empréstimos CP / Patrimônio Líquido	NC	2,16	1,92
Empréstimos LP / Patrimônio Líquido	NC	2,07	1,80
Empréstimos / Patrimônio Líquido	NC	3,18	3,72
Dívida onerosa de curto prazo (R\$ mil)	28.927	68.026	80.597
Dívida onerosa de longo prazo (R\$ mil)	50.345	65.263	75.790
Dívida onerosa total (R\$ mil)	79.272	133.289	156.387

© 2016 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

€BB

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias com probabilidades de realização em valor menor que o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. Risco de inadimplência possível.

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

Analistas

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

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

SÉTIMA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12  
COMITÊ DE REVISÃO: 14.ABR.16  
VALIDADE: 14.OUT.16

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

Demonstração de Resultados (R\$ mil)	01 a 31.dez.15	jan. a set.2015	2014	2013
Receita operacional líquida	10.859	207.852	518.442	649.005
Custos das mercadorias vendidas	-7.992	-148.742	-384.874	-473.210
Lucro bruto	2.867	59.110	133.568	175.795
Receitas (despesas) operacionais	-6.590	-112.047	-111.334	-171.532
Despesas comerciais	-755	-86.327	-152.638	-196.906
Despesas gerais e administrativas	-6.875	-22.872	-25.526	-41.780
Outras receitas operacionais	1.040	9.899	83.204	67.154
Depreciação	-	-12.747	-16.374	-
EBIT	-3.723	-52.937	22.234	4.263
Resultado financeiro	-2.561	-27.796	-38.141	-39.022
Receitas financeiras	533	18.355	3.089	3.185
Despesas financeiras	-3.094	-46.151	-41.230	-42.207
Imposto de renda e CSSL	907	26.929	5.398	11.895
Lucro líquido	-5.377	-53.804	-10.509	-22.864

**Nota:** o Demonstrativo de Resultado de todo exercício de 2015, até a data de realização do Comitê, ainda não havia sido divulgado. Dessa forma, as posições demonstram resultados acumulados de jan. a set. 15, e o mês de dez. 15.

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

1. Proposta apresentada aos Investidores presentes na 5ª AGT, sobre redução de risco de crédito da operação.
2. Relatório da BSEC com informações de todas as PMTs pagas no seu devido vencimento.
3. Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do exercício de 2015, até o mês de set.15 e o mês de dez.15.
4. Quarta Ata 5ª AGT (fev.18).

### 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.

© 2016 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

# €BB

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias com probabilidades de realização em valor menor que o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. Risco de inadimplência possível.

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

## Analistas

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

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

## SÉTIMA REVISÃO DE RATING

**COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 14.ABR.16**  
**VALIDADE: 14.OUT.16**

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

4. *LFRating é uma Agência de Rating independente e nenhum de seus clientes representa mais que 5% de seu Faturamento.*
5. *Por usar parte de um andar comercial, todos os critérios de segregação são utilizados, preservando a independência da Agência. LFRating estabeleceu políticas e procedimentos de forma a preservar a confidencialidade de informações consideradas sigilosas, recebidas no âmbito do processo de classificação.*
6. *LFRating adota metodologia proprietária que utiliza aspectos objetivos e subjetivos dos pontos que entende como sendo Fatos Geradores de Risco (FGR), com pequenas diferenças de abordagem para cada tipo de classificação. Basicamente desenvolveu planilhas que sistematizam e homogeneizam os pontos que devem ser abordados pelos analistas, a partir de até três Grupos que detalham os FGRs. Essa metodologia prevê cinco descritores para cada indicador de risco. Eles têm a finalidade de estabelecer um padrão que possa tornar comparáveis cada indicador. Estes Grupos são duplamente ponderados, de forma que cada um ganhe ou perca importância à medida que vai sendo detalhado.*
7. *O emissor não teve outras operações avaliadas por LFRating nos últimos doze meses.*
8. *LFRating adota procedimentos que identifica e administra possíveis conflitos de interesse nas classificações que realiza. Para esta classificação, nenhum conflito de interesse real, aparente ou possível foi identificado.*
9. *Para esta operação estruturada de CRI os ativos subjacentes (CCI) foram avaliadas por LFRating, mas nenhuma nota de classificação foi dada a eles.*



Rua Araújo Porto Alegre, 36/8  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21-2272-9603  
Fax: (55) 21-2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

# €BB

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias com probabilidades de realização em valor menor que o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. Risco de inadimplência possível.

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

#### Analistas

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

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

#### SÉTIMA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12  
COMITÊ DE REVISÃO: 14.ABR.16  
VALIDADE: 14.OUT.16

## RELATÓRIO DE SÉTIMA 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



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

# €BB

Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias com probabilidades de realização em valor menor que o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. Risco de inadimplência possível.

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

#### Analistas

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

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

#### SÉTIMA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12  
COMITÊ DE REVISÃO: 14.ABR.16  
VALIDADE: 14.OUT.16

## RELATÓRIO DE SÉTIMA 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

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.

© 2016 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1