



## relatório de monitoramento

### **Brazilian Securities Cia Securitização**

(232ª série - 1ª emissão)

Máxxima Aurora Negócios Imobiliários Ltda. - contrato de locação - devedor:  
ONS – Operador Nacional do Sistema Elétrico

#### **Certificado de Recebíveis Imobiliários**

**R\$ 37.500.000,00**

**A-SR**

Global

**brAA**

equivalência "br"

A obrigação permanecerá sob contínuo monitoramento. A SR Rating poderá alterar Nota e relatório nesse período, sem aviso prévio. Consulte o site da SR ([www.srrating.com.br](http://www.srrating.com.br)) para atualizar informações. Lá também, o investidor poderá consultar definição e metodologia da nota global e da sua equivalência "br". O horizonte das obrigações de "longo prazo" é de até cinco anos; nas de "curto prazo", até um ano.

novembro|2012

*Vigência da classificação: até novembro de 2013*

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



---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2012

---

O Comitê Executivo de Classificação da SR Rating reafirma a nota **“brAA”** (duplo A simples), na escala brasileira desta Agência Classificadora, decorrente da nota global **“A-SR”** (A menos) também reafirmada, denotando padrão  **muito forte**  de garantias apresentadas pela  **232ª série da 1ª emissão de CRI da Brazilian Securities Cia de Securitização** , no cotejo com outros riscos de crédito locais.

As notas ora mantidas à Emissão de Certificado de Recebíveis Imobiliários fundamentam-se, em suma em um processo de securitização de recebíveis imobiliários administrados sob regime fiduciário e patrimônio em separado vinculando, portanto, o risco da emissão ao risco de crédito do devedor do lastro-imobiliário, representado por contrato de locação, o ONS – Operador Nacional do Sistema Elétrico. Neste sentido, o desempenho econômico-financeiro do locatário tem se mostrado satisfatório para o cumprimento de todas as obrigações assumidas, uma vez que seu orçamento prima pela suficiência para cobertura dos dispêndios anuais, e suas receitas são decorrentes de tarifas cobradas dos usuários do Sistema Integrado Nacional – SIN, e mediante autorização da ANEEL.

Criado através de Lei federal para coordenar e regular o sistema elétrico nacional o ONS é regido por estatuto próprio, leis e regulamentações do setor, estando subordinado à ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica, não possui fins lucrativos e seu patrimônio é constituído pelos centros de operação próprios e seus sistemas associados.

O ONS tem expandido suas atividades em todo o país, sendo suas principais receitas oriundas das contribuições dos membros associados e de recursos oriundos do setor elétrico através de orçamento apresentado por sua diretoria e aprovado pela ANEEL, através de recursos repassados por membros associados e agentes do setor elétrico concentrados à Rede Básica e incluídos na tarifa de uso do sistema e em parcela específica das tarifas de serviços de energia elétrica.

As receitas do ONS – Operador Nacional do Sistema Elétrico, são oriundas de contribuições de seus associados e do orçamento aprovado pela ANEEL, sendo suficientes para a cobertura



---

## **Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2012**

---

integral dos dispêndios do exercício fiscal seguinte, sendo incluídas nas tarifas específicas de utilização do sistema integrado, ou recolhidas por terceiros desde que autorizados pela ANEEL.

### **Operação (CRI)**

O valor total da presente emissão será de até R\$ 37,5 milhões, com prazo de até 180 meses, com carência de 6 meses. Além disso, os recebíveis-lastro são mantidos em regime fiduciário à operação. Estes papéis serão indexados ao IGPM/FGV, cuja correção será anual.

A emissão é lastreada em CCIs representativas de créditos imobiliários, cuja devedora é o ONS – Operador Nacional do Sistema Elétrico. Ainda, dada a estrutura da operação, será constituída garantias através de alienação fiduciária do imóvel que compõem o terreno e o imóvel em construção objeto do contrato de locação atípica para atuação operacional da devedora, sendo cada CCI garantida pelo respectivo imóvel que dá origem ao lastro e, adicionalmente será instituído regime fiduciário sobre os créditos imobiliários vinculados à presente emissão. O lastro imobiliário, consubstanciado pelo valor livre dos fluxos de locação, possui valor nominal (atualizado em novembro de 2012) de R\$ 50,93 milhões. Além disso, os imóveis alienados fiduciariamente em garantia possuem uma avaliação de liquidação forçada no valor de R\$ 32,85 milhões.

A fim de aumentar a qualidade dos certificados, e fortalecer a segurança dos investidores, os acionistas da Locadora, alienam fiduciariamente 100% do capital social da empresa em favor da securitizadora até a alienação fiduciária do imóvel.

Os riscos avaliados pela SR Rating, em linhas gerais, recaem sobre a segurança jurídica da operação, formalizada pelos diversos contratos, e, também, na capacidade de pagamento da ONS – Operador Nacional do Sistema Elétrico, devedora primária do crédito-lastro da operação.



---

## **Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2012**

---

A operação, além da Securitizadora, a Brazilian Securities, como emitente e gestora da operação de securitização imobiliária, terá a Oliveira Trust, como agente fiduciário.

As Notas presentemente atribuídas a esta operação são referentes à qualidade de crédito de obrigações em reais da 232ª série da 1ª emissão de certificados emitidos pela Brazilian Securities ("emissora"), não podendo ser associada a outras operações que envolvam os mesmos participantes. Destaca-se, ainda, que as Notas permanecem sob estrito monitoramento, cabendo ao Agente Fiduciário o pronto acionamento de seus instrumentos de intervenção em proteção aos direitos dos investidores.

### **Fundamentos da Nota**

Para fins de avaliação do risco de crédito da operação ressaltamos, em resumo, os fundamentos das notas classificatórias que lhe são atribuídas:

- ⊙ Estrutura da operação, através da securitização de créditos imobiliários de locação, que conta com alienação fiduciária do domínio útil e direito de ocupação do imóvel locado.
- ⊙ Qualidade de crédito da locatária, como devedora primária do crédito-lastro da presente emissão, cujo desempenho econômico-financeiro tem se mostrado satisfatório, sobretudo levando-se em consideração a origem de suas receitas através de taxas setoriais e orçamento adicional aprovado pela ANEEL, sempre suficientes para cobertura das despesas do ano seguinte.
- ⊙ Casamento de prazos e de taxas entre a periodicidade de pagamento e índices de correção e remuneração do aluguel do Imóvel e dos CRI's.
- ⊙ Alienação Fiduciária de 100% do capital social da locadora, a Máxxima Aurora, em favor da securitizadora, em reforço de garantia do pagamento dos CRI's, que se findará com o registro da Alienação Fiduciária do Imóvel no Cartório de Registro de Imóveis competentes.
- ⊙ Obrigatoriedade de contratação de seguros de riscos patrimoniais contra eventuais acidentes por empresa de seguro reconhecida, tendo como beneficiária a Máxxima Aurora. O referido seguro deverá cobrir o Imóvel, que é



---

## **Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2012**

---

garantia da operação através de alienação fiduciária;

- ⦿ Contratação de Seguro de lucros cessantes suficientes para cobertura de 12 meses de aluguéis;

### **Fatores em Observação**

Além daqueles fatores, fundamentam a nota e permanecerão em observação atenta os seguintes aspectos:

- ⦿ Registro em cartório da alienação fiduciária do imóvel e alienação fiduciária de quotas representativas de 100% do capital da Máxxima Aurora;
- ⦿ Alterações significativas na legislação vigente do setor elétrico e possíveis implicações na formação de receitas do devedor principal do contrato de locação, ONS, uma vez que as mesmas são decorrentes da atuação no setor elétrico, e utilização do sistema integrado nacional.
- ⦿ Exposição significativa ao risco macroeconômico e seus ciclos, em virtude da característica de longo prazo assumido pela operação.
- ⦿ Operação calcada em ativos imobiliários, para os quais importa a adequada manutenção, incluindo as renovações periódicas de seguros, sobretudo para a continuidade da prestação de serviços, ou, por outro lado, diante de sua condição garantidora para a recuperação do crédito mesmo que condicionada a incertezas de preço e liquidez.



---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2012

---

### **ONS – Operador Nacional do Sistema Elétrico**

#### **Perfil Corporativo**

O Operador Nacional do Sistema Elétrico, pessoa jurídica de direito privado, foi criado através de Lei Federal, sob forma de associação civil sem fins lucrativos, cujo objetivo é executar atividades de coordenação e controle da operação de geração e transmissão de energia no âmbito do Sistema Integrado Nacional – SIN. Regulado e fiscalizado pela ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica, o ONS é constituído por membros associados e participantes, sendo parte importante da complexa rede de instituições e agentes que atuam na regulamentação, fiscalização e coordenação do setor elétrico brasileiro após a nova regulamentação do setor.

O ONS é regido pelas leis e regulamentos setoriais e pelo estatuto de constituição aprovado pela ANEEL, sendo o atual estatuto datado de agosto de 2004 e alterações seguintes.

Por ser uma entidade que tem como função coordenar e controlar o setor a operação de geração e transmissão de energia elétrica no âmbito do SIN, o ONS tem como membros associados agentes de geração com usinas despachadas de forma centralizada, agentes de transmissão, agentes importadores e exportadores com ativos de transmissão conectados a rede básica, agentes de distribuição integrantes do SIN e consumidores específicos e que estejam conectados à rede básica. Já os membros participantes são o Poder concedente através do Ministério de Minas e Energia, os Conselhos de Consumidores, geradores não despachados centralizadamente e pequenos distribuidores.

O ONS possui uma estrutura de governança dividida em diversos níveis, dividindo seus membros associados em três categorias distintas: produção, transporte e consumo.

Através desta divisão e em conjunto com os representantes dos membros participantes são definidas as participações de cada categoria na administração, gestão e fiscalização do ONS,

---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2012

---

que atualmente possui Conselho de Administração composto por quatorze conselheiros titulares e seus suplentes, estes são indicadas pelas categorias sendo 5 indicados pela Produção, 4 indicados pela Transmissão e 5 pela distribuição contando ainda com 1 representante do Ministério de Minas e energia.

Ao conselho de administração compete entre outras funções aprovar o orçamento anual elaborado e apresentado pela diretoria, aprovar e acompanhar o plano de investimento, acompanhar e analisar a gestão da diretoria, propor alterações no Estatuto.

A diretoria do ONS é composta por 1 diretor geral e 4 diretores de reconhecido conhecimento no setor e em suas áreas de atuação sendo 3 membros indicados pelo Ministério de Minas e Energia e dois pelos agentes, desde que aprovados pela Assembléia Geral.

---

### ONS – Diretoria Executiva – novembro/2012

---

<b>Diretoria Executiva</b>	
Dr. Hermes Chipp	Diretor Geral
Dr. István Gárdos	Diretor de Assuntos Corporativos
Dr. Ronaldo Schuck	Diretor de Operação
Dr. Roberto José Ribeiro Gomes da Silva	Diretor de Administração dos Serviços de Transmissão
Dr. Darico Pedro Livi	Diretor de Planejamento e Programação da Operação

Fonte: ONS / Elaboração: SR Rating

---

## Desempenho Financeiro

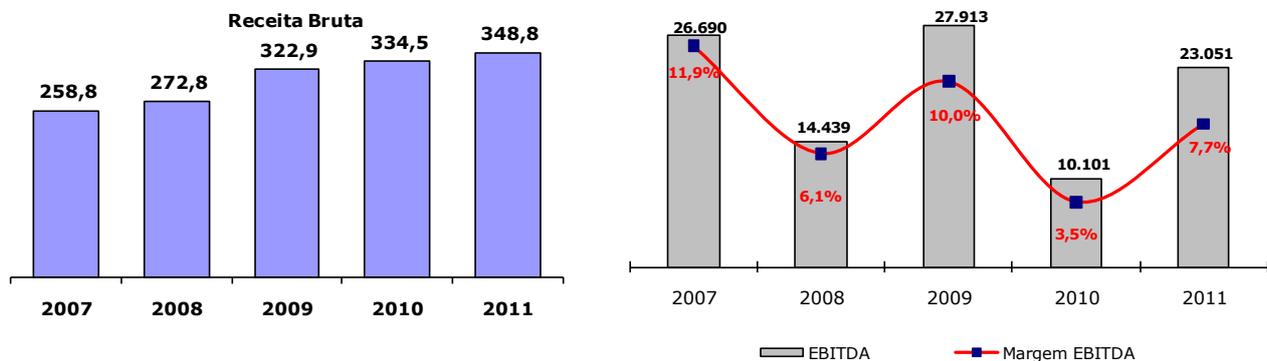
Para fins desta análise, foram consideradas as informações financeiras divulgadas pelo ONS locatário do imóvel cujo contrato atípico de locação é lastro da presente operação. As receitas da ONS são oriundas de contribuições setoriais destinadas à manutenção do SIN – Sistema

---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2012

Integrado Nacional, dos centros de operação do ONS e demais atividades do mesmo. Estas contribuições, somadas às receitas de outros membros do setor elétrico não interligado e à autorização do orçamento apresentado à ANEEL que repassa recursos para o ONS formam a receita do mesmo. Com a adoção das novas práticas contábeis a partir de 2010, e o não reconhecimento de receitas diferidas apresentou impactos no EBITDA e queda na margem, todavia por se tratar de uma entidade sem fins lucrativos e cujos saldos não aplicados devem ser restituídos em orçamentos futuros estes impactos não afetam a capacidade de geração de recursos da entidade.

### ONS - receitas, EBITDA, lucro líquido e margem.



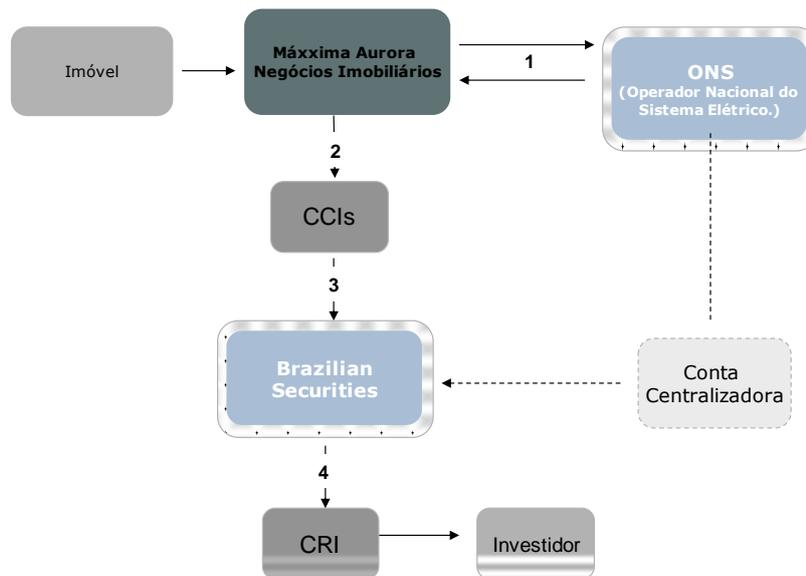
Fonte: ONS/ Elaboração: SR Rating

O endividamento do ONS está fortemente vinculado a contratos firmados com a Eletrobrás, Eletrosul e Furnas, que são relacionados com a transferência de ativos constitutivos do Centro Nacional de Operação do Sistema (CNOS) e dos demais Centros de Operação pertencentes às suas subsidiárias, nas condições estabelecidas por portaria do Ministério de Minas e Energia, este valor representa 71,35% do endividamento do ONS e está concentrado no longo prazo. Neste sentido destaca-se ainda que a fonte de receitas do ONS prevista em orçamento que deve ser aprovado pela ANEEL deve garantir receitas em montante suficiente para os dispêndios do exercício seguinte, portanto suficientes para a cobertura do endividamento anual.

## Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2012

### Características da Operação

#### Estrutura da Emissão de CRI



Fonte: Itaú BBA/ Elaboração: SR Rating

**(1) Contrato de Locação Atípico - ONS – Operador Nacional do Sistema Elétrico:** foi assinado contrato de locação atípico *Built to Suit* em 29/10/2010, pelo qual a Máxxima Aurora, como locadora, aluga ao ONS o terreno e as instalações do empreendimento que será destinado ao Centro Regional de Operação Nordeste, em prédio a ser construído pela locadora especificamente para este fim. O prazo da locação é de 15 anos, podendo ser renovado por no máximo o mesmo prazo. O valor dos alugueis será de R\$263.245,00 (duzentos e sessenta e três mil, duzentos e quarenta e cinco reais) por mês, sendo reajustado através da aplicação da variação do IGP-M (Índice Geral de Preços de Mercado) divulgado pela FGV, anualmente ou em menor período desde que autorizado em lei, corrigindo-se o primeiro aluguel com aplicação do IGP-M acumulado entre a data de 01/06/2010 e a data de início do prazo de locação, que se inicia no primeiro dia útil após a entrega e aceite do imóvel pelo locatário.

Pela atipicidade dos contratos, as partes renunciam ao direito de pedir revisão dos valores dos alugueis, o locatário fica obrigado a contratar seguro, no valor mínimo de R\$25.000.000,00 (vinte e cinco milhões de reais), durante o período em que permanecer no imóvel tendo a



---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2012

---

locadora como beneficiária e previsão de multa equivalente ao total dos aluguéis vincendos em caso de rescisão por parte do locatário ou por falta de cumprimento de obrigações por parte da locatária. O Imóvel foi entregue e aceito pela locadora, já tendo iniciado o pagamento dos aluguéis.

**(2) Emissão da CCI pela Máxxima Aurora (3) cessão de direitos creditórios:** tendo como lastro o contrato de locação, a locadora Máxxima Aurora emitirá 1 CCI, todas sem garantia real imobiliária, representativa de parte de seu direito creditório.

A CCI será cedida à Brazilian Securities Companhia de Securitização para emissão de CRI's, sendo previsto no Contrato de Cessão, cláusula de retrocessão dos créditos imobiliários, com obrigatoriedade de recompra dos créditos pela cedente em caso de inadimplemento contratual. É previsto ainda opção de recompra pela cedente em caso de vencimento antecipado dos CRI's ou para cumprimento da multa indenizatória em relação ao imóvel visando evitar a execução das garantias.

No contrato de Cessão há ainda a previsão de cláusula que determina condições precedentes ao pagamento da aquisição dos direitos creditórios, entre elas a obrigatoriedade de entrega e aceite do imóvel pela locadora ao locatário, mitigando riscos relacionados à construção e entrega do imóvel para início do prazo de locação e portanto fluxo dos aluguéis mensais, são condições precedentes:

- (i) à apresentação pela Máxxima Aurora de extrato emitido pela CETIP evidenciando a titularidade da CCI em nome da Securitizadora;
- (ii) à subscrição e integralização da totalidade dos CRI emitidos pela Securitizadora com lastro nos Créditos Imobiliários;
- (iii) à instituição do regime fiduciário sobre os Créditos Imobiliários, por meio da formalização do Termo de Securitização e consequente declaração pela Instituição Custodiante sobre a instituição do regime fiduciário;



---

**Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) –  
novembro|2012**

---

(iv) ao protocolo de solicitação de registro do Contrato de Alienação Fiduciária de Quotas de Sociedade Empresária Limitada em Garantia e Outras Avenças, referente às quotas representativas do capital social da Máxxima, no Cartório de Registro de Títulos e Documentos da Cidade de Recife, Estado de Pernambuco e da Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo;

(v) à prenotação do Contrato de Alienação Fiduciária de Imóvel em Garantia e Outras Avenças, referente ao Imóvel, no Serviço de Registro de Imóveis competente;

(vi) **a entrega efetiva do Empreendimento, nos termos do Contrato de Locação;**

(vii) não ocorrência de uma Hipótese de Retrocessão;

(viii) à apresentação, à Securitizadora, do protocolo de solicitação de registro do Contrato Social alterado da Máxxima Aurora na competente Junta Comercial, evidenciando a solicitação de registro da alienação fiduciária de quotas; e

(ix) à apresentação à Securitizadora do aviso de entrega e recebimento da notificação ao Devedor do lastro, no prazo de 5 (cinco) Dias Úteis contados da data de assinatura do Contrato de Cessão.

**(4) Termo de Securitização, Emissão e Colocação de CRI:** como cessionária da CCI, a Brazilian Securities emitirá CRI's da forma nominativa e escritural, sem garantia flutuante ou coobrigação da emissora, os quais foram integralizados à vista. Os CRI's são objeto de distribuição pública com esforços restritos de colocação, sob regime de melhores esforços de colocação, com a intermediação do Coordenador Líder, motivo pelo qual a colocação não é registrada junto à CVM. O Termo de Securitização estabeleceu o regime fiduciário sobre os créditos imobiliários.



---

## **Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2012**

---

### **GARANTIAS ADICIONAIS**

#### Alienação Fiduciária do Imóvel

Em favor da securitizadora será alienado fiduciariamente o domínio útil do terreno com todas as suas acessões, benfeitorias, construções e instalações presentes e futuras, incluindo o Empreendimento, já pronto e acabado constituída pela Máxxima Aurora.

É relevante destacar que o registro em cartório de tal garantia possui prazo de 90 dias contados do pagamento da Cessão, podendo ser prorrogado por igual prazo em virtude das eventuais exigências cartorárias.

#### Cessão Fiduciária de Indenização

Como garantia adicional, foram cedidos fiduciariamente à securitizadora, à propriedade fiduciária, o domínio resolúvel e a posse indireta do direito de receber indenização da União Federal decorrente de qualquer hipótese de extinção do direito de ocupação titularizado pelas cedentes em relação ao Imóvel e todos os direitos decorrentes do pagamento da Indenização.

#### Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Quotas

Adicionalmente, será alienado fiduciariamente 100% do capital social da Máxxima Aurora em favor da securitizadora, bem como de qualquer outra quota, valor mobiliário que venha a substituir a mesma e seus frutos, rendimentos, vantagens e dividendos, para que os mesmos sejam destinados à garantia do pagamento das obrigações assumidas, e cedidas para a emissão de CRI's.

### **Reserva de Garantia**

Reserva a ser constituída pela securitizadora quando da transferência do Valor de Cessão para a Conta Depósito, por meio do desconto do Valor de Cessão e depósito na Conta Centralizadora de quantia suficiente para garantir o pagamento de 2 (duas) prestações mensais de aluguel decorrentes do contrato de locação.



---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2012

---

### Participantes e Intervenientes

- ⊙ Emissora: Brazilian Securities Companhia de Securitização.
- ⊙ Originadores: Máxxima Aurora Negócios Imobiliários Ltda..
- ⊙ Locatária: ONS – Operador Nacional do Sistema Elétrico.
- ⊙ Agente Fiduciário: Oliveira Trust Distr. Títulos e Valores Mobiliários S.A..
- ⊙ Instituição Custodiante: Oliveira Trust Distr. Títulos e Valores Mobiliários S.A..
- ⊙ Coordenador Líder: Banco Itaú BBA S.A..

### Destinação dos recursos

Os recursos serão destinados para pagamento à cedente do valor da cessão dos créditos imobiliários.

### Características da emissão

**Lastro:** Recebíveis Imobiliários oriundos de contratos atípicos de locação, através de CCI.

**Valor de emissão:** R\$ 37,5 milhões

**Data de emissão:** a definir

**Vencimento:** 01/12/2023

**Prazo Total:** 180 meses

**Remuneração:** taxa anual de 8,04% e atualização IGPM/FGV

**Pagamento:** juros e amortizações de principal mensais.

**Imóveis-Objeto:** imóvel comercial para instalação do Centro Regional de Operação Nordeste para uso do ONS – Operador Nacional do Sistema Elétrico, cuja última avaliação aponta um valor aproximado de R\$ 50,93 milhões.

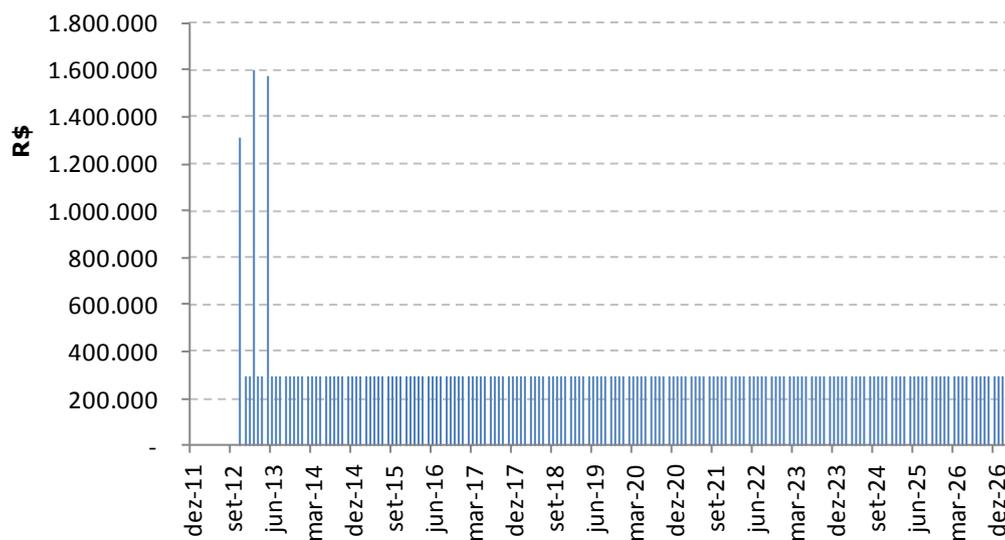


## Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2012

### Fatores de Riscos Adicionais

É importante destacar os riscos adicionais, ainda que residuais. Considerando que a estrutura de garantias conta com Alienação Fiduciária de Imóvel e Alienação Fiduciária de Quotas, ainda não regularmente registrados, e cujos registros podem, devido a exigências cartorárias terem o prazo prorrogado por tempo superior ao previsto no contrato.

### Fluxo dos Aluguéis



Fonte: Itaú BBA/Elaboração SR Rating



## Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2012

### Informações Financeiras

<b>Operador Nacional do Sistema Elétrico (consolidado)</b>					
Em milhares de reais	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Rentabilidade</b>					
Receita Bruta	348.781,0	334.537,0	322.863,0	272.776,0	258.758,0
% Variação	4,3%	3,6%	18,4%	5,4%	N/D
Giro do Ativo	2,3	2,2	2,1	1,7	3,0
EBITDA	23.051,0	10.101,0	27.913,0	14.439,0	26.690,0
% Receita Líquida	7,7%	3,5%	10,0%	6,1%	11,9%
Depreciação, Amortização e Exaustão	14.095,0	13.455,0	11.960,0	12.790,0	17.221,0
CAPEX	61.442,0	56.134,0	59.427,0	51.712,0	73.051,0
EBITDA/CAPEX	0,4	0,2	0,5	0,3	0,4
Lucro Líquido	5.308,0	(3.293,0)	7.715,0	49,0	5.017,0
% Receita Bruta	1,5%	-1,0%	2,4%	0,0%	1,9%
% Patrimônio Líquido (ROAE)	9,0%	-5,7%	13,9%	0,1%	13,7%
% Ativo (ROAA)	4,0%	-2,5%	5,9%	0,0%	N/D
Dividendos e Bonificações (DB)	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D
<b>Despesas/Receitas Financeiras</b>					
Despesa Financeira Bruta (DFB)	(1.473,0)	(2.308,0)	(2.845,0)	(3.954,0)	(4.422,0)
Variação Monetária e Cambial Passiva (VMCP)	-	-	-	-	-
Desembolso Financeiro (DFB - VMCP)	(1.473,0)	(2.308,0)	(2.845,0)	(3.954,0)	(4.422,0)
Desembolso Financeiro Potencial (DFB - VMCP + VMCP2)	(1.473,0)	(2.308,0)	(2.845,0)	(3.954,0)	(4.422,0)
Receita Financeira Bruta (RFB)	1.123,0	1.302,0	1.152,0	3.432,0	2.656,0
Variação Monetária e Cambial Ativa (VMCA)	-	-	-	-	-
Ganho Financeiro (RFB - VMCA)	1.123,0	1.302,0	1.152,0	3.432,0	2.656,0
<b>Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura</b>					
Básico [EBITDA/(DFB-VMCP)]	15,6	4,4	9,8	3,7	6,0
Forward [EBITDA/(DFB-VMCP+VMCP2)]	15,6	4,4	9,8	3,7	6,0
Soft [(EBITDA+RFB-VMCA)/(DFB-VMCP)]	16,4	4,9	10,2	4,5	6,6
Amplio [(EBITDA+Caixa e aplicações Disp.)/(DFB-VMCP)]	24,1	9,5	12,0	6,2	10,4
Estressado [(EBITDA-DB)/(DFB-VMCP)]	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D
Superestressado [(EBITDA-DB-CAPEX)/(DFB-VMCP)]	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D
<b>Capacidade de Pagar Dívida - Índice de Exposição</b>					
Básico [Dívida Total/EBITDA]	0,5	1,5	0,7	1,6	1,1
Soft [Dívida Líquida/EBITDA]	(0,1)	0,3	0,5	0,9	0,4
Estressado [Dívida Líquida/(EBITDA-DB)]	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D
Superestressado [Dívida Líquida/(EBITDA-DB-CAPEX)]	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D
<b>Estrutura de Capital / Endividamento</b>					
Dívida de Curto Prazo	3.223,0	3.951,0	3.733,0	4.186,0	6.331,0
Empréstimos e Financiamentos	3.223,0	3.951,0	3.733,0	4.186,0	6.331,0
Debêntures	-	-	-	-	-
Dívida de Longo Prazo	8.028,0	11.251,0	15.202,0	18.935,0	23.119,0
Empréstimos e Financiamentos	8.028,0	11.251,0	15.202,0	18.935,0	23.119,0
Debêntures	-	-	-	-	-
Dívida Total	11.251,0	15.202,0	18.935,0	23.121,0	29.450,0
% Dívida de Curto Prazo	28,6%	26,0%	19,7%	18,1%	21,5%
% Dívida em Moeda Estrangeira	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Custo Médio do Endividamento	11,1%	13,5%	13,5%	15,0%	N/D
Dívida Líquida	(1.178,0)	3.352,0	12.734,0	13.025,0	9.971,0
Patrimônio Líquido	61.442,0	56.134,0	59.427,0	51.712,0	73.051,0
Capitalização Total	72.693,0	71.336,0	78.362,0	74.833,0	102.501,0
% Dívida Total	15,5%	21,3%	24,2%	30,9%	28,7%
<b>Liquidez</b>					
Caixa e Aplicações Disponíveis	12.429,0	11.850,0	6.201,0	10.096,0	19.479,0
Capital de Giro	872,0	(2.289,0)	(9.573,0)	269,0	12.396,0
Liquidez Corrente	1,0	1,0	0,8	1,0	1,3
Liquidez Seca	1,0	1,0	0,8	1,0	1,3
Liquidez Geral	1,1	1,0	0,8	0,8	0,8
Liquidity Cushion	7,6	3,5	5,2	3,0	4,3
<b>Balanco Patrimonial</b>					
Ativo	136.596,0	127.088,0	136.237,0	126.590,0	147.721,0
Circulante	63.717,0	52.845,0	47.715,0	51.084,0	57.234,0
Realizável a Longo Prazo	15.403,0	17.450,0	10.892,0	6.505,0	4.557,0
Permanente	57.476,0	56.793,0	77.630,0	69.001,0	85.930,0
Passivo	136.596,0	127.088,0	136.237,0	126.590,0	147.721,0
Circulante	62.845,0	55.134,0	57.288,0	50.815,0	44.838,0
Exigível a Longo Prazo	12.309,0	15.820,0	19.522,0	24.063,0	29.832,0
Patrimônio Líquido	61.442,0	56.134,0	59.427,0	51.712,0	73.051,0



---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) – novembro|2012

---

### perfil da SR Rating

Em 1993, a SR Rating iniciou suas operações no Brasil, tornando-se, portanto, a primeira agência de classificação de risco do País. A decisão de introduzir tais serviços no mercado brasileiro coincidiu com o fim de um longo período inflacionário, viabilizando-se assim, o principal ingrediente para a análise de riscos, que é previsibilidade. O principal objetivo da SR Rating é propiciar aos investidores brasileiros informações precisas e imparciais sobre a capacidade de pagamento ou sobre a confiabilidade da gestão de empresas. A SR Rating avalia a qualidade de crédito de títulos de dívida emitidos por sociedades em geral, companhias de serviços públicos, bancos, seguradoras, sociedades de administração de recursos (*asset managers*), bem como os emitidos pelo País (Risco Soberano), por Estados e por Municípios. Essas avaliações são expressas através de notas (*credit ratings*) que constituem probabilidades de *default* observadas ao longo de várias décadas de existência de análise de risco nos Estados Unidos.

A escala de notas utilizada pela SR Rating segue os padrões internacionais, ou seja, reflete a probabilidade de inadimplemento quanto à pontualidade de pagamentos de principal ou juros de uma obrigação ou de um conjunto de obrigações. A idéia de se adotar na SR Rating uma escala internacional acompanha a tendência gradual à globalização do nosso mercado financeiro, exigindo uma avaliação de risco de emissores, em moeda do nosso País, que tenha como parâmetro de aferição de risco toda a possível comparação com um padrão internacional, cujos *benchmarks* sejam emissores localizados em países financeiramente maduros. Esta é a nossa Nota de Longo prazo, em moeda local, que é conhecida como *Global Local Currency* (GLC), por sua comparabilidade internacional.

As escalas "BR", assim como as escalas "AR" utilizadas na Argentina e "MX" no México, têm em comum o fato de terem seu uso restrito apenas aos países a que se referem e não poderem ser comparadas entre si. Estas características decorrem do fato que as escalas locais se aplicarem exclusivamente a comparações entre empresas e papéis do mesmo país, guardando relação apenas com situações de risco relativo e local.



---

**Emissão de CRI – Brazilian Securities (Máxxima Aurora) –  
novembro|2012**

---

**contatos**

Sheila Sirota von O. Gaul (Diretora Executiva) - [sgaul@srrating.com.br](mailto:sgaul@srrating.com.br)

José Valter Martins de Almeida (Diretor Superintendente) - [valter@srrating.com.br](mailto:valter@srrating.com.br)

**comitê executivo de classificação**

Paulo Rabello de Castro (*Chairman*) ▪ Sheila Sirota von O. Gaul ▪ José Valter Martins de Almeida ▪ Robson Makoto Sato

**conselho técnico consultivo**

Carlos Alberto Protasio ▪ Claudio Roberto Contador ▪ Diogo de Figueiredo M. Neto ▪ Fernando A. Albino de Oliveira ▪ Fernando Henrique da Fonseca ▪ Hamilton Dias de Souza ▪ Ives Gandra da Silva Martins ▪ Nelson Eizirik ▪ Ney Roberto Ottoni de Brito ▪ Paulo Oscar França ▪ Rubens Branco da Silva ▪ Walter Tavares de Góes ▪ Walter Ness Júnior ▪ Uwe Bott

**diretoria**

Paulo Rabello de Castro (Diretor Presidente) ▪ Sheila Sirota von O. Gaul (Diretora Executiva) ▪ José Valter Martins de Almeida (Diretor Superintendente) ▪ Robson Makoto Sato (Diretor Técnico) ▪ Diogo de Figueiredo M. Neto (Diretor Jurídico)