

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: 21/jul/2014

Validade: 30/abr/2015

Sobre o Rating**Perspectiva:** Estável

Observação: -

Histórico:**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 21 de julho de 2014, 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/14 foram quitadas 30 CCIs antecipadamente. Em razão disso, a operação analisada tem lastro atualmente em 36 CCIs emitidas por 10 originadores, com participações relevantes de: Brazilian Mortgages Companhia Hipotecária (Brazilian Mortgages), com 19 CCIs; Schahin Empreendimentos Imobiliários Ltda. (Schahin Empreendimentos), com 07 CCIs; Fundo Warehouse, com 04 CCIs; Construtora Helbor, com 03 CCIs; Gelsemino Empreendimentos Ltda. (controlada pela Rossi Residencial S/A), com 01 CCI; Incorporação Goyazes Ltda. (controlada pela Borges Landeiro S/A), com 01 CCI e a Klabin Empreendimentos Imobiliários, com 01 CCI cedida.

As CCIs são decorrentes inicialmente de 66 contratos imobiliários, dos quais 30 contratos de financiamento para aquisição de imóveis residenciais e 23 contratos de refinanciamento, esses últimos originados pela BM Sua Casa Promotora de Vendas Ltda. (BM Sua Casa) com recursos da Brazilian Mortgages, notando-se que essas empresas, assim como a Brazilian Securities, são controladas pela Brazilian Finance & Real Estate S/A. Os 36 contratos remanescentes vinculados à operação têm como objetos imóveis residenciais no Distrito Federal e nos estados da Bahia, Espírito Santo, Goiás, Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais, Paraná, Santa Catarina e Rio Grande do Sul.

Atualmente, a carteira-lastro é representada pelo valor presente dos fluxos de caixa dos contratos acima mencionados, perfazendo o montante de R\$ 6.875.843,12. Os CRIs Seniores têm valor nominal unitário atualizado (em jun/14) de R\$ 159.502,62, perfazendo R\$ 5.423.089,08, o equivalente a 78,9% do saldo da emissão. Já os CRIs da Série Júnior possuem valor unitário na mesma data de R\$ 484.251,35, perfazendo um total de R\$ 1.452.754,04, o que corresponde a 21,1% do saldo da emissão.

Os CRIs têm prazo remanescente de 201 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 no regime de pagamento sequencial.

Os CRIs contam com as seguintes garantias: i) Regime Fiduciário sobre os Créditos Imobiliários; ii) Alienação Fiduciária dos Imóveis objeto dos Contratos Imobiliários; e iii) Garantia adicional, representada pela obrigação individual de 05 originadores de recomprar os Créditos Imobiliários inadimplentes, sendo o volume total de coobrigação equivalente a 15,8% do valor das carteiras-lastro. Particularmente para os CRIs da Série Sênior, objeto da

Analistas:

Leonardo dos Santos
Tel.: 55 11 3377 0706
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

presente classificação, existe o reforço de crédito representado pela estrutura de subordinação de 21,1% em jun/14 (via CRI Júnior). A emissão conta ainda com Fundos de Reserva e Liquidez, constituídos a partir dos fluxos de caixa dos Contratos durante a carência dos CRIs.

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*. Nesse sentido, foram observados, entre outros fatores, o nível de sobrecolateralização da garantia, a liquidez, a segurança jurídica e o ambiente de controles criado pelos estruturadores, a fim de assegurar a preservação dessas.

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/14 estava em 21,1%; (ii) ao final do primeiro semestre de 2014, os pagamentos dos CRIs da Série Sênior estavam adimplentes, considerando juros e amortizações; e (iii) aumento do valor médio de mercado dos imóveis para R\$ 795,5 mil e o saldo médio remanescente dos contratos era de R\$ 354,9 mil, o que reduziu o LTV médio ponderado para 44,6%.

Por outro lado, a Austin Rating considerou o aumento do nível de inadimplência, sobretudo, na faixa acima de 180 dias, que passou de 3,1% em set/13 para 23,0% em jun/14, considerando o saldo devedor dos contratos. Se consideradas as parcelas em atraso, o índice representava 7,1% em jun/14, de modo que o maior devedor, com atraso superior a 361 dias, possuía inadimplência de 3,9% em termos de parcelas e LTV de 56,3%. Em virtude da inadimplência persistente da carteira, 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 subordinação proporcionado aos CRIs Seniores na operação. Vale observar que no momento da emissão, os CRIs Seniores possuíam subordinação de 10% e em jun/14 estava em 21,1%. Isso significa que o fluxo gerado pela carteira-lastro da operação está sendo suficiente para cobrir juros e amortizações dos CRIs, mais as despesas recorrentes da emissão e ainda esta rentabilizando os CRIs Júnior.
- Ao final do primeiro semestre de 2014, os pagamentos dos CRIs da Série Sênior e Júnior 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 o que em nada afetou a rentabilidade estipulada e a pontualidade dos pagamentos.
- Entre os 16 contratos que apresentam alguma inadimplência, 10 deles, ou 39,1% do saldo devedor, tem atraso inferior a 60 dias e seu LTV médio é de 24,3%. Outros dois contratos em atraso na faixa entre 60 e 90 dias representam 11,5% do saldo devedor possuem LTV médio de 48,0%.
- A carteira que serve como lastro dos CRIs apresentou um aumento do prazo decorrido para 54 meses, em

virtude do processo natural de evolução do prazo dos contratos e de pré-pagamentos feitos pelos mutuários. O aumento do *seasoning* médio permitiu uma análise histórica dos níveis de atrasos e perdas da carteira com maior credibilidade da carteira-lastro. Cumpre destacar que a elevação do prazo decorrido da operação associado às condições de mercado, proporcionaram uma importante valorização dos imóveis, de maneira que o valor de mercado médio dos imóveis apurado por empresas de avaliação foi de R\$ 795,5 mil, enquanto o saldo médio remanescente dos contratos era de R\$ 354,9 mil, elevando o potencial de recuperação em caso de inadimplência dos contratos imobiliários.

- Na distribuição por faixa de LTV referente a mar/14, até 20% de LTV são 12 contratos e o saldo devedor referente a estes contratos é de R\$ 500,2 mil, na faixa entre 20%-40% existem 11 contratos e o saldo devedor é de R\$ 2,2 milhões, ou seja, 43,1% do saldo devedor está concentrado na faixa de LTV até 40%. Já na faixa entre 40%-60% são 10 contratos com saldo devedor de R\$ 2,1 milhões. Entretanto, cumpre destacar que existem 3 contratos na faixa de LTV entre 60%-80% com saldo devedor de R\$ 1,4 milhão ou 22,6% do saldo devedor total da emissão.
- 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% 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 possibilidade de alteração no regime de pagamentos diante da ocorrência de determinados eventos negativos. Ainda que os recursos mensais que excederem as despesas da emissão e as obrigações dos CRIs da Série Sênior não devam ser acumulados – haja vista que pelo regime de Pagamento Pró-Rata, adotado originalmente, os CRIs da Série Júnior serão amortizados mensalmente, após a carência – a operação prevê, que em determinadas situações, passe a ser adotado o regime de Pagamento Sequencial, o que implica na prioridade absoluta das despesas da emissão e dos CRIs da Série Sênior sobre os fluxos mensais (ou seja, os CRIs da Série Júnior passariam a ser amortizados apenas após a liquidação total dos CRIs Sênior). Entre os gatilhos que poderão acionar a mudança do regime de pagamentos, destacam-se: i) a ocorrência de índices de inadimplência superiores a 7% da carteira ou a 70% do saldo da Série Júnior, o que for maior, de modo a prevenir a operação contra a piora na qualidade da carteira; e ii) a redução do saldo dos CRIs da Série Sênior para 10% do saldo da emissão, evitando a maior concentração por devedor, aspecto que tende a ocorrer, caso seja mantido o fluxo original da carteira, após o ano de 2023.
- 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.
- Existe um elevado nível de cobertura oferecido pela garantia real (imóveis). Além do incentivo à vontade de pagar dos mutuários, o baixo LTV da operação está colaborando significativamente com a expectativa de recuperação do capital investido, na medida em que os imóveis objetos dos contratos, cujas propriedades

fiduciárias serão transferidas aos credores, tenham um valor de venda médio de 224,1% do saldo remanescente dos contratos, suportando. Associado a isso, a alienação fiduciária dos imóveis, presente em 100% dos contratos da carteira cedida, deve garantir uma rápida retomada dos bens.

- 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.

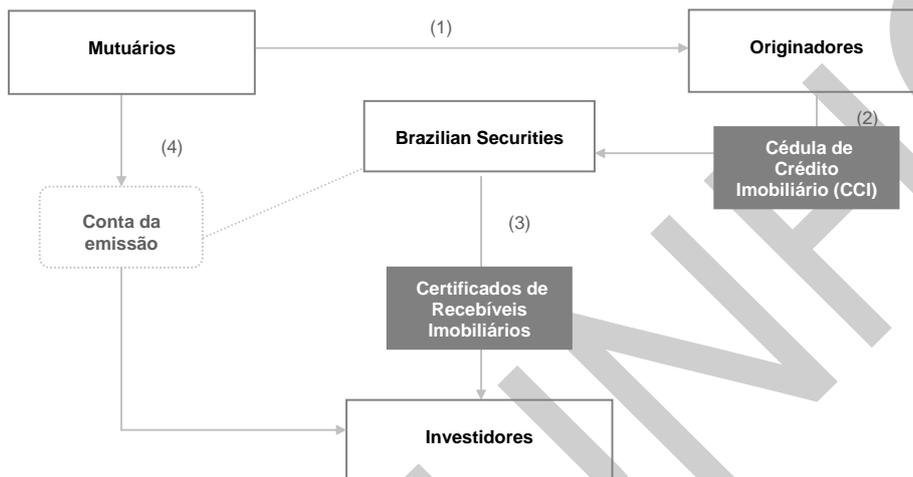
Não obstante, o rating apresenta os seguintes pontos negativos:

- Dos 36 contratos imobiliários atualmente presentes na emissão, 16 apresentam algum nível de atraso, que representa 45,3% da carteira, percentual inferior ao apresentado em set/13, de 53,7%. Contudo, a faixa de inadimplência acima de 91 dias passou de 7,50% para 23,0% no mesmo período, de maneira que o nível de atraso entre 181 a 360 dias passou de 0,0% em set/13 para 13,1% em jun/14 e acima de 360 dias de 3,1% para 9,9% no mesmo período. A Austin Rating pondera que a subordinação atual aos CRIs Seniores (21,1%) ainda seria suficiente para cobrir um eventual *default* dos 3 maiores mutuários inadimplentes há mais de 90 dias (21,3%) em jun/14, contudo, o nível total de atrasos acima de 90 dias (5 mutuários) representava 49,4% do saldo devedor, volume superior à subordinação naquela ocasião. Em relação ao grupo de cinco mutuários com inadimplência acima de 90 dias, o LTV médio é de 49,2%. Ressalta-se que não é possível estimar o comportamento da carteira-lastro para o futuro, sendo que o nível atual de atrasos é considerado alto.
- 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 2011 foi de 5,10%, em 2012 de 7,81%, em 2013 de 5,53%, já o indicador apurado nos últimos 12 meses até abr/14 está em 6,25%. 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 10,4%, os cinco maiores 43,1% e os 10 maiores 47,3%, o LTV ponderado da carteira está em 44,6% na posição de jun/14.
- 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 19 contratos presentes na carteira é reduzido, de 33,5%.
- O Fundo de Liquidez não confere elevada proteção ao risco de liquidez da operação, uma vez que a retenção dos fluxos excedentes ocorreu apenas no primeiro mês da operação e os CRIs da Série Júnior estão sendo amortizados mensalmente, após a carência, de acordo com a estrutura de amortização atual.
- 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).
- A transação não prevê a obrigação de recompra dos cedentes, no caso de inadimplência, de créditos imobiliários equivalentes a 81,9% do saldo devedor da carteira, podendo, dessa forma, o fluxo de caixa da operação ser futuramente prejudicado, levando à necessidade de execução das garantias, caso haja uma deterioração da

carteira superior ao nível suportado pelos reforços de crédito.

RESUMO DA OPERAÇÃO

A transação classificada consiste na securitização dos fluxos de caixa gerados mensalmente por uma carteira imobiliária composta de 53 Contratos Imobiliários atualmente, firmados entre 7 originadores (incorporadores, fundo imobiliário e companhia hipotecária), junto a 53 compradores pessoas físicas. Essa securitização de créditos imobiliários pela Brazilian Securities obedece ao seguinte fluxo:



- (1) Os Originadores celebraram 53 (cinquenta e três) Contratos de Compra e Venda / Contrato de Financiamento e Refinanciamento de imóveis junto a 53 (cinquenta e três) mutuários (pessoas físicas);
- (2) Os Originadores cederam os Créditos Imobiliários decorrentes dos Contratos para a Brazilian Securities Cia de Securitização (Securitizadora), por meio de 53 (cinquenta e três) 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 Escriturador:	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 20/06/2014):	R\$ 6.875.843,12 (seis milhões, oitocentos e setenta e cinco mil, oitocentos e quarenta e três reais e doze 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:	BRBSCSRI5J9 (Série Sênior) e BRBSCSRI5K7 (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/14) CRIs Seniores:	R\$ 159.502,62 (cento e cinquenta e nove mil, quinhentos e dois reais e sessenta e dois 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/14)	
CRI Júnior:	R\$ 484.251,35 (quatrocentos e oitenta e quatro mil, duzentos e cinquenta e um reais e trinta e cinco centavos);
Valor Total Série Sênior (jun/14):	R\$ 5.423.089,08 (cinco milhões, quatrocentos e vinte e três mil, oitenta e nove reais e oito centavos);
Valor Total Série Júnior (jun/14):	R\$ 1.452.754,04 (um milhão, quatrocentos e cinquenta e dois mil, setecentos e cinquenta e quatro reais e quatro 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, vincendos, 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 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%.

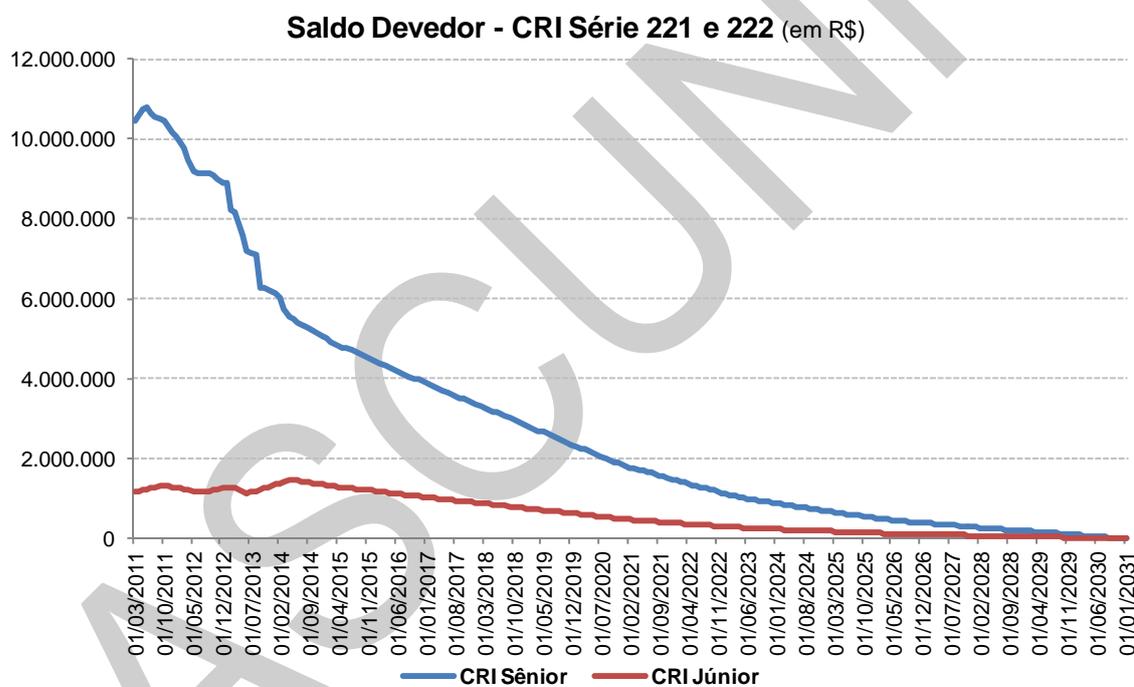
Poderão ser aceitos créditos imobiliários que não estejam enquadrados em todos os critérios acima, desde que exista coobrigação dos Originadores de recomprar tais Créditos Imobiliários caso se tornem inadimplentes.

Fluxo de Pagamentos Já Efetuados – CRIs 221 e 222

#	Vencto	CRI Sênior (Série 2011-221)				CRI Júnior (Série 2011-222)			
		Saldo Devedor	Amortização	Juros	Total	Saldo Devedor	Amortização	Juros	Total
0	20/03/2011	10.451.161,06	0,00	0,00	0,00	1.161.240,12	0,00	0,00	0,00
1	20/04/2011	10.595.496,93	0,00	0,00	0,00	1.189.600,89	0,00	0,00	0,00
2	20/05/2011	10.723.131,28	0,00	0,00	0,00	1.216.533,38	0,00	0,00	0,00
3	20/06/2011	10.769.420,37	110.181,93	81.221,97	191.403,68	1.243.885,24	110.181,93	81.221,97	191.403,68
4	20/07/2011	10.639.812,60	99.918,48	80.244,48	180.162,94	1.264.077,48	99.918,48	80.244,48	180.162,94
5	20/08/2011	10.527.730,77	76.347,10	79.399,17	155.746,18	1.285.457,72	76.347,10	79.399,17	155.746,18
6	20/09/2011	10.497.363,38	94.266,32	79.170,14	173.436,38	1.314.467,38	94.266,32	79.170,14	173.436,38
7	20/10/2011	10.470.230,63	199.238,01	78.965,51	278.203,30	1.322.949,94	199.238,01	78.965,51	278.203,30
8	20/11/2011	10.325.547,81	213.016,05	77.874,33	290.890,06	1.304.668,77	213.016,05	77.874,33	290.890,06
9	20/12/2011	10.162.765,56	103.680,53	76.646,64	180.327,16	1.284.100,67	103.680,53	76.646,64	180.327,16
10	20/01/2012	10.047.280,89	140.842,78	75.775,66	216.618,42	1.269.508,78	140.842,78	75.775,66	216.618,42
11	20/02/2012	9.931.075,82	169.980,29	74.899,26	244.879,22	1.254.825,86	169.980,29	74.899,26	244.879,22
12	20/03/2012	9.755.108,36	300.681,70	73.572,12	374.253,64	1.232.591,77	300.681,70	73.572,12	374.253,64
13	20/04/2012	9.494.865,41	396.002,35	71.609,40	467.611,52	1.199.709,17	396.002,35	71.609,40	467.611,52
14	20/05/2012	9.176.501,20	123.800,17	69.208,32	193.008,48	1.159.482,74	123.800,17	69.208,32	193.008,48
15	20/06/2012	9.145.277,29	76.811,18	68.972,83	145.783,84	1.155.537,50	76.811,18	68.972,83	145.783,84
16	20/07/2012	9.128.319,35	115.747,08	68.844,94	184.591,78	1.153.394,80	115.747,08	68.844,94	184.591,78
17	20/08/2012	9.133.436,98	142.983,95	68.883,54	211.867,26	1.154.041,43	142.983,95	68.883,54	211.867,26
18	20/09/2012	9.118.817,72	93.094,01	68.773,28	161.867,20	1.173.035,82	93.094,01	68.773,28	161.867,20
19	20/10/2012	9.112.877,91	102.984,63	68.728,48	171.712,92	1.205.786,37	102.984,63	68.728,48	171.712,92
20	20/11/2012	9.012.062,14	97.979,13	67.968,14	165.947,20	1.227.892,86	97.979,13	67.968,14	165.947,20
21	20/12/2012	8.911.779,33	98.100,86	67.211,81	165.312,42	1.249.780,65	98.100,86	67.211,81	165.312,42
22	20/01/2013	8.873.799,12	694.232,80	66.925,37	761.158,00	1.281.066,75	694.232,80	66.925,37	761.158,00
23	20/02/2013	8.207.218,82	72.756,99	61.898,08	134.654,96	1.285.397,62	72.756,99	61.898,08	134.654,96
24	20/03/2013	8.158.135,38	301.100,46	61.527,90	362.628,36	1.277.710,28	301.100,46	61.527,90	362.628,36
25	20/04/2013	7.873.239,58	284.239,69	59.379,24	343.618,62	1.233.090,49	284.239,69	59.379,24	343.618,62
26	20/05/2013	7.600.061,99	423.027,05	57.318,96	480.345,88	1.190.305,98	423.027,05	57.318,96	480.345,88
27	20/06/2013	7.177.355,26	62.385,57	54.130,95	116.516,30	1.144.435,98	62.385,57	54.130,95	116.516,30

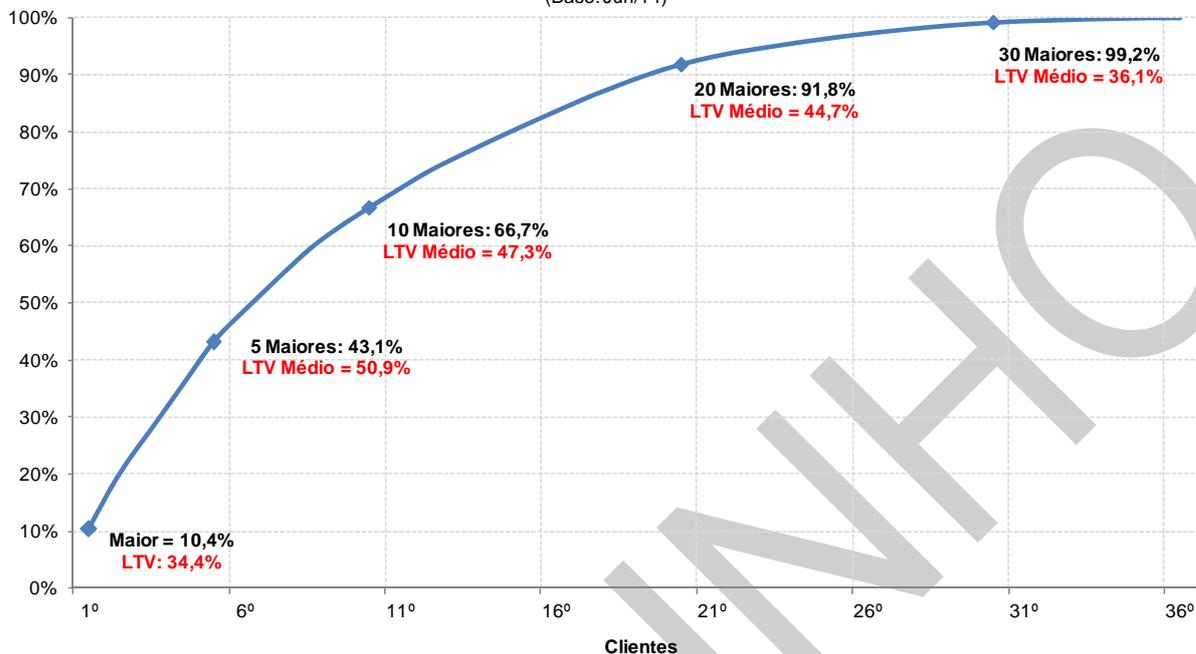
BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

28	20/07/2013	7.168.183,61	92.440,89	54.061,78	146.502,60	1.173.851,47	92.440,89	54.061,78	146.502,60
29	20/08/2013	7.094.210,54	843.877,62	53.503,88	897.381,38	1.198.204,00	843.877,62	53.503,88	897.381,38
30	20/09/2013	6.259.483,09	64.428,85	47.208,44	111.637,30	1.221.663,69	64.428,85	47.208,44	111.637,30
31	20/10/2013	6.287.931,9	138.504,3	47.423,0	185.927,0	1.262.408,7	0,0	0,0	0,0
32	20/11/2013	6.202.148,5	56.172,9	46.776,0	102.948,6	1.296.262,6	0,0	0,0	0,0
33	20/12/2013	6.163.793,2	73.269,0	46.486,8	119.755,5	1.323.536,1	0,0	0,0	0,0
34	20/01/2014	6.126.964,7	126.025,5	46.209,0	172.234,5	1.355.539,2	0,0	0,0	0,0
35	20/02/2014	6.029.797,5	322.292,7	45.476,2	367.768,8	1.386.695,7	0,0	0,0	0,0
36	20/03/2014	5.729.439,7	286.678,2	43.210,9	329.889,1	1.417.204,8	0,0	0,0	0,0
37	20/04/2014	5.533.457,73	57.625,4	41.732,8	99.358,2	1.466.883,06	0,0	0,0	0,0
38	20/05/2014	5.475.832,3	52.743,2	41.298,2	94.041,3	1.466.883,1	14.129,0	26.533,9	40.662,9
39	20/06/2014	5.423.089,08	53.119,2	40.900,4	94.019,5	1.452.754,04	14.229,7	26.278,3	40.508,0

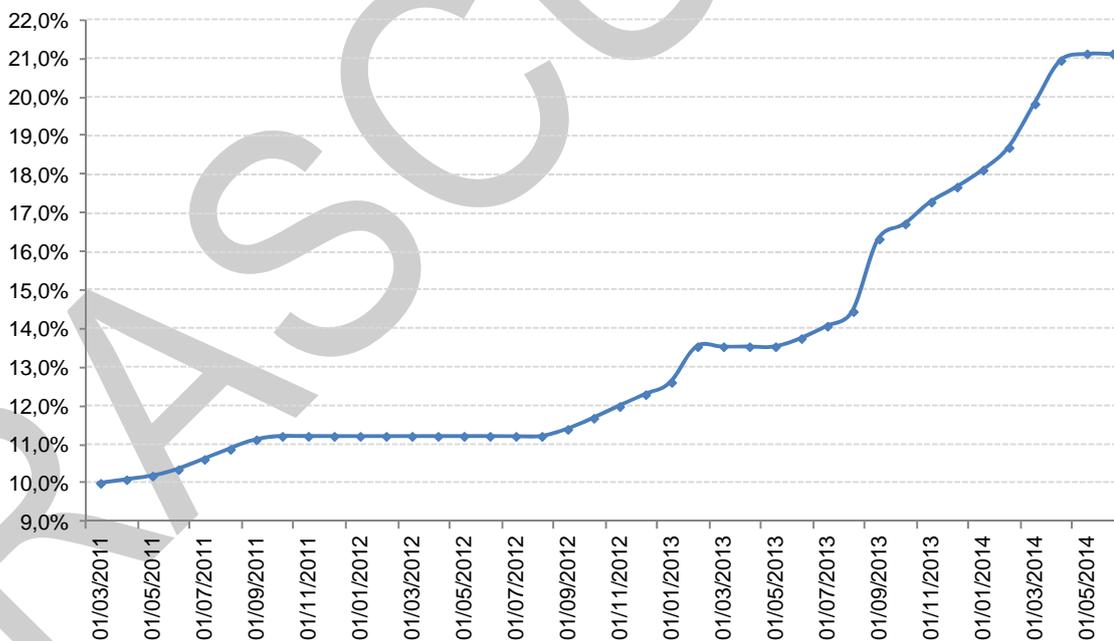


CRI 221/222 - Saldo Devedor Acumulado por Cliente

(Base: Jun/14)



Nível de Subordinação - CRI 221/222



PERFIL DA CARTEIRA

Características Gerais	Set/13	Jun/14
Valor Presente (R\$)	6.970.208,29	6.283.038,00
Saldo Devedor Médio (R\$)	170.005,08	354.904,00
Valor de Avaliação Médio (R\$)	490.960,00	795.517,00
Prazo Final Médio Ponderado (meses)	122,4	116,9
Prazo Máximo (meses)	243,5	243,5
Seasoning Médio Ponderado (meses)	52,8	44,5
LTV Médio (%)	32,80%	30,7%
LTV Médio Ponderado (%)	34,60%	44,6%
Quantidade de Contratos	41	36

Distribuição por Estado

Estado	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	Participação (%)
Bahia	4	573.212,00	9,10%
Distrito Federal	1	128.762,00	2,00%
Espírito Santo	1	482.901,00	7,70%
Goiás	1	17.852,00	0,30%
Minas Gerais	1	54.481,00	0,90%
Paraná	1	65.708,00	1,00%
Rio de Janeiro	4	926.688,00	14,70%
Rio Grande do Sul	1	327.387,00	5,20%
Santa Catarina	2	480.341,00	7,60%
São Paulo	20	3.225.706,00	51,30%
Total	38	6.283.038,00	100,00%

Distribuição por Concentração de Valores

Faixas de Valores (R\$)	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	Participação (%)
Abaixo de 50 mil	12	25.364	4,10%
Entre 50 mil e 150 mil	7	617.550	9,80%
Entre 150 mil e 300 mil	9	1.697.291	27,00%
Entre 300 mil e 450 mil	3	1.000.927	15,90%
Entre 450 mil e 600 mil	3	1.446.189	23,00%
Entre 600 mil e 750 mil	2	1.261.718	20,10%
Entre 750 mil e 900 mil	0	0	0,00%
Entre 900 mil e 1.000 mil	0	0	0,00%
Acima de 1.000 mil	0	0	0,00%
Total	36	6.283.038,00	100,00%

Distribuição por Prazo Remanescente

Faixas de Prazo	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	Participação (%)
Abaixo de 60 meses	14	758.376,00	12,10%
Entre 60 e 120 meses	10	2.702.893,00	43,00%
Entre 120 e 180 meses	7	1.806.316,00	28,70%
Entre 180 e 224 meses	5	1.015.455,00	16,20%
Total	36	6.283.038,00	100,00%

Distribuição por LTV

LTV (%)	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	Participação (%)
Abaixo de 20,0	12	500.184,00	8,00%
Entre 20,01 e 40,0	11	2.207.628,00	35,10%
Entre 40,01 e 60,0	10	2.155.270,00	34,30%
Entre 60,01 e 80,0	3	1.419.657,00	22,60%
Acima de 80,0	0	0,00	0,00%
Total	36	6.283.038,00	100,00%

Distribuição por Atraso

Devedores	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	Participação (%)
Em dia	20	3.435.494,00	54,70%
Atraso até 30 dias	4	609.670,00	9,70%
Atraso entre 31 e 90 dias	7	789.585,00	12,60%
Atraso entre 91 e 180 dias	0	0,00	0,00%
Atraso entre 181 e 360 dias	2	824.015,00	13,10%
Atraso acima de 361 dias	3	624.274,00	9,90%
Total	36	6.283.038,00	100,00%

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 21 de julho de 2014, compondo-se dos seguintes membros: Pablo Mantovani (Coordenador da Reunião de Comitê), Jorge Alves (Analista Sênior), José Mauro Ferraz (Analista Sênior) e Leonardo dos Santos (Analista Pleno). Esta reunião de Comitê está registrada sob a Ata nº 20140721-2.
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 Anual do Agente Fiduciário do Exercício de 2013; ii) extrato da conta corrente da operação comprovando a adimplência nos pagamentos dos CRIs; iii) planilha contendo o fluxo financeiro atualizado das Séries 2011-221 e 2011-222; iv) Terceiro Aditamento ao Termo de Securitização; e v) planilha contendo a carteira imobiliária lastro dos CRIs atualizada (jun/14). Para este monitoramento não foi realizada qualquer visita ou conferência telefônica com o contratante, contudo, foram realizadas consultas pontuais através de telefone com a área financeira da Brazilian Securities, responsável pelo envio das informações que auxiliaram neste monitoramento.
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 21 de julho de 2014. 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.

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 em 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 envia 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 AGENCIAS 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 ASSESSORA 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, OBRIGATORIOS 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 QUAISQUER 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.

© 2014 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.**