

BRAZILIAN SECURITIES
Companhia de Securitização S.A.

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

R\$ 75,9 milhões

RELATÓRIO DEFINITIVO - SEXTA 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



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

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

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

SEXTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 19.NOV.15
VALIDADE: ATÉ 19.MAR.16

RELATÓRIO DE SEXTA 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 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

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

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

SEXTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 19.NOV.15
VALIDADE: ATÉ 19.MAR.16

RELATÓRIO DE SEXTA 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 (SEXTA REVISÃO)

Este Relatório atende ao dispositivo contratual, que contempla a atualização, excepcionalmente a cada semestre, da classificação atribuída originalmente por **LFRating** ao risco de crédito de 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 (FIITREVISO), representativa de Contrato de Locação (CONTRATO) celebrado entre o FIITREVISO e a DLD Comércio Varejista Ltda. (DLD), pelo prazo de 15 anos, tendo como fiador Dadalto Administração e Participações Ltda. (DADALTOPAR), controladora da DLD. Os recebíveis de aluguéis foram cedidos e securitizados para a emissão dos CRIs por um período de 10 anos. Esta sexta revisão da emissão tem por objetivo registrar o rebaixamento da classificação de €A- para €BB, 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. A recuperanda se constitui na principal pagadora da operação. Nas Revisões anteriores, **LFRating** sempre ponderou 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. Além do CONTRATO, a operação conta com garantia real representada pela alienação fiduciária de imóveis, Fundo de Liquidez (FLIQ) e fiança dos controladores da DLD. Os 150 CRIs emitidos foram subscritos no mercado primário, dos quais 60 foram colocados junto a investidores diversos e o restante (90) subscrito pelo FIITREVISO, que os recebeu em dação de pagamento pela cessão da CCI. O CRI é um espelho da CCI, que por sua vez espelha o CONTRATO. Todos os instrumentos vão incorporando as garantias e condições, sincronizando o cronograma de repagamento. A operação foi estruturada pela Monumental Investimentos (MONUMENTAL) e conta com a participação da Pentágono S.A. DTVM (PENTÁGONO) como Agente Fiduciário e controlador das garantias e o Banco Itaú S.A. (ITAÚ), instituição arrecadadora, que através da Conta Vinculada (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.



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

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

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

SEXTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 19.NOV.15
VALIDADE: ATÉ 19.MAR.16

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

O Comitê de Risco de **LFRating**, em reunião realizada em 19.nov.15, em sexta Revisão de classificação, deliberou sobre um *downgrade* de classificação para **€BB**, em moeda nacional, para a emissão estruturada dos CRIs da BSEC. A classificação atribuída originalmente em 21.dez.12 era **€A**, e foi confirmada na primeira Revisão em jun.13. 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+**, e já mostrava 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* em 17.mar.15 na sede administrativa da DLD, principal pagadora da operação. Essa visita incluiu uma reunião presencial com os principais executivos, com intuito de conhecer as novas estratégias operacionais que deveriam recuperar as margens de lucro e 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 condição de que as medidas adotadas eram plausíveis e seriam implementadas, pois não havia outra opção melhor. Além dessas mudanças operacionais propostas, outros compromissos foram assumidos pela DLD com os titulares dos CRIs para reforço das garantias. Boa parte das medidas que levaram ao retorno da nota de classificação não foram de fato adotadas, criando fragilidades irreconciliáveis na operação. Com isso, e a continuidade das dificuldades setoriais, o pedido de RJ foi inevitável, aumentando o risco da emissão dos CRIs, que mantém as garantias originais, mas que entra em um nebuloso campo judicial. O rebaixamento da nota nesta sexta Revisão reflete a não implementação das medidas destacadas na quinta Revisão (e que suscitaram o aumento da classificação) e a possibilidade de perdas em garantias constituídas na estrutura por questões de entendimento dos agentes delegados para a RJ.

IV. ESTRUTURA E PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

1. **Emitente do CRI:** BSEC
2. **Emitente da CCI:** FIITREVISO
3. **Principal Devedora:** DLD
4. **Valor da Emissão:** R\$ 75,9 milhões
5. **Data da Emissão e Vencimento:** 14.dez.12 e 22.dez.22 (120 meses)
6. **Remuneração:** IPCA + 7,5% a.a.
7. **Agente Fiduciário e Controlador de Garantias:** PENTÁGONO
8. **Estruturador:** MONUMENTAL
9. **Coordenador Líder:** Petra Personal Trader CTVM S.A.
10. **Avaliador dos Imóveis:** York Partners Fair Opinion (YPFO)
11. **Gestora do FIITREVISO:** REAG - Real Estate Administração e Gestão de Investimentos Ltda. (REAG)
12. **Banco Arrecador:** ITAÚ
13. **Fiança:** DADALTOPAR e seus controladores
15. **Garantias:** (i) alienação fiduciária de sete imóveis avaliados pela YPFO, inicialmente, em out.12, com valor total sob liquidação forçada de R\$ 94,2 milhões. As avaliações atualizadas



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

€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

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

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

SEXTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 19.NOV.15
VALIDADE: ATÉ 19.MAR.16

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

estão especificadas no item VIII deste Relatório; (ii) FLIQ constituído pela retenção parcial dos valores captados, cujo saldo em set.15 era de R\$ 5,4 milhões, e (iii) fiança da DADALTOPAR (controladora da DLD).

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

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

Informações detalhadas sobre o FIITREVISO, DLD, DADALTOPAR e o CONTRATO, podem ser lidas na íntegra do Relatório de Rating Definitivo de dez.12.

VI. PEDIDO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Solicitação: 16.out.15

Número do Processo: 0033163-75.2015.8.08.0024

Requerente: DLD Comércio Varejista Ltda.

A RJ foi deferida em 16.out.15, devendo a DLD apresentar, no prazo de 60 dias, Plano de Recuperação nos termos do artigo 53 da Lei 11.101/05. Foi nomeada como Administradora Judicial a empresa Ricaldi Rocha Assessoria Contábil Ltda.

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

Pela segunda Ata da 5ª AGT de Titulares de Recebíveis Imobiliários da 290ª emissão da BSEC, realizada em 10.nov.15, foi definido como **Ordem do Dia** a decretação ou não de vencimento antecipado em função de: i) do pedido de RJ; ii) não entrega pela DLD do Relatório de Classificação de Risco em 10.out.15. (Revisão extra não foi solicitada à **LFRating**); iii) não cumprimento do prazo de 60 dias para a formalização da alienação de um novo imóvel a ser incorporado às garantias, da constituição de uma nova CV1, do recebimento do fluxo mínimo em CV e da cessão da CV1 para a BSEC; iv) não cumprimento de aumento das parcelas do FLIQ de três para cinco, no prazo de 90 dias. Esse reforço de garantia somente foi realizado após o vencimento do prazo, e v) outros assuntos referente à proposta de novos *covenants* financeiros da DLD. Enfim, em face da complexidade dos assuntos a serem tratados, principalmente sobre a decisão judicial de aceitação ou não do programa da RJ, os investidores deliberaram pela suspensão da 5ª AGT a ser continuada em 12.jan.15.

VIII. FUNDAMENTOS DA NOTA DE RATING

O histórico de progressivos *downgrades* na classificação, que levou a nota original **€A** ao mínimo de **€BBB+** na quarta revisão em apenas dois anos, teve origem em uma sequência de eventos preocupantes, como o fato de uma operação com compromissos de longo prazo (dez



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

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

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

SEXTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 19.NOV.15
VALIDADE: ATÉ 19.MAR.16

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

anos) ter sua principal devedora (DLD) apresentado fragilidade em sua estrutura financeira e Resultados já no segundo ano. Isto parecia que comprometeria seu desempenho operacional, que estava diretamente vinculado ao fluxo de caixa gerado, responsável pelo pagamento das PMTs e da própria continuidade dos negócios da emitente. Além disso, a manutenção de Prejuízos ao longo de 2014, eventos extraordinários de ajustes na emissão (*não cumprimento dos covenants*) e dificuldades vivenciadas no setor de varejo, levaram o Comitê a confirmar (*downgrade*) a alteração em dois níveis do risco da operação. Nessa condição, acionaria-se uma salvaguarda representada pelo vencimento antecipado da operação, o que por decisão da 3ª. AGT em 23.fev.15 não ocorreu. A pedido dos credores, esta Agência avaliou algumas modificações na estrutura da operação e, após reuniões presenciais com a Diretoria da emissora, submeteu novamente a Comitê, que na quinta revisão (abr.15) votou pelo retorno da classificação de **€BBB+** para **€A-**, se baseando na percepção de melhora das condições de repagamento e das garantias, conforme definido pela DLD. Na ocasião, o analista-relator realizou *due diligence* à DLD, bem como se cercou de documentos e informações fornecidos pelo Grupo Dadalto. 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. 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 Relatórios mensais, a BSEC confirmou até set.15 a pontualidade nos pagamentos aos titulares dos CRIs e dos recursos disponíveis do FLIQ, conta corrente mais aplicações, com um saldo de R\$ 5,4 milhões. Com o pagamento de 34 parcelas (até out. 15), em um total de 86, o saldo devedor estimado da operação é de R\$ 73 milhões. Conforme previsto nas cláusulas contratuais da emissão, com aditivos, o FLIQ deve registrar saldo equivalente a, no mínimo, a soma de cinco PMTs, ou seja, R\$ 5,1 milhões. Ressaltamos que apesar da emitente não ter cumprido no prazo combinado a inclusão de duas PMTs ao FLIQ, o ingresso dos recursos foi realizado em seguida ao término do prazo estabelecido pela 4ª. AGT. Dessa forma, atualmente os recursos do FLIQ representam o pagamento de cinco PMTs.

2. Todos os imóveis alienados fiduciariamente à operação foram reavaliados pela YPFO em mai.15, conforme quadro ao lado.

Laudos de Avaliação - YORK PARTNERS (mai.15)		
Imóveis (R\$ milhões)	Venda à mercado	Venda forçada
CD Cariacica	18,0	15,2
Loja 18	28,7	24,3
Loja Cachoeiro	9,5	8,3
Loja Cariacica	7,0	6,1
Loja Colatina	9,5	8,3
Sede em Vitória	23,0	20,0
Loja Vila Velha	14,0	12,2
TOTAL	109,7	94,4

3. Além do pedido de RJ, os compromissos assumidos pela DLD na 4ª. AGT não foram totalmente cumpridos, o que fragiliza consideravelmente o restante da operação. O Comitê entendeu que o risco de inadimplência é possível, pelo fato dos recursos do FLIQ só atenderem às próximas cinco PMTs, até fev.16, pois as decisões judiciais poderão interferir no fluxo de caixa da DLD. Dessa forma, não se pode garantir qual o tratamento será dado ao pagamento dos aluguéis, que por sua vez pagam os CRIs. O Plano de Recuperação deverá ser apresentado no prazo máximo de 60 dias, ou seja, jan.16. Também estamos considerando a possibilidade de decisão dos investidores sobre a decretação de Vencimento Antecipado diante na



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

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

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

SEXTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 19.NOV.15
VALIDADE: ATÉ 19.MAR.16

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

nova classificação **€BB**. No caso de decisão sobre a liquidação da operação, teoricamente, a venda dos imóveis sob venda forçada garantiria o pagamento aos investidores. Entretanto, o prazo para realização das vendas pode se estender por alguns meses e ainda dependem de decisões judiciais da RJ.

Esclarecemos que não estamos emitindo juízo de valor sobre o FIITREVISO, DLD e DADALTOPAR ou suas administrações, restringindo-se nossa opinião à classificação do CRI com as características "status quo" mencionadas neste Relatório Definitivo - 6ª Revisão de Rating.

IX. 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, daí a redução do nível de estoques (set.15). Com relação às demais rubricas do Demonstrativo Financeiro, ressaltamos:

- i. **Créditos de Fornecedores:** com o agravamento da situação, o volume de compromissos permaneceu elevado e o prazo de pagamento que já era preocupante em dez.15 (115), evoluiu para 197 dias (set.15).
- ii. **Empréstimos e Financiamentos - parte relacionada:** são originados de mútuo oneroso com custo de 100% do CDI.
- iii. **Empréstimos e Financiamentos:** a redução da dívida de curto prazo de R\$ 68 milhões para R\$ 30 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 DADALTOPAR, 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 set.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 do segmento de móveis e eletrodomésticos teve aumento de apenas 2%, bem menos que o registrado em 2013 (5%). O impacto da alta de preços sofrida pelo segmento varejista interferiu no consumo das famílias e, por consequência, em 2014 foi registrada a menor alta 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 a geração de Prejuízo. Chamamos 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 aliaram ao avanço das Despesas Financeiras, potencializaram o Prejuízo do exercício de 2014. Em 2015, a situação é mais grave, uma vez que a Receita apresentada de jan. a set. é menos da metade da Receita de todo o ano de 2014, sinalizando prejuízo sem precedentes para o histórico da DLD.



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

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

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

SEXTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 19.NOV.15
VALIDADE: ATÉ 19.MAR.16

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

DLD Comércio Varejista Ltda.			
Balanco Patrimonial (R\$ mil)	30.set.15	31.dez.14	31.dez.13
ATIVO			
Circulante	333.883	408.983	468.528
Caixa e equivalentes	86.210	135.208	183.963
Aplicações financeiras	5.761	8.726	4.190
Contas a receber de clientes	5.069	2.190	3.287
Estoques	11.104	33.777	48.668
Créditos tributários e previdenciários	36.583	67.505	99.307
Outros ativos	12.020	17.016	3.481
Não circulante	15.673	5.994	25.030
Realizável a longo prazo	247.673	273.775	284.565
Empréstimos e Financiamentos - partes relacionadas	85.379	102.898	123.822
Crédito da venda de imóveis - partes relacionadas	4.101	11.879	11.065
Imposto de renda e Contribuição social diferidos	87	51.298	54.000
Depósitos judiciais	66.061	26.691	49.295
Imobilizado	15.130	13.030	9.462
Intangível	121.768	133.677	158.730
	40.526	37.200	2.013
PASSIVO			
Circulante	333.883	408.983	468.528
Pessoal, encargos e benefícios sociais	219.314	258.258	265.135
Fornecedores	7.481	9.399	14.620
Imposto de renda e Contribuição social a pagar	108.275	122.852	112.325
Outros impostos e contribuições	30.236	32.201	12.178
Outras obrigações	-	-	25.362
Outras obrigações partes relacionadas e terceiros	1.654	1.670	6.248
Empréstimos e Financiamentos	29.620	68.026	80.597
Não circulante	42.048	24.110	13.805
Exigível a longo prazo	114.569	150.725	203.393
Outros impostos e contribuições	136.876	119.227	161.387
Empréstimos e Financiamentos	39.239	42.951	64.831
Empréstimos partes relacionadas	29.699	32.021	75.790
Provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis	34.450	33.242	-
Patrimônio Líquido	33.488	11.013	20.766
Capital social	-22.307	31.498	42.006
Transações com sócios	69.318	69.318	69.318
Prejuízos acumulados	-	-	-4.708
Ajustes de avaliação patrimonial	-99.592	-45.787	-30.571
	7.967	7.967	7.967

Indicadores - Liquidez e Endividamento	30.set.15	31.dez.14	31.dez.13
Liquidez Corrente	0,39	0,52	0,69
Liquidez seca	0,23	0,26	0,32
Empréstimos CP / Patrimônio Líquido	-	2,16	1,92
Empréstimos LP / Patrimônio Líquido	-	2,07	1,80
Empréstimos / Patrimônio Líquido	-	3,18	3,72
Dívida onerosa de curto prazo (R\$ mil)	29.620	68.026	80.597
Dívida onerosa de longo prazo (R\$ mil)	64.149	65.263	75.790
Dívida onerosa total (R\$ mil)	93.769	133.289	156.387

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

Versão: 1



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

€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

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

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

SEXTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 19.NOV.15
VALIDADE: ATÉ 19.MAR.16

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

DLD Comércio Varejista Ltda.						
Demonstração de Resultados (R\$ mil)	jan. a set. 2015		2.014		2.013	
		%		%		%
Receita operacional líquida	207.852	100	518.442	100	649.005	100
Custos das mercadorias vendidas	-148.742	-72	-384.874	-74	-473.210	-73
Lucro bruto	59.110	28	133.568	26	175.795	27
Receitas (despesas) operacionais	-112.047	-54	-111.334	-21	-171.532	-26
Despesas comerciais	-86.327	-42	-152.638	-29	-196.906	-30
Despesas gerais e administrativas	-22.872	-11	-25.526	-5	-41.780	-6
Outras receitas operacionais	9.899	5	83.204	16	67.154	10
Depreciação	-12.747	-6	-16.374	-3	0	0
EBIT	-52.937	-25	22.234	4	4.263	1
Depreciação	12.747	6	16.374	3	12.680	2
EBITDA	-40.190	-19	38.608	7	16.943	3
Resultado financeiro	-27.796	-13	-38.141	-7	-39.022	-6
Receitas financeiras	18.355	9	3.089	1	3.185	0
Despesa financeiras	-46.151	-22	-41.230	-8	-42.207	-7
Imposto de renda e CSSL	26.929	13	5.398	1	11.895	2
Diferido	-	-	-	-	-	-
Corrente	-	-	-	-	11.895	2
Lucro líquido	-53.804	-26	-10.509	-2	-22.864	-4

X. FONTES DE INFORMAÇÃO RELEVANTES PARA ESTE RELATÓRIO

1. Informações prestadas em reunião presencial com a diretoria da Integra Associados em out.15, responsáveis pela elaboração do plano de recuperação judicial.
2. Documento da YPFO em out.12, com as avaliações atualizadas.
3. Relatório da BSEC com informações de todas as PMTs pagas no seu devido vencimento.
4. Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do exercício de 2015, até o mês de setembro.
5. Atas da: 4ª. AGT (mar.15) e da 5ª. AGT (nov.15), primeira e segunda sessões.

XI. 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.



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

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

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

SEXTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 19.NOV.15
VALIDADE: ATÉ 19.MAR.16

RELATÓRIO DE SEXTA 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

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

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

SEXTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 19.NOV.15
VALIDADE: ATÉ 19.MAR.16

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

XII. 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

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

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

SEXTA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 21.DEZ.12
COMITÊ DE REVISÃO: 19.NOV.15
VALIDADE: ATÉ 19.MAR.16

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

XIII. ESCALA DE RATING DE ATIVOS ESTRUTURADOS

O resultado final de um *rating* de ativos estruturados é expresso por uma nota, geralmente representada por uma letra ou um conjunto de letras. A existência deste tipo de análise nos mercados desenvolvidos há mais de um século tornou tradicional expressar estas notas pelas primeiras letras do alfabeto. **LFRating** utiliza-se desta forma de designar as notas para os *ratings* que realiza. O sinal € antes da nota designa uma operação estruturada.

Para efeito de classificação legal, **LFRating** divide sua escala em três grandes grupos:

- . **NÍVEL SEGURO**, para os *ratings* de €AAA a €BBB, com indicação de investimento;
- . **NÍVEL ACEITÁVEL**, para os *ratings* de €BB a €B, com indicação de cautela;
- . **NÍVEL ALTO RISCO**, para os demais *ratings*.

Garantias primárias são aquelas oferecidas pelo emissor e diretamente comprometidas com o repagamento das emissões. Garantias secundárias são aquelas que podem ser usadas para complementar as garantias primárias, mas que possuem menor liquidez, quer sejam reais ou não. Garantias terciárias são garantias complementares, normalmente seguro de crédito, de *performance* e fiança ou dadas por terceiros.

NOTA	CONCEITO
€AAA	Esta classificação é dada apenas para operações estruturadas com ativos subjacentes com excelentes garantias primárias, secundárias e terciárias, com alta liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é praticamente nulo.
€AA	As operações estruturadas classificadas nesta faixa apresentam ativos adjacentes com muito boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é muito baixo.
€A	As operações estruturadas classificadas nesta faixa apresentam ativos subjacentes com boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que às da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.
€BBB	Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias que ainda permitem a realização do valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência baixo, mas superior ao da faixa anterior.
€BB	Nesta faixa estão as operações estruturadas que apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciárias com probabilidades de realização em valor menor que o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. Risco de inadimplência possível.
€B	As operações estruturadas desta faixa possuem ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias ou terciárias com pouca possibilidade de cobrirem o pagamento do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência provável.
€C	As operações estruturadas que recebem esta classificação possuem ativos subjacentes com garantias insuficientes para honrarem os compromissos de principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência muito alto.
€D	Nesta faixa, estão as operações estruturadas cujos ativos subjacentes já se encontram em processo de inadimplência.

Obs.: Com o objetivo de destacar as empresas que apresentam diferenças sensíveis dentro de um mesmo segmento de rating, LFRating acrescenta sinais de + e - ao lado de cada nota de AA a C.

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

Versão: 1