

Rating**brAA(sf)**

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

Data: 20/abr/2018

Validade: 11/abr/2019

Sobre o Rating**Perspectiva:** Estável

Observação: -

Histórico:**Abr/18:** Elevação: brAA(sf)**Ago/17:** Elevação: brAA-(sf)**Set/16:** Afirmação: brA+(sf)**Jul/15:** Afirmação: brA+(sf)**Jul/14:** Afirmação: brA+(sf)**Nov/13:** Afirmação: brA+(sf)**Mai/12:** Afirmação: brA+(sf)**Abr/11:** Atribuição: brA+ (sf)**FUNDAMENTOS DO RATING**

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 20 de abril de 2018, elevou, de 'brAA-(sf)' para '**brAA(sf)**', o rating dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Série 2011-221 (Série Sênior) da 1ª Emissão da Brazilian Securities Companhia de Securitização (Brazilian Securities / Emissora). A classificação possui perspectiva **estável**.

A emissão baseou-se, originalmente, na emissão de 67 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 mar/18 foram quitadas 52 CCIs antecipadamente. Em razão disso, atualmente a carteira-lastro é representada por 15 (quinze) contratos, perfazendo, em abr/18, o saldo de R\$ 2.994.164,3 (dois milhões, novecentos e noventa e quatro mil reais, cento e sessenta e quatro reais e três centavos).

As 15 (quinze) Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs) remanescentes, representando cada um dos contratos, foram emitidas por 03 originadores, sendo: Brazilian Mortgages Companhia Hipotecária (Brazilian Mortgages), com 11 CCIs; Fundo Warehouse, com 03 CCIs e Construtora Helbor, com 01. Essas CCIs são representativas de créditos imobiliários, decorrentes de 15 (quinze) Contratos Imobiliários firmados entre essas originadoras e compradores pessoas físicas e 1 firmado com pessoa jurídica. Os contratos vigentes têm como objetos imóveis que pertencem a diversos empreendimentos no Distrito Federal (1) e nos estados de São Paulo (6), da Bahia (3), Rio de Janeiro (2) e Minas Gerais, Rio Grande do Sul e Santa Catarina.

A operação objeto da classificação é composta de 34 (trinta e quatro) unidades de CRIs Seniores, os quais tinham, em mar/18, valor nominal unitário de R\$ 21.473,23 (vinte e um mil, quatrocentos e setenta e três reais e vinte e três centavos), perfazendo R\$ 730.089,95 (setecentos e trinta mil, oitenta e nove reais e noventa e cinco centavos), o equivalente a 15,0% da emissão atualizada. Adicionalmente, foram emitidos 03 (três) unidades de CRIs Júnior, com valor unitário, em mar/18, de R\$ 1.364.287,83 (um milhão, trezentos e sessenta e quatro mil, duzentos e oitenta e sete reais e oitenta e três centavos), perfazendo um total de R\$ 4.092.863,50 (quatro milhões, noventa e dois mil, oitocentos e sessenta e três reais e cinquenta centavos), compreendendo 85,0 % do saldo total da emissão naquela oportunidade.

Os CRIs têm prazo remanescente de 154 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, com 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, os pagamentos estão suspensos desde mai/13, em razão da entrada da emissão em regime de pagamento sequencial (exclusividade de pagamento à Série Sênior).

Os CRIs contam com as garantias de Regime Fiduciário sobre os Créditos Imobiliários e Alienação Fiduciária dos Imóveis objeto dos Contratos Imobiliários. Particularmente para os CRIs da Série Sênior, objeto da presente classificação, existe o reforço de crédito representado pela estrutura de subordinação, inicialmente em 10,0% (emissão de CRI Júnior), que em mar/18 estava em 85,0%. Cumpre ressaltar que esse acréscimo ocorreu principalmente devido à suspensão de pagamento dessa série devido ao regime sequencial.

Analistas:

André Messa
Tel.: 55 11 3377 0713
andre.messa@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

BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

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 na análise da qualidade de crédito atual da carteira, principalmente por meio da análise do índice de garantia *LTV*, no histórico de desempenho, observando com ênfase a existência de valores em aberto (parcelas vencidas e não pagas) e também na projeção futura dos pagamentos, levando em conta fatores de risco que possam influenciar a integralidade e a pontualidade dos pagamentos dos créditos imobiliários, ocasionando irregularidades nos fluxos de caixa previstos da operação. Ainda seguindo a metodologia desta agência, a nota fundamenta-se, com elevado grau de importância, na manutenção da qualidade agregada pelas garantias e 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 classificação atribuída suporta-se 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.

A elevação do rating para 'brAA(sf)' nesta revisão está fundamentada preponderantemente nos seguintes aspectos: (i) ao final do período base, mar/18, os pagamentos dos CRIs da Série Sênior estavam adimplentes, considerando juros e amortizações (nos último 12 meses, o valor unitário da série foi amortizado em cerca 48,0%, redução de R\$ 41,8 mil para R\$ 21,4 mil); (ii) a razão de sobrecolateralização (Razão de Colateralização) de 410,0 %, representado pela razão entre o saldo devedor da carteira cedida, R\$ 2.994.164,3 e o saldo dos CRIs Seniores R\$ 730.089,9, R\$; (iii) o mecanismo de aceleração da amortização, denominado amortização sequencial, por meio do qual em casos de elevação de concentração ou inadimplência (mensurados conforme metodologia descrita nos instrumentos da emissão), todos os recursos arrecadados por meio dos contratos cedidos são direcionados exclusivamente à amortização dos CRIs Seniores; e (iv) a qualidade da Emissora na gestão de riscos comprovada por amplo histórico favorável, especialmente nos processos de execução das garantias, por meio de retomada (consolidação) dos imóveis e posterior liquidação.

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

- A carteira–lastro em mar/18 apresenta relativamente um baixo *loan-to-value* (*LTV*) ponderado em 35,2%, favorecendo a expectativa quanto à vontade de pagar dos mutuários. O saldo médio remanescente dos contratos é de R\$ 314,0 mil enquanto o valor médio de mercado dos imóveis empresas de avaliação foi de R\$ 891,9 mil, denotando alto potencial de recuperação em caso de inadimplência dos contratos imobiliários.
- Entre os 15 contratos que lastreiam a operação, 08 deles, representando 54,6% do saldo da carteira, estão inteiramente pontuais. Entre os 07 contratos que apresentam alguma inadimplência, 05 deles, com 27,5% do saldo devedor, tem atraso inferior a 30 dias e atualmente não requerem maiores preocupações, pois estão em processos de cobrança normal. Um contrato com atraso de 25 dias apresenta status de cobrança “ação contrária” e representa 4,2% do saldo devedor da carteira. Esse contrato apresenta maior potencial de conflito.

Há apenas um contrato com atraso superior a 30 dias, com saldo de R\$ 215,7 mil, oriundo de um imóvel localizado na cidade de São Paulo. Tendo em vista a Razão de Colateralização da Emissão, o eventual default deste contrato não impactaria a Série Sênior, ainda mais quando considerado o *LTV* em 60,4%.

- A carteira que serve como lastro dos CRIs apresenta prazo decorrido de 84,9 meses e prazo a decorrer médio ponderado de 97,0 meses, uma redução em relação início da operação. Espera-se que com as retomadas e os pré-pagamentos, esse prazo deve ser reduzido significativamente, de modo que a aceleração da amortização reduzirá a probabilidade de default.
- A operação conta com reforço de crédito de fundo de reserva, atualmente em R\$ 83,7 mil (conforme relatório de performance para a data 28/02/2018).
- A carteira de créditos cedida apresenta uma taxa de remuneração bastante superior à taxa de remuneração dos CRIs

BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

da Série Sênior (11,8% a.a. contra 9,4% a.a.), diferença que representa reforço de crédito e está sendo absorvida pelos CRIs da Série Júnior e, principalmente durante o regime de pagamentos sequencial, reforça a margem de garantia da Série Sênior.

- A carteira cedida manteve-se diversificada por empreendimentos, projetos e Estados, concentrando-se primordialmente nos Estados de São Paulo Sudeste, com 50,8% do saldo e seis contratos, Bahia, com 15,8% e três contratos, e Santa Catarina e Rio Grande do Sul, com um contrato cada e 22,5% da carteira.
- A alienação fiduciária dos Imóveis está presente em todos dos Contratos da carteira cedida. No entendimento da Austin Rating, este instrumento é indicativo de celeridade e segurança jurídica na retomada dos bens, fortalecendo a expectativa de recuperação do capital investido, sobretudo se analisado o baixo LTV da carteira (ou seja, os imóveis têm um valor de venda muito superior ao saldo remanescente dos contratos). Somado a isso, os direitos creditórios foram inicialmente averbados no RGI, fato que se traduz na transferência da garantia real (alienação dos imóveis) aos credores dos CRIs.
- Os créditos cedidos são oriundos de Contratos Imobiliários referentes a imóveis com “habite-se”, não havendo, assim, riscos da fase construtiva (riscos de construção e performance), nem qualquer descasamento potencial de indexadores da operação (já que na fase construtiva o índice é o INCC, passando para o IGP-M no pós-chaves).
- Os Contratos Imobiliários contam com seguro contra morte e invalidez permanente para os devedores dos direitos creditórios, o que mitiga os efeitos desses riscos para a operação.
- A carteira-lastro dos CRIs foi auditada pela FPS Negócios Imobiliários Ltda., reforçando a credibilidade sobre a existência e as características do lastro.
- Os imóveis foram avaliados por empresas independentes, o que também reforça a credibilidade quanto aos valores considerados para o cálculo do LTV da carteira, indicando redução do risco de gestão das garantias.
- O Banco Santander S/A (Banco Arrecadador), instituição onde são mantidas as contas dessa emissão, transmite um baixo risco de crédito à transação.
- Existe adequada segregação jurídica da carteira em relação ao risco das cedentes, ficando caracterizada a cessão definitiva dos créditos para a Brazilian Securities, e a segregação do risco daquela Securitizadora, por meio do Patrimônio Separado.

Não obstante, a presente classificação apresenta os seguintes fatores limitadores:

- Com a liquidação de 52 contratos de financiamentos, o número de contratos imobiliários passou de 67 para 15, diminuindo o nível de pulverização da carteira lastro. Corroborando com isso, no mês base mar/18, maior contrato representava 18,9% (R\$ 566,5 mil), os dois maiores 31,8% (R\$ 952,3 mil) e os cinco maiores 65,3% da carteira lastro.
- A carteira tem participação relevante de contratos de refinanciamento de imóveis, modalidade de crédito com pouco histórico no mercado local.
- 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).
- Em razão de se tratar de uma venda definitiva de créditos (*true sale*), não existe obrigação de recompra de créditos inadimplidos pelos Originadores.
- 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) de 7,2 % em 2016 e negativo em 0,5% em 2017. Nos últimos 12 meses até mar/18 estava em 0,2%, fator que contribui positivamente para reduzir o risco de inadimplência. A evolução desses fatores no longo horizonte dessa operação é de difícil previsão, o que está limitando a classificação.

BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

- Apesar da Brazilian Securities estabelecer relação direta com os mutuários desde o primeiro momento da cessão dos créditos (inclusive emitindo os boletos de cobrança) e dos devedores terem sido notificados sobre a cessão, existe uma possibilidade remota de que os pagamentos dos valores devidos sejam feitos diretamente aos Originadores.

Perspectiva e Fatores de Sensibilidade do Rating

A perspectiva estável traduz a expectativa de que o rating dos CRIs da Série 2011-221 não se modificará no curto prazo, dada a expectativa de preservação de seus principais fundamentos. No entanto, a nota de crédito poderá sofrer alterações, especialmente em caso de dificuldades na recuperação das garantias dos contratos que venham a se tornar inadimplentes por mais de 90 dias.

PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

Emissora dos CRIs:	Brazilian Securities Companhia de Securitização;
Originadores dos Créditos:	Brazilian Mortgages Companhia Hipotecária, Fundo Warehouse e Helbor Empreendimentos S/A;
Agente Fiduciário:	Oliveira Trust DTVM Ltda;
Custodiante:	Oliveira Trust DTVM Ltda;
Banco Escriurador:	Banco Itaú Unibanco S/A;
Banco Arrecadador:	Banco Itaú Unibanco S/A;
Empresa de Auditoria:	FPS Negócios Imobiliários Ltda. e Interservicer – Serviços de Crédito Imobiliário Ltda.;
Servicer:	FPS Negócios Imobiliários Ltda.;
Empresas de Avaliação de Imóveis:	Dexter Engenharia S/C Ltda., DLR Engenheiros Associados Ltda., Engebanc Engenharia e Serviços Ltda.
Instituições Custodiantes:	Oliveira Trust DTVM Ltda, Companhia Província de Crédito Imobiliário e Banco Ourinvest S/A;

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO

Instrumento:	Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRIs;
Forma dos CRIs:	Escritural;
Valor Total da Emissão:	R\$ 11.612.401,18 (onze milhões, seiscentos e doze mil, quatrocentos e um reais e dezoito centavos);
Saldo Devedor da Emissão Total (em 20/03/2018):	R\$ 4.822.953,4 (quatro milhões, oitocentos e vinte e dois mil, novecentos e cinquenta e três reais e quatro 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);

BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

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 (mar/18) CRIs Seniores:	R\$ 21.473,23 (vinte e um mil, quatrocentos e setenta e três);
Valor Nominal Unitário Inicial CRI Júnior:	R\$ 387.080,04 (trezentos e oitenta e sete mil, oitenta reais e quatro centavos);
Valor Nominal Unitário (mar/18) CRI Júnior:	R\$ 1.364.287,83 (um milhão, trezentos e sessenta e quatro mil, duzentos e oitenta e sete reais e oitenta e três centavos);
Data de Emissão:	20 de março de 2011;
Data de Vencimento:	20 de janeiro de 2031;
Prazo restante:	154 (cento e cinquenta e quatro) meses;
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</p>

BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

securitização; 2º Pagamento integral dos juros referentes ao CRI Sênior, vincendos, 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, 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;

BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

- 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 CCI, apresentem impossibilidade temporária ou definitiva de seu registro nos termos da Lei 10.931/2004, e (iv) no caso de recebimento de indenizações relacionadas a sinistro ou decorrentes de desapropriação dos imóveis. Nestas hipóteses, a amortização obedecerá à Forma de Pagamento e demais condições estabelecidas neste termo, e deverá ser avisada ao Agente Fiduciário, com antecedência de 02 (dois) dias úteis. No caso de amortização antecipada parcial, a Securitizadora informará à Cetip, via sistema, o valor da Amortização Extraordinária dos CRIs, que contemple a amortização antecipada ocorrida, em até 1 (um) dia útil antes do próximo evento de amortização, inclusive o valor da Amortização Extraordinária deverá ser anuído pelo Agente Fiduciário via sistema, à Cetip;
- Garantias:**
- (i) Instituição de Regime Fiduciário sobre os Créditos Imobiliários cedidos;
 - (ii) Garantia Real: 100% (cem por cento) dos Créditos Imobiliários são garantidos por alienação fiduciária dos imóveis, constituída na forma prevista na Lei 9.514/97;
 - (iii) Para a Série Sênior, Subordinação de CRIs Série Júnior em percentual mínimo de 10% (dez por cento).
- Fundo de Liquidez:** O Fundo de Liquidez será formado por recursos oriundos dos pagamentos pelos Devedores no primeiro mês de carência no pagamento dos CRIs, devendo ser recomposto pelos pagamentos mensais dos Devedores nos meses subsequentes até a liquidação total das obrigações do Patrimônio Separado. Os recursos integrantes deste Fundo serão utilizados para pagamento das obrigações integrantes do Patrimônio Separado e seus eventuais excedentes alocados para constituição do Fundo de Despesa;
- Fundo de Reserva:** Esse Fundo será composto pelo fluxo de caixa para pagamento do principal e juros dos CRIs Júnior (Série 2011-222) nos 06 (seis) meses de carência dos CRIs Júnior seguintes ao primeiro mês de carência destinado ao Fundo de Liquidez;
- Fundo de Despesa:** O Fundo de Despesa será formado pelos recursos originados da diferença entre os valores recebidos dos Créditos Imobiliários e os pagamentos de juros e principais dos CRIs. Estes recursos serão utilizados para o pagamento das despesas de responsabilidade do Patrimônio Separado.

CRITÉRIOS DE SELEÇÃO DOS CRÉDITOS IMOBILIÁRIOS

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

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

BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

- 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.

BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO
Fluxo de Pagamentos Já Efetuados – CRIs 221 e 222

PARÂMETROS		FLUXO CETIP - Senior 90%				FLUXO CETIP - Junior 10%			
#	Vcto.	Saldo Inicial	Amortização	Juros	Total	Saldo Inicial	Amortização	Juros	Total
0	20/3/11	10.451.161,06	0,00	0,00	0,00	1.161.240,12	0,00	0,00	0,00
1	20/4/11	10.595.496,93	0,00	0,00	0,00	1.189.600,89	0,00	0,00	0,00
2	20/5/11	10.723.131,28	0,00	0,00	0,00	1.216.533,38	0,00	0,00	0,00
3	20/6/11	10.769.420,37	110.181,93	81.221,97	191.403,68	1.243.885,24	0,00	0,00	0,00
4	20/7/11	10.639.812,60	99.918,48	80.244,48	180.162,94	1.264.077,48	0,00	0,00	0,00
5	20/8/11	10.527.730,77	76.347,10	79.399,17	155.746,18	1.285.457,72	0,00	0,00	0,00
6	20/9/11	10.497.363,38	94.266,32	79.170,14	173.436,38	1.314.467,38	0,00	0,00	0,00
7	20/10/11	10.470.230,63	199.238,01	78.965,51	278.203,30	1.322.949,94	25.174,41	23.930,32	49.104,72
8	20/11/11	10.325.547,81	213.016,05	77.874,33	290.890,06	1.304.668,77	26.915,31	23.599,64	50.514,96
9	20/12/11	10.162.765,56	103.680,53	76.646,64	180.327,16	1.284.100,67	13.100,39	23.227,59	36.327,99
10	20/1/12	10.047.280,89	140.842,78	75.775,66	216.618,42	1.269.508,78	17.795,97	22.963,64	40.759,62
11	20/2/12	9.931.075,82	169.980,29	74.899,26	244.879,22	1.254.825,86	21.477,59	22.698,05	44.175,63
12	20/3/12	9.755.108,36	300.681,70	73.572,12	374.253,64	1.232.591,77	37.992,17	22.295,87	60.288,03
13	20/4/12	9.494.865,41	396.002,35	71.609,40	467.611,52	1.199.709,17	50.036,27	21.701,07	71.737,32
14	20/5/12	9.176.501,20	123.800,17	69.208,32	193.008,48	1.159.482,74	15.642,58	20.973,43	36.615,99
15	20/6/12	9.145.277,29	76.811,18	68.972,83	145.783,84	1.155.537,50	9.705,35	20.902,06	30.607,41
16	20/7/12	9.128.319,35	115.747,08	68.844,94	184.591,78	1.153.394,80	14.625,04	20.863,30	35.488,35
17	20/8/12	9.133.436,98	142.983,95	68.883,54	211.867,26	1.154.041,43	18.066,51	20.875,00	38.941,50
18	20/9/12	9.118.817,72	93.094,01	68.773,28	161.867,20	1.173.035,82	0,00	0,00	0,00
19	20/10/12	9.112.877,91	102.984,63	68.728,48	171.712,92	1.205.786,37	0,00	0,00	0,00
20	20/11/12	9.012.062,14	97.979,13	67.968,14	165.947,20	1.227.892,86	0,00	0,00	0,00
21	20/12/12	8.911.779,33	98.100,86	67.211,81	165.312,42	1.249.780,65	0,00	0,00	0,00
22	20/1/13	8.873.799,12	694.232,80	66.925,37	761.158,00	1.281.066,75	0,00	0,00	0,00
23	20/2/13	8.207.218,82	72.756,99	61.898,08	134.654,96	1.285.397,62	11.395,04	23.251,05	34.646,10
24	20/3/13	8.158.135,38	301.100,46	61.527,90	362.628,36	1.277.710,28	47.157,73	23.112,00	70.269,72
25	20/4/13	7.873.239,58	284.239,69	59.379,24	343.618,62	1.233.090,49	44.517,03	22.304,89	66.821,91
26	20/5/13	7.600.061,99	423.027,05	57.318,96	480.345,88	1.190.305,98	66.253,62	21.530,97	87.784,59
27	20/6/13	7.177.355,26	62.385,57	54.130,95	116.516,30	1.144.435,98	0,00	0,00	0,00
28	20/7/13	7.168.183,61	92.440,89	54.061,78	146.502,60	1.173.851,47	0,00	0,00	0,00
29	20/8/13	7.094.210,54	843.877,62	53.503,88	897.381,38	1.198.204,00	0,00	0,00	0,00
30	20/9/13	6.259.483,09	64.428,85	47.208,44	111.637,30	1.221.663,69	0,00	0,00	0,00
31	20/10/13	6.287.931,91	138.504,27	47.423,00	185.926,96	1.262.408,65	0,00	0,00	0,00
32	20/11/13	6.202.148,46	56.172,85	46.776,03	102.948,60	1.296.262,63	0,00	0,00	0,00
33	20/12/13	6.163.793,15	73.269,00	46.486,76	119.755,48	1.323.536,14	0,00	0,00	0,00
34	20/1/14	6.126.964,72	126.025,53	46.209,00	172.234,48	1.355.539,24	0,00	0,00	0,00
35	20/2/14	6.029.797,46	322.292,67	45.476,17	367.768,82	1.386.695,71	0,00	0,00	0,00
36	20/3/14	5.729.439,70	286.678,24	43.210,90	329.889,08	1.417.204,81	0,00	0,00	0,00
37	20/4/14	5.533.457,73	57.625,42	41.732,82	99.358,20	1.466.883,06	0,00	0,00	0,00
38	20/5/14	5.518.808,82	290.013,40	41.622,34	331.635,66	1.505.137,86	0,00	0,00	0,00
39	20/6/14	5.221.832,07	65.549,65	39.382,57	104.932,16	1.530.323,02	0,00	0,00	0,00
40	20/7/14	5.118.005,47	82.297,52	38.599,52	120.896,86	1.546.438,81	0,00	0,00	0,00
41	20/8/14	5.005.104,04	71.322,73	37.748,03	109.070,64	1.564.843,43	0,00	0,00	0,00
42	20/9/14	4.920.668,40	79.321,17	37.111,22	116.432,32	1.588.915,03	0,00	0,00	0,00
43	20/10/14	4.851.034,42	95.453,80	36.586,05	132.039,68	1.620.893,11	0,00	0,00	0,00
44	20/11/14	4.769.096,31	401.247,91	35.968,08	437.215,86	1.654.902,84	0,00	0,00	0,00
45	20/12/14	4.410.565,21	62.832,91	33.264,07	96.096,92	1.701.315,15	0,00	0,00	0,00
46	20/1/15	4.374.722,93	543.458,70	32.993,75	576.452,32	1.742.842,36	0,00	0,00	0,00
47	20/2/15	3.860.564,24	258.925,48	29.116,02	288.041,20	1.787.937,62	0,00	0,00	0,00
48	20/3/15	3.611.384,28	180.395,86	27.236,72	207.632,56	1.825.204,35	0,00	0,00	0,00
49	20/4/15	3.464.641,06	150.919,76	26.130,00	177.049,56	1.876.445,99	0,00	0,00	0,00

BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

50	20/5/15	3.352.348,85	29.413,50	25.283,10	54.696,48	1.932.657,40	0,00	0,00	0,00
51	20/6/15	3.336.436,43	29.243,86	25.163,09	54.406,80	1.975.610,91	0,00	0,00	0,00
52	20/7/15	3.329.401,85	76.083,49	25.110,04	101.193,52	2.024.854,06	0,00	0,00	0,00
53	20/8/15	3.275.802,17	199.781,34	24.705,79	224.487,04	2.075.727,84	0,00	0,00	0,00
54	20/9/15	3.084.497,32	27.797,48	23.262,99	51.060,18	2.119.098,35	0,00	0,00	0,00
55	20/10/15	3.085.622,02	28.227,27	23.271,47	51.498,44	2.177.843,28	0,00	0,00	0,00
56	20/11/15	3.115.214,76	29.909,17	23.494,66	53.403,80	2.259.168,79	0,00	0,00	0,00
57	20/12/15	3.132.332,55	40.416,48	23.623,76	64.040,02	2.335.091,68	0,00	0,00	0,00
58	20/1/16	3.106.986,62	44.423,69	23.432,60	67.856,18	2.388.917,78	0,00	0,00	0,00
59	20/2/16	3.097.385,28	72.150,49	23.360,19	95.510,42	2.459.784,10	0,00	0,00	0,00
60	20/3/16	3.064.277,89	29.539,63	23.110,50	52.650,02	2.536.597,91	0,00	0,00	0,00
61	20/4/16	3.050.269,25	723.038,87	23.004,85	746.043,64	2.595.697,90	0,00	0,00	0,00
62	20/5/16	2.334.867,56	22.620,19	17.609,35	40.229,48	2.651.322,75	0,00	0,00	0,00
63	20/6/16	2.331.171,65	22.941,06	17.581,48	40.522,22	2.721.373,41	0,00	0,00	0,00
64	20/7/16	2.347.182,93	31.914,64	17.702,23	49.616,88	2.817.354,27	0,00	0,00	0,00
65	20/8/16	2.319.324,88	23.733,65	17.492,13	41.225,68	2.873.341,89	0,00	0,00	0,00
66	20/9/16	2.298.961,11	345.525,67	17.338,55	362.863,98	2.929.610,96	0,00	0,00	0,00
67	20/10/16	1.957.285,07	119.283,10	14.761,66	134.044,66	2.988.481,36	0,00	0,00	0,00
68	20/11/16	1.840.892,32	70.068,08	13.883,84	83.951,78	3.047.323,37	0,00	0,00	0,00
69	20/12/16	1.770.353,21	132.538,05	13.351,84	145.889,58	3.101.620,00	0,00	0,00	0,00
70	20/1/17	1.646.659,70	70.178,17	12.418,95	82.596,88	3.174.776,36	0,00	0,00	0,00
71	20/2/17	1.586.584,49	93.239,04	11.965,87	105.204,84	3.252.917,39	0,00	0,00	0,00
72	20/3/17	1.494.595,24	71.536,85	11.272,09	82.808,70	3.314.529,78	0,00	0,00	0,00
73	20/4/17	1.423.267,74	90.262,74	10.734,15	100.996,66	3.374.981,47	0,00	0,00	0,00
74	20/5/17	1.318.400,31	91.410,03	9.943,25	101.352,98	3.398.384,29	0,00	0,00	0,00
75	20/6/17	1.215.556,45	56.814,76	9.167,61	65.982,10	3.427.615,35	0,00	0,00	0,00
76	20/7/17	1.151.021,56	71.071,33	8.680,89	79.752,10	3.466.366,58	0,00	0,00	0,00
77	20/8/17	1.072.217,13	68.138,59	8.086,56	76.224,94	3.503.798,04	0,00	0,00	0,00
78	20/9/17	1.005.040,86	43.845,47	7.579,92	51.425,34	3.570.595,73	0,00	0,00	0,00
79	20/10/17	965.695,70	26.279,89	7.283,18	33.562,76	3.652.202,73	0,00	0,00	0,00
80	20/11/17	941.261,54	50.570,84	7.098,90	57.669,44	3.725.571,57	0,00	0,00	0,00
81	20/12/17	895.360,60	33.994,89	6.752,72	40.747,30	3.812.848,52	0,00	0,00	0,00
82	20/1/18	869.008,80	46.663,68	6.553,98	53.217,48	3.916.261,90	0,00	0,00	0,00
83	20/2/18	828.554,03	98.997,90	6.248,87	105.246,66	4.017.205,25	0,00	0,00	0,00
84	20/3/18	730.089,95	9.091,08	5.506,27	14.597,22	4.092.863,50	0,00	0,00	0,00

PERFIL DA CARTEIRA

Dados Gerais	jun/16	ago/17	mar/18
Valor Presente (R\$)	3.645.253	3.195.737	2.994.164,30
Saldo Devedor Médio (R\$)	342.813	332.703	314.050
Valor de Avaliação Médio (R\$)	961.116	1.028.848	1.036.876
Prazo Final Médio (meses)	117	105	97
LTV Médio Ponderado (%)	40,5%	37,2%	35,2%
Dados Gerais	18	17	15

Distribuição por Saldo Devedor	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	% do Saldo Devedor
Abaixo de R\$ 50 mil	1	20.314	0,7%
Entre R\$ 50 mil e R\$ 150 mil	7	652.924	21,8%
Entre R\$ 150 mil e R\$ 300 mil	2	367.030	12,3%
Entre R\$ 300 mil e R\$ 450 mil	4	1.387.250	46,3%
Entre R\$ 450 mil e R\$ 600 mil	1	566.646	18,9%
TOTAL	15	2.994.164	100,0%

Distribuição por Prazo Remanescente	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	% do Saldo Devedor
Abaixo de 24 meses	1	215.737	7,2%
Entre 24 e 36 meses	2	95.721	3,2%
Entre 120 e 180 meses	2	537.021	17,9%
Entre 180 e 240 meses	3	317.310	10,6%
Entre 240 e 300 meses	2	450.899	15,1%
Entre 300 e 360 meses	5	1.377.477	46,0%
TOTAL	15	2.994.164	100,0%

Distribuição por LTV	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	% do Saldo Devedor
Abaixo de 20%	3	247.015	8,2%
Entre 20% e 40%	8	1.492.741	49,9%
Entre 40% e 60%	3	1.038.672	34,7%
Entre 60% e 65%	1	215.737	7,2%
Acima de 65%	0	0	0,0%
TOTAL	15	2.994.164	100,0%

Distribuição por Atraso	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	% do Saldo Devedor
Em dia	8	1.635.178	54,6%
Atraso até 30 dias	6	1.143.250	38,2%
Atraso entre 31 e 360 dias	0	0	0,0%
Atraso acima de 360 dias	1	215.737	7,2%
TOTAL	15	2.994.164	100%

Distribuição por Região	Nº de Contratos	Saldo Devedor (R\$)	% do Saldo Devedor
SP	6	1.520.226	50,8%
BA	3	474.520	15,8%
SC	1	348.577	11,6%
RS	1	325.427	10,9%
RJ	2	190.622	6,4%
DF	1	75.407	2,5%
MG	1	59.385	2,0%
TOTAL	15	2.994.164	100%

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela elevação 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 20 de abril de 2018, compondo-se dos seguintes membros: André Messa (Analista Pleno), Pablo Mantovani (Analista Sênior) e Leonardo Santos (Analista Sênior). Esta reunião de Comitê está registrada sob a Ata nº 20180420-1.
2. A classificação atribuída está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Emissões”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A presente classificação decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de risco de crédito de Securitização de Recebíveis, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo e seus ativos subjacentes. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito a Certificados de Recebíveis Imobiliários lastreados em Contratos de Financiamento Imobiliário, com risco de crédito residencial e pulverizado.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas pela Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (*Disclaimers*).
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da Brazilian Securities Companhia de Securitização (Brazilian Securities).
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a atribuição de uma classificação de risco de crédito. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: i) Relatório de acompanhamento mensal do CRI (base: março 2018); ii) planilha contendo o fluxo financeiro atualizado das Séries 2011-221 e 2011-222; e iv) planilha contendo a carteira imobiliária lastro dos CRIs atualizada (mar/18). Para este monitoramento não foi realizada qualquer visita ou conferência telefônica com o contratante.
8. As estimativas de inadimplência e níveis de perda da emissão baseiam-se em metodologia própria, a qual considera as características atuais e potenciais bem como seu desempenho histórico e o desempenho de emissões semelhantes disponíveis na base de dados da Austin Rating.
9. O nível de diligência da análise para o produto financeiro estruturado foi adequado ao padrão estabelecido pela Austin Rating. Foi realizada análise aprofundada sobre as informações recebidas acerca da carteira lastro do CRI e do Termo de Securitização.
10. A classificação do risco de crédito será revisada anualmente. No entanto, poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, em razão da alteração dos aspectos levados em consideração no momento da presente ação de rating.
11. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
12. A Austin Rating e as partes a ela relacionadas, incluindo empresas de controle comum, sócios e funcionários, não prestaram serviços adicionais ao serviço de classificação de risco para esta emissão, nem sequer para qualquer outra parte relacionada desta emissão nos últimos 12 meses.
13. O serviço de classificação de risco da emissão foi solicitado pela Brazilian Securities. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
14. A classificação foi comunicada ao Contratante e a outras partes ligadas a emissão, via e-mail, em 24 de abril de 2018. A versão original do relatório foi enviada a essas partes, também via e-mail, na mesma data. Não foram realizadas qualquer alteração relevantes no conteúdo deste, nem tampouco foi promovida alteração na classificação atribuída inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
15. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.

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

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

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELA(S) EXPRESSA(S) NESTE DOCUMENTO, CONSISTEM EM OPINIÕES SOBRE A QUALIDADE DE CRÉDITO FUTURA DE UM EMISSOR E/OU EMISSÃO, E NÃO DEVEM SER ENTENDIDAS COMO SUGESTÕES, ACONSELHAMENTOS OU RECOMENDAÇÕES DE COMPRA, MANUTENÇÃO OU VENDA. As opiniões e as eventuais simulações realizadas pela Austin Rating, incluindo aquelas dispostas neste relatório, constituem-se meramente no julgamento da Austin Rating acerca da capacidade e da vontade futuras de um emissor em honrar suas obrigações totais e/ou específicas, sendo tal julgamento expresso por meio de símbolos (letras), que consistem 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 emvida seus melhores esforços para que suas opiniões (ratings) estejam atualizadas, programando revisões com o menor intervalo de tempo possível entre elas e fazendo revisões não programadas sempre que de conhecimento de fato novo e relevante. Contudo, essa agência não pode assegurar que todas as informações, especialmente aquelas de caráter não público, estejam refletidas tempestivamente em suas classificações, ou que fatos supervenientes à emissão de uma determinada classificação de risco não afetem ou afetarão a classificação de risco. As classificações e demais opiniões que a sustentam refletem a percepção do Comitê de Classificação de Risco dessa agência exclusivamente na data em que as mesmas são emitidas (data de emissão de relatórios, informativos e outros documentos oficiais).

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

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

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

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

A AUSTIN RATING NÃO 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, OBRIGATÓRIOS POR LEI OU NÃO, RELACIONADOS A UMA EMISSÃO.

EM NENHUMA HIPÓTESE E SOB NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, A AUSTIN RATING E/OU SEUS SÓCIOS, DIRETORES E DEMAIS COLABORADORES DEVEM SER RESPONSABILIZADOS DE QUALQUER FORMA, DIRETA OU INDIRETAMENTE, POR DANOS DE 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.

© 2018 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.**