

REAG SECURITIES
SECURITIZADORA DE CRÉDITOS S.A.
Transporte Pesados Minas S.A. (TRANSPES)

R\$ 65.778 mil

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING

CRI - CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS
6ª Série da 1ª Emissão

*Distribuição pública com esforços restritos
na forma da Instrução CVM nº476/09*



Rua São José, 70/12ª (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

€A

As operações estruturadas classificadas nesta faixa apresentam ativos subjacentes com 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 baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado por 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:

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9603
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 08.MAR.18

VÁLIDO ATÉ: 08.MAR.19

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI REAG SECURITIES 6ª Série da 1ª Emissão

I. RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING - RDR

O QUE É - O RDR é a confirmação do RPR, ou seja, depois de comprovado que toda a documentação e contratos estão assinados e registrados nos cartórios competentes, **LFRating** se sente confortável para emitir uma nota considerada definitiva para aquela operação.

O QUE SE EXIGE - Nesta fase, todos os documentos em seu formato final são exigidos, assim como as assinaturas dos envolvidos e o registro cartorial.

PARA QUE SERVE - O RDR é uma análise completa e definitiva dos riscos que envolvem a operação, assim como a opinião da **LFRating** sobre o nível de riscos de repagamento. O RDR é utilizado pelo estruturador para negociar os títulos no mercado, mas o comprador deverá ter certeza de que as condições oferecidas são as mesmas constantes do Relatório de Classificação, já que a análise de risco reflete uma estruturação definida. Valores, prazos e remuneração diferentes dos constantes do item **VISÃO GERAL**, existente em todos os relatórios da **LFRating**, podem não refletir o risco global definido no RDR.

PARA QUE NÃO SERVE - Nenhum relatório de *rating* deve ser utilizado como recomendação de investimento. A decisão de investir pertence ao comprador do título e o relatório é um instrumento que acrescenta informação ao conjunto de dados que qualquer comprador necessita para decidir sobre seus investimentos. 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 caráter definitivo do RDR, 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 à **LFRating** demonstrar isso e alterar a nota de classificação, se for o caso.

VALIDADE DO RELATÓRIO - O RDR 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 relatório de monitoramento. Todos os usuários de Relatórios de *rating* devem se informar sobre a contratação de monitoramento. No caso dos relatórios da **LFRating**, esta informação é dada claramente no próprio relatório, em local visível. A decisão de não contratar monitoramento é sempre do emissor ou estruturador, apesar de **LFRating** informar das consequências dessa decisão.

PROCEDIMENTOS - A confecção do RDR necessita de cerca de três dias úteis. Basicamente, as fases são as seguintes: 1 – Recebimento de toda a documentação utilizada na análise de risco, assim como a verificação das assinaturas e registros; 2 – Notificação ao estruturador no caso de detectada alguma diferença do teor dos documentos originalmente informados; 3 – Confirmação dos riscos; 4 - Reunião do Comitê para confirmação de nota; 5 – Elaboração do Relatório; 6 – Aceitação pelo estruturador.

Se houver contestação de algum entendimento por parte do estruturador, o processo poderá ser reiniciado.



Rua São José, 70/12ª (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

€A

As operações estruturadas classificadas nesta faixa apresentam ativos subjacentes com 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 baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado por 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:

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9603
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 08.MAR.18

VÁLIDO ATÉ: 08.MAR.19

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI REAG SECURITIES 6ª Série da 1ª Emissão

II. BASE LEGAL

CCI - Cédula de Crédito Imobiliário. Foi criada pela Lei 10.931/04 e é emitida por credor de crédito imobiliário, podendo ser integral ou fracionária, mas a soma das CCIs fracionárias não pode exceder o valor total do crédito que elas representam. A CCI pode ser emitida com ou sem garantia, real ou fidejussória, sob a forma escritural ou cartular. A CCI é título executivo extrajudicial, exigível pelo valor apurado de acordo com as cláusulas e condições pactuadas no contrato que lhe deu origem. O crédito representado pela CCI será exigível mediante ação de execução, ressalvadas as hipóteses em que a lei determine procedimento especial, judicial ou extrajudicial para satisfação do crédito e realização da garantia. A emissão e a negociação de CCI independe de autorização do devedor do crédito imobiliário que ela representa. A cessão do crédito representado por CCI implica automática transmissão das respectivas garantias ao cessionário, sub-rogando-o em todos os direitos representados pela cédula, ficando o cessionário, no caso de contrato de alienação fiduciária, investido na propriedade fiduciária.

CRI - Certificado de Recebíveis Imobiliários. 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. A sua emissão é de competência exclusiva das companhias securitizadoras, as quais estão reguladas pela Instrução n.º 414/04, da Comissão de Valores Mobiliários, que também dispõe sobre a distribuição pública deste título.

III. CLASSIFICAÇÃO E VISÃO GERAL DA OPERAÇÃO

Em reunião realizada no dia 08.mar.18, o Comitê de **LFRating** atribuiu a classificação **€A** para o risco de crédito de uma emissão de CRI (6ª série da 1ª emissão) da Reag Securities Securitizadora de Créditos S.A. (REAGSEC), com montante de R\$ 65.778 mil, ocorrida em 15.dez.17. Os Certificados são lastreados em uma CCI Fracionária emitida por Success - Fundo de Investimento Imobiliário (FIISUCCESS) para representar os créditos imobiliários originados num Contrato de Locação Atípico firmado com a Transportes Pesados Minas S.A. (TRANSPES), que figura como locatária/devedora.

Sediada em Betim-MG, a TRANSPES é uma S.A. de capital fechado especializada, como o próprio nome sugere, no transporte rodoviário de alta complexidade, que envolve cargas e equipamentos de grande porte. Seus 52 anos de existência lhe conferem o título de especialista em *road survey*, transporte especial, içamento, escolta, DTM - Desmontagem, Transporte e Montagem e armazenamento de cargas. A Companhia possui 20 filiais e mais de mil veículos e equipamentos próprios.

O referido Contrato de Locação foi originalmente assinado em nov.12, mas, para melhor se adequar ao perfil da presente emissão de CRI, foi aditado em nov.17, quando, dentre outros aspectos, foram definidos novo prazo de vigência (132 meses) e valor do aluguel mensal (R\$ 900 mil), totalizando R\$ 118,8 milhões. A CCI corresponde a 80,81% do citado Contrato (R\$ 96,0 milhões), já que tem vigência inferior a ele, de 120 meses, e parcelas mensais nominais fixadas em R\$ 800 mil. Este fluxo, trazido à valor presente pela taxa de juros pactuada de 8%, resulta no montante da captação que, por sua vez, não será aportado na TRANSPES, mas sim



Rua São José, 70/12ª (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

€A

As operações estruturadas classificadas nesta faixa apresentam ativos subjacentes com 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 baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado por 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:

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9603
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 08.MAR.18

VÁLIDO ATÉ: 08.MAR.19

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI REAG SECURITIES 6ª Série da 1ª Emissão

em três Fundos de Investimento Multimercado. São eles: o FIM SGON, o FIM ESPANHOL e o FIM TCG, todos fechados e pertencentes à família controladora da TRANSPES, para posterior aplicação no Inova Fundo de Investimento em Participações (FIPINOVA), que investirá os recursos na aquisição de ações da INOVABH.

Imóveis objeto do Contrato de Locação Atípico

			VALORES - R\$		
IMÓVEL			ALUGUEL	DE MERCADO (VM) (1)	DE LIQUIDAÇÃO (VL) (1)
	MATRÍCULA	RGI CIDADE-ESTADO			
1	131.658	Betim-MG (sede)	796.630	83.024.000	71.843.000
2	26924	Cariacica-ES	7.458	777.000	672.000
3	18390	Duque de Caxias-RJ	5.286	548.000	474.000
	18391	Duque de Caxias-RJ			
4	16187	Duque de Caxias-RJ	11.111	1.158.000	1.002.000
	16188	Duque de Caxias-RJ			
	5615	Duque de Caxias-RJ			
5	10897	Paraúpebas-PA	23.393	2.438.000	2.110.000
6	82438	Atibaia-SP	8.674	904.000	782.000
7	11556	São Luis-MA	45.414	4.733.000	4.096.000
8	17977	Pindamonhangaba-SP	2.034	212.000	183.000
TOTAL			900.000	93.794.000	81.162.000

(1) Valor de avaliação em nov.17

IV. CARACTERÍSTICAS DA OPERAÇÃO

Estas características, em todos os seus pontos, definem esta emissão. Qualquer alteração em uma delas deveria suscitar uma nova avaliação.

- Locatário/Devedor:** TRANSPES.
- Proprietário dos Imóveis, Locador e Emitente/Cedente da CCI Fracionária:** FII SUCCESS, CNPJ 15.348.117/0001-38. Constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado, administrado por Fram Capital DTVM S.A. e gerido pela Reag Gestora de Recursos Ltda..
- Cessionário da única CCI e Emitente dos 100 mil CRI:** REAGSEC.
- Valor dos Créditos Imobiliários Cedidos:** R\$ 96,0 milhões (80,81% do crédito imobiliário total).
- Montante em Emissão:** R\$ 65.778 mil, que equivale ao preço a ser pago pela Securitizadora ao Cedente, com os recursos advindos da integralização dos CRI, em razão da aquisição da CCI. O montante efetivamente captado até fev.18 era de R\$ 26.000.115,24.
- Data de Emissão/Vencimento dos Títulos (CCI e CRI):** 15.dez.17/14.dez.27.
- Forma de Pagamento dos Títulos:** em 120 PMT mensais e sucessivas de amortização e juros sem carência, vencíveis no décimo dia corrido de cada mês.
- Atualização Monetária + Juros:** IPCA + 8% a.a..
- Coordenador Líder:** CM Capital Markets DTVM Ltda..
- Custodiante da CCI e Agente Fiduciário dos CRI:** Pentágono S.A. DTVM (PENTÁGONO).



Rua São José, 70/12ª (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

€A

As operações estruturadas classificadas nesta faixa apresentam ativos subjacentes com 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 baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado por 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:

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9603
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 08.MAR.18

VÁLIDO ATÉ: 08.MAR.19

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI REAG SECURITIES 6ª Série da 1ª Emissão

11. **Escriturador dos CRI:** Itaú Corretora de Valores S.A..
12. **Avaliação Imobiliária:** York Partners Consultoria SS Ltda. (YPC).
13. **Mantenedor da Conta Centralizadora (CC):** Banco Itaú-Unibanco S.A. (ITAÚ). A TRANSPES, ciente da cessão onerosa dos direitos creditórios locatícios representados pela CCI, se compromete a realizar o pagamento dos aluguéis mensais diretamente na CC da operação, aberta e mantida junto ao ITAÚ (ag. 2937 cc. 19413-8), que integra o Patrimônio Separado relativo à emissão dos CRI.
14. **Garantias e Mitigadores de Risco:**
 - a. **Garantia Real:** na qualidade de únicos titulares do FIISUCCESS, os FIM SGON, ESPANHOL e TCG alienaram fiduciariamente em favor da REAG 100% das cotas do FIISUCCESS, cujo Patrimônio corresponde ao VM dos imóveis relacionados na Tabela 1, determinado pela YPC. Esta garantia contempla, ainda, todos os frutos, rendimentos, vantagens e os direitos delas decorrentes, além de quaisquer outros proventos, bens e valores produto da venda de ativos do FIISUCCESS e/ou rendimentos a serem distribuídos pelo Fundo. Conforme previsto na cláusula 8ª do Contrato de Locação, a TRANSPES deverá, durante toda a vigência do referido Contrato, manter as edificações existentes nos imóveis seguradas. Ademais, os Fiduciantes se obrigam a apresentar anualmente, até o final do mês de dezembro de cada ano, novos laudos de avaliação dos imóveis.
 - b. Será constituído, dentro da própria CC, um **Fundo de Liquidez (FLIQ)**, com saldo de R\$ 960 mil, que poderá ser eventualmente utilizado como reforço de Caixa para pagamento de alguma PMT, bem como das despesas do Patrimônio Separado.
 - c. **Razão de Garantia (RG):** durante todo o prazo de vigência dos CRI, o VL dos Imóveis, determinado por laudo de avaliação, somado ao saldo disponível no FLIQ, deverá representar, minimamente, 120% do saldo devedor. Caso isto não aconteça, caberá à REAG convocar uma Assembleia Geral dos Credores dos CRI para deliberar sobre a aceitação desta condição por no máximo um ano, ou exigir o reforço de garantia.
 - d. **Covenants Financeiros:**
 - Dívida Líquida/Ebitda < 2,5.
 - Ebitda/Despesa Financeira > 2.Para maiores detalhes vide item 1.8 (cláusula xxii) do Contrato de Cessão de Créditos Imobiliários que trata da "Resolução da Cessão".

V. ETAPAS DO PROCESSO

1. Tendo como base recebíveis imobiliários decorrentes da locação de seus imóveis para a TRANSPES, o FIISUCCESS emite uma CCI e a cede de forma onerosa para a REAG que, ato contínuo, estrutura uma emissão de CRI, que é colocada junto a investidores profissionais por meio de distribuição pública com esforços restritos.



Rua São José, 70/12ª (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

€A

As operações estruturadas classificadas nesta faixa apresentam ativos subjacentes com 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 baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado por 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:

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9603
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 08.MAR.18

VÁLIDO ATÉ: 08.MAR.19

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI REAG SECURITIES 6ª Série da 1ª Emissão

- Os recursos captados transitam pela estrutura de Fundos de Investimentos do Grupo controlador das TRANSPES com a finalidade de fomentar investimentos em outro ramo de atuação, ligado ao setor de educação. Nenhum recurso proveniente da presente operação estruturada está sendo direcionado para a TRANSPES.
- Imediatamente após a emissão dos títulos, a TRANSPES passa a fazer o pagamento dos aluguéis mensais diretamente na CC do Patrimônio Separado. A REAG, então, segrega os recursos necessários à liquidação das PMT dos CRI e devolve o excedente para a TRANSPES. Tal excedente decorre do fato de que, como dito, apenas 80,81% do Contrato de Locação foi efetivamente cedido, mas a totalidade dos créditos locatícios circulam pela CC.
- O pagamento do aluguel mensal ficará registrado na contabilidade da TRANSPES como despesa de custeio, já que os imóveis locados, especialmente o de sua sede em Betim, são operacionais e é neles que a Companhia desenvolve sua atividade econômica.

VI. FUNDAMENTOS DA NOTA DE RATING E RISCOS POTENCIAIS

A classificação **€A** atribuída à presente emissão reflete a opinião do Comitê de **LFRating** sobre o risco de crédito dos CRI, considerando o título a ele subjacente, com base na análise da estrutura de garantias montada no contexto de uma operação estruturada, na participação de um Agente Fiduciário, contratado para atuar em favor do credor, bem como no perfil de crédito e capacidade de pagamento da Devedora, ou seja, a TRANSPES, que não se beneficia diretamente da captação.

Sabendo-se que se trata de uma classificação tardia e que as duas primeiras PMT foram pagas em dia, ainda influíram na classificação:

- O fato de a TRANSPES ser uma empresa tradicional, em atividade há mais de 50 anos, detentora de uma *expertise* bastante específica, que é o de transporte de cargas de grande porte e de alta complexidade com abrangência nacional, diferenciando-se assim da maior parte das empresas do setor de logística. A empresa presta serviços para os ramos de mineração, óleo e gás, infraenergia, siderurgia, indústria pesada e automotiva. Por essa razão é natural que seu nível de atividade esteja, em boa medida, correlacionado às variações do PIB, de uma forma mais ampla. Dentre seus principais clientes destacamos Vale, Usiminas, BR Distribuidora, Schlumberger, ThyssenKrupp, Samarco e Fiat, só para citar alguns. Bem estruturada, a TRANSPES dispõe de uma frota com cerca de 1.000 equipamentos, dentre cavalos mecânicos, carretas, empilhadeiras, guindastes, caminhões *munck*, pórticos hidráulicos e veículos de apoio para escolta.
- A boa estrutura jurídica e de garantias que envolve a emissão dos CRI, notadamente com vinculação, via alienação fiduciária, das cotas do FIISUCCESS, além da criação de uma CC, no âmbito do Patrimônio Separado, e de um FLIQ para emergências pontuais. A principal garantia de pagamento dos Certificados, no entanto, reside no efetivo pagamento pela TRANSPES dos aluguéis mensais inerentes aos imóveis objeto de Contrato de Locação Atípico. Neste quesito, não está prevista a vinculação direta e automática de Receitas (recebíveis de serviços prestados) da TRANSPES, o que daria maior estabilidade à opera-



Rua São José, 70/12ª (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

€A

As operações estruturadas classificadas nesta faixa apresentam ativos subjacentes com 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 baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado por 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:

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9603
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 08.MAR.18

VÁLIDO ATÉ: 08.MAR.19

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI REAG SECURITIES 6ª Série da 1ª Emissão

ção. Desta maneira, tais pagamentos deverão ocorrer por comando e ordem da própria TRANSPES, com recursos já contabilizados em seu Caixa. Sendo assim, **LFRating** concentrou sua análise na capacidade de pagamento da Devedora, medida pelo seu desempenho econômico-financeiro recente, mas sobretudo no estudo de fluxo de Caixa projetado da empresa preparado pela REAG.

A análise de Balanço da TRANSPES sugere uma administração conservadora, com elevados níveis históricos de Caixa e Estoques, favorecendo os índices de liquidez, ao passo que os empréstimos e financiamentos se mostram proporcionalmente baixos e majoritariamente ligados ao financiamento de veículos operacionais. Com os dados que recebemos (de dez.14 a set.17) pudemos constatar que a empresa sofreu uma substancial perda de Receita Operacional Líquida (ROL) entre 2014 (R\$ 247,5 milhões) e 2016 (R\$ 177,9 milhões), o que se justifica pela forte retração da atividade econômica, medida pelo PIB (-3,8% em 2015 e -3,6 em 2016). Tanto em 2016 como em 2017 (até setembro) a TRANSPES viu sua Margem Bruta se reduzir à metade (para cerca de 9%), quando comparada à de 2015. Isso demonstra que o nível de ROL registrado nestes dois períodos mais recentes não foi suficiente para absorver a estrutura de custos fixos de forma satisfatória, o que gerou Resultados Operacionais negativos, quando medidos pela Margem *Ebit*, de 3% e 5%, respectivamente, em razão, principalmente, de despesas não recorrentes referentes ao redimensionamento do quadro de funcionários, ocorrido entre o final de 2016 e o primeiro semestre de 2017. A Margem *Ebitda*, por sua vez, também se reduziu (de 15,8% em 2015 para 4,2% em set.17), mas permaneceu positiva, enquanto que o Resultado Líquido, favorecido pelas Receitas Financeiras, registrou Prejuízo apenas em set.17. Para 2018 a perspectiva é de melhora, em linha com a recuperação projetada para o PIB.

O estudo do fluxo de Caixa projetado da TRANSPES, preparado pela REAG, demonstra que a empresa apresenta condições teóricas para liquidar as obrigações financeiras decorrentes do Contrato de Locação assinado com o FIPSUCCESS, ao nível da classificação atribuída. A projeção foi originalmente preparada partindo da premissa que a empresa consegue alavancar sua ROL duas vezes e meia em relação ao PIB (2,5:1). As análises de estresse realizadas por **LFRating** serviram para mostrar que, no limite, os fluxos de Caixa anuais permanecem positivos mesmo que esta relação seja reduzida para 2:1. No entanto, na hipótese mais conservadora, de crescimento 1:1, surgem déficits de Caixa a partir de 2020. Mesmo nessa situação, o valor histórico da posição de Caixa da empresa seria suficiente para suprir tais déficits, mas isso seria uma mera presunção, já que este Caixa é de livre movimentação da TRANSPES e não faz parte da estrutura de garantias montada em torno dos CRI. Em relação ao crescimento esperado para o PIB foram utilizados dados do Sistema Gerador de Séries Temporais do BACEN.

A alienação fiduciária das cotas do FIPSUCCESS é representada, na prática, pelos imóveis constantes de seu Patrimônio. Apesar de ser considerada positiva em termos de crédito, este tipo de garantia não se mostra eficiente para manter a operação adimplente, já que é acionada após o *default*, no conceito desta Agência. Não obstante, salientamos que apenas um destes imóveis representa cerca de 90% do Patrimônio do FII. Trata-se de imóvel operacional, indispensável à atividade empresarial da TRANSPES.



Rua São José, 70/12ª (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

€A

As operações estruturadas classificadas nesta faixa apresentam ativos subjacentes com 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 baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado por 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:

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9603
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 08.MAR.18

VÁLIDO ATÉ: 08.MAR.19

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI REAG SECURITIES 6ª Série da 1ª Emissão

VII. FONTES DE INFORMAÇÃO RELEVANTES PARA ESTE RELATÓRIO

1. Teaser da operação de CRI.
2. Apresentação institucional, Informações de Balanço, Fluxo de Caixa Projetado e Estrutura Societária resumida da TRANSPES.
3. Regulamento e Laudo de avaliação dos imóveis investidos do FIISUCCESS.
4. Atos societários da TRANSPES.
5. Instrumentos legais (Termo de Securitização dos CRI, Escritura de Emissão da CCI, Instrumento de Alienação Fiduciária de Cotas em Garantia, Instrumento de Cessão de Créditos Imobiliários representados por CCI e Contrato de Coordenação e Distribuição Pública).

VIII. DISCLAIMERS

1. Nenhuma parte deste Relatório pode ser modificada ou publicada sem a permissão expressa da Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda. (**Argus**), publicamente conhecida como **LFRating**.
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.**
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** utiliza 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 FGR. 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 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. Apesar de avaliados, os Ativos Subjacentes não foram objeto de classificação de risco.

© 2018 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1



Rua São José, 70/12ª (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

€A

As operações estruturadas classificadas nesta faixa apresentam ativos subjacentes com 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 baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado por 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:

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9603
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 08.MAR.18
VÁLIDO ATÉ: 08.MAR.19

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI REAG SECURITIES 6ª Série da 1ª Emissão

IX. 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 alterem a estrutura do Sistema Financeiro Nacional ou da Economia Brasileira.



Rua São José, 70/12ª (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272-9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

€A

As operações estruturadas classificadas nesta faixa apresentam ativos subjacentes com 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 baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado por 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:

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9603
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO

COMITÊ ORIGINAL: 08.MAR.18

VÁLIDO ATÉ: 08.MAR.19

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI REAG SECURITIES 6ª Série da 1ª Emissão

X. ESCALA DE RATING

O resultado final de um *rating* 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.

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 subjacentes 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.

© 2018 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.

Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1