

M.INVEST PLANEJAMENTO E ADMINISTRAÇÃO DE SHOPPING CENTER S.A.

R\$ 420 milhões

RELATÓRIO DE SEGUNDA REVISÃO

DEBÊNTURES SIMPLES

Debêntures Simples não conversíveis em ações com garantia real, em duas séries no valor total de R\$ 420 milhões e distribuição pública por esforços restritos de colocação, conforme termos da Instrução CVM 476.

Este Relatório foi revisto pelo classificador, que solicitou a supressão de uma parte considerada sigilosa e não disponível para divulgação. A parte do Relatório onde houve supressão de informação está destacada.

Agosto de 2017





Rua Araújo Pereira Alvim, 16, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

BBB

Nesta faixa estão as obrigações que apresentam 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 aos da faixa anterior.

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 conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2272-9641
joabatista@lfrating.com

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

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 29.MAI.15

COMITÊ DE REVISÃO: 3.AGO.17

VALIDADE: 2.AGO.18

RELATÓRIO DE SEGUNDA REVISÃO DE RATING M.INVEST - PLANEJAMENTO E ADMINISTRAÇÃO DE SHOPPING CENTER S.A. DEBÊNTURES SIMPLES

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, 6º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

BBB

Nesta faixa estão as obrigações que apresentam 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 aos da faixa anterior.

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 conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2272-9641
joabatista@lfrating.com

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

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 29.MAI.15
COMITÊ DE REVISÃO: 3.AGO.17

VALIDADE: 2.AGO.18

RELATÓRIO DE SEGUNDA REVISÃO DE RATING M.INVEST - PLANEJAMENTO E ADMINISTRAÇÃO DE SHOPPING CENTER S.A. DEBÊNTURES SIMPLES

II. BASE LEGAL

- Debêntures

A debênture é valor mobiliário de livre negociação, que confere ao seu titular direito de crédito contra a empresa emitente nas condições constantes da escritura de emissão e, se houver do certificado. Em sua configuração atual as debêntures têm origem nas Leis nº 6.385/76, de 7.dez.76 e nº 6.404/76, de 15.dez.76, alteradas pela Lei nº 10.303/01, de 31.out.01 e pela Lei nº 11.638, de 28.dez.07, aplicando-se normas regulamentares editadas pelo Conselho Monetário Nacional, Comissão de Valores Mobiliários - CVM e Banco Central do Brasil.

Com o objetivo de promover a mitigação dos custos envolvidos e promover o acesso de um número maior de companhias emissoras ao mercado de capitais, a CVM editou a Instrução nº 476/09, que dispõe sobre oferta pública de valores mobiliários distribuída com esforços restritos e a negociação no mercado secundário desses ativos nos mercados regulamentados. De acordo com o normativo, estas ofertas são destinadas exclusivamente a investidores qualificados. Os valores mobiliários passíveis de serem ofertados no âmbito da Instrução nº 476/09 são: debêntures não conversíveis ou não permutáveis por ações; notas comerciais; cédulas de crédito bancário; cotas de fundos de investimento fechados e certificados de recebíveis imobiliários ou do agronegócio. Os valores mobiliários ofertados de acordo com esta Instrução estão sujeitos a um período de carência. Dessa forma, somente poderão ser negociados nos mercados regulamentados de valores mobiliários depois de decorridos 90 (noventa) dias de sua subscrição ou aquisição pelo investidor. Após o encerramento da oferta pública, distribuída com base nesta Instrução, o intermediário líder deverá informar à CVM, no prazo de cinco dias, contado de seu encerramento.

III. VISÃO GERAL DA OPERAÇÃO (importante leitura)

Nota: na atribuição da classificação do Rating Definitivo (mai.15), o Comitê de Risco de LFRating considerou a inclusão de Receitas provenientes de expansões futuras e novos investimentos, que foram considerados como ocorridos, e o fluxo de recursos desses investimentos foi analisado e estressado normalmente. Sem isto, a classificação seria inviável. Tendo em vista a ocorrência de vários ajustes na estrutura original da operação de emissão de Debêntures Simples (DBS) da M. Invest Planejamento e Administração de Shopping Center S.A., representado pelo 1º Aditamento (1º ADT) ao Instrumento Particular de Escritura da 1ª Emissão de Debêntures Simples (abr.16) e postergação dos investimentos previstos, o Comitê decidiu por atribuir um downgrade e solicitar da emitente a manutenção de informações precisas e sistemáticas sobre a evolução da captação, evidenciando a origem dos recursos, pelo fato de, até a data de realização deste Comitê, apenas 40% do total das DBS havia sido integralizado.

Este Relatório cumpre o acerto contratual de se realizar Revisões da nota de classificação a, no máximo, cada 12 meses a partir da classificação original, com vistas a certificar o cumprimento das condições que deram base à nota **A-** original e confirmada na primeira Revisão em jun.16. Passado este período, algumas situações adversas têm levado esta Agência a ser mais cautelosa quanto à manutenção da classificação original. Uma delas é a persistente retração da atividade econômica com efeitos na redução da renda e, por conseguinte, da demanda. Isto é potencializado pelo conturbado cenário político do País e a natural retração do mercado financeiro, protagonizando consequências desfavoráveis na subscrição/colocação dos títulos emitidos. O quadro da página seguinte mostra que foram colocados apenas 40% do total, sendo apenas 11% foram subscritos com recursos financeiros. Dessa forma, com base nos fatos ocorridos



Rua Araújo Pereira, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

BBB

Nesta faixa estão as obrigações que apresentam 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 aos da faixa anterior.

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 conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2272-9641
joabatista@lfrating.com

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

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 29.MAI.15
COMITÊ DE REVISÃO: 3.AGO.17
VALIDADE: 2.AGO.18

RELATÓRIO DE SEGUNDA REVISÃO DE RATING M.INVEST - PLANEJAMENTO E ADMINISTRAÇÃO DE SHOPPING CENTER S.A. DEBÊNTURES SIMPLES

na operação, na empresa e na conjuntura nacional até a presente data, o Comitê de Risco de LFRating decidiu em 3.ago.17 pelo *downgrade* da nota para **BBB**, em segunda Revisão de *rating*. Os títulos classificados são Debêntures Simples (DBS) emitidos por M.Invest Planejamento e Administração de Shopping Center S.A. (M.INVEST), com garantia real e esforços restritos de distribuição, no valor total de R\$ 420 milhões em duas séries especificadas no item V deste Relatório. Inicialmente, a operação foi estruturada com garantia preliminar representada pela totalidade de cotas do FIP Atlantis (ATLANTIS), constituído em 29.mar.12 e administrado por ICLA Trust DTVM S.A (ICLA). Com a integralização da captação, essa garantia seria substituída por garantias definitivas, representadas por alienação fiduciária de imóveis, Fundo de Liquidez (FLIQ) e fiança dos controladores da M.INVEST, os Srs. Lorival Rodrigues e Cyro Santiago Rodrigues. Entretanto, diante dos vários fatores adversos, a estrutura original de emissão das DBS foi alterada através da realização do 1ºADT à Escritura em Assembleia Geral dos Debenturistas (AGD) ocorrida em 27.abr.16, resumido a seguir.

Total das Debêntures emitidas	42.000	100%
Integralização - 1ª Série	6.512	15,5%
Com recursos financeiros	4.642	11,1%
Sem recursos financeiros	1.870	5,0%
Integralização - 2ª Série	10.473	24,9%
Com recursos financeiros	0	0,0%
Sem recursos financeiros	10.473	24,9%
à integralizar	25.015	59,6%

IV. 1º ADITAMENTO

i. Percentual Mínimo de Garantia (PMG) - **Antes**: era obrigação da M.INVEST manter em garantia preliminar a cessão de cotas do ATLANTIS, bem como o PMG de 120% do valor total da emissão pelo prazo máximo de 150 dias corridos, a partir da data do encerramento da oferta pública das DBS, logo em seguida as garantias definitivas teriam que ser constituídas. **Alteração**: por falta de integralização das DBS e decorrência de prazo, a formalização das garantias definitivas poderia ser feita mediante alienação e cessão fiduciária sobre quaisquer imóveis ou fração de imóveis que tivessem preferencial, mas não obrigatoriamente, atividades relacionadas a *Shopping Centers*. O PMG também foi alterado de 120% para 150% do valor total atualizado das DBS, permanecendo por todo o período da operação. Para fins de cálculo, o valor dos imóveis deveria ter como base o laudo de avaliação elaborado pela Cushman & Wakefield, JLLS, CBRE, Colliers, Ernst Young, PricewaterhouseCoopers, Deloitte, KPMG ou qualquer outra avaliadora cujo nome fosse aprovado pelos debenturistas em comum acordo com a M.INVEST. Também, que a data-base da avaliação não se distanciasse mais do que 120 dias da data de emissão do referido laudo, que seria atualizado a cada 12 meses; ii) substituição da GDC Partners pela Orla DTVM S.A. (ORLA) como Agente Fiduciário, Conta Vinculada (CV) e PMG; iii) alteração do prazo de carência total da 1ª série, que passou de 24 para 36 meses. Os prazos de carência estabelecidos para a 2ª série permaneceram, ou seja, 84 meses para pagamento de juros e amortização do valor principal. Em ambas as séries os pagamentos seriam trimestrais e consecutivos; iv) integralização e forma de pagamento na subscrição - **Antes**: as DBS deveriam ser integralizadas no ato de subscrição em moeda corrente nacional. **Alteração**: após o aditamento, a integralização, além do financeiro, também poderia ser constituída por cessão de títulos públicos, CCB, CCCB, CCI e NP (estas últimas, desde que emitidas pela M.INVEST ou por sociedade pertencente ao grupo) e, por fim, imóveis que possuíssem fluxo regular de recebíveis e estivessem livres e desembaraçados; v) FLIQ - **Antes**: representava o equivalente a uma PMT, correspondente à soma das PMT das duas séries, que seria constituída no momento da liquidação financeira das DBS, de forma ponderada, à medida que fossem ocorrendo as

© 2017 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 2 (divulgação)



Rua Araújo Pinho Albuquerque, 36, 6º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel: (55) 21 2272 9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

BBB

Nesta faixa estão as obrigações que apresentam 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 aos da faixa anterior.

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 conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2272-9641
joabatista@lfrating.com

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

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 29.MAI.15
COMITÊ DE REVISÃO: 3.AGO.17
VALIDADE: 2.AGO.18

RELATÓRIO DE SEGUNDA REVISÃO DE RATING M.INVEST - PLANEJAMENTO E ADMINISTRAÇÃO DE SHOPPING CENTER S.A. DEBÊNTURES SIMPLES

liquidações financeiras. **Alteração:** com as novas regras do Aditivo, o FLIQ deveria ser constituído de uma PMT, mas somente a partir do momento em que tivesse sido subscrito e integralizado o percentual mínimo de 30% do total das DBS, ou seja, 12.600, independente da série, e somente com recursos financeiros. Ou quando for formalizado o encerramento da distribuição, mediante comunicação à CVM, conforme os termos da legislação vigente, o que acontecer primeiro, e, por fim, vi) alteração na liberação de recursos captados. Uma vez cumpridas as condições preliminares, os primeiros R\$ 150 milhões, independentes da série, seriam liberados para realização de obras de melhorias ou expansão nos *shoppings* existentes, liquidação de compromissos referentes a aquisições de participações societárias, novas aquisições de participações em atividades de *shopping centers*, bem como reforço de capital de giro. Os recursos restantes (R\$ 270 milhões), depositados na CV, seriam utilizados na quitação de títulos (CCI, CCB, CRI, etc.).

V. ESTRUTURA E PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

1. **Emitente:** M.INVEST
2. **Título:** DBS
3. **Valor Nominal Total:** R\$ 420 milhões, com emissão em duas séries, sendo:
1ª. série - R\$ 285 milhões / 2ª. série - R\$ 135 milhões.
4. **Remuneração:** IPCA + 9% a.a., para as duas séries.
5. **Prazos de Vencimento Específicos das Séries:** 1ª. série - 84 meses/2ª. série - 120 meses
6. **Prazos de Carência:** 1ª. série - 36 meses, até jun.18 e 2ª. série - 84 meses até jun.22
7. **Forma de Pagamento:** parcelas trimestrais após período de carência de cada série.
8. **Data de Emissão:** 02.abr.15 para ambas as séries.
9. **Data de Vencimento:** 1ª série - 02.abr.22 / 2ª série - 02.abr.25.
10. **Coordenador da Emissão:** Positiva CCTVM S.A. (POSITIVA)
11. **Assessoria Jurídica:** Bichara Advogados.
12. **Agente Fiduciário:** ORLA.
13. **Instituição Liquidante:** Banco Itaú-Unibanco S.A. (ITAÚ).
14. **Interveniente Anuente:** Globalmalls Participações e Administração de Shopping Center S.A. (GLOBAL).
15. **Registro:** CETIP S.A. - Mercados Organizados.
16. **Garantias:** a estrutura original da emissão contemplava uma garantia preliminar que era constituída pela alienação fiduciária até a totalidade de cotas do ATLANTIS, se observando o PMG de 120% do valor nominal atualizado das DBS, pelo prazo de 150 dias, e imediatamente substituída por garantias definitivas. Entretanto, em conformidade com o 1ºADT, resumido no item IV deste Relatório, o PMG passou para 150% do valor nominal atualizado das DBS e o prazo, que era de 150 dias para a realização das garantias definitivas, foi suprimido e permanecerá por todo o período da operação. Sua constituição poderia ser feita sobre qualquer imóvel, inclusive aqueles que não possuam atividades ligadas a *shopping centers*; ii) o FLIQ, equivalente a uma PMT, deverá ser formado em moeda, e somente depois da integralização de 30% do total de DBS, de qualquer série. Isto também será válido quando for encerrada a distribuição dos títulos; iii) cessão de recebíveis do total da Receita da GLOBAL, correspondente aos valores pagos pelas controladas que vierem a

© 2017 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 2 (divulgação)



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parís)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

BBB

Nesta faixa estão as obrigações que apresentam 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 aos da faixa anterior.

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 conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2272-9641
joabatista@lfrating.com

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

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 29.MAI.15
COMITÊ DE REVISÃO: 3.AGO.17

VALIDADE: 2.AGO.18

RELATÓRIO DE SEGUNDA REVISÃO DE RATING M.INVEST - PLANEJAMENTO E ADMINISTRAÇÃO DE SHOPPING CENTER S.A. DEBÊNTURES SIMPLES

alienar fiduciariamente fração ou integralidade de imóveis dados em garantia. Os imóveis podem ser os já existentes ou não, e iv) fiança dos controladores do M.Grupo e da M.INVEST, Lorival Rodrigues (Presidente) e Cyro Santiago Rodrigues (Diretor Executivo).

Conta Vinculada (CV): com o propósito de amenizar o risco da emissão, terá como função a retenção de recursos necessários, oriundos de recebíveis dos *shoppings* e das devidas expansões futuras, para realização de pagamento aos debenturistas.

- 17. Destinação e Liberação dos Recursos:** detalhado em nosso Relatório de Rating Definitivo de mai.15. Também mencionado no item IV deste Relatório, de acordo com 1ºADT à Escritura em AGD de abr.16.

VI. M.INVEST

O histórico e as informações sobre a atuação da M.INVEST e as principais características do *shopping* estão detalhadas em nosso Relatório de *rating* original de mai.15.

VII. FUNDAMENTOS DA NOTA DE RATING

Na classificação original (mai.15), o analista-relator considerou como dada a inclusão de Receitas provenientes de expansões futuras, que estavam programadas para acontecer após a captação dos recursos oriundos da emissão das DBS, bem como a realização de novos investimentos. Para a classificação **A-** concedida à época, os investimentos foram considerados como feitos e o fluxo de Receitas provenientes desses investimentos foram analisados e estressados normalmente. Sem isto, a classificação seria inviável. Em função disso, **LFRating** estreitou o monitoramento da emissão, em especial quanto ao sucesso da subscrição dos títulos e da realização dos referidos investimentos. Em primeira Revisão (jun.16), o Comitê de Risco de **LFRating**, mesmo decidindo pela confirmação da nota **A-**, apontou que diante de vários ajustes na estrutura original da emissão, na ocasião representada pelo 1ºADT, a emitente deveria manter informações sistemáticas através de relatórios gerenciais sobre a evolução da captação de recursos, evidenciando a origem, até a realização da segunda Revisão, pelo fato de, até aquela data (jun.16), apenas 8% do total das DBS havia sido integralizado.

O *downgrade* para **BBB** nesta segunda Revisão da operação de DBS da M.INVEST, em duas séries, se fundamenta na atualização do entendimento do Comitê de Risco de **LFRating** sobre a capacidade de repagamento dos títulos, após decorridos 12 meses e ter sido efetivamente colocada apenas 40% da emissão. As alterações na estrutura da operação ocorridas já no primeiro ano após a data de emissão das DBS (1ºADT- abr.16) sinalizavam as dificuldades que vêm sendo encontradas para o sucesso da captação de recursos. Ainda assim, do total colocado de 40% apenas 11% o foram com recursos financeiros (R\$ 56,0 milhões), sendo o restante constituído por troca de dívida. Para esta segunda Revisão, o analista-relator se baseou em informações prestadas pela POSITIVA e M.INVEST, consideradas válidas e representativas de boas intenções para a formação de nossa opinião. Para estes Fundamentos também foram considerados outros aspectos de caráter relevante, descritos a seguir.

- 1. Alterações na Estrutura da Operação:** ainda que a operação contemple a atuação de agentes externos no controle e manutenção das garantias, o Comitê de Risco de **LFRating** entendeu que a redefinição das regras impostas pelo 1ºADT apontam dificuldades como, por exemplo, extensão do prazo de carência da 1ª série, supressão do prazo de 150 dias para a realização das garantias definitivas e outras detalhadas nos itens seguintes. De acordo com a POSITIVA e a emitente, as mudanças permitiriam maior flexibilidade para a integralização

© 2017 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 2 (divulgação)



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9603
www.lfrating.com
e-mail: lfrating@lfrating.com

BBB

Nesta faixa estão as obrigações que apresentam 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 aos da faixa anterior.

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 conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2272-9641
joabatista@lfrating.com

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

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 29.MAI.15
COMITÊ DE REVISÃO: 3.AGO.17
VALIDADE: 2.AGO.18

RELATÓRIO DE SEGUNDA REVISÃO DE RATING M.INVEST - PLANEJAMENTO E ADMINISTRAÇÃO DE SHOPPING CENTER S.A. DEBÊNTURES SIMPLES

dos títulos restantes. Entretanto, passados mais de dois anos da data de emissão, o montante captado, considerando o volume financeiro de R\$ 56 milhões, representa apenas 11% do valor total da emissão, ou seja, residual para os propósitos definidos no início da operação. E mesmo estando em fase de carência para o início de amortização do valor principal e pagamento dos juros na 1ª série, a situação apresentada até o momento inspira cautela ao Comitê de Risco, uma vez que somente 40% dos títulos emitidos foram devidamente integralizados conforme item III (pag.4) deste Relatório. Isto, no entanto, deve provocar algum efeito no tempo, sobre a gestão de Caixa da M.INVEST, que exigirá maior esforço de administração das necessidades adicionais de Capital de Giro. Com as mudanças do 1ºADT, o prazo de colocação dos títulos passou a ser indeterminado, o que trouxe outro ponto de preocupação quanto à proximidade do início de pagamento aos debenturistas (jul.18). No Relatório Definitivo de Rating consideramos que o fluxo previsto incluiria Receitas provenientes dos *shoppings* existentes, expansões futuras e novos investimentos, até o momento esses mecanismos não foram constituídos.

2. **Subscrição Sem Financeiro:** nessa modalidade de integralização a parte interessada em subscrever as DBS apresenta o ativo de crédito a ser permutado, na maioria dos casos uma Nota Promissória firmada junto com a M.INVEST. A sua autenticidade é confirmada e se emite uma autorização de transferência da DBS sem financeiro, com propósito de permutar o título para quitação da dívida. (texto retirado por solicitação do classificado)
3. **Substituição do Agente Fiduciário:** a GDC Partners foi substituída pela Orla DTVM S.A..
4. **Formação do FLIQ:** essa garantia, de suma importância, que representa disponibilidade de recursos para eventual cobertura de pagamento aos debenturistas, ainda carece de formação. O FLIQ, equivalente a uma PMT, considerando a soma das duas séries, deveria ser formado depois de integralizadas 12.600 DBS, mas nas condições impostas no 1º ADT apenas 4.642 títulos foram integralizados. Assim, o FLIQ ainda não foi constituído e certamente terá dificuldades de ser composto até o início dos compromissos de pagamento da 1ª série (jul.18), com os recursos previamente definidos na estrutura. É importante ressaltar que, caso o percentual mínimo (30%) não seja formado até o início de pagamento das DBS da 1ª série (jul.18), é esperado que a situação fique complexa do ponto de vista de garantia com liquidez imediata.
5. **Cessão de Recebíveis:** o Comitê constatou que ainda não existem recebíveis cedidos à operação. Neste caso, os recursos para pagamento das DBS serão provenientes do próprio Caixa da emissora, se utilizando de recursos não previamente definidos na estrutura original da operação. Assim, **LFRating** entende tal como um aumento no risco da operação, alterando o que foi originalmente estruturado.
6. **Período de Carência:** apesar de estar se esgotando, há um amenizador nesta situação, que é o fato do primeiro desembolso ocorrer em jul.18, o que estabelece um fôlego a mais para a operação, mesmo considerando esse atraso na entrada de recursos.
7. **Covenants/Garantias Reais:** com o aumento do PMG de 120% para 150%, os *covenants* anteriormente previstos foram anulados.
8. **Prazos - Expansão dos shoppings e greenfield:** o Comitê também ponderou que o



Rua Araújo Pinho Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel: (55) 21 2272 9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

BBB

Nesta faixa estão as obrigações que apresentam 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 aos da faixa anterior.

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 conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2272-9641
joabatista@lfrating.com

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

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 29.MAI.15

COMITÊ DE REVISÃO: 3.AGO.17

VALIDADE: 2.AGO.18

RELATÓRIO DE SEGUNDA REVISÃO DE RATING M.INVEST - PLANEJAMENTO E ADMINISTRAÇÃO DE SHOPPING CENTER S.A. DEBÊNTURES SIMPLES

prazo de vigência da operação é longo e expõe a M.INVEST e a estruturação às instabilidades conjunturais, que podem elevar os riscos no futuro, difíceis de serem qualificados no momento atual, mas que ainda assim pesam na nota de classificação. **LFRating** entende que os investimentos programados não foram iniciados, prejudicando o cronograma de realizações para o sucesso da operação. Isto sinaliza o comprometimento das obrigações da M.INVEST com os credores das DBS, como também na geração de Receita para o atendimento a outros compromissos. Também influencia negativamente o fato das perspectivas macroeconômicas não se mostrarem adequadas para novos investimentos.

9. **Fiança dos Sócios Majoritários:** de forma tradicional neste tipo de operação, está sendo oferecida fiança solidária dos controladores, mas nenhum documento foi analisado que pudesse comprovar a efetiva capacidade financeira destes como garantidores da operação.

Finalizando, esclarecemos que não estamos emitindo juízo de valor sobre a M.INVEST ou sua administração, restringindo nossa opinião à classificação das DBS com as características "status quo" mencionadas neste Relatório de Segunda Revisão de Rating.

VIII. ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA

Desempenho Econômico-Financeiro: os Resultados de 2016, a exemplo de 2015, foram claramente influenciados por um Ajuste Patrimonial que trata do resultado positivo entre a avaliação das propriedades para investimento (*shoppings*, terrenos) avaliadas anualmente pela Ernst Young (EY), e a avaliação do período anterior. Este ajuste não representou entrada efetiva de Caixa. Não se pode deixar de destacar o crescimento da Receita em 2016 em relação ao

exercício anterior, reflexo dos empreendimentos adquiridos e expandidos a partir de 2012. Conforme citado anteriormente, a continuidade da expansão dos *shoppings* e *greenfield* é fundamental para a formação adequada de Receita consolidada da M.INVEST, em especial para os exercícios em que terá que repagar a operação. Caso permaneça a postergação de investimentos, como tem ocorrido até o momento por falta da disponibilidade de recursos, a liquidez da operação poderá ser comprometida por conta de volumes menores de Receita. Nas posições patrimoniais ressaltamos as seguintes rubricas: (i) Propriedades para Investimento (ativo), se trata de valores ajustados dos empreendimentos imobiliários dos *shoppings* e os terrenos em expansão, com base em Laudo de Avaliação elaborado em dez.16 pela EY e ajustado para dez.16; (ii) Intangível (variação): se trata de Avaliação de Marca, em Laudo elaborado pela Fomento Consultoria Empresarial em nov.16 de ativos intangíveis da GLOBALMALLS, no valor de R\$ 90.700

M.INVEST - Planejamento e Administração de Shopping center S.A.			
Balanco Patrimonial - consolidado (R\$ mil)	31.dez.16	31.dez.15	31.dez.14
ATIVO	1.771.810	1.358.391	972.424
Circulante	327.013	154.138	147.579
Caixa e equivalentes	2.057	720	7.836
Clientes	8.516	7.080	2.546
Estoque	472	103	-
Partes relacionadas	315.527	144.751	136.094
Outros valores a receber	441	1.484	1.103
Não Circulante	1.444.797	1.204.253	824.845
Aplicações financeiras	20.396	-	-
Realizável de Longo Prazo	-	-	542
Propriedades para investimento	1.335.170	1.204.234	824.276
Imobilizado	41	17	24
Intangível	89.190	2	3
PASSIVO	1.771.810	1.358.391	972.424
Circulante	70.384	57.263	83.291
Fornecedores	641	2.915	204
Empréstimos e financiamentos	28.294	28.382	27.181
Partes relacionadas	992	3.027	43.408
Obrigações trabalhistas e tributárias	10.688	5.713	2.435
Impostos e contribuições a recolher	27.707	14.250	6.100
Outras contas a pagar	2.062	2.976	3.963
Não Circulante	812.867	595.523	423.802
Empréstimos e financiamentos	388.939	239.695	198.494
Impostos diferidos	418.772	343.524	215.239
Provisão para contingências	5.156	12.304	10.069
Patrimônio Líquido	888.599	705.605	465.331
Capital social	50.000	50.000	50.000
Reservas de lucros	784.807	606.545	383.429
Participação de não controladores	53.752	49.060	31.902

© 2017 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.

Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 2 (divulgação)



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel: (55) 21 2272 9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

BBB

Nesta faixa estão as obrigações que apresentam 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 aos da faixa anterior.

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 conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2272-9641
joabatista@lfrating.com

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

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 29.MAI.15
COMITÊ DE REVISÃO: 3.AGO.17

VALIDADE: 2.AGO.18

RELATÓRIO DE SEGUNDA REVISÃO DE RATING M.INVEST - PLANEJAMENTO E ADMINISTRAÇÃO DE SHOPPING CENTER S.A. DEBÊNTURES SIMPLES

mil e uma amortização acumulada de R\$ 1.510,0 mil; (iii) Grau de Endividamento Oneroso

Demonstração de Resultados			
(consolidado - R\$ mil)	2016	2015	2014
Receita Líquida	91.388	62.028	47.847
Custos	(388)	(220)	(700)
Lucro Bruto	91.000	61.808	47.147
Despesas/Receitas Operacionais	3.678	(14.826)	(8.501)
EBITDA	94.678	46.982	38.646
Resultado financeiro	(43.845)	(47.323)	(33.977)
Despesas Financeiras	(43.908)	(47.651)	(34.017)
Receitas Financeiras	63	328	40
Ajuste Patrimonial	221.600	378.088	294.766
Imposto de Renda	(85.109)	(135.069)	(105.293)
Lucro Bruto	187.324	242.678	194.142

(0,47 em 2016 e 0,38 em 2015) - embora abaixo da unidade em relação aos recursos próprios, cabe evidenciar que a efetivação da emissão das DBS, ainda em valor abaixo do esperado, vem elevando essa relação, concentrada no longo prazo, e (iv) Impostos Diferidos - relativos a IR e CS diferidos das controladas sobre as propriedades.

IX. FONTES DE INFORMAÇÃO RELEVANTES PARA ESTE RELATÓRIO

- Primeiro Aditamento da Escritura da 1ª Emissão e Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, com Garantia Real, para distribuição pública com esforços restritos de colocação (Instrução CVM-476).
- Demonstrativos Financeiros consolidados dos exercícios de 2015, 2016
- Informações diversas por meio eletrônico (*e-mails*) entre **LFRating**, M.INVEST e NSG.
- Relatório da Crowe Horwath Bendoraytes & Cia.-Auditores Independentes sobre as Demonstrações Financeiras do exercício social encerrado em 31.dez.15.
- Reunião presencial com representantes da NSG em 27.jun.17.

X. PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

As informações e dados dos agentes participantes da operação podem ser lidos na íntegra no Relatório Original de 29.mai.15.

XI. DISCLAIMERS

- Nenhuma parte deste Relatório pode ser modificada ou publicada sem a permissão expressa da Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda. (Argus).
- 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.
- 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.
- LFRating** é uma Agência de Rating independente e nenhum de seus clientes representa mais que 5% de seu Faturamento.
- Por usar parte de um andar comercial, todos os critérios de segregação são utilizados, preservando a

© 2017 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 2 (divulgação)



Rua Araçuaia Ponta Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel: (55) 21 2272 9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

BBB

Nesta faixa estão as obrigações que apresentam 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 aos da faixa anterior.

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 conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2272-9641
joabatista@lfrating.com

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

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 29.MAI.15

COMITÊ DE REVISÃO: 3.AGO.17

VALIDADE: 2.AGO.18

RELATÓRIO DE SEGUNDA REVISÃO DE RATING M.INVEST - PLANEJAMENTO E ADMINISTRAÇÃO DE SHOPPING CENTER S.A. DEBÊNTURES SIMPLES

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.

- 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.*
- O emissor não teve outras operações avaliadas por LFRating nos últimos doze meses.*
- 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.*



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 9º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

BBB

Nesta faixa estão as obrigações que apresentam 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 aos da faixa anterior.

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 conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2272-9641
joabatista@lfrating.com

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

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 29.MAI.15
COMITÊ DE REVISÃO: 3.AGO.17
VALIDADE: 2.AGO.18

RELATÓRIO DE SEGUNDA REVISÃO DE RATING M.INVEST - PLANEJAMENTO E ADMINISTRAÇÃO DE SHOPPING CENTER S.A. DEBÊNTURES SIMPLES

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



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9603
www.lfrating.com
e-mail: info@lfrating.com

BBB

Nesta faixa estão as obrigações que apresentam 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 aos da faixa anterior.

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 conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

João Batista Simões
(55) 21-2272-9641
joabatista@lfrating.com

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

SEGUNDA REVISÃO DE RATING

COMITÊ ORIGINAL: 29.MAI.15

COMITÊ DE REVISÃO: 3.AGO.17

VALIDADE: 2.AGO.18

RELATÓRIO DE SEGUNDA REVISÃO DE RATING M.INVEST - PLANEJAMENTO E ADMINISTRAÇÃO DE SHOPPING CENTER S.A. DEBÊNTURES SIMPLES

XIII. 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 obrigações 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 obrigações classificadas nesta faixa apresentam 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 obrigações classificadas nesta faixa apresentam 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 obrigações que apresentam 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 obrigações que apresentam 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 obrigações desta faixa possuem 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 obrigações que recebem esta classificação possuem garantias insuficientes para honrarem os compromissos de principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência muito alto.
D	Nesta faixa, estão as obrigações que 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.

© 2017 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 2 (Atualização)