

Rating**brBB+**

Obrigações protegidas por moderadas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias moderadas e apresentam menor probabilidade de default entre os títulos com grau especulativo. A capacidade de pagamento é fraca. O risco de crédito é relevante.

Data: 12/jul/2017
Validade: 14/ago/2017

Sobre o Rating**Perspectiva:** Estável**Observação:****Histórico:**

Jul/17: Atribuição: brBB+
Mar/16: Retirada: brA-
Mar/15: Afirmação: brA-
Jan/14: Afirmação: brA-
Dez/12: Atribuição: brA-
Ago/12: Indicação: brA-(p)

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 12 de julho de 2017, atribuiu o rating de crédito de longo prazo '**brBB+**', com perspectiva **estável**, para as Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs) Séries TH001 e TH002, emitidas pela Companhia Hipotecária Brasileira (CHB), com lastro nas Cédulas de Crédito Bancário (CCBs) nº TH140912 e nº TH021012, emitidas pela Golden Premium Empreendimentos Imobiliários Ltda. SPE (SPE Golden Premium / Devedora), sociedade de propósito específico controlada pela Teixeira & Holzmänn Ltda. (Teixeira & Holzmänn / Controladora / Grupo).

A Austin Rating informa que, no dia 11 de março de 2016, havia retirado a classificação '**brA-(sf)**' das CCIs da SPE Golden Premium (que estava sendo acompanhada por esta agência desde a sua atribuição em 18 de dezembro de 2012), em decorrência da não renovação do contrato de prestação de serviços com esta agência. A retomada da classificação foi possibilitada após a reconstrução comercial. A necessidade de repactuação da operação, que culminou no alongamento do prazo de pagamento, bem como pelo atual cenário econômico nacional com impactos diretos no mercado imobiliário e, consequentemente, na velocidade de venda das unidades do empreendimento, foram determinantes para a atribuição de uma classificação inferior nesta oportunidade. Adicionalmente, as incertezas quanto a uma nova repactuação dos termos, sobretudo, no que refere-se à constituição das garantias, também impactou a classificação.

A Teixeira & Holzmänn, com sede em Londrina – PR é uma empresa de empreendimentos imobiliários líder no segmento de loteamento fechado no mercado paranaense. Fundada há 20 anos, tem foco de atuação voltado para condomínios horizontais fechados, de alto e médio padrão, empreendimentos comerciais (shopping de serviços e centros comerciais) e empreendimentos hoteleiros. Esses empreendimentos são baseados no conceito de Residence & Resort. A atuação da empresa está concentrada, sobretudo, no estado do Paraná, mas possui também empreendimentos em São Paulo, Rio de Janeiro, Espírito Santo e Mato Grosso.

A emissão classificada consiste na antecipação dos fluxos de caixa a serem gerados mensalmente por uma carteira imobiliária composta originalmente por Contratos de Compra e Venda (Escritura Pública ou Instrumento Particular de Compra e Venda), firmados entre a Teixeira & Holzmänn e a SPE Golden Premium (vendedora), junto a diversos compradores pessoas físicas. Esses contratos têm como objeto 236 lotes residenciais, sendo 146 lotes (condomínio fechado) pertencentes ao empreendimento denominado "Golden Park II" e 90 lotes referentes ao loteamento denominado "Loteamento Golden Park Boulevard", ambos de incorporação da Teixeira & Holzmänn na cidade de Londrina – PR.

Inicialmente, o empreendimento referia-se apenas ao condomínio fechado, denominado "Golden Premium", mas o projeto sofreu alguns ajustes até a concessão de todas as licenças e alvarás, sendo dividido em condomínio fechado e loteamento aberto. O empreendimento conta com área total de 130.599,77 m², com lotes entre 250m² e 400m², com toda a infraestrutura e lazer, destinados à classe média alta. O Valor Geral de Vendas (VGV) total estimado para o empreendimento é da ordem de R\$ 35,7 milhões, sendo que o VGV a realizar é de R\$ 19,2 milhões.

As CCIs TH001 no montante de R\$ 6,8 milhões e TH002 no montante de R\$ 5,2 milhões, objetos desta classificação, foram emitidas inicialmente com um prazo total de 60 meses,

Analistas:

Denise Esteves
Tel.: 55 11 3377 0741
denise.esteves@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

COMPANHIA HIPOTECÁRIA BRASILEIRA (CHB) – Risco SPE Golden Premium

com início em set/12 e término em set/17. As amortizações mensais (juros e principal) originalmente deveriam ocorrer em 48 parcelas, com início em 30 de outubro de 2013, após carência (principal e juros) de 12 (doze) meses. No entanto, após o último aditamento dos instrumentos, realizado em 01 de setembro de 2016, os Credores das CCI aprovaram as seguintes alterações dos termos e condições da emissão: i) alteração do prazo final de pagamento das CCIs, que passou para jul/18; ii) alteração da taxa de remuneração da emissão para IPCA acrescido de taxa de 10,0% ao ano, com alteração do fluxo de pagamentos da operação, que terá em seu último ano, percentuais mais expressivos a serem pagos; e iii) concessão de prazo de carência até 01 de agosto de 2017 para reenquadramento da Razão de Garantia, Razão Mínima e Montante Mínimo do Fundo de Reserva, que encontram-se desenquadrados. Ademais, foi firmado o compromisso da Emitente em apresentar aos Credores o contrato de empreitada (valor mínimo de R\$ 4.868.223,09) que tem o objetivo de assegurar a conclusão das obras do empreendimento.

A emissão tem como garantias: (i) Alienação Fiduciária de Imóvel (matrícula nº 13.145) onde será construído o empreendimento; (ii) Hipoteca em 1º grau do imóvel mencionado no item (i), durante o processo de desmembramento dos lotes e constituição das matrículas individuais; (iii) Cessão Fiduciária de Recebíveis, a um valor nominal mensal, correspondente a, no mínimo, 120,0% das parcelas de pagamento das CCBs (apurados 60 dias antes do vencimento); (iv) Fundo de Reserva correspondente a 02 parcelas de amortização de cada uma das CCBs emitidas; (v) Alienação Fiduciária de Cotas (100% das cotas da SPE Golden Premium); e (vi) Fiança e Aval dos Intervenientes garantidores (avalistas e fiadores): Teixeira & Holzmann Ltda. e seus sócios.

Em que pese os aspectos acima, a Austin Rating destaca que, de acordo com último relatório do Interveniente Fiduciário, Certificadora de Créditos Imobiliários e Participações Ltda. (Certificadora), com base em informações de 31/05/2017, a operação encontrava-se adimplente, já considerando os termos do aditamento dos instrumentos. No que se refere às garantias, tendo em vista o prazo de carência para constituição dos percentuais mínimos de cobertura mensal de recebíveis com relação ao saldo devedor, além da constituição do fundo de reserva, encontravam-se enquadradas. Ainda segundo a Certificadora, o saldo devedor total da emissão ao final de mai/17 era de R\$ 6,5 milhões.

O rating atual 'brBB+' decorre da utilização da metodologia de classificação de risco de emissões da Austin Rating e de critérios analíticos específicos para ratings de securitização de créditos imobiliários. A classificação atual está baseada na avaliação da capacidade de pagamento da Sociedade de Propósito Específico (SPE) Golden Premium, criada para o desenvolvimento do projeto, e da capacidade de suporte do Grupo Teixeira & Holzmann Ltda. Ademais, as garantias foram consideradas como fontes de estímulo à vontade de pagar da Devedora das CCIs, e para o favorecimento da expectativa da recuperação após um eventual default. A nota 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 transação. Adicionalmente, a nota está fundamentada na formalização jurídica da operação.

A Austin Rating verificou a capacidade de pagamento da SPE Golden Premium, a qual é dependente exclusivamente dos fluxos futuros a serem gerados pelo projeto. Entretanto, o atraso no lançamento do empreendimento e reduzida velocidade de vendas das unidades, impossibilitou neste momento, uma análise aprofundada do fluxo de caixa e capacidade de pagamento da SPE Golden Premium, além do risco de performance e a viabilidade do empreendimento, cujo VGV total foi integralmente cedido para esta operação, constituindo-se na fonte primária de recursos para o pagamento das CCBs lastro.

De acordo com as demonstrações financeiras da SPE Golden Premium, sem ressalvas, para o exercício findo em 31 de dezembro de 2016, auditado por Flávio Martins – auditor independente, o Patrimônio Líquido era de apenas R\$ 3,2 milhões e 17,9% do total de ativos era financiado com capital próprio. O ativo total era da ordem de R\$ 17,9 milhões, sendo que boa parte do saldo do ativo era composta pela conta clientes (R\$ 1,4 milhão no curto prazo e R\$ 2,9 milhões no longo prazo), além da conta estoques no montante de R\$ 11,0 milhões.

O endividamento bancário (R\$ 12,9 milhões) mostrava-se elevado naquela oportunidade, com perfil de vencimento da dívida bancária, em dez/16, no longo prazo (72,6%). Em dez/16, o endividamento oneroso equivalia a 4,0 vezes o Patrimônio Líquido da empresa. Em relação à dívida onerosa líquida (dívida bancária menos caixa e as aplicações

COMPANHIA HIPOTECÁRIA BRASILEIRA (CHB) – Risco SPE Golden Premium

financeiras), em dez/16, correspondia a R\$ 12,6 milhões. No âmbito econômico, a SPE Golden Premium reportou receita líquida de apenas R\$ 866,0 mil em 2016, e margem bruta negativa em 20,1%.

O resultado operacional (EBITDA) da Devedora mostrou-se insatisfatório encerrando dez/16 negativo em R\$ 773,0 mil (margem líquida -85,4%).

Cumpra mencionar que o desempenho insatisfatório da Devedora, deve-se, em parte, ao atraso na aprovação do projeto após diversos ajustes solicitados pelos órgãos competentes, o que acabou frustrando as expectativas de lançamento e geração de receitas do projeto, considerando ainda, a deterioração da atividade econômica do país, que refletiu na elevação da taxa de desemprego, com impacto no consumo, tendo em vista também o limite de endividamento das famílias.

De acordo com informações da SPE Golden Premium, apenas 40,7% (96 unidades) do total de 236 lotes (condomínio e loteamento) foram comercializados, sendo 77 lotes do condomínio e 19 lotes do loteamento aberto (8 unidades já foram quitadas). O projeto que foi lançado em jul/15, com previsão de entrega para jul/18, não apresentou vendas entre o ano de 2016 e mai/17, última posição disponível, em decorrência da retração da demanda local, mas, segundo os gestores da SPE Golden Premium, terá uma nova ação de vendas a partir do 2º semestre de 2017.

O fluxo da carteira cedida monta valor aproximado de R\$ 6,2 milhões, sendo R\$ 2,8 milhões com vencimento dentro do prazo da operação (43,1% do saldo devedor atual da emissão), e R\$ 3,4 milhões com vencimento posterior, o que denota uma necessidade de aporte de capital por parte da Controladora para fazer frente à presente dívida, o que tem ocorrido, até que as vendas sejam retomadas, ou ainda, a captação de novos recursos o cumprimento das obrigações garantidas. Em linha com o ponto anterior, para continuidade das obras do empreendimento, após aditamento dos instrumentos, a Devedora assumiu o compromisso com os Credores e formalizou contrato de empreitada com a construtora responsável pelas obras, através de permuta de unidades de outro projeto do Grupo, no valor aproximado de R\$ 4,8 milhões. Embora seja considerado positivo o fato das obras já terem sido iniciadas, o contrato é capaz de garantir apenas 58,9% das obras, uma vez que o custo total da obra é da ordem de R\$ 8,3 milhões, o que denota uma possível falta de *funding* para a conclusão das obras e gera incerteza sobre a disponibilidade de linhas complementares que garantam fundos suficientes para tal conclusão.

A carteira de recebíveis cedida para a operação possui razoável pulverização em torno de mutuários, com 70 mutuários e 78 contratos. A carteira possuía razoável exposição a um único mutuário, conforme segue: i) o maior devedor (2 contratos) representava 4,7%, ii) os 10 maiores devedores representavam 28,8%; e iii) os 20 maiores devedores representavam apenas 49,1%. O valor dos lotes apresenta variação por conta das diferentes plantas, mas considerando o valor médio de R\$ 150,0 mil, nota-se que o LTV médio ponderado ainda é elevado (70,7%).

O rating de crédito está refletindo a concentração dos investimentos da SPE Golden Premium em um único projeto de incorporação imobiliária, aspecto que torna sua geração de caixa direta e exclusivamente dependente dos fluxos de caixa a serem gerados pelas vendas e, portanto, faz com que esteja altamente suscetível aos diversos riscos deste negócio. Dentre os riscos identificados para o projeto, com efeito sobre a classificação, destacam aqueles associados à fase construtiva, na qual o empreendimento ainda se encontra, tais quais: i) a possível falta de *funding* para a conclusão das obras e não há a certeza sobre a disponibilidade de linhas complementares que garantam fundos suficientes para conclusão; ii) o risco de performance da SPE Golden Premium e da Teixeira & Holzmann e das partes subcontratadas, o que não é mitigado com a contratação de um seguro de performance. De acordo com o cronograma físico-financeiro, 38,0% das obras foram realizadas (até o início de mai/17); iii) ainda que o risco de elevação no custo das obras venha a ser neutralizado pelo índice de reajuste dos futuros contratos celebrados (INCC + 1,00% a.m.), existe o risco de que custos e despesas extraordinárias específicos do projeto façam com que este extrapole o orçamento e não haja a possibilidade de repasse dessa elevação para o preço dos imóveis, o que reduziria a margem da SPE; iv) os riscos de falta de mão-de-obra qualificada, climáticos (chuvas, principalmente) e políticos (liberação de “Habite-se” e “TVO”), que podem ocasionar o atraso no cronograma de obras e, assim, elevar o nível de descontinuidade dos contratos já celebrados, bem como as vendas das unidades em estoque. Além dos riscos ligados à fase de construção, a SPE Golden Premium ainda está exposta aos riscos mercadológicos do

COMPANHIA HIPOTECÁRIA BRASILEIRA (CHB) – Risco SPE Golden Premium

projeto, notadamente ao comportamento da demanda por imóveis. Como o empreendimento encontra-se em fase construtiva, ainda existe o risco de que as vendas não ocorram na velocidade projetada. Nesse sentido, poderia acarretar em atraso nas vendas dos lotes ou tornar inviável o projeto do ponto de vista econômico, uma vez que os recursos obtidos com o VGV serão utilizados para amortizar as CCIs e reinvestidos para concretização do empreendimento. Segundo informações da Devedora, do total de 236 lotes, 84 lotes já foram comercializados (35,6%), sendo 65 lotes pertencentes ao condomínio fechado e 19 lotes pertencentes ao loteamento aberto; e v) a capacidade de pagamento dos compradores destes imóveis também constitui um ponto de risco, dado que esta é largamente suscetível ao desempenho da economia brasileira, em especial aos níveis de renda e emprego, mesmo considerando que se destina à alta renda, conforme os gestores da Devedora. Ademais, apesar da diversificação geográfica, esse empreendimento tem o VGV concentrado em Londrina/PR.

Em contrapartida, a classificação está refletindo os diversos pontos fortes ligados ao projeto e a seus idealizadores, que suavizam os riscos acima e, com isso, fortalecem a expectativa de geração de caixa da SPE Golden Premium. Entre os pontos fortes, merecem ser realçados: i) a experiência relevante do Grupo Teixeira & Holzmann e o largo conhecimento sobre o mercado imobiliário, sobretudo, o mercado paranaense; ii) em complemento ao ponto anterior, o bom relacionamento com administradores públicos e autoridades legais, o que contribui para o processo de aprovação de licenças, e, posteriormente, do Termo de Vistoria de Obras (TVO) e Habite-se do empreendimento; iii) a força da marca Teixeira & Holzmann, que é bastante conhecida no estado do Paraná, especialmente na Região de Londrina, pela qualidade de seus empreendimentos entregues e em construção, é considerado um fator positivo pela Austin Rating;

Ademais, é possível verificar no Termo de Condições Gerais das Cédulas de Crédito Bancário, “Contrato” lastro das CCIs, alguns mitigantes que corroboram para a viabilidade do empreendimento, destacando-se a obrigatoriedade da totalidade dos recursos das CCBs lastro, de acordo com as cláusulas do referido Contrato, ser destinada exclusivamente para o empreendimento.

Os fundamentos do rating estão também fortemente atrelados ao risco do Grupo Teixeira & Holzmann, e em sua capacidade de suporte perante aos credores e fornecedores, com destaque para a presente dívida, na qual é fiadora e avalista.

Com relação ao perfil econômico e financeiro da Teixeira & Holzmann, a nota restringe-se pela defasagem das informações disponibilizadas a essa agência e pela ausência de informações relevantes, sobretudo, no que se refere às projeções, fatores que impossibilitaram a definição da capacidade de suporte frente ao pagamento da dívida de sua controlada, com a geração de caixa própria e proveniente de outros negócios do Grupo e a estimar qual será o perfil de liquidez (caixa) da empresa na data da amortização.

A Austin Rating realizou sua análise com base no balanço patrimonial consolidado dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2016 (não auditados).

O ativo total do Grupo era de R\$ 367,5 milhões em dez/16, valor que representou redução de 26,3% ante o montante apresentado no encerramento do exercício de 2015 (R\$ 498,7 milhões). A rubrica mais representativa dentre todos os ativos referia-se aos estoques (*landbank*), cujo montante era de R\$ 233,4 milhões representando 63,5% do ativo total naquela data. As contas denominadas outros ativos e clientes, considerando o total no curto e longo prazo, mantinham também elevada representatividade dentre todos os ativos, com participações de 10,5% (R\$ 38,6 milhões) e 9,3% (R\$ 34,3 milhões) do ativo total, respectivamente. Esta condição contribuiu para que os indicadores de liquidez geral e corrente se mantivessem acima de 1,0 nas posições analisadas. Em dez/16, a liquidez geral era de 1,1 (1,1 em dez/15) e a liquidez corrente era de 5,4 (3,6 em dez/15). Convém ressaltar que, de acordo com as práticas contábeis, o reconhecimento proporcional de receitas e custos ocorre de acordo com a evolução das obras. Nesse sentido, observou-se elevado montante nas rubricas estoque e contas a receber nas demonstrações financeiras da Emitente, ambas no ativo circulante.

Com relação aos passivos, os recursos tomados junto a bancos totalizavam R\$ 110,5 milhões em 2016, o que representou ligeira redução sobre o total apresentado no exercício findo de 2015 (R\$ 141,6 milhões). Quanto ao perfil

COMPANHIA HIPOTECÁRIA BRASILEIRA (CHB) – Risco SPE Golden Premium

de vencimento da dívida bancária, em 2016 o longo prazo representava 90,2% (75,1% ao final de 2015). Em 2016 o endividamento oneroso equivalia a 2,3 vezes o Patrimônio Líquido, superior ao observado em 2015 (1,6 vezes). Em relação à dívida onerosa líquida (dívida bancária menos caixa e as aplicações financeiras), em 2016, correspondia a R\$ 106,0 milhões.

Quanto aos recursos próprios, em 2016 montavam R\$ 48,4 milhões, capazes de financiar 13,2% do passivo total. Ao final de 2015 esses recursos montavam R\$ 91,1 milhões, com participação de 18,3% com relação ao passivo total. Não obstante, cumpre mencionar que o Patrimônio Líquido, nas posições analisadas, era composto em grande parte por ajustes de avaliação patrimonial (R\$ 58,3 milhões em 2016 e R\$ 51,2 milhões).

No âmbito econômico, a Teixeira & Holzmann reportou receita líquida de R\$ 36,2 milhões, com média mensal de R\$ 3,0 milhões, inferior à média mensal verificada em 2015 (R\$ 3,9 milhões). Em 2016, a margem bruta foi de 47,9%, o mesmo patamar observado no exercício anterior (47,4% em 2015).

Em que pese a Teixeira & Holzmann tenha apresentado resultado operacional (EBITDA) positivo (R\$ 9,2 milhões, com margem EBITDA de 25,4%), esse se mostrou insatisfatório, incapaz de cobrir as despesas financeiras líquidas acumuladas no mesmo período (0,6 vez).

A Teixeira & Holzmann reportou prejuízo de R\$ 3,0 milhões 2016, com margem líquida negativa (8,5%). No encerramento de 2015, a Teixeira & Holzmann também apresentou prejuízo de R\$ 4,0 milhões, com margem líquida negativa de 3,0%.

Além dos aspectos acima destacados, a Austin Rating ressalta os diversos pontos de risco e desafios intrínsecos à atividade principal do Grupo Teixeira & Holzmann, e as oportunidades de crescimento presentes no seu segmento de atuação (loteamento e construção de condomínios horizontais), tais quais: (i) necessidade de capital de giro decorrente do *gap* existente entre o lançamento do projeto, velocidade das vendas, início das obras e o prazo médio de pagamento de seus clientes; (ii) alinhado ao ponto anterior, a Teixeira & Holzmann tem feito esses investimentos prioritariamente com capital de terceiros (dívida financeira), ou seja, opera com uma estrutura de capital alavancada; (iii) risco de distrato caso ocorram atrasos na entrega das obras, muito embora, segundo os gestores do Grupo, historicamente esse índice é reduzido; (iv) apesar do *hedge* contratual existente na correção das parcelas, há uma suscetibilidade das margens às oscilações do custo de construção, que, quanto menores forem esses custos, maiores serão as margens destinadas à empresa; e (v) correlação existente entre a demanda por áreas para construção e a capacidade de pagamento dos compradores destes imóveis com o desempenho da economia brasileira.

Adicionalmente à qualidade de crédito do Grupo, o rating encontra fundamento no forte nível de proteção oferecido pelas garantias vinculadas à operação, na medida em que, considerada a força jurídica dos instrumentos de cessão e de alienação fiduciária, estas proporcionam uma expectativa bastante sólida de recuperação de capital no caso de default da Emitente e Devedora.

No tocante às garantias agregadas à operação, a nota também se fundamenta no nível de colateralização proporcionado, liquidez, segurança jurídica, bem como na qualidade operacional e no ambiente de controle criado pelos estruturadores e agentes envolvidos, a fim de se assegurar a preservação da estrutura da emissão. Nesse sentido, a classificação considerou de forma positiva a estrutura geral de garantias. Cumpre destacar, entretanto, que, após aditamento dos instrumentos da emissão, em 01 de setembro de 2016, os Credores concederam *waiver* com prazo de carência para reenquadramento da Razão de Garantia, Razão Mínima e Montante Mínimo do Fundo de Reserva, que encontram-se desenquadrados, até 01 de agosto de 2017 para reenquadramento da Razão de Garantia, Razão Mínima e Montante Mínimo do Fundo de Reserva, que encontram-se desenquadrados.

A emissão conta com garantia de alienação fiduciária e hipoteca em primeiro grau do imóvel onde será construído o empreendimento. O imóvel alienado fiduciariamente corresponde aos Lotes 14-H3B, 16-B2 e 16-D (matrículas 15.438 e 15.528 do 4º Ofício de Registro de Imóveis de Londrina/PR – matrícula original antes do desmembramento 13.145), com área total de 130.599,77 m² situados na Gleba Lindóia, no bairro São Pedro, município de Londrina, Estado do Paraná. De acordo com o laudo de avaliação atualizado, elaborado pela empresa Dexter Engenharia S/C

COMPANHIA HIPOTECÁRIA BRASILEIRA (CHB) – Risco SPE Golden Premium

Ltda. (jun/16), o imóvel foi avaliado em valor de mercado no montante de R\$ 36,9 milhões e R\$ 26,1 milhões em valor de liquidação forçada. A cobertura dos imóveis deverá ser de, no mínimo, 120% do saldo devedor da emissão total. Ademais, quando forem firmados os contratos de compra e venda com os mutuários, esses serão cedidos fiduciariamente para a operação com garantia real em alienação dos lotes. Nesse momento do desmembramento das matrículas, ocorrerá a hipoteca do terreno.

Além da garantia de alienação fiduciária e hipoteca do imóvel onde será construído o empreendimento, a emissão conta com um reforço de garantia real imobiliária, com a inclusão de imóvel de propriedade da Teixeira & Holzmann, localizado na Estrada do Caramuru, s/nº, na Gleba Ribeirão do Cafezal, na cidade de Londrina, Estado do Paraná. Esse imóvel (matrícula 53.350 do Registro de Imóveis do 1º Ofício da Comarca de Londrina) conta com laudo de avaliação elaborado pela empresa Dexter Engenharia S/C Ltda. (base: jun/16), que apontou valor de mercado de R\$ 7,9 milhões e valor de liquidação forçada de R\$ 4,4 milhões.

Essas garantias reais imobiliárias agregadas à operação, além de reforçar o comprometimento da Teixeira & Holzmann em quitar a presente dívida, contribuem para a expectativa de recuperação de parte do capital investido em caso de *default* conjunto da emitente das CCBs e da Teixeira & Holzmann.

A alienação fiduciária de imóveis, apesar de trazer maior nível de segurança para os investidores, é considerada uma garantia de menor liquidez, tanto no que diz respeito ao prazo de execução (tomada do bem do devedor dos títulos), como para venda no mercado (prazo para venda em valor apropriado). Além disso, existe o risco de oscilação do preço dos imóveis dados em garantia, cuja ausência de histórico dificulta uma análise mais profunda do risco de mercado. Do lado positivo, porém, cumpre ressaltar dois pontos: i) a razão de garantia subirá no decorrer da amortização; e ii) a operação conta com interveniente fiduciário para fins de verificação ao atendimento de montante mínimo de cobertura previsto no instrumento particular de constituição de alienação fiduciária de imóvel. Essa garantia configura bom instrumento jurídico de segregação de risco, tomando para o titular da CCI o direito de receber os valores referentes ao bem imóvel alienado fiduciariamente. Cumpre ressaltar que, em caso de necessidade de execução da garantia, ainda que haja uma cobertura superior a 100% do valor emitido, é difícil estimar o prazo em que estas serão disponibilizadas aos credores, tendo em vista as dificuldades existentes no Brasil para a recuperação de créditos, em virtude dos entraves ligados à nossa legislação ou à atuação do Poder Judiciário.

As CCIs estão sobrecolateralizadas também com garantia de recebíveis da venda dos lotes em no mínimo 120,0% da PMT vincenda (apurados 60 dias antes do vencimento), além de um fundo de reserva correspondente a 2 (duas) parcelas vincendas de amortização de cada uma das CCBs emitidas. Essas duas garantias juntas deverão conferir liquidez à operação.

Adicionalmente, a emissão conta com alienação fiduciária de 100% das Cotas do Capital Social da Golden Premium Empreendimentos Imobiliários Ltda. SPE.

Em complemento, a emissão conta com fiança e aval dos intervenientes garantidores Teixeira & Holzmann Ltda. e seus sócios: Marcos Fabian Holzmann e Ivana Zelinda Teixeira Holzmann. Com respeito ao aval e a fiança dos sócios, a Austin Rating entende que se configura em uma importante medida de comprometimento moral. Todavia, embora seja considerado que haverá boa fé na operação e disposição no cumprimento desse aval e fiança, o conhecimento desta agência sobre a capacidade de suporte dos avalistas é bastante limitado.

A nota está espelhando também a adequação da estrutura da transação, com a presença de fatores adicionais que neutralizam outros riscos que não aqueles diretamente relacionados ao risco de inadimplência do contrato-base. Sobre estes fatores, a Austin Rating faz os seguintes apontamentos: i) a presença de Interveniente Fiduciário, Certificadora de Créditos Imobiliários e Participações Ltda., que traz maior segurança aos credores, na medida em que a emissão de CCIs será acompanhada diariamente, assim como as garantias envolvidas na operação serão monitoradas permanentemente por uma instituição especializada e independente; ii) o Regime Fiduciário sobre os créditos imobiliários eliminará riscos de outras emissões da Cia Securitizadora. As CCIs foram emitidas pela CHB em Regime Fiduciário, sendo que os recursos decorrentes de pagamentos das CCBs lastro das CCIs são mantidos em conta específica da operação (conta de liquidação). A emissão tem como agente de cobrança e liquidação, o

COMPANHIA HIPOTECÁRIA BRASILEIRA (CHB) – Risco SPE Golden Premium

Banco Bradesco S.A., instituição financeira com classificação de risco 'brAAA', pela Austin Rating, o que elimina potencial risco de *settlement* para a operação.

Perspectiva e Fatores de Sensibilidade do Rating

A perspectiva estável indica que a classificação afirmada não deverá sofrer alterações no curto prazo. Contudo, o rating desta emissão poderá ser elevado ou rebaixado, a qualquer momento, caso os fundamentos que suportaram a atribuição da nota se alterem de forma substancial. Dessa forma, a classificação poderá ser rebaixada caso os fundamentos econômico-financeiros da Golden Premium, Devedora, e da Teixeira & Holzmann, na qualidade de fiadora, piore de forma significativa, o que será traduzido em piores indicadores de solvência e liquidez. O desempenho das vendas do condomínio, bem como comportamento da carteira de clientes apresente oscilações no perfil de risco, com aumento dos níveis de inadimplência e a ocorrência de distratos dos contratos firmados com os mutuários, além do desenquadramento das obrigações garantidas, não sejam cumpridas, ou ainda, as obras apresentem atraso e/ou ausência de recursos para sua conclusão, poderão impactar negativamente no rating. Em contrapartida, a classificação poderá se elevar em caso de melhora dos indicadores de crédito da Devedora, como reflexo do desempenho de vendas do empreendimento, enquadramento das garantias, adimplência da emissão e evolução das obras dentro do cronograma previsto. O bom desempenho do projeto que estimule pré-pagamento de seus passivos também impactarão positivamente na classificação atribuída.

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO – último aditamento em 01 de setembro de 2016

Instrumento:	Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs), distribuídas em séries (TH001 e TH002);
Código IF Cetip das CCIs:	12I00017019 e 12J00008096;
Emissora/ Financiadora:	Companhia Hipotecária Brasileira (CHB);
Lastro:	CCBs de mesmos valores, emitidas pela Golden Premium Empreendimentos Imobiliários Ltda. SPE (CCB nº TH140912 e CCB nº TH021012);
Devedora/Fiduciante/Contratante (CCI):	Golden Premium Empreendimentos Imobiliários Ltda. SPE;
Intervenientes Garantidores:	Teixeira & Holzmann Ltda., Marcos Fabian Holzmann e Ivana Zelinda Teixeira Holzmann;
Agente Registrador, Custodiante e Agente de Pagamento:	BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A;
Interveniente Fiduciário:	Certificadora de Créditos Imobiliários e Participações Ltda.;
Agente de Cobrança:	Banco Bradesco S/A;
Banco Depositário:	Banco Bradesco S/A;
Credores:	(i) CCB TH021012: TMJ IMA-B Fundo de Investimento Renda Fixa, representado por sua gestora TMJ Capital Gestão de Recursos Ltda.; (ii) CCB TH140912: Fundo de Investimento Renda Fixa Monte Carlo Institucional IMA-B, representado por sua gestora Genus Capital Group Gestão de Recursos Ltda.
Valor Total da Emissão:	Até 15.000.000,00 (quinze milhões de reais). Não obstante a presente classificação refere-se ao montante de R\$ 12.000.000,00 (doze milhões de reais);
Remuneração:	IPCA+ 10,0% a.a.;
Obrigações Garantidas:	Todas as obrigações, presentes e futuras, principais e acessórias, assumidas ou que venham a ser assumidas pela Devedora por

COMPANHIA HIPOTECÁRIA BRASILEIRA (CHB) – Risco SPE Golden Premium**Sistema de Negociação:**

força dos Contratos da Operação e suas posteriores alterações, o que inclui as CCBs e os pagamentos dos Créditos Imobiliários.

CETIP S.A. – Mercados Organizados.

1ª SÉRIE:**TH001****Código IF Cetip:**

12I00017019;

Valor da Emissão

6.800.000,00 (seis milhões e oitocentos mil reais);

Data da Emissão

14 de setembro de 2012;

Vencimento

30 de julho de 2018;

Prazo:

2.142 dias;

Parcelas:

23 parcelas mensais de principal (iguais) e juros, a partir de 30 de setembro de 2016 até 30 de julho de 2018;

Saldo Devedor (31/mai/17):

R\$ 3.718.659,23.

2ª SÉRIE:**TH002****Código IF Cetip:**

12J00008096

Valor da Emissão

5.200.000,00 (cinco milhões e duzentos mil reais);

Data da Emissão

02 de outubro de 2012;

Vencimento

30 de julho de 2018;

Prazos:

2.142 dias;

Parcelas:

23 parcelas mensais de principal (iguais) e juros, a partir de 30 de setembro de 2016 até 30 de julho de 2018;

Saldo Devedor (31/mai/17):

R\$ 2.820.081,56.

Garantias Compartilhadas:

(i) Alienação Fiduciária de Imóvel, constituída por meio do Contrato de Alienação Fiduciária de Imóvel. O imóvel objeto da matrícula nº 13.145 do 4º Ofício de Registro de Imóveis da Comarca de Londrina-PR, de titularidade da fiduciante, será alienado fiduciariamente ao Interviente Fiduciário, na condição de representante dos Cessionários.

O imóvel alienado fiduciariamente corresponde aos Lotes 14-H3B, 16-B2 e 16-D (matrículas 15.438 e 15.528 do 4º Ofício de Registro de Imóveis de Londrina/PR – matrícula original antes do desmembramento 13.145), situados na Gleba Lindóia, no bairro São Pedro, município de Londrina, Estado do Paraná. O imóvel possui área total de 130.599,77 m², sendo que existe uma área de Servidão de 6.201,46 m² e uma área de Reserva Legal de 20% (26.119,95 m²). Desta forma, o terreiro remanescente possui área de 124.401,31m².

De acordo com o laudo de avaliação atualizado, elaborado pela empresa Dexter Engenharia S/C Ltda. (jun/16), o imóvel foi avaliado em valor de mercado no montante de R\$ 36,9 milhões e R\$ 26,1 milhões em valor de liquidação forçada.

COMPANHIA HIPOTECÁRIA BRASILEIRA (CHB) – Risco SPE Golden Premium

(ii) Hipoteca em 1º grau do Imóvel, constituída por meio da Escritura de Hipoteca. Ficará estabelecido que o imóvel objeto da matrícula nº 13.145 do 4º Ofício de Registro de Imóveis da Comarca de Londrina-PR, de titularidade da fiduciante, poderá ser hipotecado ao Interveniante Fiduciário, na condição de representante dos Cessionários, durante toda a operação. A hipoteca ocorrerá no momento do desmembramento das matrículas, fase essa em que juridicamente os lotes não podem estar alienados fiduciariamente.

(iii) Alienação Fiduciária de Imóvel Adicional. Imóvel urbano representado pelo terreno com área de 30.751m² localizado na Estrada do Caramuru, s/n – Gleba Ribeirão do Cafezal, na cidade de Londrina, Estado do Paraná, registrado no Registro de Imóveis do 1º Ofício da comarca de Londrina – PR, sob a matrícula nº 53.350. De acordo com o laudo de avaliação atualizado, elaborado pela empresa Dexter Engenharia S/C Ltda. (jun/16), o imóvel foi avaliado em valor de mercado no montante de R\$ 7,9 milhões e R\$ 4,4 milhões em valor de liquidação forçada.

Após os devidos registros das matrículas individuais dos lotes do Empreendimento, a alienação fiduciária o imóvel adicional será liberada.

(iv) Cessão Fiduciária de Recebíveis, constituída nos termos do Contrato de Cessão Fiduciária de Recebíveis, no qual serão cedidos fiduciariamente pela CONTRATANTE: (i) os Direitos de Crédito, que vierem a ser constituídos nos termos de todos os Contratos de Compra e Venda de Lotes, serão depositados na Conta Vinculada, e as parcelas deverão corresponder, a um valor nominal mensal, correspondente a, no mínimo, 120,0% (cento e vinte por cento) do somatório das próximas parcelas vincendas das CCBs (apurados 60 dias antes do vencimento);

A Fiduciante, a fim de garantir as Obrigações Garantidas atuais ou futuramente devidas ou a serem cumpridas, por meio do Contrato de Instrumento Particular de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios em Garantia e Outras Avenças, cede fiduciariamente: i) todos os direitos e interesses sobre os Direitos de Crédito devidos pelos Adquirentes, que vierem a serem consti

(v) Fundo de Reserva. Adicionalmente fundo de reserva correspondente a 02 (duas) parcelas vincendas de amortização de cada uma das CCBs emitidas, mediante depósito de recursos depositados na Conta Vinculada;

(vi) Alienação Fiduciária de Quotas. Garantia de 100,0% das cotas da Golden Premium Empreendimentos Imobiliários Ltda. SPE;

(vii) Fiança e Aval dos Intervenientes garantidores (avalistas e fiadores): Teixeira & Holzmann Ltda. e seus sócios Marcos Fabian Holzmann e Ivana Zelinda Teixeira Holzmann.

COMPANHIA HIPOTECÁRIA BRASILEIRA (CHB) – Risco SPE Golden Premium

Fiança outorgada pelos Intervenientes Garantidores, para garantir as Obrigações Garantidas constituídas por meio dos Contratos da Operação;

Aval concedido pelos Intervenientes Garantidores nas CCBs.

Razão de Garantia de Garantia:

A soma dos direitos creditórios cedidos que contem com hipoteca e/ou alienação fiduciária de imóveis em conjunto com os lotes alienados fiduciariamente e qualquer saldo existente na Conta Vinculada exceto o montante mínimo do Fundo de Reserva, deverão corresponder a, no mínimo, 120% do saldo devedor das CCBs.

Destino dos Recursos:

Aquisição do terreno e pagamento das despesas pré-operacionais.

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Golden Premium Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda. (2015 e 2016 auditadas por Flávio Martins Aud. Ind)

Resumo Informações Financeiras	dez/2014	dez/2015	dez/2016
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(429)	3.952	3.211
RECEITA LÍQUIDA	-	11.520	866
LUCRO LÍQUIDO	(48)	4.380	(740)
EBITDA	(31)	4.857	(773)
ENDIVIDAMENTO ONEROSO (%)	9999	263,28	403,55
RENTABILIDADE DO PL (%)	(9999)	110,83	(23,05)

Ativo	dez/2014	dez/2015	dez/2016	Var. %
Ativo Circulante	13.571	18.983	14.357	(24,4)
Caixa e Equivalentes de Caixa	157	764	138	(81,9)
Aplicações Financeiras	-	-	238	-
Outras Aplicações e Títulos	-	-	238	-
Contas a Receber	-	6.892	1.435	(79,2)
Clientes	-	6.892	1.435	(79,2)
(-) Provisão p/ Devedores Duvidosos	-	-	-	-
Estoques	12.717	9.073	11.015	21,4
Ativos Biológicos	-	-	-	-
Tributos Correntes a Recuperar	2	2	2	0
Adiantamento de Fornecedores	-	28	56	100,0
Despesas Antecipadas	695	2.224	1.473	(33,8)
Ativo Não Circulante	2.609	2.007	3.551	76,9
Ativo Realizável a Longo Prazo	2.609	2.007	3.551	76,9
Aplicações Financeiras LP	525	525	-	-
Outras Aplicações e Títulos LP	525	525	-	-
Contas a Receber LP	-	-	2.914	-
Clientes LP	-	-	2.914	-
Despesas Antecipadas LP	2.084	1.482	637	(57,0)
Ativo Total	16.180	20.990	17.908	(14,7)

COMPANHIA HIPOTECÁRIA BRASILEIRA (CHB) – Risco SPE Golden Premium

Passivo	dez/2014	dez/2015	dez/2016	Var. %
Passivo Circulante	4.555	7.904	5.292	(33,0)
Obrigações Sociais e Trabalhistas	-	6	12	100,0
Fornecedores	358	527	196	(62,8)
Outros Impostos e Contribuições	2	817	944	15,5
Empréstimos e Financiamentos	4.195	6.251	3.553	(43,2)
Em Moeda Nacional	4.195	6.251	3.553	(43,2)
Em Moeda Estrangeira	0	0	0	
Adiantamento de clientes	-	299	533	78,3
Outras Obrigações	-	4	54	1250,0
Passivo Não Circulante	12.054	9.134	9.405	3,0
Empréstimos e Financiamentos LP	6.745	4.154	9.405	126,4
Em Moeda Nacional LP	6.745	4.154	9.405	126,4
Débitos com Controladas / Coligadas / Acionistas LP		4.980	-	-
Outras Obrigações LP	5.309	-	-	-
Patrimônio Líquido	(429)	3.952	3.211	(18,8)
Capital Social Realizado	100	100	100	0
Lucros/Prejuízos Acumulados	(529)	3.852	3.111	(19,2)
Passivo Total	16.180	20.990	17.908	(14,7)

Demonstração de Resultado	dez/2014	dez/2015	dez/2016	%
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	-	11.520	866	(92,5)
(-) Deduções	-	-	-	-
Receita Líquida	-	11.520	866	(92,5)
(-) Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-	(5.730)	(1.040)	-
Resultado Bruto	-	5.790	(174)	-
(-) Despesas com Vendas	-	(615)	(313)	-
(-) Despesas Gerais e Administrativas	(31)	(318)	(286)	-
Resultado Operacional (Ebit)	(31)	-	4.857	(773)
Resultado Financeiro	(17)	-	(120)	106
Receitas Financeiras	-	-	-	164
(-) Despesas Financeiras	(17)	-	(120)	(58)
Resultado Operacional II	(48)	-	4.737	(667)
Resultado Antes dos Tributos s/ o Lucro	(48)	-	4.737	(667)
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social		-	(357)	(73)
Resultado Líq. das Op. Continuadas	(48)	-	4.380	(740)
Lucro Líquido	(48)	-	4.380	(740)
EBITDA	(31)	-	4.857	(773)
Depreciação/Amortização (Fluxo de Caixa)	0	-	0	0

COMPANHIA HIPOTECÁRIA BRASILEIRA (CHB) – Risco SPE Golden Premium

Indicadores de Desempenho	dez/2011	dez/2012	dez/2013
*** Estrutura ***			
Capitalização (%)	(2,65)	18,83	17,93
Endividamento (%)	9.999,00	431,12	457,71
Endividamento Oneroso (%)	9.999,00	263,28	403,55
Recursos Próprios em Giro (%)	(3,16)	20,82	22,37
Imobilização (%)	9.999,00	0,00	0,00
*** Solvência ***			
Liquidez Geral	0,97	1,23	1,22
Liquidez Corrente	2,98	2,40	2,71
Prazo Médio Renov. Estoque (Dias)	0	570	3.813
Prazo Médio Receb. Vendas (Dias)	-	215	1.808
Ciclo Operacional (Dias)	-	785	5.621
Solvência Estatística	(5,75)	(0,66)	(0,02)
*** Custos ***			
Participação Desp. Financeiras (%)	-	1,04	6,70
Eficiência Custos das Vendas (%)	-	49,74	120,09
Eficiência Desp. Operacionais (%)	-	8,10	69,17
*** Resultados ***			
Rentabilidade do PL (%)	(9.999,00)	110,83	(23,05)
Rentabilidade da Atividade (%)	(9.999,00)	122,90	(24,07)
Rentabilidade do Ativo (%)	(0,30)	20,87	(4,13)
Retorno Sobre Participações (%)	-	-	-
Margem Operacional (%)	0,00	41,12	(77,02)
Margem EBITDA (%)	-	42,16	(89,26)
Margem Líquida (%)	0,00	38,02	(85,45)
Giro do Ativo (vezes)	0,00	0,55	0,05
CAPACIDADE DE PAGAMENTO			
EBITDA / Desp. Financeiras (vezes)	(9.999,00)	40,48	(9.999,00)
Dívida Onerosa / EBITDA (vezes)	9.999,00	2,14	9.999,00
(Dívida Onerosa - Caixa)/EBITDA(vezes)	9.999,00	1,98	9.999,00
EBIT / Desp. Financeiras (vezes)	(9.999,00)	40,48	(9.999,00)
EBITDA / Desp. Financeiras Líq. (vezes)	-	40,48	-
*** Crescimento ***			
Crescimento Vendas (%)	0,00	-	(92,48)
Crescimento do Ativo (%)	-	29,73	(14,68)

COMPANHIA HIPOTECÁRIA BRASILEIRA (CHB) – Risco SPE Golden Premium
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Teixeira & Holzmann – CONSOLIDADO (não auditadas)

Resumo Informações Financeiras	dez/2013	dez/2014	dez/2015	dez/2016
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	103.112	91.592	91.090	48.396
RECEITA LÍQUIDA	35.764	49.636	47.001	36.188
LUCRO LÍQUIDO	945	(4.379)	(1.398)	(3.065)
EBITDA	7.524	7.067	8.222	9.196
ENDIVIDAMENTO ONEROSO (%)	109,33	139,32	155,46	228,35
RENTABILIDADE DO PL (%)	0,92	(4,78)	(1,53)	(6,33)

Ativo	dez/2013	dez/2014	dez/2015	dez/2016	Var. %
Ativo Circulante	252.311	294.074	339.523	283.751	-16,4
Caixa e Equivalentes de Caixa	1.310	1.144	2.119	1.631	-23
Aplicações Financeiras	910	701	4.656	2.878	-38,2
Outras Aplicações e Títulos	910	701	4.656	2.878	-38,2
Contas a Receber	33.825	33.085	42.361	21.659	-48,9
Clientes	33.825	33.085	42.361	21.659	-48,9
(-) Provisão p/ Devedores Duvidosos	-	-	-	-	-
Estoques	195.963	235.514	256.798	233.429	-9,1
Tributos Correntes a Recuperar	192	207	803	213	-73,5
Adiantamento de Fornecedores	5.127	4.214	4.466	4.718	5,6
Despesas Antecipadas	11.196	4.820	12.854	7.283	-43,3
Outros Operacionais- Ativo	0	13.645	7.361	2.049	-72,2
Outros Ativos	3.788	744	8.105	9.891	22
Ativo Não Circulante	76.404	123.016	159.167	83.776	-47,4
Ativo Realizável a Longo Prazo	34.756	47.879	100.624	78.261	-22,2
Aplicações Financeiras LP	-	18.211	14.794	14.270	-3,5
Outras Aplicações e Títulos LP	-	18.211	14.794	14.270	-3,5
Contas a Receber LP	-	2.256	381	12.645	3218,9
Clientes LP	-	2.256	381	12.645	3218,9
Despesas Antecipadas LP	-	15.186	27.340	22.486	-17,8
Outros Operacionais - Ativo LP	22.384	126	179	192	7,3
Outros Ativos LP	12.372	12.100	57.930	28.668	-50,5
Investimentos	37.041	68.591	52.393	158	-99,7
Participações em Controladas / Coligadas	0	68.591	52.393	158	-99,7
Outros Investimentos	37.041	-	-	-	-
Imobilizado	4.607	6.546	6.150	5.357	-12,9
Imobilizado de Uso	8.335	11.193	11.925	11.852	-0,6
(-) Depreciação	(3.728)	(4.647)	(5.775)	-6.495	-
Ativo Total	328.715	417.090	498.690	367.527	-26,3

COMPANHIA HIPOTECÁRIA BRASILEIRA (CHB) – Risco SPE Golden Premium

Passivo	dez/2013	dez/2014	dez/2015	dez/2016	Var. %
Passivo Circulante	65.840	64.553	94.814	52.403	-44,7
Obrigações Sociais e Trabalhistas	3.355	3.307	5.058	4.464	-11,7
Fornecedores	3.437	10.247	11.906	9.226	-22,5
Outros Impostos e Contribuições	4.767	5.556	7.957	9.496	19,3
Empréstimos e Financiamentos	32.532	24.278	35.264	10.807	-69,4
Em Moeda Nacional	32.532	24.278	35.264	10.807	-69,4
Duplicatas Descontadas	3.342	3.697	-	-	-
Adiantamento de clientes	11.816	8.805	27.024	15.209	-43,7
Outras Obrigações	6.591	8.663	7.605	3.201	-57,9
Passivo Não Circulante	159.763	260.945	312.786	266.728	-14,7
Empréstimos e Financiamentos LP	76.855	99.627	106.342	99.704	-6,2
Em Moeda Nacional LP	76.855	99.627	106.342	99.704	-6,2
Débitos com Controladas / Coligadas / Acionistas LP	-	94.033	47.582	-	-
Outros Impostos e Contribuições LP	-	2.275	3.926	5.767	46,9
Outros Operacionais - Passivo LP	-	38.256	86.959	51.367	-40,9
Outras Obrigações LP	82.908	26.754	67.977	109.890	61,7
Patrimônio Líquido	103.112	91.592	91.090	48.396	-46,9
Capital Social Realizado	11.009	11.100	11.100	11.100	0
Reserva de Reavaliação	58.267	-	-	-	-
Lucros/Prejuízos Acumulados	33.836	(6.422)	(6.850)	-12.247	-
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-	58.267	58.267	51.168	-12,2
Participações Minoritárias	-	28.647	28.573	-1.625	-105,7
Passivo Total	328.715	417.090	498.690	367.527	-26,3

Demonstração de Resultado	dez/2013	dez/2014	dez/2015	dez/2016
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	38.566	53.425	50.731	40.441
(-) Deduções	(2.802)	(3.789)	(3.730)	(4.253)
Receita Líquida	35.764	49.636	47.001	36.188
(-) Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(18.413)	(31.066)	(24.715)	(18.844)
Resultado Bruto	17.351	18.570	22.286	17.344
(-) Despesas com Vendas	(2.391)	(4.994)	(2.899)	(1.328)
(-) Despesas Gerais e Administrativas	(7.011)	(6.946)	(11.820)	(6.656)
(-) Despesas Tributárias	-	(86)	(257)	(220)
(-) Participações de Empregados e Administradores	(425)	0	-	-
Outras Receitas Operacionais	-	10	-	56
Resultado Operacional (Ebit)	7.524	6.554	7.310	9.196
Resultado Financeiro	(5.321)	(9.313)	(8.007)	(11.178)
Receitas Financeiras	442	267	149	4.601
(-) Despesas Financeiras	(5.763)	(9.580)	(8.156)	(15.779)
Resultado Operacional II	2.203	(2.759)	(697)	(1.982)
Resultado Não Operacional	102	17	22	26
Receita Não Operacional	102	17	22	26
Resultado Antes dos Tributos s/ o Lucro	2.305	(2.742)	(675)	(1.956)
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social	(1.360)	(1.370)	(1.486)	(2.440)
Resultado Líq. das Op. Continuadas	945	(4.112)	(2.161)	(4.396)
(-) Participações de Sócios Não Controladores	-	(267)	763	1.331
Lucro Líquido	945	(4.379)	(1.398)	(3.065)
EBITDA	7.524	7.067	8.222	9.196
Depreciação/Amortização (Fluxo de Caixa)	-	513	912	-

COMPANHIA HIPOTECÁRIA BRASILEIRA (CHB) – Risco SPE Golden Premium

Indicadores de Desempenho	dez/2013	dez/2014	dez/2015	dez/2016
*** Estrutura ***				
Capitalização (%)	31,37	21,96	18,27	13,17
Endividamento (%)	218,79	355,38	447,47	659,42
Endividamento Oneroso (%)	109,33	139,32	155,46	228,35
Recursos Próprios em Giro (%)	24,36	5,60	9,59	15,11
Imobilização (%)	40,39	82,03	64,27	11,40
*** Solvência ***				
Liquidez Geral	1,27	1,05	1,08	1,13
Liquidez Corrente	3,83	4,56	3,58	5,41
Prazo Médio Renov. Estoque (Dias)	3.831	2.729	3.741	4.459
Prazo Médio Receb. Vendas (Dias)	340	256	327	341
Ciclo Operacional (Dias)	4.172	2.986	4.068	4.801
Solvência Estatística	3,34	0,82	0,50	(1,59)
*** Custos ***				
Participação Desp. Financeiras (%)	16,11	19,30	17,35	43,60
Eficiência Custos das Vendas (%)	51,48	62,59	52,58	52,07
Eficiência Desp. Operacionais (%)	26,29	24,23	31,86	22,67
*** Resultados ***				
Rentabilidade do PL (%)	0,92	(4,78)	(1,53)	(6,33)
Rentabilidade da Atividade (%)	7,71	7,14	8,03	18,89
Rentabilidade do Ativo (%)	0,29	(1,05)	(0,28)	(0,83)
Retorno Sobre Participações (%)	-	0,00	0,00	0,00
Margem Operacional (%)	6,16	(5,56)	(1,48)	(5,48)
Margem EBITDA (%)	21,04	14,24	17,49	25,41
Margem Líquida (%)	2,64	(8,82)	(2,97)	(8,47)
Giro do Ativo (vezes)	0,11	0,12	0,09	0,10
CAPACIDADE DE PAGAMENTO				
EBITDA / Desp. Financeiras (vezes)	1,31	0,74	1,01	0,58
Dívida Onerosa / EBITDA (vezes)	14,98	18,06	17,22	12,02
(Dívida Onerosa - Caixa)/EBITDA(vezes)	14,81	17,89	16,97	11,84
EBIT / Desp. Financeiras (vezes)	1,31	0,68	0,90	0,58
EBITDA / Desp. Financeiras LÍq. (vezes)	1,41	0,76	1,03	0,82
*** Crescimento ***				
Crescimento Vendas (%)	-	38,79	(5,31)	(23,01)
Crescimento do Ativo (%)	-	26,88	19,56	(26,30)

COMPANHIA HIPOTECÁRIA BRASILEIRA (CHB) – Risco SPE Golden Premium**INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES**

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela atribuição da classificação de risco de crédito das Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs) Séries TH001 e TH002, emitidas pela Companhia Hipotecária Brasileira (CHB), com lastro nas Cédulas de Crédito Bancário (CCBs) nº TH140912 e nº TH021012, emitidas pela Golden Premium Empreendimentos Imobiliários Ltda. SPE (SPE Golden Premium / Devedora), reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 12 de julho de 2017, compondo-se dos seguintes membros: Pablo Mantovani (Coordenador da Reunião de Comitê), Denise Esteves (Analista Pleno), Ricardo Lins (Analista Pleno) e André Messa (Analista Pleno). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20170712-2.
2. A presente classificação está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de Emissões, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito para Emissões de CCI.
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 Certificadora de Créditos Imobiliários e Participações Ltda.(Interveniente Fiduciário) e da própria Golden Premium (Devedora).
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: Laudo de Avaliação de Imóvel, Instrumentos Jurídicos, entre outros.
8. A classificação será revisada, pelo menos, anualmente. No entanto, poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, dentro da validade do contrato de prestação de serviços.
9. 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.
10. 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 a Emissão, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a esta Emissora nos últimos 12 meses.
11. O serviço de classificação de risco das CCI foi solicitado em nome da Devedora pelo Estruturador. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
12. A classificação foi comunicada ao Contratante, via e-mail, em 13 de julho de 2017. A versão original do relatório foi enviada a essas partes, também via e-mail, na mesma data. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo deste e nem tampouco promovida alteração na classificação atribuída inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
13. 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.

COMPANHIA HIPOTECÁRIA BRASILEIRA (CHB) – Risco SPE Golden Premium**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 graduações dentro de escalas absoluta (global) ou relativa (nacional). A Austin Rating não utiliza nessas escalas as definições de "grau de investimento" e de "grau especulativo". Essa agência entende não caber a ela, mas sim aos agentes de mercado, a definição de quais graduações podem ser considerados como "grau de investimento" e de "grau especulativo". A determinação de uma classificação de risco pela Austin Rating não consiste e não deve ser considerada como sugestão ou recomendação de investimento, manutenção ou desinvestimento. A Austin Rating não presta serviços de consultoria de investimento. **AS OPINIÕES EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUSIVE AQUELAS CONTIDAS NESTE RELATÓRIO, NÃO DEVEM SUBSTITUIR A ANÁLISE E O JULGAMENTO PRÓPRIOS DOS USUÁRIOS DOS RATINGS, ESPECIALMENTE DOS INVESTIDORES.**

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO DA AUSTIN RATING NÃO PRESSUPÕEM A CERTEZA DE FATOS. As opiniões externadas pela Austin Rating em seus relatórios de classificação de risco referem-se à qualidade creditícia futura, incorporando determinadas suposições e previsões sobre eventos futuros que podem não se concretizar (tornarem-se fatos). Desse modo, a despeito de estarem baseadas em informações e fatos presumidamente verdadeiros, as classificações podem ser afetadas por acontecimentos futuros ou condições não previstas no momento de uma ação de rating.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING SÃO OPINIÕES VÁLIDAS EXCLUSIVAMENTE PARA A DATA EM QUE SÃO EMITIDAS. A Austin Rating possui mecanismos de vigilância apropriados e envia seus melhores esforços para que suas opiniões (ratings) estejam atualizadas, programando revisões com o menor intervalo de tempo possível entre elas e fazendo revisões não programadas sempre que de conhecimento de fato novo e relevante. Contudo, essa agência não pode assegurar que todas as informações, especialmente aquelas de caráter não público, estejam refletidas tempestivamente em suas classificações, ou que fatos supervenientes à emissão de uma determinada classificação de risco não afetem ou afetem 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 QUALQUER 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 OCASIONADO 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.

© 2017 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.**