

À
GEFOM

Assunto: Reavaliação de Risco do Tomador de Crédito e Operações de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) adquiridos com recursos CAIXA e do FGTS

Ref.: Brazilian Securities Companhia de Securitização (BSCS, Securitizadora, Emissora)

Senhores Gerente,

1 ESCOPO DA AVALIAÇÃO

1.1 Esta análise tem o objetivo de atualizar a classificação de risco de crédito da Brazilian Securities Companhia de Securitização (Brazilian Securities), visando renovar seu credenciamento como securitizadora em operações de CRI com recursos FGTS e CAIXA.

1.2 Visa também reavaliar o risco das operações de CRI adquiridas pela GEPT e GEFOM.

2 IDENTIFICAÇÃO

NOME	Brazilian Securities Companhia de Securitização
CNPJ	03.767.538/0001-14
RAMO DE ATIVIDADE	Securitização de créditos
PORTE (2T16)	PAT. LÍQ.: R\$ 215.213 mil
DATA DE CONSTITUIÇÃO	14/04/2000
LOCALIZAÇÃO	São Paulo/SP

3 RESULTADO DA AVALIAÇÃO TOMADOR

RATING ATRIBUÍDO – TOMADOR		Manutenção “AA”	
DATA DA AVALIAÇÃO	26/10/2016	VALIDADE	31/10/2017

3.1 A securitizadora foi avaliada anteriormente por esta Centralizadora, conforme PA CERIS/SP 1007/15, de 23 NOV 15, com atribuição de *rating* “AA”.

4 ASPECTOS RELEVANTES PARA O RESULTADO

4.1 Conforme PA GERAC 001/16, de 18/10/2016, com validade de dois anos, a GERAC referendou como tecnicamente aceitável a metodologia de seleção de contratos imobiliários utilizada pela Brazilian Securities.

4.2 Destacamos os seguintes aspectos relevantes observados nessa análise quanto à empresa, mercado de atuação e emissões, e que embasaram a manutenção dos ratings:

- O Banco Pan é detentor parcial da Brazilian Securities, o que proporciona suporte financeiro e menores custos de captação;
- A Brazilian Securities é um importante *player* do segmento de securitização imobiliária do mercado brasileiro;

- Em 2015, a BS passou a atuar também no mercado de Certificados de Recebíveis do Agronegócio, emitindo títulos lastreados em direitos creditórios do agronegócio;
- A administração da empresa é profissionalizada, composta por profissionais experientes advindos do mercado financeiro;
- A Brazilian Securities utiliza critérios rígidos de seleção da carteira de recebíveis que lastreiam suas emissões de CRI;
- O momento atual vem gerando um apetite para as construtoras e incorporadoras venderem recebíveis para aumentarem a liquidez. Esse movimento deve se intensificar quando houver uma retomada do crescimento do mercado imobiliário, no médio e longo prazo,
- As emissões contam com recebíveis de contratos imobiliários de grandes bancos brasileiros e alienação fiduciária dos imóveis que lastreiam as operações;
- Possui bom histórico de operações realizadas com o FGTS.

4.2.1 Verificamos que os fundamentos que a empresa apresenta são fortes e não foram observadas alterações significativas as quais ensejassem alteração de *rating*, motivo pelo qual optamos pela sua manutenção.

5.1 CARTEIRA FGTS

5.1.1 De acordo com informações da GEFOM – GN Ativo FGTS Operações de Mercado, posição de 30/09/2016, os CRI's emitidos pela Brazilian Securities e adquiridos com recursos FGTS são:

5.1.1.1 95ª Série da 1ª Emissão (Sênior)

CÓDIGO CETIP	08E0005790
VALOR DA EMISSÃO	R\$ 41.023.557,78 (quarenta e um milhões, vinte e três mil, quinhentos e cinquenta e sete reais e setenta e oito centavos)
QUANTIDADE DE CRI	41
DATA DA EMISSÃO	01/05/2008
DATA DE VENCIMENTO	01/05/2023
CEDENTES	Banco ABN AMRO Real S/A Banco Sudameris Brasil S/A
COBRIGAÇÃO	Sim
COBRIGADOS	Brazilian Securities Cia. de Securitização Banco ABN AMRO Real S/A Banco Sudameris Brasil S/A
SUBORDINAÇÃO	Sim (96ª Série – Junior)
SALDO	R\$ 3.453.631,73 (Três milhões, quatrocentos e cinquenta e três mil, seiscentos e trinta e um reais e setenta e três centavos.

5.1.1.1.1 A operação acima foi avaliada de acordo com o PA CR 024/2008, de 20/05/2008, obtendo *rating* "A".

5.1.1.1.2 A série conta com garantia de alienação fiduciária dos imóveis cujos recebíveis serviram de lastro para a operação, coobrigação dos cedentes e da securitizadora e subordinação.

- 5.1.1.1.3 Quanto aos coobrigados, o Banco ABN AMRO Real S/A e o Banco Sudameris S/A foram incorporados no Brasil pelo Banco Santander S/A. As obrigações da série foram assumidas pelo banco incorporador, o banco Santander que apresenta *rating* "A-" na CAIXA, válido até 30/11/2016 conforme PA CERIS/SP 0977/16.
- 5.1.1.1.4 O Agente Fiduciário, em seu Relatório Anual do exercício de 2015, destacou o cumprimento das obrigações assumidas no termo de Securitização. Além disso, não foi detectada eventual omissão ou inverdade contida nas informações divulgadas pela Emissora, ou qualquer inadimplemento ou atraso na obrigatória prestação de informações pela Emissora. Os pagamentos também estariam dentro da normalidade e as garantias prestadas são suficientes.
- 5.1.1.2 265ª Série da 1ª Emissão (Sênior)

CÓDIGO CETIP	11L0008530
VALOR DA EMISSÃO	R\$ 242.282.000,00 (duzentos e quarenta e dois milhões e duzentos e oitenta e dois mil reais)
QUANTIDADE DE CRI	242
DATA DA EMISSÃO	09/12/2011
DATA DE VENCIMENTO	01/12/2031
CEDENTE	Itaú Unibanco S/A
COOBRIGAÇÃO	Sim
COOBIGADO	Itaú Unibanco S/A
SUBORDINAÇÃO	Sim (266ª Série – Junior)
SALDO	R\$ 63.919.249,44 (sessenta e três milhões, novecentos e dezenove mil, duzentos e quarenta e nove reais e quarenta e quatro centavos.

- 5.1.1.2.1 A operação acima foi avaliada de acordo com o PA CN RISCO DE CRÉDITO 1128/11, de 07/12/2011, obtendo *rating* "AA". A série conta com as seguintes garantias: instituição do regime fiduciário sobre os créditos imobiliários cedidos e que foram lastro da operação, coobrigação do cedente e alienação fiduciária dos imóveis cedidos para o CRI.
- 5.1.1.2.2 A operação acima foi avaliada de acordo com o PA CN RISCO DE CRÉDITO 1128/11, de 07/12/2011, obtendo *rating* "AA". A série conta com as seguintes garantias: instituição do regime fiduciário sobre os créditos imobiliários cedidos e que foram lastro da operação, coobrigação do cedente e alienação fiduciária dos imóveis cedidos para o CRI.
- 5.1.1.2.3 O coobrigado Itaú Unibanco S/A possui *rating* "AAA" de acordo com a PA CERIS/SP 0977/16, válido até 30/11/2016, que avaliou o conglomerado Itaú.
- 5.1.1.2.4 O Agente Fiduciário, em seu Relatório Anual do exercício de 2015, destacou o cumprimento das obrigações assumidas no termo de Securitização. Além disso, não foi detectada eventual omissão ou inverdade contida nas informações divulgadas pela Emissora, ou qualquer inadimplemento ou atraso na obrigatória prestação de informações pela Emissora. Os pagamentos também estariam dentro da normalidade.
- 5.1.1.3 272ª Série da 1ª Emissão (Sênior)

CÓDIGO CETIP	12C0003010
VALOR DA EMISSÃO	R\$ 19.019.691,98 (dezenove milhões, dezenove mil, seiscentos e noventa e um reais e noventa e oito centavos)
QUANTIDADE DE CRI	19
DATA DA EMISSÃO	01/03/2012
DATA DE VENCIMENTO	01/06/2031
CEDENTE	Banco Citibank S/A
COBRIGAÇÃO	Sim
COBRIGADO	Banco Citibank S/A
SUBORDINAÇÃO	Não há
SALDO	R\$ 5.372.355,99 (cinco milhões, trezentos e setenta e dois mil, trezentos e cinquenta e cinco reais e noventa e nove centavos).

- 5.1.1.3.1 A operação acima foi avaliada de acordo com o PA CN RISCO DE CRÉDITO 0033/12, de 17/01/2012, obtendo rating "A".
- 5.1.1.3.2 A série possui como garantias a coobrigação do cedente e alienação fiduciária dos imóveis lastro da operação.
- 5.1.1.3.3 O Banco Citibank S/A, coobrigado nessa emissão, possui rating "A-" junto à CAIXA, segundo o PA CERIS/SP 0977/16, válido até 30/11/2016.
- 5.1.1.3.4 O Agente Fiduciário, em seu Relatório Anual do exercício de 2015, destacou o cumprimento das obrigações assumidas no termo de Securitização. Além disso, não foi detectada eventual omissão ou inverdade contida nas informações divulgadas pela Emissora, ou qualquer inadimplemento ou atraso na obrigatória prestação de informações pela Emissora. Os pagamentos também estariam dentro da normalidade e as garantias prestadas são suficientes.
- 5.1.1.4 313ª Série da 1ª Emissão (Sênior)

CÓDIGO CETIP	13L0012032
VALOR DA EMISSÃO	R\$ 200.663.071,86 (duzentos milhões, seiscentos e sessenta e três mil, setenta e um reais e oitenta e seis centavos)
QUANTIDADE DE CRI	01
DATA DA EMISSÃO	04/12/2013
DATA DE VENCIMENTO	01/12/2033
CEDENTE	Itaú Unibanco S/A
COBRIGAÇÃO	Sim
COBRIGADO	Itaú Unibanco S/A
SUBORDINAÇÃO	Sim (314ª Série – Junior)
SALDO	R\$ 106.509.314,12 (cento e seis milhões, quinhentos e nove mil, trezentos e catorze reais e doze centavos)

- 5.1.1.4.1 A operação acima foi avaliada de acordo com o PA CERIS/SP 0914/13, de 21/10/2013, obtendo rating "AA".

- 5.1.1.4.2 Esta série foi distribuída com as seguintes garantias: instituição do regime fiduciário sobre os créditos imobiliários cedidos; coobrigação do cedente; alienação fiduciária ou hipoteca dos imóveis; subordinação; arrecadação dos créditos imobiliários em conta de titularidade da emissora e integrante do Patrimônio Separado (Afetação).
- 5.1.1.4.3 O coobrigado Itaú Unibanco S/A possui *rating* "AAA" de acordo com a PA CERIS/SP 0977/16, válido até 30/11/2016, que avaliou o conglomerado Itaú.
- 5.1.1.4.4 O Agente Fiduciário, em seu Relatório Anual do exercício de 2015, destacou o cumprimento das obrigações assumidas no termo de Securitização. Além disso, não foi detectada eventual omissão ou inverdade contida nas informações divulgadas pela Emissora, ou qualquer inadimplemento ou atraso na obrigatória prestação de informações pela Emissora. Os pagamentos também estariam dentro da normalidade e as garantias prestadas são suficientes.

6 RESULTADO DA REAVALIAÇÃO DAS OPERAÇÕES DE CRI ADQUIRIDAS

6.1 95ª Série da 1ª Emissão

RATING DA OPERAÇÃO		Manter "A"	
DATA DA AVALIAÇÃO	26/10/2016	VALIDADE	26/10/2017

6.2 265ª Série da 1ª Emissão

RATING DA OPERAÇÃO		Manter "AA"	
DATA DA AVALIAÇÃO	26/10/2016	VALIDADE	26/10/2017

6.3 272ª Série da 1ª Emissão

RATING DA OPERAÇÃO		Manter "A"	
DATA DA AVALIAÇÃO	26/10/2016	VALIDADE	26/10/2017

6.4 313ª Série da 1ª Emissão

RATING DA OPERAÇÃO		Manter "AA"	
DATA DA AVALIAÇÃO	26/10/2016	VALIDADE	26/10/2017

- 6.5 Os *ratings* inicialmente atribuídos foram mantidos devido à manutenção das condições propostas das operações (estrutura dos CRIs, porte dos cedentes, tipos de créditos, garantias, pagamentos), não havendo, neste momento, fatos novos e influentes que caracterizassem uma revisão de classificação de risco.

7 ESTRUTURA ORGANIZACIONAL

- 7.1 A Brazilian Securities foi criada em 2000 propiciando novas fontes de recursos para empreendedores e novas opções de investimento para os investidores, fomentando o mercado de capitais.

- 7.2 Foi adquirida em dezembro de 2011 pelo PAN, empresa que pertence ao BTG Pactual e à CAIXA.
- 7.3 Além de manter sua política de aquisição de recebíveis residenciais para consequentes emissões de CRIs pulverizados, procura também atender à demanda por operações estruturadas, lastreadas por créditos imobiliários, que utilizam os CRIs como forma de financiamento. O crescimento deste modelo, desde 2006, gerou maiores receitas, com efeitos imediatos nos resultados. Cabe destacar o volume de emissões de CRIs durante o 2º trimestre de 2016 foi de R\$ 74.785 mil.
- 7.4 Em 2015, a BS passou a atuar também no mercado de Certificados de Recebíveis do Agronegócio, emitindo títulos lastreados em direitos creditórios do agronegócio.
- 7.5 Também em 2015, a Companhia assinou novo contrato de empréstimo com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), após o vencimento do contrato anterior no valor total de até US\$ 125.000.000,00 (cento e vinte e cinco milhões de dólares) com prazo de até 7 (sete) anos para financiar a aquisição de recebíveis imobiliários para posterior emissão de CRIs. Esta linha vem sendo utilizada para atender às condições do mercado, buscando uma composição mais equilibrada entre recebíveis residenciais e comerciais. Em 30 de junho de 2016, a Companhia utilizava US\$ 40 milhões.
- 7.6 A composição da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração do banco é apresentada a seguir, com prazos de mandato até a posse dos que forem eleitos na 1ª Reunião do Conselho de Administração que suceder a Assembleia Geral Ordinária que deliberará sobre o exercício encerrado em 31.12.2018:

Conselho de Administração

Nome	CPF	Cargo
José Luiz Acar Pedro	607.571.598-34	Presidente do Conselho
Leandro de Azambuja Micotti	167.898.058-77	Vice-Presidente do Conselho
Alex Sander Moreira Gonçalves	NI*	Membro Efetivo

* não informado

Diretoria

Nome	CPF	Cargo
José Luiz Acar Pedro	607.571.598-34	Diretor Presidente
Carlos Eduardo Pereira Guimarães	020.396.747-05	Diretor de Relações com Investidores
Eduardo Almeida Prado	NI*	Diretor
José Luiz Trevisan Ribeiro	462.802.359-04	Diretor
Eduardo Nogueira Domeque	260.764.368-67	Diretor
George Demetrius Nicolas Verras	029.919.388-89	Diretor

* não informado

- 7.7 Os parâmetros definidos para caracterização do conglomerado/grupo econômico respaldam-se na preponderância dos investimentos societários, no poder de controle das empresas/entidades e na influência na gestão dos negócios (governança), com foco na empresa/entidade proponente objeto de avaliação de risco. No caso do Grupo Panamericano, caracteriza-se a formação de um conglomerado.

- 7.7.1 A BSCS é coligada da BFRE, controlada diretamente pela Ourinvest e indiretamente pelo Banco Pan. Os negócios da BSCS são estratégicos e complementares para as

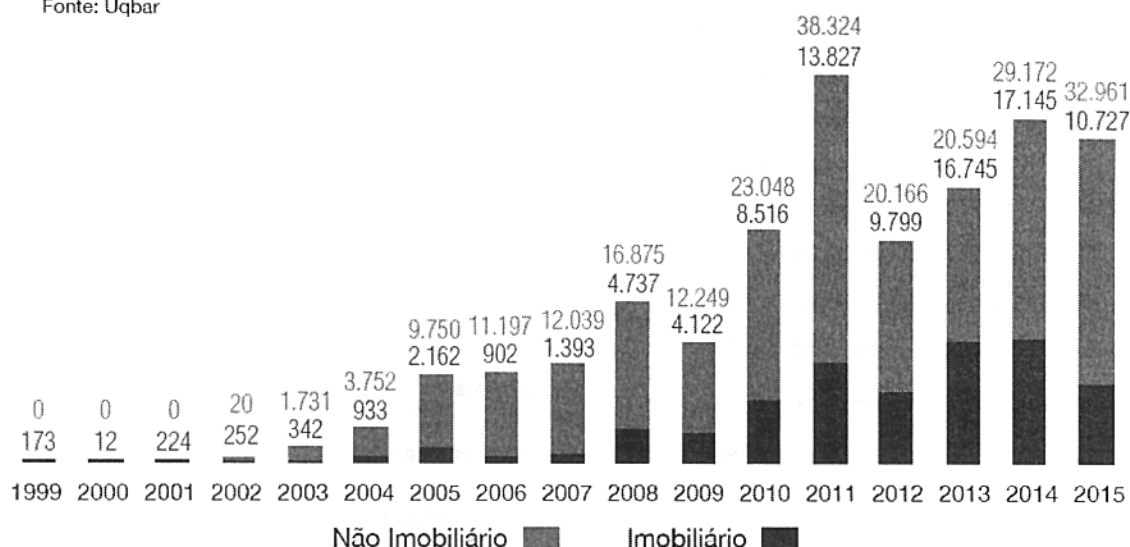
atividades do banco. Por outro lado, a operação beneficia a securitizadora, considerando as atividades complementares e os menores custos de captação que gerarão melhores resultados.

- 7.7.2 Considerando o contexto da análise, focada na renovação do risco de crédito da Brazilian Securities e reavaliação de operações de CRI adquiridos pela CAIXA, e ainda baseado na estratégia de negócios e à dinâmica nas operações entre a BSCS e o Banco Pan e acordo operacional entre essas instituições, foi estendido o *rating* "AA" do Banco Pan, válido até 30/11/2016, para a Brazilian Securities.

8 MERCADO DE ATUAÇÃO

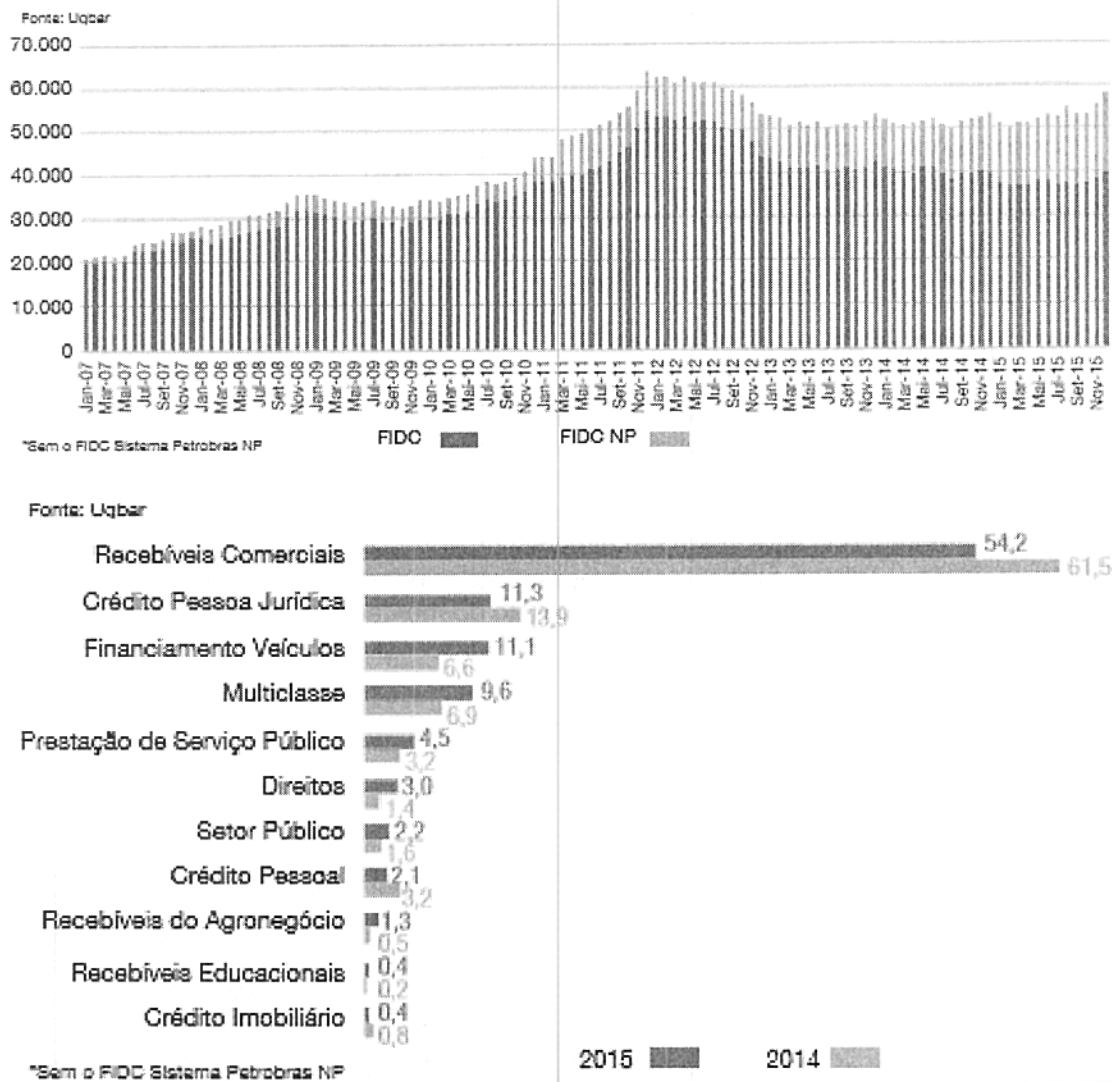
- 8.1 Segundo os Anuários de Securitização e Financiamento Imobiliário e de Finanças Estruturadas de 2016¹, elaborado pela Uqbar, em 2015 tivemos uma redução do montante consolidado de securitização em relação ao ano anterior. Em 2015, ao contrário dos anos anteriores, o que sustentou o volume de emissão de securitizações foram as operações com lastro em direitos creditórios oriundos de outros setores, e não do imobiliário. Isto se explica pelo crescimento exponencial das emissões de CRA nos últimos anos e pela retomada do crescimento do mercado de FIDC.

Fonte: Uqbar



- 8.1.1 O mercado consolidado de FIDC permaneceu estável nos últimos 3 anos, porém no final de 2015 indicou uma leve tendência de crescimento.

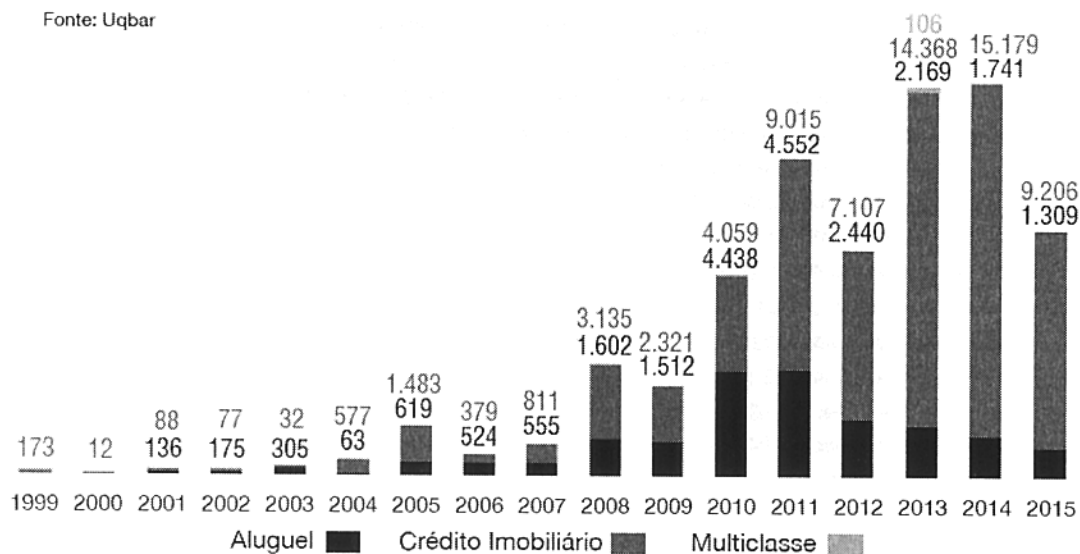
¹Disponível em < <http://www.uqbar.com.br/publicacoes/>



Comparação por ativo lastro das emissões de FIDC

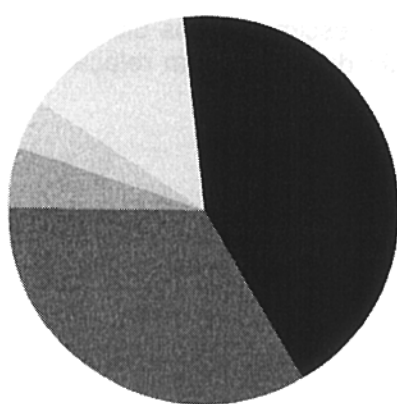
- 8.1.2 O volume de emissões de CRI em 2015 foram menores do que em 2014. As emissões consolidadas alcançaram R\$10,51 bilhões ante R\$ 16,92 bilhões em 2014, uma redução de 37,9%.

Fonte: Uqbar



8.1.3 As cinco securitizadoras imobiliárias que mais emitiram CRI em 2015 responderam por 82,2% do total emitido.

Fonte: Uqbar



22,8 %

RB Capital

5,2 %

Habitasec

20,8 %

Cibrasec

4,1 %

SCCI

19,4 %

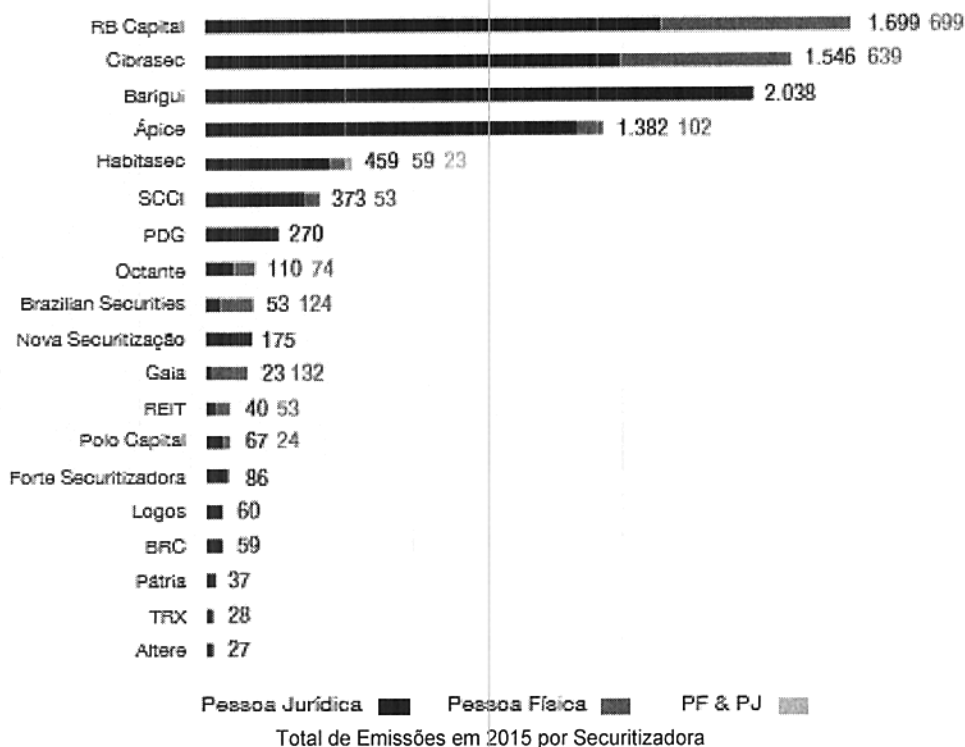
Barigui

13,7 %

Outros

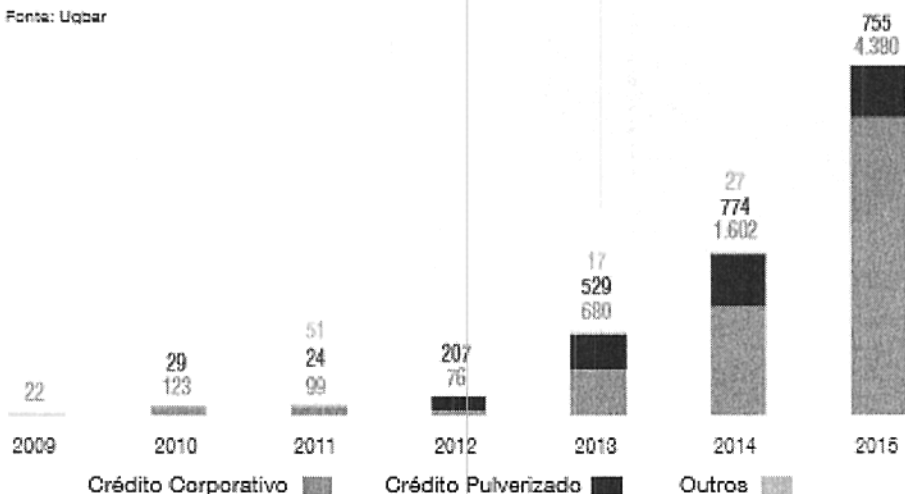
14,1 %

Ápice

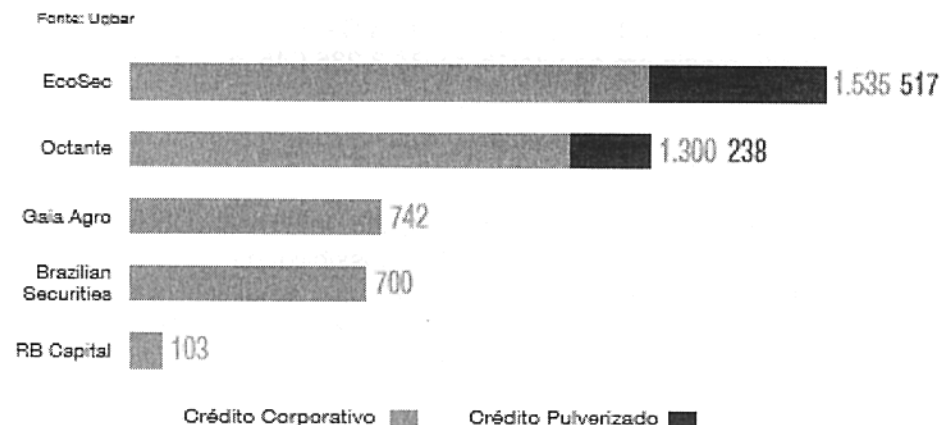


8.1.4 O mercado de CRA destaca-se pelo ritmo de crescimento dos últimos anos. Em 2015 foram emitidos R\$ 5,14 bilhões, uma expansão de 113,7% em relação a 2014, onde o montante emitido foi de R\$ 2,40 bilhões.

Fonte: Uqbar



8.1.5 O montante emitido por securitizadora em 2015 segregado por tipo de lastro está demonstrado a seguir:



- 8.2 Os números de 2015 mostram que, apesar das dificuldades macroeconômicas, o mercado de finanças estruturadas brasileiro deu mostras de seu dinamismo mostrando sua importância crescente como opção de financiamento e de investimento no mercado financeiro brasileiro.
- 8.3 O maior impacto para o setor de securitização sofrido pela crise econômica foi a redução do volume de operações. Apesar do aumento da inadimplência e dos distratos, as operações contam com uma sólida estrutura de garantias.
- 8.4 Pelo lado do investidor, o aumento da aversão ao risco reduz o apetite para títulos de crédito. Porém a redução da taxa básica de juros e a melhora no ambiente econômico aumentam a atratividade desses ativos.
- 8.5 O momento atual vem gerando um apetite para as construtoras e incorporadoras venderem recebíveis para aumentarem a liquidez. Esse movimento deve se intensificar quando houver uma retomada do crescimento do mercado imobiliário, no médio e longo prazo, com a produção de montantes expressivos de recebíveis por parte dos incorporadores, que serão ofertados para levantar recursos para novos projetos.
- 8.6 Esperamos que com a melhora das condições macro econômicas o setor volte a mostrar crescimento, principalmente com a esperada melhora no mercado imobiliário que pode mostrar sinais de recuperação já em meados de 2017.

9 CADASTRO

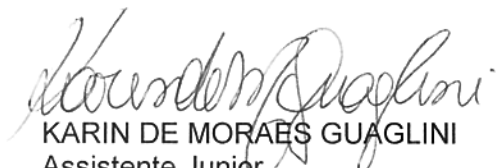
- 9.1 Foram efetuadas pesquisas cadastrais entre os dias 24/10 e 26/10/2016 com relação à Brazilian Securities Companhia de Securitização, aos membros do Conselho de Administração e aos diretores, não sendo encontradas restrições cadastrais relevantes, sob a ótica do risco de crédito.
- 9.2 Entretanto, orientamos que para contratação de operações seja efetuada consulta prévia ao Jurídico local quanto a eventuais impedimentos.
- 9.3 O *rating* nacional de longo prazo emitido pela agência de classificação de risco Fitch Ratings, em 22/08/2016 para a Brazilian Securities, foi alterado para "A+" equivalente ao "BBB" na escala adotada pela CAIXA.

- 9.4 A Brazilian Securities possui relacionamento com a CAIXA através de três contas-corrente, que totalizaram saldo médio em agosto/16 de R\$ 3.236.045,36 e saldo de aplicação de R\$ 2.299.230,50.


10 CONSIDERAÇÕES FINAIS

- 10.1 Independente do prazo de validade desta avaliação, informamos que esta Centralizadora realizará o acompanhamento da análise, com possibilidade de alteração do rating ora atribuído, caso verifique fatos novos e influentes que sinalizem para a modificação no desempenho da empresa em qualquer aspecto, bem como alterações nas condições operacionais ou no cenário do setor em que a empresa atua.

É o nosso parecer.


KARIN DE MORAES GUAGLINI
Assistente Junior
CERIS/SP

De acordo,


FERNANDA FEICHAS RIBEIRO
Gerente de Centralizadora
CERIS/SP