



CAIXA
ECONÔMICA
FEDERAL

PA CERIS/SP 0632/14 #CONFIDENCIAL 20

São Paulo, 18 AGO 14

À
GEFOM

Assunto: Reavaliação de Risco do Tomador de Crédito
Ref.: CIBRASEC – Companhia Brasileira de Securitização

Senhor (a) Gerente,

1 ESCOPO

- 1.1 Esta análise tem por objetivo atender demanda da GEFOM quanto à reavaliação de risco de crédito da CIBRASEC – Companhia Brasileira de Securitização, para fins de renovação de seu credenciamento como securitizadora em operações de aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI com recursos FGTS.

2 IDENTIFICAÇÃO

TIPO DE PROPONENTE	Mercado de Capitais	
NOME	CIBRASEC - Companhia Brasileira de Securitização	
CNPJ	02.105.040/0001-23	
RAMO DE ATIVIDADE	Securitização de créditos	
PORTE (1T14)	FAT. : R\$ 3.826 mil	PAT. LÍQ.: R\$ 74.313 mil
CÓDIGO SIRIC	7832976	
DATA DE CONSTITUIÇÃO	31/07/1997	
LOCALIZAÇÃO	São Paulo/SP	

3 RESULTADO DA REAVALIAÇÃO DE RISCO DO TOMADOR

RATING ATRIBUÍDO – SECURITIZADORA		"AA"	
RATING ATRIBUÍDO – CONGLOMERADO		"AA"	
DATA DA AVALIAÇÃO	11/08/2014	VALIDADE	10/08/2015

- 3.1 Para esta análise não foram atribuídos limites de crédito, sendo que as operações de aquisição de CRI pela CAIXA deverão ser analisadas pontualmente, sob demanda, por esta Centralizadora.

4 ASPECTOS RELEVANTES PARA O RESULTADO

- 4.1 A CIBRASEC foi avaliada por esta Centralizadora em 19/08/2013, ocasião em que houve a manutenção do *rating* "A" à securitizadora, conforme PA CERIS/SP 0704/13.

Este documento é de uso interno e #CONFIDENCIAL 20, sendo vedada a sua divulgação externa.

- 5.1.2 O objetivo da companhia é facilitar a interligação entre o setor de produção imobiliária e o mercado de capitais, viabilizando novas fontes de recursos de longo prazo para os investimentos imobiliários.
- 5.2 A empresa é registrada e regulamentada pela CVM, porém isenta-se da normatização e supervisão realizadas pelo Banco Central, uma vez que não se constitui em instituição financeira.
- 5.3 O capital da CIBRASEC é constituído por bancos brasileiros (estatais e privados) e por bancos estrangeiros.
- 5.3.1 Entre os 21 acionistas estão os maiores bancos do Sistema Financeiro Nacional (SFN), Companhias de Crédito Imobiliário (CCI) e Sociedade de Poupança e Empréstimo (SPE).
- 5.3.2 Segue abaixo a posição acionária dos acionistas com mais de 5% das ações ordinárias e/ou preferenciais:

Quadro 1 – Composição Acionária

Acionista	Nº de ações	% participação
Banco Itaú Unibanco S/A	11.600	17,575
Banco Santander Brasil S/A	9.000	13,6357
BB Banco de Investimentos S/A	6.000	9,0905
Banco Alvorada S/A (Bradesco)	6.000	9,0905
Caixa Participações S/A	6.000	9,0905
International Finance Corporation	6.000	9,0905
Associação de Poupança e Empréstimo (POUPEX)	6.000	9,0905
Outros	15.403	23,3368
Total	66.003	100

Fonte: Formulário de Referência 2014 (CVM)

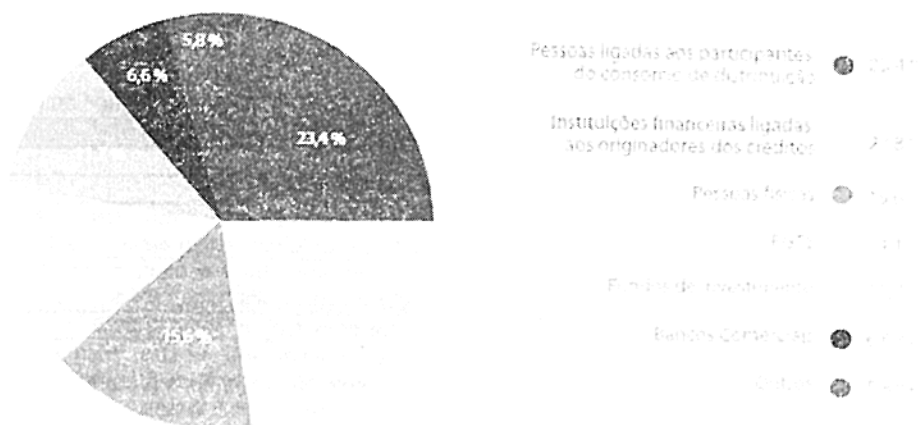
- 5.4 A companhia está estruturada conforme segue:
- Assembleia Geral dos Acionistas (AG): órgão composto pelos acionistas da companhia com competência estipulada na lei, no Estatuto Social e no Acordo de Acionistas da companhia;
 - Conselho de Administração (CA): composto por membros eleitos pela AG, com mandato de 2 anos, com competência estipulada na lei, no Estatuto Social e no Acordo de Acionistas da companhia;
 - Diretoria Executiva (DE): composta por no mínimo 2 e no máximo 5 diretores, eleitos e destituíveis pelo CA, com mandato de 2 anos, permitida a reeleição, sendo um Diretor Presidente e os demais como diretores. As atribuições dos diretores são conferidas pelo CA por ocasião de sua eleição, além das demais competências estipuladas na lei, no Estatuto Social e no Acordo de Acionistas da companhia.
- 5.4.1 A atual composição do CA e da DE, eleitos em 26/04/2013, com prazo de mandato de 02 anos, é a seguinte:

atividades. Após os pareceres, todas as operações são avaliadas pelo Comitê de Crédito da CIBRASEC.

- 5.6.3.1 As operações, que somadas ao saldo do cedente, são superiores a R\$ 5 MM são analisadas pelo Comitê de Operações e Crédito, cujos membros são escolhidos pelo CA, do qual participam os representantes do Banco Bradesco, da Caixa Econômica Federal e do Banco Itaú Unibanco.
- 5.7 Os processos de decisão de aquisição de recebíveis imobiliários e os parâmetros de elegibilidade dos contratos que são lastro à emissão de CRI foram referendados como tecnicamente aceitáveis pela GERIV, conforme PA GN de Políticas e Gestão de Risco de Crédito – Produtos de Varejo 005/13, emitido em 06/06/2013.
- 5.8 Em volumes globais, a CIBRASEC efetuou, até dezembro de 2013, 212 emissões de CRI, totalizando R\$ 10,6 bilhões em valores históricos, lastreados em aproximadamente 42 mil contratos de crédito imobiliário.
- 5.8.1 No 1T14, a securitizadora concluiu 04 novas operações de aquisição de recebíveis imobiliários, envolvendo valores na ordem de R\$ 4.013 milhões. Em consequência, a aquisição desses créditos viabilizou a emissão de 05 novos CRIs, no valor total de R\$ 4.012 milhões.
- 5.9 Constituem-se como empresas controladas da CIBRASEC as empresas abaixo relacionadas, com os seus respectivos objetos sociais:
- **Cibrasec Administradora de Recursos Ltda.**, constituída em 10/03/2010, cujo objeto social se constitui pela administração da carteira de títulos e valores imobiliários, fundos de investimentos ou outros ativos, próprios ou de terceiros, de pessoas físicas ou jurídicas, no Brasil ou no exterior; e a prestação de serviços em geral referentes à administração dos ativos acima mencionados;
 - **Cibrasec Serviços Financeiros Ltda.**, constituída em 24/09/2010, cujo objeto social se constitui pela prestação de serviços especializados de apoio administrativo relacionados ao setor de crédito imobiliário, originados por instituições financeiras ou empreendedores do mercado imobiliário em geral, em especial auditoria de carteiras, administração de créditos; e monitoramento de títulos e valores mobiliários a eles relacionados;
 - **Cibrasec Crédito Imobiliário Fundo de Investimento Imobiliário**, constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de vencimento indeterminado, do qual as 4.615 cotas subordinadas emitidas foram adquiridas pela CIBRASEC, estão sujeitas a remuneração mensal pela variação do IGP-m adicionados da remuneração que exceder ao percentual de 7% atribuído à cota sênior, depois de deduzidas as despesas e eventuais perdas incorridas pelo fundo.
- 5.9.1 Especificamente com relação a sua subsidiária integral, CIBRASEC Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A – Em Liquidação, além dos eventos societários relacionados à constituição e integralização de capital, o Conselho de Administração da companhia decidiu, em dezembro de 2013, pelo encerramento das atividades dessa distribuidora. A decisão foi decorrente da alteração do ambiente de negócios, comprometendo os pressupostos que justificaram a criação da sociedade.

- 7.1.1 Repetindo o histórico de 2012, três novas companhias foram registradas na CVM, a saber: BIAM Companhia Securitizadora, BSI Capital Securitizadora e Ethos Securitizadora. Apesar do número relativamente alto de companhias (63 ao final de 2013), as emissões de CRI continuam concentradas nas mãos de poucas securitizadoras, sendo cinco delas responsáveis por aproximadamente 89% do total das emissões no ano de 2013 e de 83,3% do acumulado desde 1999.
- 7.1.2 Diferentemente do que ocorreu em 2012, quando foi o maior investidor em CRI, o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) figurou como o 4º maior investidor ao final do ano de 2013, sendo que 46,2% das emissões foram adquiridas por pessoas ligadas aos participantes dos consórcios de distribuição ou instituições financeiras ligadas aos originadores dos créditos, investidores pessoas físicas aparecem como 3º maior.
- 7.1.3 O gráfico a seguir apresenta a distribuição dos investidores de CRI em 2013:

Gráfico 1 - Composição do Montante Emitido de CRI em 2013 por Classe de Investidor (%)



Fonte: Uqbar – Anuário Imobiliário (2014)

- 7.1.4 Quanto ao ritmo de crescimento, o quadro geral do setor mantém sua tendência ascendente no longo prazo. Também se mantém a necessidade de uma transformação estrutural relevante na composição das fontes de financiamento imobiliário. A necessidade decorre do contexto macroeconômico de aumento na demanda por crédito imobiliário concomitantemente à perda de participação relativa da caderneta de poupança nas fontes de financiamento.
- 7.2 Conforme o Anuário de Finanças Estruturadas 2014 da Uqbar, segue *ranking* das maiores securitizadoras do mercado em 2013, por montante emitido:

- 7.5 A CIBRASEC possui relacionamento com a CAIXA desde 07/1997 através de 12 contas corrente com saldo médio total no valor de R\$ 64.079,84, em 07/2014.
- 7.6 Em 18/12/2013, a agência de classificação de risco Fitch Ratings ratificou o *rating* de longo prazo "A+ (bra)" da securitizadora.
- 7.6.1 Segundo a Fitch, "O *Rating Nacional de Longo Prazo da Companhia Brasileira de Securitização (Cibrasec)* reflete o suporte implícito dos acionistas majoritários da empresa, bem como sua atuação conjunta com estes. A Fitch acredita que uma possível reorganização societária não deverá impactar os ratings da companhia, desde que isto não altere a propensão dos acionistas em suportá-la ou resulte em mudanças em seu conselho e governança."
- 7.6.2 O conceito atribuído pela Fitch Ratings à CIBRASEC equivale ao *rating* "B" na escala adotada pela CAIXA.
- 8 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA
- 8.1 Para a análise da CIBRASEC, foram utilizadas as demonstrações financeiras consolidadas apresentadas à CVM referentes aos períodos encerrados em 2011, 2012, 2013 e balancete 03/2014, auditadas sem ressalvas pela KPMG Auditores Independentes em 2011 e pela Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes em 2012 e 2013.
- 8.1.1 Cabe ressaltar que nas demonstrações financeiras dos anos de 2010, 2011 e 2012, os auditores independentes deram a seguinte ênfase em seu parecer:
- "Conforme descrito na nota explicativa nº 2, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da CIBRASEC Companhia Brasileira de Securitização essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo."*
- 8.2 Nos quadros a seguir verificam-se os principais dados e indicadores econômico-financeiros da empresa:



- 8.2.2 Devido ao menor volume de emissões de CRI, houve redução de 55% nas despesas com intermediação financeira de 2011 para 2013, redução de 24% nas despesas administrativas e 55% nas despesas comerciais.
- 8.2.2.1 Devido à queda das outras receitas operacionais em 56% no triênio, que se referem principalmente a ganhos auferidos no gerenciamento financeiro da companhia, voltados à compatibilização de prazos e obrigações, aliado à queda também de 56% das receitas financeiras, não houve melhora da margem operacional e o impacto das menores receitas de 2013 no lucro líquido foi menor, com retração de 43% em relação ao exercício anterior e 57% comparado com 2011.
- 8.2.3 O ativo circulante financeiro é composto basicamente por aplicações financeiras em CDBs e operações compromissadas lastreadas em debêntures, além de lastro para o Fundo de Investimento Imobiliário do qual participa. O ativo circulante operacional é composto principalmente por recebíveis imobiliários com ou sem regime fiduciário, valores estes suficientes para cobertura das obrigações por emissão de CRI também com ou sem regime fiduciário e que compõem o passivo circulante operacional.
- 8.2.4 O Patrimônio Líquido da empresa decresceu 11% de 2011 para 2013, efeito do pagamento de dividendos provisionados aos acionistas (R\$ 5.974 mil provisionados em 2011 e R\$ 3.675 mil provisionados em 2012).
- 8.2.5 A empresa não possui endividamento bancário, financiando suas atividades com recursos próprios ou de terceiros, menos onerosos e proporcionando uma rentabilidade maior aos acionistas.
- 8.2.5.1 As captações de recursos da empresa ocorrem por meio de operações no mercado financeiro, através de títulos de emissão da própria companhia. A totalidade dos títulos emitidos apresenta as seguintes características:
- | | |
|-----------------------------|---|
| Taxa média efetiva: | 10,3% ao ano |
| Prazo médio de vencimento: | 134 meses |
| Indexadores utilizados: | Taxa Referencial - TR, Índice Geral de Preços de Mercado - IGP-M e IPCA |
| Periodicidade de indexação: | Mensal e anual |

9 TRANCHES CONTRATADAS / DESEMPENHO

- 9.1 O FGTS tem em carteira 05 tranches emitidas pela CIBRASEC, sendo a primeira tranche (11º) no valor de emissão de R\$ 57.900 mil, a segunda (22º) com valor de emissão de R\$ 4.017 mil, a terceira (165º) no valor de emissão de R\$ 317.070 mil, a quarta (166º) com valor de emissão de R\$ 688.821 mil e a quinta tranche (184º) no valor de emissão de R\$ 109.223 mil.
- 9.1.1 De acordo com informação prestada pela GEFOM – Controle em 25/07/2014, o quadro a seguir resume a posição atualizada das tranches contratadas até aquela data: