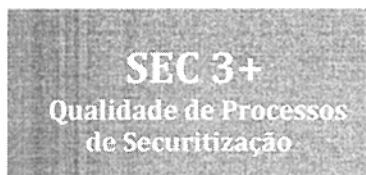


QG0005-2013

ISEC SECURITIZADORA S.A.



Relatório de Rating

09, out, 2015

Ações recentes

09, out, 2015 – Confirmação do Rating

10, set, 2014 – Elevação do Rating

11, set, 2013 - Atribuição do Rating

Critérios e Metodologias Relevantes para este Rating

Metodologia Qualidade de Gestão / Securitizadoras

Tipo de Rating
Relatório
Perspectiva

Qualidade de Gestão / Securitizadoras
Monitoramento
Estável

Sumário executivo

O RATING

Em 09 de outubro de 2015, a Liberum Ratings confirmou o rating de qualidade de processos de securitização SEC3+ para a ISEC Securitizadora S.A. (ISEC). A perspectiva do rating é estável. Companhias Securitizadoras classificadas como SEC3+, pela Liberum Ratings, apresentam processos, políticas, controles de riscos e práticas de *compliance* considerados adequados para atender aos critérios de segurança e práticas exigidas no processo de securitização.

FUNDAMENTOS DA CLASSIFICAÇÃO

O rating levou em conta a posição de mercado conquistada pela ISEC, a evolução da estratégia e do volume de negócios combinado ao reforço da estrutura de gerenciamento das carteiras securitizadas por meio do aperfeiçoamento das ferramentas de controle.

A classificação SEC3+ também considerou a existência de rotinas de acompanhamento nas operações de securitização, com adequado grau de automatização, controles individualizados e boa formalização. Também foi considerada a elevada qualificação e experiência dos executivos e funcionários da empresa e a escala de negócios, proporcionando capacidade competitiva e financeira para realização dos investimentos necessários para o bom andamento dos negócios. A Liberum Ratings considerou ainda o desafio de consolidar a posição no mercado de securitização, o entorno regulatório no qual se insere a empresa e a competição no setor.

Por outro lado, o rating considerou o ambiente desafiador e de perspectivas incertas, o que dificultou bastante a evolução de novas emissões e fazendo com que boa parte dos investidores dos papéis da ISEC adotassem uma postura defensiva quanto às novas alocações. Outro inibidor foi a elevada taxa de juros, fazendo com que os títulos emitidos de uma forma geral competissem com outros papéis mais líquidos e de riscos mais triviais. Nesse contexto, as poucas operações que saíram foram utilizadas para o cumprimento de exigibilidades. No caso da ISEC, o 1º semestre de 2015 foi utilizado para abrir novos canais de originação quanto de investimento para novas alocações, além de finalizar a colocação de papéis já emitidos.

PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES

Positivas

Bons processos de análise e monitoramento das emissões com aperfeiçoamento das ferramentas de controle sobre as garantias, níveis de liquidez, de cobertura, entre outros.
Processo disciplinado de seleção e acompanhamento das carteiras.
Capacidade de originar operações a partir do relacionamento com nichos específicos de empreendedores, construtores e incorporadores.
Longa experiência de mercado dos executivos da ISEC.

Negativas

Apesar da abertura de novos canais para colocação dos Certificados Imobiliários, a distribuição ainda é calcada em poucos investidores institucionais.
Ambiente desafiador, de perspectivas incertas e elevadas taxas de juros inibiram novas operações.

ÍNDICE:

| | |
|--------------------------|----|
| Rating e Fundamentos | 01 |
| Principais considerações | 01 |
| Perfil da Securitizadora | 02 |
| Histórico de operações | 03 |
| Considerações do rating | 03 |
| Sobre o Rating | 05 |
| Informações Importantes | 06 |

09, out, 2015

ISEC SECURITIZADORA S.A.

PERFIL DA SECURITIZADORA

A história da ISEC começa em 2012, quando passou a operar efetivamente na criação de alternativas de *funding* ao mercado imobiliário por meio de uma equipe que trazia a experiência de mais de 45 anos da Companhia Hipotecária Brasileira (CHB), que atua – por exemplo – como agente do Ministério das Cidades para os programas sociais de Habitação. Em janeiro de 2013, a ISEC distribuiu a sua primeira operação ao mercado de capitais partindo de um loteamento no Rio Grande do Norte, berço de sua parceira CHB.

A ISEC é uma securitizadora independente com experiência no mercado cuja missão é oferecer soluções aos que buscam recursos e/ou investimentos a partir de operações estruturadas de CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliários).

O foco está nos recebíveis oriundos de unidades comerciais, residenciais, loteamentos urbanos, *shoppings* e demais obras concluídas ou em construção. Resulta da reestruturação societária e de gestão da Imowel Securitizadora S.A., constituída em março de 2007, que permaneceu na condição pré-operacional até novembro de 2012, quando alterou sua razão social para ISEC Securitizadora S.A. A partir da reestruturação societária e gerencial realizada em novembro de 2012, a ISEC iniciou suas atividades operacionais com foco em Certificados de Recebíveis Imobiliários.

No mercado de capitais, os Certificados de Recebíveis Imobiliários emitidos pela ISEC se constituem numa alternativa de investimento, tanto na composição da carteira dos Fundos Imobiliários, quanto na aquisição direta pelos investidores destes títulos que possuem remuneração e prazos definidos e contam com a garantia de fluxo financeiro e eventualmente também garantias imobiliárias.

A ISEC atende a dois perfis de clientes. O primeiro é aquele que detém “recebíveis imobiliários”, geralmente uma incorporadora ou empresa que obtém renda com o aluguel ou venda parcelada de um imóvel e que possui interesse de entregar seus direitos creditórios em troca dos recursos para compor seu capital de giro. Ao adquirir esses recebíveis, a ISEC estrutura títulos com segurança e transparência, oferecendo ao seu segundo perfil de cliente, isto é, aos investidores pessoas físicas e institucionais que buscam aplicações nos ativos lastreados nas garantias daquele imóvel. Entre os serviços, destacam-se operações de estruturação de CRI nos modelos *built-to-suit*, pulverizados e de *sale-and-leaseback*. A diferença entre eles está no lastro que será estruturada a emissão, assim como no fluxo de recebíveis que ela irá representar aos investidores

HISTÓRICO DE OPERAÇÕES

| Transações Mês/Ano Emissão | Volume da emissão | Qtde de títulos | PU | Tipo de imóvel | Taxa | Index | Prazo em meses |
|----------------------------------|----------------------|-----------------------|------------------|-------------------|---------|-------|----------------------|
| jan/13 | R\$ 3.070.272,54 | 10 | R\$ 307.027,25 | Loteamento | 11,50% | IGP-M | 73 |
| jan/13 | R\$ 10.000.000,00 | 33 | R\$ 303.030,30 | Comercial | 9,70% | IGP-M | 73 |
| fev/13 | R\$ 33.058.895,44 | 110 | R\$ 300.535,41 | Loteamento | 9,50% | IGP-M | 122 |
| mai/13 | R\$ 14.971.561,24 | 49 | R\$ 305.542,07 | Residencial | 9,20% | IGP-M | 74 |
| jul/13 | R\$ 42.090.488,47 | 140 | R\$ 300.646,35 | Residencial | 12,00% | IGP-M | 112 |
| jul/13 | R\$ 2.246.611,17 | 7 | R\$ 320.944,45 | Residencial | 12,00% | IGP-M | 112 |
| jul/13 | R\$ 300.174,21 | 1 | R\$ 300.174,21 | Residencial | 12,00% | IGP-M | 112 |
| nov/13 | R\$ 25.000.000,00 | 25 | R\$ 1.000.000,00 | Loteamento | 8,00% | IGP-M | 146 |
| nov/13 | R\$ 16.803.415,51 | 55 | R\$ 305.516,65 | Comercial | 100,00% | DI | 53 |
| dez/13 | R\$ 18.800.000,00 | 62 | R\$ 303.225,81 | Residencial | 2,80% | DI | 60 |
| dez/13 | R\$ 4.700.000,00 | 14 | R\$ 335.714,29 | Residencial | 2,80% | DI | 60 |
| jun/14 | R\$ 21.000.000,00 | 70 | R\$ 300.000,00 | Loteamento | 12,90% | IGP-M | 94 |
| jul/14 | R\$ 15.336.435,54 | 51 | R\$ 300.714,42 | Residencial | 9,00% | IGP-M | 122 |
| jul/14 | R\$ 2.291.665,34 | 7 | R\$ 327.380,76 | Residencial | 36,87% | IGP-M | 122 |
| nov/14 | R\$ 46.750.000,00 | 140 | R\$ 333.928,57 | Residencial | 3,00% | DI | 60 |
| nov/14 | R\$ 8.250.000,00 | 27 | R\$ 305.555,56 | Residencial | 3,00% | DI | 60 |

ISEC SECURITIZADORA S.A.

CONSIDERAÇÕES DO RATING

Posição de mercado e histórico de atuação. A ISEC é uma sociedade anônima de capital aberto, regulada pela Comissão de Valores Mobiliários criada em 2007 e que passou a operar efetivamente a partir de dezembro de 2012. A ISEC conseguiu se estabelecer no mercado de CRIs ao atender nichos específicos de empresários do ramo imobiliário, notadamente construtores e incorporadores médios.

No ano de 2015 observamos uma redução das emissões fruto de um cenário econômico incerto associado ao ciclo de elevação da taxa de juros, fatores que em conjunto formaram um ambiente pouco propício para que o mercado investidor alocasse novas emissões, que passou a adotar uma postura bastante defensiva, fechando-se para esse tipo de papel e se posicionando em títulos mais convencionais. Apesar disso, a ISEC continuou trabalhando novos canais de relacionamento e de originação cujo resultados deverão ser observados a médio prazo.

Ampliação dos canais de colocação de suas operações. A ISEC vem empreendendo esforços na abertura de novos canais para venda de seus CRIs, reduzindo a dependência dos atuais. A ISEC, através do relacionamento com os detentores dos “recebíveis imobiliários” (uma incorporadora ou empresa de qualquer setor que obtém renda com o aluguel de um imóvel, por exemplo) verifica a possibilidade de vender seus direitos creditórios em troca dos recursos para compor seu capital de giro e garantir seu crescimento. A partir da compra desses recebíveis, a ISEC estrutura títulos, oferecendo aos investidores uma opção para aplicações num ativo lastreado em imóveis.

Os títulos têm sido adquiridos, em sua grande maioria, por *assets* e fundos de investimentos. A distribuição até então bastante concentrada em poucos canais vem gradualmente, se tornando mais diversificada, reduzindo a dependência dos maiores compradores.

Longa experiência dos executivos, sócios e equipe da ISEC no ramo imobiliário. A ISEC é uma securitizadora sediada em São Paulo, cuja equipe compartilha da experiência dos mais de 45 anos da Companhia Hipotecária Brasileira (CHB) – sua empresa parceira de negócios de estruturação de Certificados de Recebíveis Imobiliário. A CHB desenvolveu, ao longo dos anos, um relacionamento com incorporadores e construtores. Esse relacionamento vem sendo explorado pela ISEC nas suas operações ativando potenciais clientes conquistados ao longo dos anos.

Investimento na estrutura disponível para gestão das carteiras. A Securitizadora fez investimentos para adequar sua estrutura a uma escala maior, dada a demanda de seu nicho de atuação, o qual vem apresentando aumento de participantes. Houve ampliação e reformulação de equipes e sistemas, principalmente nos processos de administração das carteiras securitizadas, bem como adoção de ajustes nas políticas, nos procedimentos e nos controles.

Os controles de risco e *compliance* são bons. Como securitizadora de créditos imobiliários, as atividades de controle estão diretamente ligadas à administração das carteiras (pagamentos e recebimento, emissão de notas fiscais/boletos, gestão de caixa, contabilizações, estruturação fiscal, resultado, fundo de reserva, controle operacional dos *triggers*, dos eventos de avaliação, entre outros). Por ora, a estrutura de administração das carteiras está adequada ao atual volume e às exigências regulatórias.

Os processos são parcialmente automatizados utilizando planilhas em Excel. Apesar de padronizados os processos resguardam as particularidades de cada operação com parâmetros de *covenants*, garantias e coberturas customizados para cada emissão. A securitizadora implementa salvaguardas jurídicas como análise jurídica (da carteria, do cedente e do empreendimento lastro) e financeiras (como a verificação de fluxos, auditoria das carterias, dentre outros) na originação e estruturação das suas emissões. Implementa também filtros na seleção de cedentes e dos créditos elegíveis para securitização comumente utilizados pelo mercado especializado como por exemplo, VGV, LTV, behaviour, aging de atraso dentre outros.

09, out, 2015

ISEC SECURITIZADORA S.A.

Automatização dos processos de gestão das carteiras securitizadas. A plataforma tecnológica da ISEC é adequada, com recursos básicos de segurança, apoiados na estrutura corporativa. A Securitizadora deverá fazer investimentos para sustentar uma escala maior de operações paralelamente à manutenção da qualidade dos serviços passando pela existência de adequados controles, bons relatórios, disponibilidade de informações, entre outros.

Conservadorismo nas operações em que figura como securitizadora, preocupando-se com a formalização jurídica, das garantias, a reputação das partes envolvidas, as características das carteiras. Os CRIs da ISEC possuem garantias, estruturas de mitigação de riscos e são segregados do patrimônio da Securitizadora (regime fiduciário).

SUMÁRIO FINANCEIRO

(Fonte: ITR – Informações Trimestrais - 30/06/2015)

| Ativo | 30/06/2015 | 31/12/2014 | 31/12/2013 |
|----------------------------------|-------------|-------------|---------------|
| Ativo Total | 254.252.075 | 249.535.415 | 131.875.382 |
| Ativo Circulante | 72.526.241 | 75.464.064 | 31.859.110,00 |
| Caixa e Equivalentes de Caixa | 2.761.774 | 5.241.621 | 5.682.139,00 |
| Aplicações Financeiras | 35.423.023 | 34.387.234 | 8.114.375,00 |
| Contas a Receber | 262.972 | 1.450.207 | 166.534 |
| Tributos a Recuperar | 955.806 | 703.379 | 145.268 |
| Outros Ativos Circulantes (CCIs) | 33.122.666 | 33.681.623 | 17.750.794 |
| Ativo Não Circulante | 181.725.834 | 174.071.351 | 100.016.272 |
| Ativo Realizável a Longo Prazo | 181.631.851 | 173.970.847 | 100.011.774 |
| Imobilizado | 86.786 | 93.307 | 4.498 |
| Intangível | 7.197 | 7.197 | 0 |

| Passivo e Patrimônio Líquido | 30/06/2015 | 31/12/2014 | 31/12/2013 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Passivo Total | 254.252.075 | 249.535.415 | 131.875.382 |
| Passivo Circulante | 70.686.524 | 73.997.281 | 30.203.045 |
| Obrigações Sociais e Trabalhistas | 470.339 | 511.822 | 127.041 |
| Fornecedores | 64.728 | 534.788 | 0 |
| CRIs | 33.122.666 | 33.681.623 | 17.750.794 |
| Contas a Pagar | 31.679.164 | 33.902.461 | 6.975.583 |
| Obrigações por emissão de CRIs | 5.349.627 | 5.349.627 | 5.349.627 |
| Passivo Não Circulante (CRIs) | 181.631.851 | 173.724.934 | 100.011.775 |
| Patrimônio Líquido | 1.933.700 | 1.813.200 | 1.660.562 |
| Capital Social Realizado | 273.205 | 273.205 | 273.205 |
| Reservas de Lucros | 1.539.995 | 1.539.995 | 1.387.357 |
| Lucros/Prejuízos Acumulados | 120.500 | 0 | 0 |

| Demonstração do Resultado | 30/06/2015 | 31/12/2014 | 31/12/2013 |
|---|------------|------------|------------|
| Receita de Venda de Bens e/ou Serviços | 96.985 | 2.415.861 | 6.024.698 |
| Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos | -1.757.048 | -4.368.743 | -4.401.281 |
| Resultado Antes do Res. Financ e dos Tributos | -1.660.063 | -1.952.882 | 1.623.417 |
| Resultado Financeiro | 1.832.329 | 2.122.480 | 652.359 |
| Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro | 172.266 | 169.598 | 2.275.776 |
| Lucro/Prejuízo do Período | 120.500 | 169.598 | 2.275.776 |

09, out, 2015

ISEC SECURITIZADORA S.A.

SOBRE O RATING

Analista principal:

Rodrigo S. Indiani – rodrigo.indiani@liberumratings.com.br

Membros do comitê de rating:

Henrique Pinehiro Campos – henrique.pinehiro@liberumratings.com.br

João Pedro Pereira – joao.pereira@liberumratings.com.br

Mauricio Bassi – mauricio.bassi@liberumratings.com.br

Rodrigo S. Indiani – rodrigo.indiani@liberumratings.com.br

Metodologia e critérios relevantes para esta análise:

Metodologia Qualidade de Gestão / Securitizadoras Liberum Ratings

Histórico do rating:

09, out, 2015. Confirmação do Rating SEC3+. Processos de securitização e ambiente de controle considerados bons.

10, set, 2014. Elevação do rating para SEC3+. Processos de securitização e ambiente de controle considerados bons.

11, set, 2013. Atribuição do Rating SEC3. Processos de securitização e ambiente de controle considerados bons.

Perspectiva estável

Escala de avaliação:

Escala de Rating de Qualidade de Processos de Securitização / Securitizadoras
www.liberumratings.com.br

Informações utilizadas:

As informações utilizadas para a elaboração deste relatório datam até 30/09/2015. Informações posteriores a essa data podem causar a alteração da classificação ou dos fundamentos expostos neste relatório. As informações disponíveis para a emissão da classificação e, conseqüentemente deste relatório, foram consideradas suficientes e alinhadas com os requerimentos metodológicos aplicáveis para a mesma. As informações utilizadas foram encaminhadas pela Securitizadora. Também foram utilizadas informações de domínio público e privado.

Esta classificação é sujeita a alterações. Para verificar a última classificação disponível acesse www.liberumratings.com.br utilizando o código localizado no canto inferior esquerdo deste relatório.

LIBERUM RATINGS

Tel: 55 11 3165-4222

São Paulo - Brasil

Em caso de dúvidas, entre em contato conosco:

contato@liberumratings.com.brwww.liberumratings.com.br

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

A Liberum Ratings Serviços Financeiros Ltda. (Liberum Ratings) emite seus pareceres, opiniões e demais materiais com base em informações encaminhadas por terceiros, dados que são considerados confiáveis e precisos. No entanto, há a possibilidade de erros de ordem humana, técnica ou de qualquer outra índole na elaboração e transmissão dessas informações. Nesses casos, a Liberum Ratings não faz nenhuma representação, nem avaliza, garante ou se responsabiliza - de forma explícita ou implícita - por erros ou omissões nos dados recebidos, ou, ainda, sobre a exatidão, completude, resultados, abrangência e integridade dos mesmos. Também não se responsabiliza por erros, omissões, resultados de opiniões ou análises que derivem de tais informações. O processo de análise utilizado pela Liberum Ratings não compreende a auditoria ou a verificação sistemática de tais informações. Eventuais investigações para a checagem desses dados variam, dependendo de fatos e circunstâncias.

Sob nenhuma circunstância, a Liberum Ratings, seus diretores, empregados, prestadores de serviços ou agentes serão responsabilizados civilmente ou de qualquer outra forma por quaisquer danos diretos, indiretos ou compensações, incluindo, mas não se limitando, a perda de dinheiro, lucros ou good will; pelo tempo perdido durante o uso ou impossibilidade de uso do website ou durante o prazo necessário para avaliação das informações recebidas e na elaboração das análises e opiniões, divulgadas ou não em seu website; por ações ou decisões tomadas com base nas opiniões da Liberum Ratings e demais informações veiculadas pelo seu website; por erros em quaisquer circunstâncias ou contingências, de controle ou não da Liberum Ratings e de seus agentes, originados pela comunicação, análise, interpretação, compilação, publicação ou entrega de quaisquer informações contidas e/ou disseminadas pelo website da Liberum Ratings.

Os ratings e quaisquer outras opiniões emitidas pela Liberum Ratings, ou outros materiais, são disponibilizados em seu website (www.liberumratings.com.br). Tais publicações são meras opiniões e devem ser interpretadas como tal. De nenhum modo e sob nenhuma circunstância devem ser consideradas como fatos ou verdades sobre a capacidade de crédito do emissor ou ativo financeiro (de crédito ou de qualquer outra índole) avaliado. Portanto, não representam, de nenhuma forma, recomendação para aquisição, venda ou manutenção de ativos em portfólio. Desse modo, as avaliações emitidas pela Liberum Ratings não são, nem substituem, prospectos ou demais informações, obrigatórias ou não, fornecidas ou apresentadas aos investidores e seus agentes na venda ou distribuição de ativos financeiros.

Em razão de mudanças e/ou indisponibilidade de informações tidas como necessárias para a emissão e descontinuidade do monitoramento do rating, ou outros fatores considerados pertinentes, as classificações de risco emitidas pela Liberum Ratings podem ser alteradas, suspensas ou retiradas a qualquer momento. Os ratings públicos emitidos pela Liberum Ratings são atualizados em seu website (www.liberumratings.com.br).

Na maior parte dos casos, os trabalhos realizados pela Liberum Ratings são remunerados pelos emissores, estruturadores ou garantidores dos ativos avaliados.

Copyright©2015 Liberum Ratings Serviços Financeiros Ltda.