

PA CERIS/SP 1463/16 #CONFIDENCIAL 20

São Paulo, 06 DEZ 16

À  
GEFOM

Assunto: Avaliação do Risco de Crédito de Aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI)  
276ª e 277ª Série da 2ª Emissão – CRI CAIXA  
Ref.: CIBRASEC – Companhia Brasileira de Securitização

Senhor (a) Gerente,

## 1 ESCOPO DA ANÁLISE

- 1.1 A presente análise visa atribuição de *rating* para a 276ª e 277ª Série da 2ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) da CIBRASEC – Companhia Brasileira de Securitização para aquisição pela CAIXA, através da GEFOM.

## 2 IDENTIFICAÇÃO DA EMISSORA

NOME	CIBRASEC – Companhia Brasileira de Securitização
CNPJ	02.105.040/0001-23
RAMO DE ATIVIDADE	Securitização de créditos
PORTE (3T16)	PAT. LÍQ.: R\$ 76.265 mil
DATA DE CONSTITUIÇÃO	12/09/1997
LOCALIZAÇÃO	Av Paulista, 1.439 – 2ª Sobreloja – Bela Vista - São Paulo/SP

- 2.1 A CIBRASEC foi reavaliada conforme PA CERIS/SP 0016/16 de 08/01/2016, com o objetivo de renovar seu credenciamento como securitizadora em operações de aquisição de CRI com recursos FGTS, tendo sido mantido o *rating* “AA”, válido até 16/12/2016.

## 3 RESULTADO DA VIABILIDADE DA OPERAÇÃO

- 3.1 276ª Série (Sênior) da 2ª Emissão

RATING ATRIBUÍDO			“AAA”
DATA DA AVALIAÇÃO	29/11/2016	VALIDADE PARA AQUISIÇÃO	27/02/2017
		VALIDADE APÓS CONTRATAÇÃO	27/11/2017

3.1.1 O *rating* atribuído à Série Sênior reflete a forte estrutura de garantias, que conta com subordinação de 33,4% em relação ao valor total emitido, alienação fiduciária dos imóveis, estabelecimento de Fundo de Despesa e Cessão Fiduciária, que reduzem drasticamente o risco de crédito da operação.

3.2 277ª Série (Subordinada) da 2ª Emissão

RATING ATRIBUÍDO		"AAA"	
DATA DA AVALIAÇÃO	29/11/2016	VALIDADE PARA AQUISIÇÃO	27/02/2017
		VALIDADE APÓS CONTRATAÇÃO	27/11/2017

3.2.1 O *rating* atribuído ao CRI Subordinado se sustenta no *rating* CAIXA e na cessão extra de R\$ 900 milhões em recebíveis, através do "Instrumento Particular de Cessão Fiduciária de Recebíveis e Outras Avenças", onde fica acordado que caso haja insuficiência de saldo na carteira cedida, a IF será acionada pela Securitizadora para ajustar o valor dos recebíveis cedidos (itens "1.1.3.3" a "1.1.4" do Termo).

3.2.2 Sem a referida Cessão Fiduciária, o *spread* excedente (diferença entre a remuneração do ativo lastro e a remuneração do CRI Sênior) não seria suficiente para que o CRI Subordinado atingisse a remuneração alvo de 12% a.a.

## 4 CARACTERÍSTICAS DA OPERAÇÃO DE CRI A SER ADQUIRIDA

4.1 276ª (Sênior) e 277ª (Subordinada) Série da 2ª Emissão

Emissora	CIBRASEC – Companhia Brasileira de Securitização CNPJ: 02.105.040/0001-23
Cedente	Caixa Econômica Federal CNPJ: 00.360.305/0001-04
Coordenador Líder	Caixa Econômica Federal
Agente Fiduciário	VORTX Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. CNPJ: 22.610.500/0001-88
Emissão	CRI Sênior – 4.043 Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) com valor nominal unitário de R\$ R\$ 1.000.139,93 (um milhão, cento e trinta e nove reais e noventa e três centavos) distribuídos com esforços restritos de colocação realizada em conformidade com a Instrução CVM nº 476.  CRI Subordinado – 2.025 Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) com valor nominal unitário de R\$ 1.000.249,71 (um milhão, duzentos e quarenta e nove reais e setenta e um centavos).
Data de Emissão	21/10/2016
Vencimento dos CRI	CRI Sênior: 10/10/2031 CRI Subordinado: 10/10/2051
Valor Total da Emissão	R\$ 6.069.071.426,70 (seis bilhões, sessenta e nove milhões, setenta e um mil, quatrocentos e vinte e seis reais e setenta centavos), divididos da seguinte forma:

	<p>CRI Sênior – R\$ 4.043.565.757,33 (quatro bilhões, quarenta e três milhões, quinhentos e sessenta e cinco mil, setecentos e cinquenta e sete reais e trinta e três centavos);</p> <p>CRI Subordinado – R\$ 2.025.505.669,37 (dois bilhões, vinte e cinco milhões, quinhentos e cinco mil, seiscentos e sessenta e nove reais e trinta e sete centavos).</p>
Lastro	Imóveis Residenciais Urbanos, com “habite-se” concedido pelo órgão administrativo competente ou com a construção averbada na respectiva matrícula no serviço de registro de imóveis competente, de origem pulverizada pelo País.
Amortização	Mensal para a série sênior. A amortização do CRI subordinado tem carência de 180 meses, portanto iniciando-se após a quitação do CRI Sênior.
Atualização Monetária	Mensalmente, todo dia 10, pelo Índice de Remuneração Básica dos Depósitos do FGTS, atualmente representado pela variação da TR. Caso a TR seja extinta, como índice substituto será adotado o índice que vier a ser aplicado a remuneração básica dos depósitos de poupança.
Taxa de Juros dos CRI	<p>CRI Sênior: 7,7151% (sete inteiros e sete mil, cento e cinquenta e um décimos de milésimos por cento) ao ano, que serão pagos mensalmente.</p> <p>CRI Subordinado: 12,00% (doze inteiros por cento) ao ano, que serão pagos mensalmente.</p>
Garantias	<ul style="list-style-type: none"><li>• Instituição do Regime Fiduciário sobre os Créditos Imobiliários cedidos, com nomeação do Agente Fiduciário acima indicado;</li><li>• Subordinação dos CRI Subordinados aos CRI Seniores;</li><li>• Manutenção dos Seguros referentes aos riscos decorrentes de danos físicos aos Imóveis (“DFI”) e de morte e invalidez permanente (“MIP”) dos respectivos devedores dos contratos imobiliários;</li><li>• Alienação Fiduciária dos Imóveis, sujeita à Averbação da Escritura de Cessão, prevista no Termo de Securitização;</li><li>• Estabelecimento do Fundo de Despesa;</li><li>• Cessão Fiduciária de Carteira Imobiliária no valor de R\$ 900 milhões, acionados conforme necessidade verificada pela Securitizadora.</li></ul>

## 4.2

A Caixa Econômica Federal participou da última Avaliação Trimestral de Instituições Financeiras realizada por esta CERIS/SP, com vigência até 30/11/2016, conforme PA CERIS/SP 0977/16, ao qual foi atribuído *rating* “AA”.

4.3 As características da operação foram apresentadas pela proponente por meio do Termo de Securitização de Créditos Imobiliários, Relatório Síntese e arquivo contendo as informações da carteira a ser cedida, disponibilizados a esta Centralizadora pela GEFOM em 07/11/2016.

4.3.1 Ressaltamos que, caso haja alteração no arquivo a ser utilizado ou ainda a exclusão de créditos constantes do arquivo citado no item acima, o demandante deverá informar tempestivamente a essa Centralizadora para que sejam efetuadas as devidas ponderações quanto à análise da Emissão objeto desse documento.

## 5 ASPECTOS RELEVANTES PARA O RESULTADO

5.1 Destacamos como aspectos relevantes da securitizadora, do cedente, da operação e do mercado de atuação:

- A Emissão conta com recebíveis de contratos imobiliários da Caixa Econômica Federal, maior instituição do segmento, além da alienação fiduciária dos imóveis que lastreiam a operação e forte estrutura de garantias;
- Existência de excesso de *spread*, verificado pela diferença entre a remuneração média dos ativos lastro (8,48% a.a.) e o CRI (7,72% a.a.);
- CRI com boa pulverização de risco (44.100 contratos habitacionais), sendo que o maior devedor da Emissão representa 0,01% do total;
- O CRI Subordinado corresponde a 33,4% da Emissão total, sendo responsável por absorver possíveis perdas (3,48% de inadimplência no 3T16, o que seria coberto com folga);
- Tendo em vista que o excesso de *spread* é insuficiente para a remuneração do CRI Subordinado, a CAIXA realizará a Cessão Fiduciária de contratos imobiliários no valor de R\$ 900 milhões;
- Nos primeiros 180 meses da operação, período em que o CRI Sênior será amortizado e que o nível de cobertura será menor, estima-se que o CRI Subordinado suporte uma inadimplência (atrasos acima de 90 dias) até 1,4 vez o nível atual, sem afetar o seu pagamento de juros;
- A CIBRASEC utiliza critérios rígidos de seleção da carteira de recebíveis que lastreiam suas emissões de CRI;
- A carteira de créditos imobiliários residenciais, lastro da operação em questão, admite LTV<sup>1</sup> de até 85,82%;
- Bons indicadores econômico-financeiros e inexistência de endividamento oneroso quanto à Securitizadora, além da Emissão compor patrimônio em separado;
- Administração profissionalizada e experiente;
- O mercado de crédito imobiliário e segmentos correlatos podem sofrer impactos diretos da retração do Produto Interno Bruto brasileiro e elevação do desemprego, além de impactos indiretos decorrentes da conjuntura econômica interna e externa.

## 6 VIABILIDADE FINANCEIRA DA OPERAÇÃO

6.1 Todos os Créditos Imobiliários ora cedidos possuíam as seguintes características mínimas, na data de celebração do Contrato de Cessão:

<sup>1</sup> Loan To Value – valor da dívida sobre o valor do imóvel.

- Volume Financeiro Total (Valor Total da Dívida): R\$ 6.069.071.426,70 (seis bilhões, sessenta e nove milhões, setenta e um mil, quatrocentos e vinte e seis reais e setenta centavos), na Data Base;
- *Loan to Value*: Abaixo de 85,82% (oitenta e cinco inteiros e oitenta e dois centésimos por cento) para cada crédito habitacional individualmente;
- Valor da Garantia Individual: Até R\$ 650.000,00 (seiscentos e cinquenta mil reais);
- Taxa média dos Créditos Imobiliários para Emissão: Aproximadamente TR+8,45% (oito inteiros e vinte e dois centésimos por cento) a.a.;
- Garantia dos Contratos: Alienação Fiduciária, sendo certo que esta somente será transferida por ocasião da Averbação, abaixo definida, na ocorrência das hipóteses previstas na Cláusula Sexta da Escritura de Cessão e de acordo com o procedimento explicitado na referida Cláusula Sexta;
- Atraso Máximo dos Créditos Imobiliários: Até 30 (trinta) dias, inclusive;
- Concentração Máxima da Carteira: aproximadamente 0,0089%;
- Tipo de Imóvel: Imóveis Residenciais Urbanos, com "habite-se" concedido pelo órgão administrativo competente ou com a construção averbada na respectiva matrícula no serviço de registro de imóveis competente, de origem pulverizada pelo País;
- Financiamento original: Recursos do SBPE (Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo);
- Sistema de Amortização: SAC Novo.

6.1.1 Conforme informações enviadas pelo demandante dessa análise, constantes do arquivo "Carteira Cibrasec FGTS – CEF", os 44.100 contratos que lastreiam a Emissão do CRI possuem as seguintes características:

- Volume Financeiro Total: R\$ 6.069.071.426,70;
- Prazo Médio Remanescente: 278 meses;
- Prazo Remanescente Máximo: 419 meses;
- Valor Médio de Venda: R\$ 260.894,85;
- Valor Médio de Financiamento dos Contratos: R\$ 164.495,10;
- Valor Médio do Saldo Devedor: R\$ 137.620,67;
- Taxa de Juros Média Efetiva dos Contratos Ponderada pelo valor de Venda: 8,48% a.a.

6.1.2 O Cedente declara, através do Contrato de Cessão que:

- É legítima e única titular dos Créditos Imobiliários ora cedidos;
- Os Créditos Imobiliários encontram-se livres e desembaraçados de quaisquer ônus, gravames ou restrições de natureza pessoal e/ou real, não sendo do conhecimento da CAIXA a existência de qualquer fato, até a presente data, que impeça ou restrinja o direito da CAIXA em celebrar esta Escritura de Cessão;
- É legítima titular dos demais direitos inerentes aos Créditos Imobiliários ora cedidos, não conhecendo, até a presente data, a existência de ônus ou gravames incidentes sobre as garantias, além da Alienação Fiduciária constituída em seu favor;
- Os Devedores dos Créditos Imobiliários encontram-se adimplentes, isto é, com nenhuma parcela vencida e não paga há mais de 30 (trinta) dias, na presente data com as suas obrigações decorrentes dos respectivos Contratos de Financiamento;
- Os Contratos de Financiamento preenchem as condições estabelecidas na Escritura de Cessão e consubstanciam-se em relações contratuais regularmente constituídas

e válidas, sendo absolutamente verdadeiros todos os termos e valores indicados na Escritura de Cessão e seus anexos;

- Se responsabiliza pela existência dos Créditos Imobiliários, nos exatos valores e nas condições enunciadas no Anexo I desta Escritura de Cessão;
- Não assume qualquer coobrigação ou responsabilidade solidária ou subsidiária, independentemente de sua natureza, no que tange aos Créditos Imobiliários, não respondendo, portanto, perante a Cessionária pela boa liquidação dos Créditos Imobiliários cedidos, não se responsabilizando, igualmente, pela solvência dos Devedores ou pela liquidez dos Créditos Imobiliários;
- Os Créditos Imobiliários referem-se a Imóveis: (i) com "habite-se" concedido pelo órgão administrativo competente ou com a construção averbada na respectiva matrícula no serviço de registro de imóveis competente; (ii) que, na data da concessão dos respectivos Financiamentos Imobiliários, atendiam a todas exigências administrativas, legais e judiciais aplicáveis, inclusive às relativas ao meio ambiente, na forma da legislação específica; e (iii) que, no seu melhor conhecimento, atendem a todas exigências administrativas, legais e judiciais aplicáveis, inclusive às relativas ao meio ambiente, na forma da legislação específica;
- Não há Contratos de Financiamento que na presente data estejam utilizando recursos do FGTS para amortização, em processo de solicitação de uso dos recursos do FGTS para amortização ou em processo de renegociação do fluxo de pagamentos;
- Não tem conhecimento da existência de procedimentos administrativos, arbitrais ou ações judiciais, pessoais ou reais, de qualquer natureza, contra a Cedente em qualquer tribunal, que afetem ou possam vir a afetar os Créditos Imobiliários ou, ainda que indiretamente, a presente Escritura de Cessão; e
- A partir da data de lavratura desta Escritura, não irá constituir qualquer ônus ou gravame sobre os Créditos Imobiliários.
- A Alienação Fiduciária sobre os Imóveis encontra-se registrada nas respectivas matrículas no serviço de registro de imóveis competente;
- Exceto quanto à Alienação Fiduciária constituída para garantia dos Créditos Imobiliários, os Imóveis encontram-se livres e desembaraçados de quaisquer ônus, gravames ou restrições de natureza pessoal e/ou real, não sendo do conhecimento da Cedente, até a presente data, a existência de qualquer fato que impeça ou restrinja o direito da Cedente em realizar esta Escritura de Cessão;
- Não tem conhecimento da existência de procedimentos administrativos, arbitrais, ou ações judiciais, pessoais ou reais, de qualquer natureza, contra a Cedente em qualquer tribunal, que afetem ou possam vir a afetar os Imóveis ou, ainda que indiretamente, a presente Escritura de Cessão;
- Não tem conhecimento até a presente data, da existência de restrições urbanísticas, ambientais, sanitárias, de acesso ou segurança relacionadas aos Imóveis;
- Não tem conhecimento de que os terrenos sobre os quais foram construídos os Imóveis não estejam livres de materiais perigosos, assim entendidos os materiais explosivos ou radioativos, dejetos perigosos, substâncias tóxicas e perigosas, ou materiais afins, amianto, ou materiais contendo asbestos ou qualquer outra substância ou material considerado perigoso pelas leis do Brasil; e
- Não tem conhecimento da existência de qualquer pendência ou exigência de adequação suscitada por nenhuma autoridade governamental referente aos Imóveis.

**6.1.3 Manifestação conclusiva da Securitizadora**

6.1.3.1 A securitizadora verificou, através do Relatório Síntese, que a operação atende todas as normas e requisitos da linha de crédito para aquisição de CRI e no Manual de Fomento – Operação de CRI – Habitação, da CAIXA. Destaca também os seguintes aspectos da operação:

- São Contratos de Financiamento Habitacional;
- Estão enquadrados no SFH – Sistema Financeiro da Habitação;
- São Clientes Adimplentes;
- São Imóveis Localizados em Malhas Urbanas;
- Contrato de Abertura de Crédito: R\$ 4.043.565.757,33.

6.1.4 A Cessionária providenciará a averbação da presente Escritura de Cessão na matrícula de cada um dos Imóveis, junto ao serviço de registro de imóveis competente, nos termos do Art. 167, inciso II, item 21 da Lei nº 6.015/73 ("Averbação"), a partir da ocorrência de qualquer um dos seguintes eventos:

- Solicitação por parte do Agente Fiduciário dos CRI em atendimento a deliberação da Assembleia Geral de titulares dos CRI Subordinados;
- Inadimplência do respectivo Crédito Imobiliário que enseje a sua efetiva cobrança, nos termos da Lei 9.514/97;
- Intervenção, liquidação extrajudicial ou regime de administração especial temporária da Cedente;
- Transferência da posição contratual de qualquer Contrato de financiamento para um novo devedor;
- Exigências legais ou cartoriais onde se faça necessária a referida averbação.

6.1.5 A oferta dos CRI será realizada com esforços restritos de distribuição em conformidade com a Instrução CVM 476 e com as demais disposições legais e regulamentares aplicáveis e está automaticamente dispensada de registro de distribuição na CVM, nos termos do artigo 6º da Instrução CVM 476. A Emissão deverá ser registrada perante a Associação Brasileira das Entidades do Mercado Financeiro e de Capitais – ANBIMA, nos termos do artigo 1º, §1º, do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para as Ofertas Públicas de Distribuição e Aquisição de Valores Mobiliários.

6.1.6 Incumbe à Securitizadora gerir os Créditos Imobiliários vinculados ao Termo de Securitização por si, por seus prepostos ou por qualquer outro prestador de serviços contratado pela Securitizadora para esse fim, promovendo as diligências necessárias à manutenção de sua regularidade, notadamente a dos fluxos de pagamento das parcelas de amortização, juros e demais encargos e acessórios.

6.1.7 Os Créditos Imobiliários representados pelas CCIs, assim como suas garantias e os recursos mantidos na Conta Centralizadora, permanecerão separados e segregados do Patrimônio Comum da Emissora, até que se complete o resgate da totalidade dos CRIs.

6.1.8 A operação conta com o Agente Fiduciário VORTX DTVM Ltda., instituição financeira com sede na cidade de São Paulo/SP, que terá, entre outras atribuições nesta Emissão, realizar a custódia das Cédulas de Crédito Imobiliário do presente estudo.



**7 CADASTRO**

- 7.1 De acordo com as pesquisas cadastrais efetuadas nos sistemas externos e corporativos CAIXA entre os dias 17/11/2016 e 30/11/2016 em nome das empresas CIBRASEC – Companhia Brasileira de Securitização e da Caixa Econômica Federal, sob a ótica do risco de crédito, não foram encontradas restrições impeditivas à continuidade da análise.
- 7.2 Quanto aos dirigentes da CIBRASEC, não foram localizados impedimentos para a continuidade da análise.
- 7.3 A CIBRASEC possui relacionamento com a CAIXA através de treze contas-corrente, que totalizaram saldo médio em outubro/2016 de R\$ 3.189.306,89 e saldo de aplicação de R\$ 47.697.832,00.

**8 CONSIDERAÇÕES FINAIS**


- 8.1 Para a atribuição do *rating* da Emissão de CRI constante nesse documento foi efetuada análise levando-se em consideração o Cedente dos créditos, o histórico do Emissor em seu mercado de atuação, a carteira de crédito cedida e as garantias da operação.
- 8.2 O enquadramento bem como a verificação quanto aos aspectos jurídicos, de viabilidade da operação e demais trâmites pertinentes à contratação não foram objeto de análise desse documento.
- 8.3 Cabe à unidade contratante da operação a informação de quaisquer alterações nas condições ora apresentadas que possam afetar os fundamentos apresentados.
- 8.4 Independente do prazo de validade da avaliação, informamos que essa 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 Emissão em qualquer aspecto.

É o nosso parecer.



KARIN DE MORAES GUAGLINI  
Assistente Júnior  
CERIS/SP

De acordo,



FERNANDA FEICHAS SANTOS RIBEIRO  
Gerente de Centralizadora  
CERIS/SP