

À  
GEFOM

Assunto: Avaliação do Risco de Crédito para Aquisição de Certificado de Recebível Imobiliário (CRI)

Ref. : GAIASEC - Gaia Securitizadora S/A

Senhor Gerente

## 1 ESCOPO DA ANÁLISE

1.1 Esta análise é decorrente de solicitação da GEFOM, para fins de atribuição de *rating* da operação de aquisição de CRI pelo FGTS, cujo cedente é a CAIXA.

1.1.1 A empresa responsável pela emissão do CRI é a GAIASEC - Gaia Securitizadora S/A.

## 2 IDENTIFICAÇÃO DA PROPONENTE

NOME	GAIASEC - Gaia Securitizadora S/A		
CNPJ	07.587.384/0001-30		
RAMO DE ATIVIDADE	Securitização de recebíveis		
PORTE (2012)	FAT.: R\$ 1.958 mil	PAT. LÍQ.: R\$ 548 mil	
CÓDIGO SIRIC	66273695		
DATA DE CONSTITUIÇÃO	11/07/2005		
LOCALIZAÇÃO	Rua do Rocio, 288 – 1º andar – Vila Olímpia – São Paulo/SP		
DATA DA AVALIAÇÃO	28/08/2013	VALIDADE EMPRESA	27/08/2014
PARECER Nº.	PA CERIS 0799/13	RATING EMPRESA	“B”

2.1 A GAIASEC foi reavaliada em 28/08/2013 com o objetivo de renovar seu credenciamento como securitizadora em operações de aquisição de CRI com recursos FGTS, ocasião em que foi emitido o PA CERIS 0799/13 de 17/09/2013.

2.2 Conforme MN CR 179, a proponente se enquadra na matriz de pré enquadramento, apresentando então os atributos mínimos exigidos para avaliação da securitizadora e da emissão de CRI.

## 3 CARACTERÍSTICAS DA OPERAÇÃO

Emissora	GAIASEC
Emissão	4 <sup>a</sup>
Séries	43 <sup>a</sup> (Seniores) 44 <sup>a</sup> (Subordinados)
Valor Total da Emissão	R\$ 2.152.165.731 (dois bilhões, cento e cinquenta e dois milhões, cento e sessenta e cinco mil, setecentos e trinta e um reais)
Valor Total de CRI Seniores	R\$ 1.958.470.779 (um bilhão, novecentos e cinquenta e oito milhões, quatrocentos e setenta mil, setecentos e setenta e nove reais)
Valor Total de CRI Subordinados <sup>1</sup>	R\$ 193.694.952 (cento e noventa e três milhões, seiscentos e noventa e quatro mil, novecentos e cinquenta e dois reais)
Data de Emissão	13/09/2013
Prazo da Emissão dos CRI Seniores	240 meses e 2 dias, a partir da Data da Emissão
Prazo da Emissão dos CRI Subordinados	346 meses e 2 dias, a partir da Data da Emissão
Vencimento dos CRI Seniores	15/09/2033
Vencimento dos CRI Subordinados	15/03/2034
Carência dos CRI Subordinados	12 meses, a partir da Data de Emissão
Taxa de Juros dos CRI Seniores	6,38% a.a. (taxa real)
Taxa de Juros dos CRI Subordinados	8,74% a.a.
Cedente	Caixa Econômica Federal
Coordenador Líder	Caixa Econômica Federal
Agente Fiduciário	Pentágono S.A. DTVM
Agência de Rating	Fitch Ratings Brasil Ltda
Servicer	Caixa Econômica Federal
Seguradora	Caixa Seguradora S.A.
Garantias	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Instituição do Regime Fiduciário sobre os créditos imobiliários cedidos;</li> <li>➤ Subordinação dos CRI subordinados aos CRI seniores;</li> <li>➤ Manutenção dos seguros, após efetivação do Contrato de Seguro;</li> <li>➤ Alienação fiduciária dos imóveis sujeita à averbação da Escritura de Cessão;</li> <li>➤ Estabelecimento de Fundo de Despesa, Fundo de Liquidez e Fundo de Reserva.</li> </ul>

3.1 As características da operação foram apresentadas pela proponente por meio do Termo de Securitização de Créditos Imobiliários e Relatório Síntese, disponibilizados para esta Centralizadora pela GEFOM.



<sup>1</sup> Será adquirido pela CAIXA

- 3.1.1 Em 04/11/2013, a GIFUGSP disponibilizou novo arquivo contendo informações da carteira a ser cedida, retirados os créditos que apresentavam percentual de financiamento acima de 90%, o que os desenquadrava das condições estabelecidas para aquisição pelo FGTS.
- 3.1.2 A securitizadora deverá providenciar os aditamentos da operação, considerando a exclusão de tais créditos.

#### 4 RESULTADO DA VIABILIDADE DA OPERAÇÃO

OBJETIVO DA ANÁLISE: Emissão de <i>rating</i> para proposta de aquisição de CRI Seniores, com Recursos do FGTS, exclusivamente para a 43ª série da 4ª emissão da GAIASEC.			
RATING ATRIBUÍDO PARA A OPERAÇÃO		“AA”	
O <i>rating</i> atribuído para a operação significa que “Mudanças na conjuntura econômica não alteram a capacidade de pagamento nem as condições de liquidez da operação e colaterais ou garantias reforçam o cumprimento das obrigações contratadas ou a operação conta com garantia soberana”.			
DATA DA AVALIAÇÃO	31/10/2013	VALIDADE	29/01/2014

- 4.1 De acordo com o MN CR 179, a operação se enquadra na matriz de crédito, apresentando *rating* "AA", atendendo o mínimo exigido para a operação.

#### 5 ASPECTOS RELEVANTES PARA O RESULTADO

- 5.1 A GAIASEC foi avaliada por esta Centralizadora em 28/08/2013, com vencimento em 27/08/2014, ocasião em que houve a manutenção do *rating* "B", conforme PA CERIS 0799/13 de 17/09/2013.
- 5.2 A GERAM, conforme PA 0004/2012 de 06/06/2012, emitiu a seguinte conclusão em relação à metodologia de seleção dos contratos imobiliários pela securitizadora:

*"Dadas as estratégias e metodologias de aquisição de contratos que serão lastros à emissão de CRIs, o vigente controle sistematizado das operações, o nível de garantias (alienação fiduciária) e coobrigação do cedente/originador e o rating de baixo risco de crédito das operações, referendamos como tecnicamente aceitável a metodologia de seleção utilizada pela Gaiasec."*

- 5.3 Destacamos como aspectos relevantes da securitizadora e da operação:

- Em 2012, a GAIASEC foi a companhia que realizou o maior número de emissões de CRI, alcançando a 2ª posição no *ranking* de volume emitido de CRI;
- No acumulado 1999-2012 a securitizadora ocupa a 4ª posição, o que a coloca entre os principais *players* do mercado;
- Em 2011 a securitizadora emitiu CRI lastreados em 30.716 financiamentos habitacionais concedidos pela CAIXA, fortalecendo o relacionamento entre a GAIASEC e a CAIXA. A emissão recebeu *rating* AA(bra) pela Fitch Ratings, equivalente ao *rating* "A" no padrão CAIXA;

- d) A carteira de créditos imobiliários residenciais, lastro da operação em questão, possui LTV<sup>2</sup> médio de 58,23%, baixa inadimplência e garantia de alienação fiduciária em todos os créditos;
- e) CRI com extrema pulverização de risco, sendo que o maior devedor representa menos de 0,008% do CRI;
- f) A amortização e juros ocorrerão mensalmente, de forma que caso um dos gatilhos de inadimplência seja superado será suspenso pagamento do CRI Subordinado (a ser adquirido pela CAIXA) até que a carteira seja reestabelecida;
- g) O cedente da operação é a CAIXA, maior instituição financeira no quesito imobiliário que possui *rating* "AA" (padrão CAIXA) pelas agências Moody's, Fitch e Riskbank.

## 6 CEDENTE

- 6.1 O cedente dos créditos imobiliários é a Caixa Econômica Federal (CAIXA) que possui *rating* "AA" (padrão CAIXA) pelas agências Moody's, Fitch e Riskbank

## 7 MERCADO DE ATUAÇÃO / CADASTRO

- 7.1 Segundo o Anuário de Securitização e Financiamento Imobiliário 2013 da Uqbar<sup>3</sup>, o volume de emissões anuais de CRI, que vinha apresentando altas taxas de crescimento até 2011, sofreu uma retração em 2012, quando foram emitidos R\$ 9,59 bilhões, valor 29,3% inferior ao de 2011. Entretanto, o estoque de CRI continua crescendo pelo fato de serem títulos de longo prazo; quase dois terços dos CRI depositados em 2012 possuem vencimento entre 10 e 20 anos.
- 7.2 Em 2012 três novas companhias foram registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a saber: REIT, MBK e Aurea Securities. Apesar do número relativamente alto de companhias, as emissões de CRI continuam concentradas nas mãos de poucas, tendo apenas cinco delas sido responsáveis por cerca de 88,4% do total das emissões no último ano e de 86,4% do acumulado desde 1999.
- 7.3 Em 2012, o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) representou a maior categoria de investidor de CRI, com 37,4% do montante total emitido no ano. O FGTS já se apresentava como a categoria de investidor com a segunda maior participação em 2011, quando o fundo adquiriu 27,6% do total das operações.

Composição do Montante Emitido de CRI em 2012 por Classe de Investidor (%)

Classe de Investidor	%
FGTS	37,4
Pessoas Físicas	18,8
Instituições Financeiras	15,0
Fundos de Investimento	14,7
Bancos Comerciais	6,9
Entidades de previdência privada	2,3
Outros	4,9

Fonte: Uqbar – Anuário Imobiliário (2013)

<sup>2</sup> Loan To Value - valor da dívida sobre o valor do imóvel

<sup>3</sup> disponível em <http://www.uqbar.com.br/>

- 7.4 Apesar das oscilações registradas em 2012 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.
- 7.5 Como aspecto positivo do mercado, citamos a continuidade do expressivo crescimento do setor imobiliário no Brasil nos últimos anos e existência ainda de espaço para maior expansão.
- 7.6 Segundo o Anuário de Finanças Estruturadas 2013<sup>4</sup> da Uqbar, no tocante ao volume emitido de CRI em 2012 a GAIASEC ocupa a 2ª posição. No período 1999 - 2012, ela ocupa a 4ª posição, conforme quadros a seguir.

2012			
Securitizadora	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)
RB Capital	5.047.368.410	1	52,6
Gaia	1.211.238.847	2	12,6
Brazilian Securities	1.067.683.962	3	11,1
Nova Securitização	585.635.000	4	6,1
Cibrasec	565.021.825	5	5,9
Brazil Realty	300.000.006	6	3,1
Habitasec	272.191.998	7	2,8
Polo Capital	154.102.647	8	1,6
PDG	98.046.490	9	1,0
Brasil Plural	91.000.000	10	0,9
<b>Dez Maiores</b>	<b>9.392.289.185</b>		<b>98,0</b>
<b>Total</b>	<b>9.587.069.777</b>		<b>100,0</b>

1999 - 2012			
Securitizadora	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)
RB Capital	11.715.351.110	1	25,3
Brazilian Securities	10.982.891.344	2	23,8
Cibrasec	8.841.101.748	3	19,1
Gaia	6.046.449.100	4	13,1
PDG	2.349.886.012	5	5,1
BRC	1.117.764.963	6	2,4
BRPR	729.845.830	7	1,6
Nova Securitização	700.168.702	8	1,5
Brazil Realty	570.000.006	9	1,2
Altere	493.174.181	10	1,1
<b>Dez Maiores</b>	<b>43.546.632.996</b>		<b>94,2</b>
<b>Total</b>	<b>46.236.189.293</b>		<b>100,0</b>

- 7.7 É importante ressaltar que no 2º semestre de 2011 a GAIASEC realizou emissão de CRI lastreados em 30.716 financiamentos habitacionais concedidos pela CAIXA, o que reforçou sua *expertise* em operações pulverizadas e fortaleceu o relacionamento entre a GAIASEC e a CAIXA. Além de ser o maior CRI do Brasil em volume, com mais de R\$

<sup>4</sup> disponível em <http://www.uqbar.com.br>

2 bilhões, a operação envolveu créditos de todos os estados e do Distrito Federal. A emissão recebeu *rating* AA(bra) pela Fitch Ratings, equivalente ao *rating* "A" no padrão CAIXA.

- 7.8 De acordo com as pesquisas efetuadas nos sistemas externos e corporativos CAIXA em 30/10/2013 em nome da GAIASEC, sob a ótica do risco de crédito, não foram encontradas restrições impeditivas à continuidade da análise. Segue quadro-resumo das pesquisas:

GAIASEC: 07.587.384/0001-30

Apontamentos	Situação
SIPES	Nada consta
CADIN	Nada consta
CRF FGTS	CRF válida até 28/11/2013
INSS	Certidão negativa de débitos relativos às contribuições previdenciárias e às de terceiros válido até 28/04/2014
SRFB/PGFN	Certidão conjunta negativa de débitos relativos aos tributos federais e à dívida ativa da União válida até 12/01/2014
SIJUR	Nada consta
SISBACEN	Por ser empresa de capital aberto, com balanços auditados por auditores independentes, não foi exigida a autorização para pesquisa no SCR-BACEN, sendo que a análise do endividamento da empresa foi balizada em informações públicas, divulgadas em ambiente regulado segundo regulamentação específica da CVM.

## 8 TRANCHES CONTRATADAS

- 8.1 O FGTS tem em carteira 2 tranches emitidas pela GAIASEC. De acordo com informação prestada pela GIFUG/SP em 30/10/13, o quadro a seguir resume a posição atualizada das tranches contratadas.

GAIA SECURITIZADORA S.A.						
CRI	QTDE	EMPREENDIMENT O	VALOR DO CRI (emissão) (R\$)	AMORTIZAÇÃO ACUMULADA (R\$)	SALDO DEVEDOR (R\$)	COMENTÁRIO
31ª série (1110025628)*	5.117	Pulverizado	1.535.220.164,61	632.421.512,55	912.784.685,26	Início do retorno em 10/2011
22ª série (12L0018386)	288	Pulverizado	86.531.783,04	2.567.283,84	84.071.551,68	Início do retorno em 01/2013

\* Essa é a quantidade e valores subscritos pelo FGTS. Quantidade total emitida: 6.206

## 9 VIABILIDADE FINANCEIRA DA OPERAÇÃO

- 9.1 Conforme mencionado anteriormente nos subitens 3.1.1 e 3.1.2 a securitizadora deverá providenciar aditamentos da operação, tendo em vista exclusão de alguns créditos imobiliários.
- 9.2 Segundo o Termo de Securitização, os créditos imobiliários atendiam na data base (13/09/2013) às seguintes características:

- a) Volume Financeiro Total: R\$ 2.238.361.252,93;
- b) LTV: abaixo de 90% para cada crédito habitacional;

*100%*

- c) Valor da Garantia Individual: até R\$ 200.000,00;
- d) Prazo Remanescente Máximo: 346 meses;
- e) Prazo Médio Remanescente: 234 meses;
- f) Garantia dos Contratos: Alienação Fiduciária
- g) Atraso máximo dos créditos imobiliários: até 30 dias, contados da data base;
- h) Concentração máxima da carteira: 0,0113%;
- i) Tipo de imóvel: 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;
- j) Financiamento original: recursos do SBPE (Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo);
- k) Sistema de Amortização: SAC Novo.

9.2.1 Além dos critérios descritos anteriormente, os créditos imobiliários atendem aos Manuais de Procedimentos Internos da CAIXA que, dentre outros, somente admitem o financiamento para imóveis performados e com o respectivo auto de conclusão ou documento equivalente devidamente concedido pelos órgãos competentes.

9.3 O Relatório Síntese emitido pela Securitizadora em 30/09/2013 mencionou, dentre outros itens, os seguintes pontos relativos à operação:

- a) Quanto aos CRI Seniores:
  - Valor máximo dos imóveis: R\$ 200.000,00;
  - Valor global de venda dos CRI: R\$ 2.036.908.705,32;
  - Prazo máximo de amortização: 240 meses;
  - Taxa de juros nominal da operação: 6,20%;
  - Quantidade de CRI: 6.606;
  - Preço unitário: R\$ 308.342,22
- b) Manifestação conclusiva da Securitizadora:
  - Originação dos créditos de qualidade realizada pela CAIXA, maior e melhor banco no quesito imobiliário;
  - Gestão dos créditos feita pela CAIXA, maior gestora de créditos imobiliários do país;
  - Qualidade da carteira satisfatória, com LTV médio de 58,85%, contratos corrigidos pela TR (Taxa Referencial), baixo histórico de inadimplência e garantia de alienação fiduciária de todos os créditos;
  - Amortização e juros ocorrerão mensalmente, de forma que caso um dos gatilhos de inadimplência seja superado será suspenso pagamento do CRI Subordinado (a ser adquirido pela CAIXA) até que a carteira seja reestabelecida;
  - CRI com alta pulverização de risco, o maior devedor constante na base de dados representa menos de 0,009% do CRI;
  - Solidez da estrutura jurídica, com patrimônio separado, cessão definitiva e padronização dos contratos lastro.

9.4 A Manifestação Conclusiva da Representação Regional do Agente Operador de 07/10/2013 afirmou que a proposta se enquadra nas condições estabelecidas para aquisição pelo FGTS, condicionando-se à adequada solução relativa aos créditos que apresentavam percentual de financiamento acima de 90%, representando pouco mais de 3,9% do valor da cessão.

9.5 Considerando o arquivo disponibilizado pela GIFUGSP contendo informações da carteira a ser cedida, foram retirados os 765 créditos que apresentavam percentual de financiamento acima de 90%. Esse arquivo é composto de 25.889 contratos de créditos imobiliários com as seguintes características gerais, que estão de acordo com as características do Termo de Securitização citado em 9.1:

- Valor da cessão: R\$ 2.152.165.731,32;
- Prazo médio dos contratos: 280 meses;
- Prazo médio de prestações pagas: 46 meses;
- Prazo médio remanescente: 233 meses;
- Valor médio de venda dos imóveis: R\$ 144.330,25;
- Valor médio de financiamento dos contratos: R\$ 100.023,50;
- LTV médio dos contratos: 58,23%;
- O maior devedor (R\$ 160.696,38) representa menos de 0,008% do CRI;

9.5.1 Outras características da carteira:

Características	Menor	Maior
Taxa de Juros	7,16%	11,71%
Saldo Devedor	R\$ 29.787	R\$ 160.696
Valor do Imóvel	R\$ 45.000	R\$ 200.000
Valor do Contrato	R\$ 31.332	R\$ 180.000
Prazo Remanescente	5	346

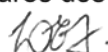
	Taxa de Juros	Saldo Devedor	Valor do Imóvel	Valor do Contrato
Média	8,57%	R\$ 82.797	R\$ 140.696	R\$ 100.023
Desvio Padrão	0,71%	R\$ 27.739	R\$ 33.773	R\$ 28.773

9.5.2 Com relação à inadimplência, os créditos caracterizam-se por possuírem atrasos de até 30 dias (contados de 13/09/2013), conforme disposto no Termo de Securitização. A carteira possui 97,9% dos créditos sem atraso, conforme tabela a seguir.

Dias de Atraso	Nº Contratos	%	Dias de Atraso	Nº Contratos	%	Dias de Atraso	Nº Contratos	%
0	25.352	97,9	11	16	0,1	21	9	0,0
1	59	0,2	12	15	0,1	22	12	0,0
2	56	0,2	13	16	0,1	23	8	0,0
3	26	0,1	14	14	0,1	24	2	0,0
4	38	0,1	15	25	0,1	25	4	0,0
5	40	0,2	16	13	0,0	26	4	0,0
6	24	0,1	17	7	0,0	27	1	0,0
7	16	0,1	18	9	0,0	28	1	0,0
8	28	0,1	19	11	0,0	29	2	0,0
9	19	0,1	20	24	0,1	30	2	0,0
10	36	0,1						
						<b>TOTAL</b>	<b>25.889</b>	<b>100,0</b>

9.6 A Securitizadora providenciará a Averbação do Contrato de Cessão na matrícula de cada um dos imóveis, junto ao Serviço de Registro de Imóveis competente, nos termos do artigo 167, inciso II, item 21 da Lei 6.015/73, na ocorrência de qualquer um dos seguintes eventos:

- a) Solicitação por parte do Agente Fiduciário dos CRI ou da Emissora em atendimento à deliberação da assembleia geral de titulares dos CRI Subordinados;





- b) Inadimplência do respectivo Crédito Imobiliário que enseje a sua efetiva cobrança;
- c) Intervenção, liquidação extrajudicial ou regime de administração especial temporária da Cedente;
- d) Transferência da posição contratual de qualquer contrato de financiamento para um novo devedor;
- e) Exigências legais ou cartoriais onde se faça necessária a referida averbação.

- 9.7 Os serviços a serem desenvolvidos pelo *Servicer* na administração dos créditos imobiliários compreendem a administração e cobrança dos créditos imobiliários. Pela prestação de serviços de administração dos contratos, a CAIXA fará jus a uma remuneração mensal equivalente a R\$ 25,00 sobre os contratos ativos
- 9.8 Os CRI serão registrados para distribuição e negociação na CETIP e são distribuídos com a intermediação do Coordenador Líder (CAIXA). A oferta dos CRI será realizada com esforços restritos de colocação em conformidade com a Instrução CVM nº 476 e destinada apenas a investidores qualificados.
- 9.9 Será constituído um Fundo de Reserva pelo montante equivalente ao volume acumulado de juros e amortização não pagos aos detentores dos CRI Subordinados durante seu período de carência (12 meses).
- 9.9.1 Os créditos imobiliários recebidos, bem como os recursos do Fundo de Despesas, do Fundo de Reserva e do Fundo de Liquidez ficarão depositados em uma Conta Centralizadora. Essa conta integrará o Patrimônio Separado do patrimônio da Securitizadora, vinculada única e exclusivamente à emissão dos CRI. Os recebimentos mensais dos Créditos Imobiliários serão integralmente distribuídos de acordo com a prioridade de pagamentos, obedecendo à carência na amortização para os CRI Subordinados.
- 9.9.2 Será constituído um Fundo de Despesa com recursos oriundos da diferença entre o valor recebido mensalmente dos Créditos Imobiliários e o valor das prestações dos CRI, limitado a R\$ 1 milhão.
- 9.9.3 O Fundo de Liquidez será constituído mensalmente para pagamento das parcelas de juros e amortização dos CRI de um determinado mês, com recursos recebidos dos Créditos Imobiliários do mês anterior ao pagamento das parcelas.
- 9.9.4 Os recursos integrantes dos Fundos de Reserva, de Despesa e de Liquidez deverão ser aplicados em títulos públicos federais, para resgate a qualquer momento e/ou certificado de depósito bancário de emissão do Banco Autorizado (CAIXA), com liquidez diária.
- 9.10 A totalidade dos créditos imobiliários e respectivos acessórios, Fundo de Despesa, Fundo de Reserva, Fundo de Liquidez e demais garantias submetidas ao Regime Fiduciário são destacados do patrimônio da Securitizadora e passam a constituir Patrimônio Separado, destinando-se exclusivamente à liquidação dos CRI, bem como ao pagamento dos respectivos custos de administração e de obrigações fiscais.
- 9.11 Incumbe à Securitizadora gerir os créditos imobiliários vinculados à emissão 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

PA CERIS/SP 0964/13 #CONFIDENCIAL 20 fl. 10

sua regularidade, notadamente a dos fluxos de pagamento das parcelas de amortização, juros e demais encargos e acessórios.

9.12 Obriga-se a Securitizadora a administrar o Patrimônio Separado, manter registros contábeis independentes em relação ao Patrimônio Separado e elaborar e publicar anualmente as respectivas demonstrações financeiras.

9.13 Mensalmente, o fluxo de caixa e a prioridade de pagamentos obedecerá à seguinte ordem:

- I. Pagamento das despesas de emissão e comissões da Securitizadora;
- II. Pagamento dos juros referentes aos CRI Seniores, na seguinte ordem: (1º) juros vencidos e não pagos, e (2º) juros vincendos no respectivo mês do pagamento;
- III. Pagamento do principal dos CRI Seniores, relativo ao respectivo mês de pagamento;
- IV. Pagamento dos juros referentes aos CRI Subordinados, após a carência de 12 meses, na seguinte ordem: (1º) juros vencidos e não pagos, e (2º) juros vincendos no respectivo mês do pagamento;
- V. Pagamento do principal dos CRI Subordinados, já contemplando os juros computados durante a carência;
- VI. Recomposição do Fundo de Despesas; e
- VII. Os recursos eventualmente excedentes dos créditos imobiliários, após o atendimento da ordem de pagamentos aqui previstos, bem como o resgate integral dos CRI Seniores, serão integralmente devidos aos titulares dos CRI Subordinados, a título de prêmio de subordinação.

9.14 A operação conta com o Agente Fiduciário Pentágono S.A. DTVM, instituição financeira com sede na cidade do Rio de Janeiro, que terá, entre outras atribuições nesta emissão, atuar como representante dos investidores.

9.14.1 Cabe ao Agente Fiduciário, dentre outras atribuições:

- Zelar pela proteção dos direitos e interesses dos investidores;
- Adotar, quando cabível, medidas judiciais ou extrajudiciais necessárias à defesa dos interesses dos investidores;
- Exercer, na hipótese de insolvência da securitizadora, a administração do Patrimônio Separado;
- Promover a liquidação do Patrimônio Separado;
- No caso de renúncia de suas funções, permanecer no exercício dessas funções pelo prazo de até 30 dias, e fornecer em até 30 dias toda a escrituração, correspondência, registros magnéticos de informação e documentos relacionados ao exercício de suas funções;
- Acompanhar por meio de gestões junto à securitizadora e do relatório disponibilizado pelo Servicer CAIXA o andamento do processo de transferência dos Créditos Imobiliários individualizados, sua realização, especialmente quanto ao nível de inadimplência, bem como o andamento de seu fluxo;
- Elaborar anualmente relatório e colocá-lo sempre que solicitado, à disposição dos investidores, referente a eventuais modificações dos créditos imobiliários, pagamentos antecipados, cumprimento das obrigações assumidas pela GAIASEC;
- Acompanhar o pagamento, pela securitizadora, dos CRI, das despesas relacionadas a referidos títulos, através do envio de relatórios mensais pela GAIASEC.



**10 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

- 10.1 Para a atribuição do *rating* desta emissão de CRI, foi efetuada análise levando-se em consideração o cedente dos créditos (CAIXA), o histórico da GAIASEC em seu mercado de atuação e junto à CAIXA, a carteira de crédito cedida e as garantias da operação.
- 10.2 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 deste documento.
- 10.3 Cabe à unidade contratante da operação a informação de quaisquer alterações nas condições ora apresentadas que possam afetar os fundamentos apresentados.
- 10.4 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.



LETÍCIA EMY FUJIWARA YAMADA  
Assistente  
CERIS/SP



ELAINE CRISTINA ALVES DOS REIS  
Gerente de Centralizadora  
CERIS/SP

