

PA CERIS/SP 1056/15 #CONFIDENCIAL 20

São Paulo, 30 NOV 15

À
GEFOM

Assunto: Avaliação de Risco de Crédito da Aquisição de Certificado de Recebível Imobiliário (CRI) – 83ª série da 4ª emissão.

Ref. : GAIASEC - Gaia Securitizadora S/A

Senhor(a) Gerente,

1 IDENTIFICAÇÃO DA EMISSORA

NOME	GAIASEC – Gaia Securitizadora S/A
CNPJ	07.587.384/0001-30
RAMO DE ATIVIDADE	Securitização de recebíveis
PORTE (2T15)	PAT. LÍQ.: R\$ 656 mil
DATA DE CONSTITUIÇÃO	11/07/2005
LOCALIZAÇÃO	São Paulo/SP

- 1.1 A GAIASEC foi reavaliada em 15/11/2015 com o objetivo de renovar seu credenciamento como securitizadora em operações de aquisição de CRI, ocasião em que foi emitido o PA CERIS/SP 1055/15, válido até 29/11/2016.

2 RESULTADO DA VIABILIDADE DA OPERAÇÃO

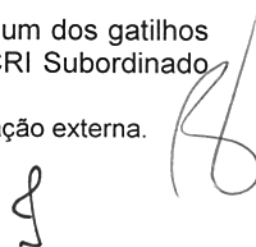
RATING ATRIBUÍDO PARA A OPERAÇÃO		“AA”	
DATA DA AVALIAÇÃO	13/11/2015	VALIDADE PARA AQUISIÇÃO	30/12/2015
		VALIDADE APÓS CONTRATAÇÃO	29/11/2016

3 ASPECTOS RELEVANTES PARA O RESULTADO

- 3.1 Destacamos como aspectos relevantes da securitizadora, da operação e do mercado de atuação:

- A emissão conta com recebíveis de contratos imobiliários de um dos maiores players do segmento bancário, o Banco do Brasil, e alienação fiduciária dos imóveis que lastreiam as operações. O BB possui rating “AA” (padrão CAIXA) pelas agências Moody's, Fitch e Riskbank.
- CRI com boa pulverização de risco, sendo que o maior devedor representa 1,6% do total da Emissão do CRI e de 10,8% dos 50 maiores devedores;
- O CRI Subordinado corresponde a 5,33% da emissão total e é responsável por absorver possíveis perdas.
- A amortização e juros ocorrerão mensalmente, de forma que caso um dos gatilhos de inadimplência seja superado, será suspenso pagamento do CRI Subordinado até que o pagamento dos CRI Seniores seja restabelecido

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



- Até o presente momento nenhum CRI da GAIASEC entrou em *default*.
- A Gaia 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, possui LTV¹ médio de 67%, baixa inadimplência e garantia de alienação fiduciária em todos os créditos;
- Bons indicadores econômico-financeiros e inexistência de endividamento oneroso quanto à securitizadora;
- Administração profissionalizada e experiente;
- O mercado de crédito imobiliário e segmentos correlatos podem sofrer impactos diretos do baixo crescimento do Produto Interno Bruto brasileiro e impactos indiretos decorrentes da conjuntura econômica interna e externa;

4 CARACTERÍSTICAS DA OPERAÇÃO

Emissora	GAIASEC
Cedente	Banco do Brasil S/A
Coordenador Líder	BB – Banco de Investimentos S/A
Agente Fiduciário	Pentágono S.A. DTVM
Agência de <i>Rating</i>	Não há
<i>Servicer</i>	Banco do Brasil S/A
Seguradora	Companhia de Seguros Aliança do Brasil
Emissão	4ª
Séries	83ª (Seniores)
Data de Emissão	26/08/2015
Valor Total da Emissão	R\$ 62.918.344,32 (sessenta e dois milhões, novecentos e dezoito mil, trezentos e quarenta e quatro reais e trinta e dois centavos)
Valor Total de CRI Sênior	R\$ 59.558.714,07 (cinquenta e nove milhões, quinhentos cinquenta e oito mil, setecentos e quatorze reais e sete centavos)
Valor Total de CRI Subordinado	R\$ 3.359.630,56 (três milhões, trezentos e cinquenta e nove mil, seiscentos e trinta reais e cinquenta e seis centavos)
Quantidade de CRI	177 (cento e setenta e sete)
Prazo da Emissão dos CRI Seniores	7.320 dias a partir da data de emissão
Prazo da Emissão do CRI Subordinado	10.820 dias, a partir da data de emissão
Vencimento dos CRI Seniores	10/09/2035
Vencimento do CRI Subordinado	10/05/2045
Carência do CRI Subordinado	10 meses a partir da data de emissão
Taxa de Juros dos CRI Seniores	6,38 % a.a.
Taxa de Juros dos CRI	9,36% a.a.

¹ *Loan To Value* - valor da dívida sobre o valor do imóvel

Subordinados	
Garantias	<ul style="list-style-type: none">➤ Garantias de alienação Fiduciária, dos créditos Imobiliários, decorrentes dos contratos de Compra e Venda, observada a Opção de Transferência das garantias de Alienação Fiduciária;➤ Fundo de Reserva;➤ Regime Fiduciário e Patrimônio Separado.

- 4.1 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, em 06/11/2015.
- 4.1.1 Na mesma data, a GEFOM disponibilizou o arquivo "Carteira CRI BB FGTS 2015 – 20151028" contendo informações da carteira a ser cedida, em atendimento às condições estabelecidas para aquisição pelo FGTS.
- 4.1.2 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 esta Centralizadora para que sejam efetuadas as devidas ponderações quanto à análise da Emissão objeto deste documento.

5 VIABILIDADE FINANCEIRA DA OPERAÇÃO

- 5.1 Os créditos imobiliários vinculados a emissão atendiam, na Data Base, no mínimo, às seguintes características:
- Valor Máximo dos Imóveis na Data de Contratação: Até R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais);
 - Garantia dos Contratos de Financiamento: Alienação Fiduciária, sendo certo que esta somente será formalmente transferida por ocasião da Averbação, na ocorrência das hipóteses previstas na Cláusula 2.3 do Termo de Securitização e de acordo com o procedimento explicitados na referida Cláusula, nos termos da Cláusula Sexta do Contrato de Cessão;
 - 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: realizado com recursos do SBPE (Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo).
- 5.1.1 Conforme informações enviadas pelo demandante desta análise, constantes do arquivo "Carteira CRI BB FGTS 2015 - 20151028" e do "Relatório Síntese", os 620 contratos que lastreiam a emissão do CRI possuem as seguintes características:
- Valor das obrigações da emissão: R\$ 62.918.344,32;
 - Saldo Devedor Referência Sênior: R\$ 59.558.714,07;
 - Valor Global de Venda dos CRI: R\$ R\$ 62.918.344,32;
 - Prazo médio remanescente: 194 meses;
 - Valor médio de venda dos imóveis: R\$ 152.075,62;
 - Valor médio de financiamento dos contratos: R\$ 104.168,02;

- Valor médio do Saldo devedor: R\$ 101.481,20.
- LTV médio dos contratos: 67%;
- Taxa média dos contratos: 9,4% a.a.

5.2 Manifestação conclusiva da securitizadora

5.2.1 A securitizadora declara no 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:

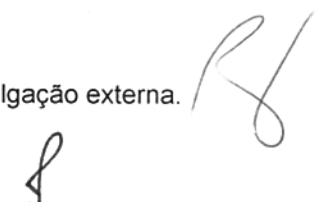
- Originação de qualidade realizada pelo cedente (BB);
- Gestão dos créditos; o *servicer* é o próprio BB;
- Qualidade da carteira de crédito: A carteira de créditos imobiliários residenciais possui características satisfatórias, que proporcionam boa qualidade de crédito, com destaque para o LTV médio de 67%, contratos corrigidos pela TR, baixo histórico de inadimplência e garantia de alienação fiduciária de todos os créditos;
- Retrocessão pelo Cedente, que se obriga, em caráter irrevogável e irretratável, a recomprar todos os créditos imobiliários que, a qualquer tempo, venham a ser objeto de ação judicial que discuta a validade, eficácia, exigibilidade, valor, termos e condições e/ou garantias de tais créditos imobiliários, e a recomprar os créditos imobiliários que (i) permaneçam inadimplentes por prazo igual ou superior a 35 dias a contar da respectiva primeira parcela vencida e não paga; ou que (ii) tenham sido objeto de ocorrência de eventual sinistro objeto de seguro (danos físicos ao imóvel ou morte ou invalidez permanente);
- CRI com extrema pulverização de risco, sendo que o maior devedor representa menos de 1,6% do CRI, e que os 50 maiores devedores juntos representam 10,8% do CRI.
- Integridade da estrutura jurídica; solidez, com patrimônio separado e padronização dos contratos lastro.

5.3 A Manifestação Conclusiva da Representação Regional do Agente Operador, datada de 29/10/2015, afirmou que a proposta apresentada 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% em relação ao valor de avaliação, representando 2,25% do valor da cessão e à manifestação jurídica definitiva visto que o Anexo I (documento encaminhado para avaliação) não tinha sido na ocasião corretamente preenchido.

5.4 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:

- Solicitação por parte do Agente Fiduciário dos CRI ou da Emissora em atendimento à deliberação da assembleia geral de titulares dos CRI;
- Inadimplência da Cedente na obrigação de Recompra;
- Intervenção, liquidação extrajudicial ou regime de administração especial temporária da Cedente.

- 5.5 Os serviços a serem desenvolvidos pelo *Servicer* na administração dos créditos imobiliários compreendem a administração e cobrança dos créditos imobiliários. Pela prestação de serviços na administração dos contratos, o *Servicer* fará jus à taxa de administração estipulada para tais serviços nos contratos de financiamento que apresentem créditos imobiliários em aberto e desde que tal remuneração seja efetivamente paga pelos devedores.
- 5.6 Os CRI serão registrados para distribuição e negociação na BM&FBOVESPA e/ou na CETIP e são distribuídos com a intermediação do Coordenador Líder, instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, nos termos do artigo 2º da Instrução CVM nº 476, em regime de melhores esforços e destinada apenas a investidores qualificados.
- 5.7 Será constituído Fundo de Reserva pelos recursos excedentes entre o recebimento dos Créditos Imobiliários e o pagamento dos CRI Seniores e o pagamento das despesas da emissão acumulados durante o prazo de carência do CRI Subordinado. O valor do Fundo de Reserva será limitado a 2% do saldo devedor dos CRI Seniores ou R\$ 200.000,00, dentre os dois, o maior.
- 5.7.1 Os recursos integrantes do Fundo de Reserva deverão ser aplicados diariamente em títulos públicos federais, para resgate a qualquer momento, e/ou certificado de depósito bancário de emissão do Banco Autorizado (BB) com liquidez diária.
- 5.8 Os créditos imobiliários e respectivos acessórios e garantias sob Regime Fiduciário, (incluindo Fundo de Reserva) são destacados do patrimônio da Securitizadora e passam a constituir Patrimônio Separado, destinando-se exclusivamente à liquidação dos CRI e demais obrigações relativas ao Regime Fiduciário instituído (somente as obrigações inerentes ao Patrimônio Separado bem como pelo pagamento dos custos de administração e obrigações tributárias) até que ocorra o resgate de todos os CRIs e liquidação da totalidade dessas obrigações.
- 5.9 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 sua regularidade, notadamente a dos fluxos de pagamento das parcelas de amortização, juros e demais encargos e acessórios.
- 5.10 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.
- 5.11 Mensalmente, o fluxo de caixa e prioridade nos pagamentos obedecerá à seguinte ordem:
- a) Pagamento das despesas de emissão;
 - b) Pagamento integral dos juros referentes aos CRI Seniores, na seguinte ordem: (1º) juros vencidos (capitalizados) e não pagos, e (2º) juros vincendos no respectivo mês do pagamento;
 - c) Pagamento do principal dos CRI Seniores, relativo ao respectivo mês de pagamento;



- d) Constituição do Fundo de Reserva, durante o período de Carência do CRI Subordinado;
- e) Recomposição do Fundo de Reserva: após carência do CRI Subordinado, com recursos excedentes entre o recebimento dos créditos imobiliários e o pagamento dos CRI Seniores;
- f) Pagamento integral dos juros, referentes ao CRI Subordinado, observado o período de Carência do CRI Subordinado, vencidos no respectivo mês do pagamento;
- g) Pagamento do principal do CRI Subordinado;
- h) Os recursos eventualmente excedentes dos créditos imobiliários, após o atendimento da ordem de pagamentos previstos acima, serão integralmente devidos aos titulares do CRI Subordinado, em igual proporção entre si, a título de Prêmio de Subordinação.

5.12 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.

6 CEDENTE

6.1 O cedente dos créditos imobiliários é Banco do Brasil S/A (BB), o qual possui os *ratings* *Aaa.br* pela Moody's e *AAA* pela Fitch Ratings e *RF* pelo Riskbank, todos equivalentes à "AA" convertidos ao padrão CAIXA.

6.1.1 Quanto ao Banco do Brasil em seu *release* de resultados do 3T15, verificamos que a carteira imobiliária tem posição de destaque dentro da carteira PF e tem crescido, embora modestamente, conforme detalhado abaixo:

	Set/14	Part. %	Jun/15	Part. %	Set/15	Part. %	Var. %	
							s/Set/14	s/Jun/15
Consignado	56,7	38,9	61,1	38,4	61,8	38,0	9,0	1,1
CDC Salário	17,9	12,3	18,8	11,8	19,4	11,9	8,4	3,4
Imobiliário	25,7	17,7	32,8	20,7	35,2	21,6	36,8	7,2
Veículos	10,5	7,2	9,5	6,0	8,8	5,4	(16,1)	(6,8)
Cartão de Crédito	19,9	13,7	21,5	13,5	21,5	13,2	7,9	(0,2)
Empréstimo Pessoal	5,9	4,1	6,8	4,3	6,9	4,2	16,7	1,8
Cheque Especial	2,7	1,9	2,5	1,6	2,6	1,6	(6,3)	1,5
Microcrédito	1,4	1,0	0,8	0,5	0,8	0,5	(39,5)	3,6
Demais	4,9	3,3	5,1	3,2	5,7	3,5	16,7	11,5
Carteira Pessoa Física	145,6	100,0	158,9	100,0	162,6	100,0	11,7	2,4

6.1.2 Além disso, o BB é avaliado periodicamente por esta Centralizadora na avaliação trimestral de bancos, tendo obtido no último trimestre, *rating* AA com validade até 30/11/2015.

6.1.3 O Certificado de Recebíveis (CRI) em epígrafe foi avaliado pela Austin Ratings, a qual atribuiu *rating* "brAA-" válido até 24/06/2015, sob os seguintes aspectos:

- O Grupo apresenta solidez financeira intrínseca excelente;

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

- São Empresas dotadas de negócio seguro e valorizado, boa situação financeira atual e histórica;
- O ambiente empresarial e setorial podem variar sem, porém, afetar as condições de seu funcionamento.

7 CADASTRO

- 7.1 De acordo com as pesquisas cadastrais efetuadas nos sistemas externos e corporativos CAIXA dia 17/11/2015, em nome da GAIA Securitizadora S/A (CNPJ: 07.587.384/0001-30) e seus membros do Conselho de Administração e da Diretoria, não foram encontradas restrições cadastrais impeditivas à continuidade da análise, sob a ótica do risco de crédito.

Apontamentos	Situação
CADIN	Nada consta.
FGTS	Certidão de Regularidade do FGTS válida até 10/12/2015.
SRFB/PGFN	Certidão conjunta positiva com efeitos de negativa de débitos relativos aos tributos federais e à dívida ativa da União válida até 01/03/2016.
SIJUR	01 registro em situação de "ativo".
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.
SERASA	Nada consta
TST	Certidão Negativa de Débitos Trabalhistas válida até 19/04/2016.
CEIS	Nada consta.

- 7.1.1 Entretanto, orientamos que para a contratação de operações seja efetuada consulta prévia ao Jurídico local quanto a eventuais impedimentos.

8 CONSIDERAÇÕES FINAIS


- 8.1 A estrutura do CRI ora analisado é similar a de outras operações efetuadas com o mesmo cedente, inclusive garantias.
- 8.2 Para a atribuição do *rating* desta emissão de CRI, foi efetuada análise levando-se em consideração o cedente dos créditos (BB), o histórico da GAIASEC em seu mercado de atuação e junto à CAIXA, a carteira de crédito cedida e as garantias da operação.
- 8.3 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.
- 8.4 Cabe à unidade contratante da operação a informação de quaisquer alterações nas condições ora apresentadas que possam afetar os fundamentos apresentados.

RE CERIS/SP 1056/15 #CONFIDENCIAL 20 fl. 8

- 8.5 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 emissão em qualquer aspecto.

É o nosso Parecer.


IVANILDO DE LIMA RODRIGUES
Assistente Junior
CERIS/SP


ELAINE CRISTINA ALVES DOS REIS
Gerente de Centralizadora
CERIS/SP