

Rating**brAA-**

O grupo apresenta solidez financeira intrínseca excelente. São empresas dotadas de negócio seguro e valorizado, boa situação financeira atual e histórica. O ambiente empresarial e setorial pode variar sem, porém, afetar as condições de seu funcionamento. O risco é irrisório.

Data: 20/ago/2014
Validade: 24/jul/2015

Sobre o Rating**Perspectiva: Estável****Observação:** -**Histórico:**

Ago/14: Afirmação: brAA-

Ago/13: Atribuição: brAA-

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 20 de agosto de 2014, afirmou o rating de crédito corporativo de longo prazo '**brAA-**' para a Gaia Securitizadora S/A (GaiaSec/ Companhia). A perspectiva do rating é **estável**.

A GaiaSec, com sede em São Paulo-SP, é uma companhia securitizadora constituída sob a forma de sociedade por ações, cujo controle final pertence a João Paulo dos Santos Pacífico, que detém participação majoritária na *holding* Nova Atlantis controladora do Grupo Gaia.

A afirmação da classificação foi motivada, por um lado, pela preservação dos principais fatores positivos que sustentaram a classificação atribuída em 05 de agosto de 2013, dentre os quais: **(i)** resultados consistentes ao longo dos anos, com margens operacionais folgadas e geração de lucros recorrentes; **(ii)** manutenção de uma estrutura de capital sem participação de capital de terceiros (dívida); **(iii)** ampliação da equipe, com a contratação de profissionais com experiência no mercado de securitização de créditos imobiliários; **(iv)** crescimento e consolidação do Grupo Gaia como referência no mercado de Securitização, através da GaiaSec e a Gaia Agro Securitizadora S/A (Gaia Agro); e **(v)** sucesso na estratégia de atuação, refletido no volume de operações observado em cinco anos de atuação e na ausência de eventos de crédito nos CRIs emitidos. Por outro lado, a afirmação levou em consideração a presença de fatores limitantes, tais quais: **(i)** reduzida base de capital (PL de R\$ 1.038,0 mil em jun/14), condizente com uma empresa de prestação de serviços; **(ii)** complementando o item anterior, existe uma limitada capacidade de suporte proporcionada pela *holding*; e **(iii)** ambiente de Governança Corporativa do Grupo Gaia ainda em fase de desenvolvimento.

O rating '**brAA-**' está refletindo os riscos e ameaças típicos para as companhias securitizadoras de créditos imobiliários com atuação no Brasil, entre os quais merecem ser destacados: **(i)** a suscetibilidade do crescimento dos volumes emitidos de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) ao comportamento da demanda por esse tipo de ativo e seu lastro, o qual é influenciado pela liquidez do mercado financeiro, por regras específicas de alocação dos agentes investidores e pela atratividade da relação "risco x retorno" desses ativos *vis-à-vis* outros ativos ofertados no mercado; **(ii)** a criação de novos instrumentos lastreados em crédito imobiliário (Letras Financeiras Imobiliárias - LFI), que a exemplo dos *covered bonds*, são emitidos e garantidos pelos próprios bancos, dispensando a intermediação feita hoje pelas companhias securitizadoras; **(iii)** as barreiras de entrada no segmento são baixas, o que se traduz em possibilidade de aumento da concorrência; **(iv)** embora existam diversas companhias securitizadoras registradas na CVM, o mercado de securitização de recebíveis imobiliários apresenta concentração de emissões em poucos *players*, alguns que detêm vantagens competitivas importantes, sobretudo por pertencerem a grupos econômicos ou serem controlados por sócios bastante capitalizados e operarem com áreas de originação, estruturação e distribuição integradas; e **(v)** o risco de imagem decorrente de eventual *default* em emissões.

Contrabalançando os riscos e desafios supracitados, o rating da GaiaSec está refletindo as oportunidades de crescimento presentes nos seus diferentes segmentos de atuação (residencial, comercial/*shopping centers*, corporativo, galpões logísticos, entre outros). Entre tais oportunidades, podem ser destacadas: **(i)** em que pese a deterioração

Analistas:

Ricardo Lins
Tel.: 55 11 3377 0729
ricardo.lins@austin.com.br

Pablo Mantovani
Tel.: 55 11 3377 0702
pablo.mantovani@austin.com.br

Austin Rating Serviços Financeiros
Rua Leopoldo Couto Magalhães,
110 – conj. 73
São Paulo – SP
CEP 04542-000
Tel.: 55 11 3377 0707
Fax: 55 11 3377 0739
www.austin.com.br

observada em alguns indicadores como inflação, juros, confiança do consumidor e PIB aliado a retração do mercado da construção, o cenário para o setor imobiliário residencial no Brasil continua próspero, fato é que a aquisição de imóveis novos continua se expandindo, se comparado o 1S14 com o 1S13. Ademais, o crédito continua acessível e o consumidor mais seletivo, o que é favorável para esse mercado. Todos esses aspectos abrem oportunidades para um maior crescimento do crédito imobiliário voltado à habitação e, conseqüentemente, oferece à GaiaSec condições de continuar atuando na securitização dessas carteiras; **(ii)** em reforço ao ponto anterior, embora os recursos da caderneta de poupança continuem representando a principal e mais barata fonte de financiamento voltada para a construção, incorporadores e agentes financiadores (bancos) estão encontrando, na securitização, uma fonte alternativa de captação de recursos que proporciona liquidez aos recebíveis imobiliários que permanecem por anos como ativos ilíquidos; **(iii)** o enorme universo de empresas de médio porte com acesso restrito a crédito de longo prazo, nicho de mercado onde a GaiaSec atualmente tem focado sua atuação, se traduz em oportunidade para a GaiaSec no segmento corporativo, com o desenvolvimento de estruturas do tipo “*Sale and Lease Back*”, que alinhem os prazos de vencimentos das obrigações (de aluguéis) aos fluxos de caixa gerados pelos ativos das empresas, favorecendo a liquidez destas; **(iv)** embora concentrado em grandes grupos, o segmento de *shopping centers*, em franco crescimento no país, ainda inclui administradores de médio porte (*shoppings centers* em praças menores) que buscam recursos alternativos de longo prazo para refinanciar a larga porção de imobilizado que carregam no balanço, o que também se reflete em potencial comercial para a GaiaSec; e **(v)** em razão da Resolução 1.775 do Conselho Monetário Nacional, que impede que as instituições financeiras operem com Companhias Securitizadoras nas quais possuam mais do que 10% de participação no capital, existe espaço para a GaiaSec atuar como prestadora de serviços (apenas fazendo a estruturação e a gestão da carteira).

A nota ‘**brAA-**’ também reflete os pontos fortes intrínsecos à GaiaSec, os quais a protegem, em larga medida, dos riscos e desafios presentes em seu segmento de atuação, assim como a condiciona a aproveitar as oportunidades de crescimento vislumbradas. Dentre as oportunidades já consideradas, destacam-se: **(i)** a Companhia vem operando como um Veículo de Propósito Específico (VPE), isolando os riscos relativos a cada uma das operações do patrimônio da Securitizadora, uma vez que é instituído regime fiduciário sobre os créditos imobiliários que lastreiam os respectivos CRIs, com a constituição de patrimônio separado, transmitindo um risco de crédito muito baixo comparativamente a outros emissores locais (não se limitando apenas às companhias securitizadoras); **(ii)** seguindo uma política financeira conservadora, a GaiaSec exibe uma posição de caixa confortável, se comparado aos seus passivos não fiduciários, dentre os quais, os mais líquidos são representados por certificados de depósito bancário (CDB) no montante de R\$ 1,7 milhão em contrapartida a um saldo total de apenas R\$ 342,0 mil em passivos não fiduciários de curto prazo, que se tratam, basicamente, de contas a pagar e obrigações fiscais, evidenciando uma folgada posição de liquidez da Companhia; **(iii)** a GaiaSec Assessoria Financeira Ltda. (GaiaSec Ltda.), sua controladora, vem apresentando elevados resultados operacionais, que são retidos por esta empresa e aplicados em produtos financeiros com baixo risco de crédito; **(iv)** após cinco anos de atuação no mercado de capitais, a GaiaSec já viabilizou quase R\$ 10,0 bilhões em emissões de CRIs. Sua atuação é diversificada em operações estruturadas (emissões lastreadas em contratos de aluguel, compra e venda e *built to suit*) e pulverizadas (que envolvem contratos de compra e venda e financiamentos); **(v)** complementando o ponto anterior, tal crescimento a coloca entre os principais *players* do mercado de securitização, detendo uma marca já reconhecida e valorizada, intangível que conseguiu construir realizando um número expressivo de operações vultosas e bem estruturadas, bem como associando sua marca a incorporadoras bem conceituadas no mercado imobiliário e junto a bancos de investimento de grande porte e com elevado valor de franquia; **(vi)** a larga experiência dos sócios, que já atuaram em outras instituições na estruturação e gestão de CRIs, Fundos de Investimento Imobiliário (FII) e Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), o que foi avaliado positivamente por esta agência; **(vii)** o Grupo Gaia apresentou significativo crescimento nos últimos anos, contratou pessoas qualificadas com experiência no segmento de finanças estruturadas e colaboradores ainda em fase de formação, visando preparar a Companhia para um maior crescimento e diversificação de suas atividades preservando a agilidade que a caracterizou nos seus primeiros meses de atividade; **(viii)** as emissões realizadas pela GaiaSec mantêm ratings de crédito indicativos de baixo risco e ainda não houve descumprimento das suas obrigações contratuais relativas a tais emissões; **(ix)** embora ainda carente de formalização, os processos de seleção de créditos imobiliários (aplicáveis principalmente às carteiras pulverizadas)

seguem o padrão utilizado pelas principais securitizadoras e agentes financiadores, considerando, no caso de operações no segmento residencial, itens como o *Loan to Value* (LTV) em, no máximo, 80%, o *Debt to Income* (DTI) máximo de 30%, ausências de parcelas em atraso acima de 90 dias e de pendência financeiras superiores a 5% do saldo devedor do financiamento no SERASA, além de 100% dos créditos garantidos por alienação fiduciária e seguros MIP e DFI no caso de securitização de recebíveis de contratos performados (imóveis com “habite-se”) e exigência de *legal opinion*, conforme o caso; **(x)** a GaiaSec dispõe de sistema próprio de acompanhamento de emissões, o qual se trata de importante ferramenta gerencial utilizada para cálculo de pagamentos das emissões, e, ainda, combinado ao Sistema CEOS (Sistema de *Servicer*), permite aos demais agentes envolvidos nas transações (credores, agentes fiduciários e agências de rating), acessarem em tempo real informações relativas à emissão (Preços Unitários) e à carteira de crédito (mutuários com parcelas em atraso, posição de cobrança), aspecto que pode diferenciá-la das demais concorrentes, tanto no mercado de securitização como no ramo de *servicing*; **(xi)** em que pese a atividade de *servicer* sugerir potencial conflito de interesse com as atividades da Securitizadora, existe um forte alinhamento de interesses, visto que o pagamento dos CRI só ocorre com o pagamento do lastro, que é de responsabilidade do *servicer* e, ademais, há uma oferta muito limitada de empresas prestadora deste tipo de serviço; **(xii)** a segregação dos riscos relativos a passivos financeiros e trabalhistas, haja vista que os funcionários são registrados na controladora direta da GaiaSec; e **(xiii)** a baixa necessidade de capital financeiro decorrente de seu modelo de negócios, baseado na prestação de serviços (estruturação e gestão de operações).

Em contraste aos pontos fortes acima destacados, o rating reflete os pontos fracos intrínsecos à GaiaSec, os quais a torna mais suscetível aos riscos anteriormente mencionados e podem limitar o crescimento de seus resultados ou mesmo implicar na descontinuidade de sua operação. Os principais aspectos negativos incorporados pela Austin Rating à classificação de risco de crédito corporativo da GaiaSec são: **(i)** em que pese a GaiaSec contar com uma equipe qualificada, com quadro bem dimensionado, o conhecimento comercial e as decisões estratégicas estão concentradas na figura dos dois sócios; **(ii)** muito embora já conte com um intervalo de maturação relevante de muitas emissões, algumas das quais já integralmente amortizadas, o histórico de atuação da GaiaSec ainda é considerado relativamente curto frente às características de prazo dos títulos emitidos, que observam um horizonte muito extenso, que podem alcançar mais de 20 anos; **(iii)** em que pese a retenção dos resultados acumulados, sua base de capital é ainda relativamente reduzida, impossibilitando a prestação de coobrigação em operações por parte da Companhia. Ainda que esta não seja a política da GaiaSec, esse tipo de garantia é muito utilizada como uma forma de evitar riscos de imagem, no caso de *default* em alguma das emissões. Ademais, permitiria a adoção de uma estratégia de atuação menos dependente de terceiros na colocação de operações, tomando posições proprietárias (CRI Subordinados e créditos imobiliários) e obtendo ganhos na intermediação; e **(iv)** em decorrência da estratégia de atuar no segmento corporativo (risco concentrado), onde entende poder conquistar maiores margens, a GaiaSec pode passar a ter maior exposição ao risco de imagem, haja vista que essas emissões, concentradas em um risco único, contemplam empresas médias, universo caracterizado pela gestão familiar, pela informalidade e pelo acesso restrito aos mercados bancário e de capitais.

Além dos pontos fracos destacados, a Austin Rating observa que o ambiente de Governança Corporativa do Grupo Gaia ainda está em desenvolvimento, aspecto que limita a classificação da Securitizadora. Embora apresente alguns itens que caracterizam uma boa governança (tais como a presença de um Conselho de Administração e de auditoria independente de suas demonstrações financeiras, exigências ligadas à sua condição de S/A), os órgãos de gestão da GaiaSec ainda necessitam de melhor estruturação, notadamente o Conselho de Administração, ao qual essa agência entende ser necessária a contratação de outros conselheiros profissionais com conhecimento sobre o mercado de securitização, para que, a partir daí, passe a atuar mais efetivamente na definição das estratégias a serem executadas pela diretoria da Companhia, sendo que tais estratégias deveriam estar formalizadas por meio de um Plano de Negócios. Do mesmo modo, a despeito do fato de as empresas não apresentarem necessidade de capital externo que justifique maiores custos com Governança, entende-se que esses pontos deveriam se estender às demais empresas do Grupo, principalmente à *holding* Nova Atlantis, que deveria apresentar informações financeiras consolidadas e auditadas, a fim de conferir maior transparência e credibilidade aos seus números. No aspecto societário, não há, no Estatuto Social, políticas claras de distribuição de dividendos e cláusulas de saída de

sócios (mecanismos de *tag along* e *drag along*, por exemplo). Mas, em linhas gerais, de acordo com informações enviadas pela área jurídica da GaiaSec, o Grupo tende a incentivar os associados a desenvolverem uma “visão de donos do negócio”, recompensando o trabalho realizado dentro do Grupo, não premiando eventuais retirantes ou até penalizando quem porventura venha a competir com suas atividades.

Essencialmente do ponto de vista quantitativo, a nota de crédito '**brAA-**' está suportada pelo reduzido saldo de obrigações observado nos demonstrativos da GaiaSec representado, basicamente, pelo saldo de contas a pagar e outras contas de natureza fiscal. A administração da companhia tem limitado sua atuação essencialmente à aquisição de créditos imobiliários e à emissão de CRI, em regime fiduciário, com patrimônio separado, servindo, basicamente, como um VPE. Desse modo, não está nos planos da GaiaSec emitir títulos de dívida ou prestar coobrigação nas emissões de CRI e, ademais, decorrente da decisão do Grupo em alocar sua estrutura na GaiaSec Ltda., também não deverá carregar passivos trabalhistas e previdenciários importantes (ou seja, a estrutura de balanço patrimonial da GaiaSec é bastante simplificada, sendo representada por CRI/Passivos fiduciários contra Créditos Imobiliários/Créditos fiduciários e PL contra Caixa). Além do reduzido saldo de “passivos não fiduciários”, a liquidez da empresa também contribui positivamente para o rating, uma vez que a Companhia opera com posição de caixa elevada, se comparada aos passivos não fiduciários (a relação “caixa não fiduciário/obrigações não fiduciárias de curto prazo” era de 4,8 vezes em jun/14).

A classificação de risco de crédito corporativo da GaiaSec permanece limitada, quando da análise de seu componente quantitativo, por sua reduzida base de capital (operava com PL de apenas R\$ 1.038,0 mil em jun/14), a qual condiz com uma empresa de prestação de serviços. Embora não esteja nos planos da Companhia, uma eventual necessidade de chamada de capital de terceiros ampliaria significativamente a alavancagem de sua estrutura de capital, e, por consequência, transmitiria um risco mais elevado aos credores. Em contrapartida, a capacidade de geração de caixa está refletida nas atividades de gestão e, principalmente, de estruturação, apropriadas pela sua controladora e o compromisso de retenção dos resultados que mantém a GaiaSec Ltda. com posição privilegiada de caixa.

Com respeito ao suporte dos acionistas, a Austin Rating entende que este seja regular, agregando moderadamente ao perfil de crédito individual da GaiaSec. A Nova Atlantis, *holding* que consolida as empresas do Grupo Gaia, apresentava capital social de R\$ 538,7 mil e PL de R\$ 9.299,7 mil, valor este que reflete quase que integralmente sua participação na GaiaSec, que, por sua vez, reflete a forte posição de caixa desta empresa, que se atribui aos resultados acumulados ao longo desses cinco anos de atuação da securitizadora. Quanto aos controladores (pessoa física), embora entenda que apresentem forte comprometimento com os negócios, essa agência desconhece a capacidade de aportes destes em eventual necessidade.

Perspectiva e Fatores de Sensibilidade do Rating

A perspectiva estável do rating indica que não deverão ser assistidas, no curto prazo, alterações significativas nos fundamentos que suportam a nota de crédito corporativo da GaiaSec, notadamente, que será mantida uma estrutura de capital com nível de endividamento muito reduzido (passivos não fiduciários/PL), preservação de adequada política de liquidez e manutenção de resultados operacionais (analisados também do ponto de vista do Grupo) sólidos o suficiente para cobrir suas despesas operacionais e ainda proporcionar aos acionistas adequado retorno, parte do qual se espera que seja reinvestido nas empresas, sobretudo nos sistemas de controles e acompanhamento de operações e na contratação de mão de obra qualificada, ativos que suportam o negócio. A tendência de estabilidade da nota, transmitida pela perspectiva estável, também passa pela continuidade do desempenho observado nesses cinco anos de forte atividade da GaiaSec, atestando a qualidade das emissões realizadas, sem qualquer evento de crédito tenha ocorrido, e a maturação de suas estratégias, especialmente com respeito àquela que envolve o segmento corporativo.

Não obstante a expectativa de estabilidade de seus fundamentos, o rating de crédito corporativo da GaiaSec poderá ser impactado negativamente diante da alteração do perfil de alavancagem de sua estrutura de capital, por meio de emissão de títulos de dívida ou caso exerça coobrigação em operações. A nota também poderá ser revista no caso

da saída de algum dos seus principais diretores ou na eventualidade de piora da qualidade das carteiras que lastreiam suas emissões e de um *default* de alguma de suas emissões que possa afetar a credibilidade de sua marca.

Por outro lado, a elevação da nota poderia ser condicionada, já no curto prazo, pela adoção de melhores práticas de Governança Corporativa no ambiente do Grupo e pela formalização de seus procedimentos (em manuais) e de um plano de negócios, assim como pela maior diversificação dos canais de distribuição de suas emissões. A eventual entrada de um sócio capitalizado no Grupo também poderia resultar na melhora da percepção de risco da companhia no curto prazo.

PERFIL DA COMPANHIA

A GaiaSec, com sede em São Paulo-SP, é uma companhia securitizadora constituída sob a forma de sociedade por ações no âmbito da Lei 9.514, de 20 de novembro de 1997, a qual constitui o marco institucional e regulatório do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI).

Em consonância com o disposto na lei supracitada, o objeto social da GaiaSec compreende: **(a)** a aquisição e securitização de créditos imobiliários passíveis de securitização, conforme deliberado em Reunião de Diretoria ou do Conselho de Administração; **(b)** a emissão e colocação, junto ao mercado financeiro e de capitais, de CRI, ou qualquer outro título de crédito ou valor mobiliário compatível com suas atividades; **(c)** a realização de negócios e a prestação de serviços relacionados às operações de securitização de créditos imobiliários e emissões de CRI; e **(d)** a realização de operações de *hedge* em mercados derivativos visando a cobertura de riscos na sua carteira de créditos imobiliários.

Fundada em 11 de julho de 2005 pelos sócios (pessoas físicas) da Petra DTVM, a GaiaSec iniciou suas atividades efetivamente em 2009, quando suas ações ordinárias foram adquiridas pela Synepar, sociedade empresária limitada, cujas cotas pertenciam a João Paulo dos Santos Pacífico e a Carla Cristina Cavalheiro Lobato. Em 2011, a Companhia passou por uma reorganização societária que teve por objetivo simplificar a estrutura operacional, permitindo um melhor aproveitamento dos recursos e racionalização operacional e administrativa. Em decorrência de tal reorganização, a titularidade das ações da GaiaSec foi repassada à GaiaSec Assessoria Financeira Ltda. A *holding*, portanto, continuou no controle da GaiaSec, mas de forma indireta. E na mesma oportunidade passou a ter como sócios, além do Sr. João Paulo dos Santos Pacífico, a Sra. Fernanda Mazzonetto, que adquiriu cotas da então Synepar, que posteriormente alterou sua denominação social para Nova Atlantis Participações Ltda. Adicionalmente, a *holding* permanece no controle do capital da GaiaServ Assessoria Financeira (gestão e cobrança de carteiras de recebíveis), da Gaia Esportes & Saúde (promoção da saúde e eventos esportivos), da Gaia Agro Securitizadora (investimento e financiamento ao agronegócio através de emissões de certificados de recebíveis do agronegócio - CRA), da Gaia Infraestrutura (investimentos em infraestrutura) e as mais recentemente constituídas GaiaFit Artigos Esportivos (produtos voltados para a prática de atividades esportivas) e Renova Companhia Securitizadora de Créditos Financeiros. Em conjunto com a Gaia Securitizadora, estas formam o Grupo Gaia. Até meados de 2014, foram realizadas mais de 80 operações de CRI envolvendo um montante superior a R\$ 9,0 bilhões.

Em linha com a Lei 6.404/76 (Lei das S/As), a GaiaSec prevê em seu Estatuto Social a presença de um Conselho de Administração (CA) na condução e no acompanhamento dos negócios da companhia. O CA da GaiaSec é formado por três membros que se reúnem periodicamente a fim de fazerem aprovações financeiras e cumprirem obrigações societárias, mas sem, contudo, interferirem nas estratégias e no cotidiano da companhia. São realizadas reuniões ordinárias, com periodicidade quinzenal, que focam o acompanhamento das atividades, a atualização de mercado, ajustes nas estratégias e resolução de problemas rotineiros, além de reuniões extraordinárias, marcadas para aprovar operações específicas. Este órgão é presidido pelo sócio majoritário da Nova Atlantis, o Sr. João Paulo dos Santos Pacífico, que acumula também o cargo de diretor-presidente da GaiaSec. Este membro possui graduação em engenharia e pós-graduação na área de finanças e acumula experiência relevante como Diretor de Relações com Investidores (DRI) em companhias securitizadoras como a Rio Bravo e a Matone Securitizadora, o que o qualifica para o exercício das funções administrativas da companhia. O vice-presidente do CA é o Sr. Nélson Zanella dos

Santos, dotado de currículos acadêmico e profissional densos, possuindo graduação em administração de empresas, pós-graduação em *supply chain* e mestrado em ciências políticas e tendo ocupado cargos relevantes em grandes empresas, tais como a Votorantim, Sadia, AMBEV e PANAMCO. Complementa o Conselho o Sr. Marcelo Frazatto Colesi de Vasconcelos Galvão, que ocupa o cargo desde o dia 30 de abril de 2012.

Em redação dada pela Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária (AGO/E), realizada no dia 30 de abril de 2011, os acionistas aprovaram a inclusão de mais um cargo para compor a diretoria, totalizando três diretores. O atual Diretor de Relações com Investidores (DRI) é o Sr. Ubirajara Cardoso da Rocha Neto, advogado com experiência em mercado de capitais com passagem por instituições como Mattos Filho Advogados e RB Capital, entre os anos de 2005 e 2010. A Sra. Fernanda Mazzonetto, administradora de empresas, ocupa a Diretoria sem designação específica. Entre 2006 e 2010 atuou em securitizadoras como Rio Bravo e RB Capital participando ativamente da estruturação e emissão de CRI e gestão de fundos de investimento com foco imobiliário. É sócia minoritária da GaiaSec Ltda. e já ocupou outros cargos gerenciais na Companhia. A diretoria se completa com o Diretor Presidente, o Sr. Pacífico, que já teve seu currículo apresentado.

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS – GAIASEC S.A.

Demonstrações financeiras auditadas pelas empresas KPMG Auditores Independentes (2011) e Ernst & Young Terco Auditores Independentes S.S. (2012 e 2013), sem ressalvas.

Ativo (em R\$ 1.000)	Dez/11	Dez/12	Dez/13	Jun/14
Circulante	899.472	854.769	1.574.277	1.564.739
Disponibilidades	700	1.318	1.779	1.650
Receíveis imobiliários	898.767	851.937	1.572.258	1.562.865
Impostos a recuperar	05	1.509	25	25
Outros	-	05	215	199
Não circulante	3.197.314	3.870.509	5.522.041	5.488.491
Realizável a longo prazo	3.197.296	3.870.222	5.521.644	5.488.086
Receíveis imobiliários	3.197.296	3.870.222	5.518.695	5.483.548
Tributos diferidos	-	-	2.949	4.538
Imobilizado	18	216	214	171
Intangível	-	71	183	234
Ativo Total	4.096.786	4.725.278	7.096.318	7.053.230

Passivo (em R\$ 1.000)	Dez/11	Dez/12	Dez/13	Jun/14
Circulante	857.042	852.152	1.573.184	1.563.207
Contas a pagar	-	25	18	99
Dividendos a pagar	144	137	793	93
Impostos a Recolher	38	43	115	150
Certificados de Recebíveis Imobiliários	856.860	849.118	1.566.925	1.556.756
Outros	-	2.864	5.351	6.109
Não Circulante	3.239.744	3.873.126	5.523.134	5.490.023
Exigível a longo prazo	3.239.203	3.872.578	5.522.544	5.488.985
Certificados de Recebíveis Imobiliários	3.239.203	3.870.222	5.518.695	5.483.548
Outros	-	2.356	3.849	5.437
Patrimônio Líquido	541	548	590	1.038
Capital Social	532	532	532	532
Reserva Legal	09	16	58	58
Lucros / Prejuízos acumulados	-	-	-	448
Passivo Total	4.096.786	4.725.278	7.096.318	7.053.230

Demonstrações de Resultados (em R\$ 1.000)	2011	2012	2013	2T14
Receita Líquida	455	1.958	2.063	920
Custos dos Serviços Prestados	(44)	(186)	(184)	(94)
Lucro Bruto	411	1.772	1.879	826
Receitas (Despesas) Operacionais	(229)	(376)	(650)	(165)
Gerais e Administrativas	(270)	(442)	(781)	(389)
Resultado Financeiro Líquido	39	63	131	110
Outras Receitas Operacionais	03	03	-	114
Lucro antes de IR/CS	183	1.396	1.229	661
IR e Contribuição Social	(31)	(1.252)	(394)	(213)
Lucro (Prejuízo) do Exercício	152	144	835	448
Lucro por ação	0,29	0,27	1,56	0,84

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela atribuição da classificação de risco de crédito da Gaia Securitizadora S.A. (Companhia/ Grupo) se reuniu na sede da Austin Rating, no dia 20 de agosto de 2014, compondo-se dos seguintes membros: Pablo Mantovani (Coordenador da Reunião de Comitê), Jorge Alves (Analista Sênior), Ricardo Lins (Analista Pleno) e Leonardo dos Santos (Analista Pleno).
2. A presente classificação está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito Corporativo”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito da Companhia decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de risco de crédito Corporativo, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica este tipo de empresa. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito para Companhias Securitizadoras de Crédito Imobiliário.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas pela Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (*Disclaimers*). Particularmente no que diz respeito à classificação da GaiaSec, a análise foi prejudicada pela ausência de auditoria externa independente sobre os balanços das demais empresas do Grupo.
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes das seguintes fontes: Grupo Gaia e, adicionalmente, os analistas fizeram uso de informações públicas, especialmente daquelas obtidas no website da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Uqbar.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a presente ação de rating. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: i) organograma societário da GaiaSec; ii) demonstrações financeiras da GaiaSec para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2013 e para 30 de junho de 2014 auditadas pela Ernst & Young Terco Auditores Independentes S/S; iii) demonstrações Financeiras, não auditadas, da *holding* do Grupo, a Nova Atlantis Participações Ltda., e da controladora da GaiaSec, a GaiaSec Assessoria Financeira Ltda., relativas ao exercício de 2013 e o 1T14; iv) volume e características das emissões realizadas.
8. A classificação do risco de crédito corporativo será revisada anualmente. No entanto, poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, em razão da alteração dos aspectos levados em consideração no momento da presente ação.
9. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
10. A Austin Rating e as partes a ela relacionadas, incluindo empresas de controle comum, sócios e funcionários, não prestaram serviços adicionais ao serviço de classificação de risco para a Companhia, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a esta nos últimos 12 meses.
11. O serviço de classificação de risco foi solicitado em nome da Companhia por partes a ela relacionadas. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
12. A classificação foi comunicada ao Contratante, via e-mail, em 20 de agosto de 2014. A versão original do relatório (*Draft*) foi enviada a essas partes, também via e-mail, no dia 20 de agosto de 2014. Foram realizadas alterações relevantes no conteúdo deste e promovida alteração na classificação atribuída inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
13. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.

DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS

A AUSTIN RATING NÃO AUDITA AS INFORMAÇÕES UTILIZADAS PARA A ATRIBUIÇÃO DE UMA CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO, NÃO LHE SENDO POSSÍVEL ATESTAR A VERACIDADE DAS MESMAS. As classificações de atribuídas pela Austin Rating baseiam-se em informações consideradas suficientes para a emissão de uma classificação, sendo tais informações coletadas de fontes consideradas confiáveis e fidedignas. Essas informações, incluindo todo o tipo de informação confidencial, são analisadas na forma como são recebidas e, eventualmente, compiladas pelos analistas designados para a análise, tomando-se os devidos cuidados para que não haja alteração no sentido ou significado das mesmas. Não obstante os cuidados na obtenção, cruzamento e compilação da informação para efeitos da análise de rating, a Austin Rating não pode se responsabilizar pela veracidade de referidas informações. A Austin Rating utiliza todos os esforços para garantir o que considera como nível mínimo de qualidade da informação para que se proceda a atribuição dos seus ratings, fazendo, sempre que possível, a checagem dessas informações com outras fontes também confiáveis. Contudo, a Austin Rating não faz a auditoria de tais informações e nem sempre pode realizar a verificação ou confirmação das informações recebidas durante um processo de rating, não lhe sendo possível, desse modo, atestar a veracidade das mesmas.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELA(S) EXPRESSA(S) NESTE DOCUMENTO, CONSISTEM EM OPINIÕES SOBRE A QUALIDADE DE CRÉDITO FUTURA DE UM EMISSOR E/OU EMISSÃO, E NÃO DEVEM SER ENTENDIDAS COMO SUGESTÕES, ACONSELHAMENTOS OU RECOMENDAÇÕES DE COMPRA, MANUTENÇÃO OU VENDA. As opiniões e as eventuais simulações realizadas pela Austin Rating, incluindo aquelas dispostas neste relatório, constituem-se meramente no julgamento da Austin Rating acerca da capacidade e da vontade futuras de um emissor em honrar suas obrigações totais e/ou específicas, sendo tal julgamento expresso por meio de símbolos (letras), que consistem graduações dentro de escalas absoluta (global) ou relativa (nacional). A Austin Rating não utiliza nessas escalas as definições de "grau de investimento" e de "grau especulativo". Essa agência entende não caber a ela, mas sim aos agentes de mercado, a definição de quais graduações podem ser considerados como "grau de investimento" e de "grau especulativo". A determinação de uma classificação de risco pela Austin Rating não consiste e não deve ser considerada como sugestão ou recomendação de investimento, manutenção ou desinvestimento. A Austin Rating não presta serviços de consultoria de investimento. **AS OPINIÕES EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUSIVE AQUELAS CONTIDAS NESTE RELATÓRIO, NÃO DEVEM SUBSTITUIR A ANÁLISE E O JULGAMENTO PRÓPRIOS DOS USUÁRIOS DOS RATINGS, ESPECIALMENTE DOS INVESTIDORES.**

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO DA AUSTIN RATING NÃO PRESSUPÕEM A CERTEZA DE FATOS. As opiniões externadas pela Austin Rating em seus relatórios de classificação de risco referem-se à qualidade creditícia futura, incorporando determinadas suposições e previsões sobre eventos futuros que podem não se concretizar (tornarem-se fatos). Desse modo, a despeito de estarem baseadas em informações e fatos presumidamente verdadeiros, as classificações podem ser afetadas por acontecimentos futuros ou condições não previstas no momento de uma ação de rating.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING SÃO OPINIÕES VÁLIDAS EXCLUSIVAMENTE PARA A DATA EM QUE SÃO EMITIDAS. A Austin Rating possui mecanismos de vigilância apropriados e envia seus melhores esforços para que suas opiniões (ratings) estejam atualizadas, programando revisões com o menor intervalo de tempo possível entre elas e fazendo revisões não programadas sempre que de conhecimento de fato novo e relevante. Contudo, essa agência não pode assegurar que todas as informações, especialmente aquelas de caráter não público, estejam refletidas tempestivamente em suas classificações, ou que fatos supervenientes à emissão de uma determinada classificação de risco não afetem ou afetarão a classificação de risco. As classificações e demais opiniões que a sustentam refletem a percepção do Comitê de Classificação de Risco dessa agência exclusivamente na data em que as mesmas são emitidas (data de emissão de relatórios, informativos e outros documentos oficiais).

OS RATINGS DE CRÉDITO EMITIDOS PELA AUSTIN RATING ESTÃO SUJEITOS A ALTERAÇÕES E PODEM, INCLUSIVE, SER SUSPENSOS DENTRO DE UM PRAZO DE VIGÊNCIA DE UM CONTRATO. As classificações podem ser alteradas ou retiradas a qualquer momento e por diversas razões, de acordo com os critérios metodológicos da Austin Rating para o tipo de emissor / emissão classificado. Uma classificação pode ser suspensa e/ou a retirada nas hipóteses em que a Austin Rating identificar: (i) a ausência de informações fidedignas e/ou suficientes para a continuidade da análise, quando ainda há contrato comercial vigente; (ii) a existência de potencial conflito de interesses; e/ou (iii) a não existência e/ou não disponibilização de informações suficientes para realização de referida análise e emissão do rating.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING NÃO DEVEM SER COMPARADAS A CLASSIFICAÇÕES ATRIBUÍDAS POR OUTRAS AGÊNCIAS CLASSIFICADORAS DE RISCO. Em que pese a simbologia adotada pela Austin Rating seguir intencionalmente o padrão adotado pela maioria das agências classificadoras de risco atuantes sob a jurisdição local, suas classificações não devem ser diretamente comparadas às classificações de outras agências de rating, uma vez que suas definições de default e de recuperação após default e suas abordagens e critérios analíticos são próprios e diferem daqueles definidos e aplicados por outras agências.

OS RATINGS DE CRÉDITO EMITIDOS PELA AUSTIN RATING NÃO CONSIDERAM O RISCO DE PERDA DERIVADO DE OUTROS RISCOS QUE NÃO O RISCO DE CRÉDITO, A NÃO SER QUE TAIS RISCOS SEJAM ESPECIFICAMENTE MENCIONADOS EM SEUS RELATÓRIOS E PARECERES FORMAIS. Não obstante a Austin Rating dedicar-se a analisar e ponderar todos os riscos inerentes a um emissor e/ou emissão, incluindo riscos de natureza jurídica e moral, a fim de identificar seu impacto sobre o risco de crédito, as opiniões quanto aos riscos de mercado e liquidez de ativos classificados, por exemplo, não fazem parte do escopo da análise e, por isso, não são consideradas na classificação de risco de crédito. Caso solicitado pelo contratante, a Austin Rating pode fazer análises específicas quanto a riscos de mercado e liquidez de determinados ativos, sendo nesses casos referida avaliação sempre será segregada da análise do risco de crédito e identificada como tal.

OS RATINGS E DEMAIS COMENTÁRIOS EMITIDOS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELES CONTIDOS NESTE DOCUMENTO, REFLETEM OPINIÕES DO COMITÊ DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DA AUSTIN RATING, E NÃO A OPINIÃO DE UM INDIVÍDUO OU DE UM GRUPO DE INDIVÍDUOS INDISTINTO. As decisões sobre classificações de risco de crédito são tomadas por um Comitê de Classificação de Risco, seguindo metodologias e critérios padronizados para cada tipo de emissor e/ou emissão. Em seus relatórios, informativos e outros documentos oficiais com opiniões de crédito, a Austin Rating divulga os nomes de analistas e membros do Comitê de Classificação de Risco com a finalidade de cumprimento ao disposto no Item I do Artigo 16 da Instrução CVM 521/2012, assim como com o objetivo de favorecer a comunicação com os contratantes, investidores e demais usuários de seus ratings, exclusivamente no que diz respeito a dúvidas e comentários ligados a assuntos analíticos decorrentes da leitura e do entendimento de seus relatórios e pareceres formais por essas partes. Não obstante a existência de um canal aberto com os analistas, estes estão orientados a não comentarem sobre os ratings emitidos e a não emitirem opiniões pessoais acerca dos riscos, sendo que, caso o façam, tais comentários e opiniões jamais devem ser entendidos como a opinião da Austin Rating. Do mesmo modo, os analistas e demais colaboradores identificados neste relatório, embora estejam diretamente envolvidos no processo de análise, não são os únicos responsáveis pelas opiniões e, portanto, não devem ser responsabilizados individualmente por qualquer erro ou omissão eventualmente observados neste, nem tampouco pela classificação atribuída.

A AUSTIN RATING NÃO ASSESSORA E/OU PARTICIPA DE PROCESSOS DE COLOCAÇÃO E DE DISTRIBUIÇÃO E NEM PARTICIPA DE "ROAD SHOWS" PARA A VENDA DE ATIVOS POR ELA CLASSIFICADOS E, AINDA, SEUS RELATÓRIOS NÃO DEVEM, EM NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, SUBSTITUIR OS PROSPECTOS E OUTROS DOCUMENTOS, OBRIGATORIOS POR LEI OU NÃO, RELACIONADOS A UMA EMISSÃO.

EM NENHUMA HIPÓTESE E SOB NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, A AUSTIN RATING E/OU SEUS SÓCIOS, DIRETORES E DEMAIS COLABORADORES DEVEM SER RESPONSABILIZADOS DE QUALQUER FORMA, DIRETA OU INDIRETAMENTE, POR DANOS DE QUALQUER ORDEM E NATUREZA, INCLUINDO, PORÉM NÃO LIMITANDO-SE À PERDA DE LUCROS E RENDIMENTOS E CUSTOS DE OPORTUNIDADE QUE SEJAM DECORRENTES DO INVESTIMENTO EM EMISSORES E OU TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS POR ESSES EMITIDOS QUE MANTENHAM OU TENHAM MANTIDO A QUALQUER TEMPO CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO DEFINITIVA OU PRELIMINAR PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO A(S) CLASSIFICAÇÃO(ÕES) EXPLICITADA(S) NESTE DOCUMENTO. DO MESMO MODO, A AUSTIN RATING SE ISENTA DE TODO E QUALQUER TIPO DE DANO OCASIONADO A TERCEIROS POR QUALQUER OUTRO TIPO DE CONTEÚDO PUBLICADO EM SEUS RELATÓRIOS E INFORMATIVOS E EM SEU WEBSITE, BEM COMO POR AQUELES DECORRENTES DE ATRASO NA DIVULGAÇÃO DE OPINIÕES ATUALIZADAS.

© 2014 Austin Rating Serviços Financeiros Ltda. (Austin Rating). Todos os direitos reservados. TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS POR LEI. NENHUMA PARTE DESTA DOCUMENTO PODERÁ SER COPIADA, REPRODUZIDA, REEDITADA, TRANSMITIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUÍDA, REVENDIDA OU ARMAZENADA PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER FIM, NO TODO OU EM PARTE, EM QUALQUER FORMA OU POR QUALQUER MEIO QUE SEJA, ELETRÔNICO OU MECÂNICO, INCLUINDO FOTOCÓPIA, GRAVAÇÃO OU QUALQUER OUTRO TIPO DE SISTEMA DE ARMAZENAMENTO E TRANSMISSÃO DE INFORMAÇÃO, E POR QUALQUER PESSOA SEM PRÉVIO CONSENTIMENTO POR ESCRITO DA AUSTIN RATING.