



Fitch Afirma Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' da Cibrasec

10 Dez 2014 13h22

Fitch Ratings – São Paulo, 10 de dezembro de 2014: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais (bra)) da Companhia Brasileira de Securitização (Cibrasec). A Perspectiva do rating permanece Estável.

Principais Fundamentos do Rating

A afirmação do rating reflete o suporte implícito dos bancos que detêm a maior parte (61,5%) das ações da Cibrasec, bem como a sinergia destes com a securitizadora. A Fitch entende que possíveis pequenos ajustes no quadro societário da empresa não impactariam os ratings, uma vez que não alterariam de forma relevante a participação societária desses bancos e nem, consequentemente, sua propensão em prover suporte em caso de necessidade.

Os bancos que detêm a maior parte das ações da Cibrasec, dos quais a Fitch espera que o suporte viria, se necessário, são: o Banco Bradesco S.A. (Bradesco), o Banco Itaú Unibanco S.A. (Itaú Unibanco), o Banco do Brasil S.A. (BdB), a Caixa Econômica Federal (Caixa) e o Banco Santander (Brasil) S.A. (Santander Brasil), todos com Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'. Juntos, esses bancos controlam 61,5% do capital da companhia, cuja composição acionária também abrange o International Finance Corporation (IFC) e a Pouplex (com 9,1% cada) e mais 15 bancos e entidades de menor porte, que controlam os restantes 20,3% da securitizadora.

A estrutura de acionistas conjunta - na qual não há nenhuma entidade controlando individualmente a Cibrasec - justifica o fato de a securitizadora ser considerada uma subsidiária com importância limitada para seus controladores, segundo a metodologia da Fitch (Rating FI Subsidiaries and Holding Companies, de 10 de agosto 2012). Isto explica a diferença de quatro graus no Rating Nacional de Longo Prazo da companhia em relação às classificações de seus principais controladores. A Fitch entende que a capacidade e a disposição de prover suporte à Cibrasec por parte dos acionistas que detêm a maior parte das ações da securitizadora é limitada, em razão do pequeno porte da securitizadora e de sua limitada contribuição em termos de receitas a cada banco. Entretanto, o suporte seria viabilizado em função da natureza da estrutura acionária, dado o tamanho relativamente pequeno da empresa (o que facilita o suporte em caso de necessidade) e o fato de que a empresa presta serviços que são de interesse destes acionistas.

A Resolução 1.775 do Conselho Monetário Nacional (CMN) proíbe bancos – com participação societária superior a 10% no capital de uma securitizadora – de adquirirem certificados de recebíveis imobiliários (CRIs) estruturados por sua subsidiária, por considerar essa aquisição como um processo similar à concessão de financiamento à empresa controlada. Desta forma, a Cibrasec está impossibilitada de atuar com alguns de seus principais acionistas (tais como Itaú Unibanco, BdB e Santander Brasil).

Embora a Cibrasec tenha estudado algumas formas de superar essa limitação – incluindo a alteração em sua composição acionária – nada foi concluído no último ano. Há a expectativa de que ocorra mudança na regulação nos próximos meses, o que eliminaria a necessidade de mudanças na estrutura acionária da empresa.

Mesmo em um cenário que leve, a curto prazo, a alteração no controle societário, este deve ocorrer em

pequenas proporções – por exemplo, o maior acionista da Cibrasec (Itaú Unibanco) detém 17,58% da empresa, o que significaria a necessidade da venda de apenas 7,59% de suas ações para se adequar às normas atuais. Neste cenário, a Fitch entende que o suporte não seria alterado, uma vez que a reestruturação acionária visaria exclusivamente eliminar a restrição imposta pela regulação, portanto sem redução da capacidade ou disposição de o acionista prover suporte à Cibrasec – o que limita o impacto no rating da securitizadora. A Fitch também considera que as restrições impostas à operação da empresa, por conta da legislação, ainda não representam um fator-chave limitante para o seu crescimento.

O desenvolvimento do mercado imobiliário brasileiro foi limitado, em 2014, pelo baixo crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) no período. O baixo crescimento do mercado imobiliário em 2014 tem levado a elevados índices de distrato para empresas do setor, o que tem contribuído para uma pior geração de caixa de incorporadoras em comparação a anos anteriores. Esta situação tem revelado menores oportunidades de estruturação de recebíveis de boa qualidade.

O fato de a Cibrasec ser conservadora em relação a originadores em suas estruturas (proveniente de uma experiência superior a 17 anos nesse segmento) naturalmente restringe novas operações com incorporadoras em momentos como o atual, levando a securitizadora a voltar suas atividades mais para o mercado corporativo (emissão de CRIS de grandes empresas). Este movimento tem resultado em concentração na originação de negócios, gerando maior dependência de receitas provenientes de grandes empreendimentos. O maior número de concorrentes no mercado de securitização nos últimos anos também é um fator que pode limitar o crescimento da empresa a longo prazo.

A Cibrasec é reconhecida pelo cuidado nas estruturas, pela boa participação de mercado (aproximadamente 36% de participação no mercado de securitização em outubro de 2014) e por contar com uma equipe experiente e qualificada. O desenvolvimento e a maturação do mercado de capitais no Brasil – ainda aquém do observado em países como México e Chile, por exemplo – devem proporcionar novas oportunidades para a Cibrasec, que já possui ampla experiência e conhecimento em estruturas, aspectos jurídicos e controles operacionais.

O desempenho da Cibrasec tem forte correlação com o comportamento do mercado de securitização imobiliária que, por sua vez, é bastante sensível à taxa de juros. Maiores taxas de juros impactam negativamente a geração de novos negócios da Cibrasec. O fato de a securitizadora manter um saldo médio de caixa relativamente elevado (cerca de BRL30 milhões nos últimos três anos) garante um colchão de receitas financeiras adicional que lhe ajuda a contrabalançar naturalmente uma ocasional redução de negócios, seja pela alta dos juros, seja por uma piora na qualidade de crédito de originadores.

Nos seis primeiros meses de 2014, a Cibrasec realizou dez operações de CRIS (15 em 2013), totalizando aproximadamente BRL4,14 bilhões (BRL1,7 bilhão em 2013), com maior concentração de originadores. O tamanho da carteira de crédito carregada pela securitizadora vem diminuindo (para BRL28 milhões em junho de 2014, de BRL31 milhões em dezembro de 2013), em razão das menores oportunidades de mercado. Ainda assim, a inadimplência permanece irrelevante. Os ativos representam, historicamente, apenas 1,6 vez o patrimônio líquido (PL) da empresa e explicam os menores retornos.

Sensibilidades dos Ratings

Ação de Rating Positiva: Embora pouco provável, uma ação de rating positiva estaria condicionada a um substancial aumento das atividades e rentabilidade da Cibrasec, sem que seus indicadores de crédito referentes à qualidade de ativos e capitalização fossem prejudicados.

Ação de Rating Negativa: A alteração no suporte dos acionistas controladores e possíveis mudanças na

classificação destes podem levar à revisão negativa do rating. Além disso, um desempenho fortemente negativo dos CRIs emitidos, incluindo os fora do balanço, sem coobrigação e regime fiduciário, poderia afetar a imagem da companhia e, conseqüentemente, seu rating.

Contatos:

Analista principal:

Claudio Gallina

Diretor

+55 - 11 - 4504-2216

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 – 7º andar

Cerqueira César – São Paulo - SP - CEP: 01418-100

Analista secundário:

Eduardo Ribas

Diretor

+55 - 11 - 4504-2213

Presidente do comitê de ratings:

Franklin Santarelli

Diretor-executivo

+1 - 212 - 908-0739

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, +55 21-4503-2623; E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas na análise desta emissão são provenientes da Cibrasec.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 30 de junho de 2014.

Histórico dos Ratings:

Companhia Brasileira de Securitização S.A.:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 13 de maio de 2003

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 12 de dezembro de 2013

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch Ratings Brasil prestou o serviço de subscrição nos últimos 12 meses à Cibrasec.

Informações adicionais disponíveis em 'www.fitchratings.com' ou 'www.fitchratings.com.br'.

O ratings acima foi solicitado pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação do rating.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

- "Metodologia de Rating Nacional" (31 de janeiro de 2014);
- "Metodologia Global de Rating de Instituições Financeiras" (28 de maio de 2014).

Outra Metodologia Relevante

- "Rating FI Subsidiaries and Holding Companies" (10 de agosto de 2012);

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR AS LIMITAÇÕES E OS TERMOS DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADICIONALMENTE, AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com), ASSIM COMO A LISTA DE RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH; A POLÍTICA DE CONFIDENCIALIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE; A POLÍTICA DE SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL), COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA".

A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. tiveram todo o cuidado na preparação deste documento. Nossas informações foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão e seu grau de integralidade não estão garantidos. A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. não se responsabilizam por quaisquer perdas ou prejuízos que possam advir de informações equivocadas. Nenhuma das informações deste relatório pode ser copiada ou reproduzida, arquivada ou divulgada, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por qualquer pessoa, sem a autorização por escrito da Fitch Ratings Brasil Ltda. Nossos relatórios e ratings constituem opiniões e não recomendações de compra ou venda. Reprodução Proibida.

Ao atribuir e manter ratings, a Fitch se baseia em informações fatuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações fatuais disponíveis, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação também adequada destas informações de outras fontes independentes, à medida que estas estejam disponíveis com certa segurança e em determinadas jurisdições. A forma como a Fitch conduz a análise dos fatos e o escopo da verificação obtido de terceiros variará, dependendo da natureza dos títulos e valores mobiliários analisados e do seu emissor; das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou o emissor esteja localizado; da disponibilidade e natureza das informações públicas relevantes; do acesso à administração do emissor e seus consultores; da disponibilidade de verificações de terceiros já existentes, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros; da disponibilidade de verificação por parte de terceiros independentes e competentes com respeito àqueles títulos e valores mobiliários em particular, ou na jurisdição do emissor, particularmente, e de outros fatores.

Os usuários dos ratings da Fitch devem entender que nem uma investigação fatural aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros pode assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe relativas a um rating serão precisas ou completas. Em última análise, o emissor e seus consultores são responsáveis pela exatidão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao apresentar documentos e outros relatórios. Ao atribuir ratings, a Fitch deve se apoiar no trabalho de especialistas, inclusive dos auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e de consultores jurídicos, com relação aos aspectos legais e tributários. Além disso, os ratings são, por natureza, prospectivos e incorporam assertivas e prognósticos sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser comprovados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação dos fatos atuais, os ratings podem ser afetados por eventos futuros ou por condições não previstas por ocasião da atribuição ou da afirmação de um rating.

Copyright © 2014 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

[Código de Conduta](#) [Termos de Uso](#) [Política de Privacidade](#)