

PA CERIS/SP 1527/16 #CONFIDENCIAL 20

São Paulo, 19 DEZ 2016.

À
GEFOM

Assunto: Reavaliação de Risco do Tomador de Crédito e Operações de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) adquiridos com recursos do FGTS

Ref.: CIBRASEC – Companhia Brasileira de Securitização (Securitizadora, Emissora, Companhia)

Senhor (a) Gerente,

1 ESCOPO DA AVALIAÇÃO

- 1.1 Esta análise tem o objetivo de atualizar a classificação de risco de crédito da CIBRASEC – Cia. Brasileira de Securitização, visando renovar seu credenciamento como securitizadora em operações de CRI com recursos FGTS.

2 IDENTIFICAÇÃO

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

3 RESULTADO DA AVALIAÇÃO TOMADOR

RATING ATRIBUÍDO – TOMADOR		Manutenção “AA”	
DATA DA AVALIAÇÃO	16/12/2016	VALIDADE	15/12/2017

- 3.1 A securitizadora foi avaliada anteriormente por esta Centralizadora, conforme PA CERIS/SP 0016/16, de 08 JAN 16, com atribuição de *rating* “AA”.

4 ASPECTOS RELEVANTES PARA O RESULTADO

- 4.1 Conforme PA GERAC 004/15, de 05/11/2015, com validade de dois anos, a GERAC referendou como tecnicamente aceitável a metodologia de seleção de contratos imobiliários utilizada pela CIBRASEC.
- 4.2 Destacamos os seguintes aspectos relevantes observados nessa análise quanto à empresa, mercado de atuação e emissões, e que embasaram o *rating* atribuído:

- Tem entre seus acionistas alguns dos maiores bancos do país, como Itaú Unibanco, Santander, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal, além do braço de investimento do Banco Mundial, o IFC – International Finance Corporation;
- A administração da empresa é profissionalizada, composta por profissionais experientes advindos do mercado financeiro;
- A CIBRASEC utiliza critérios rígidos de seleção da carteira de recebíveis que lastreiam a emissão das séries de CRI;
- Possui bom histórico de operações realizadas com o FGTS;
- A CIBRASEC é um dos principais *players* do segmento de securitização imobiliária do mercado brasileiro, ocupando sempre posição de destaque entre os emissores de CRI;
- As emissões contam com recebíveis de contratos imobiliários de grandes bancos brasileiros e alienação fiduciária dos imóveis que lastreiam as operações.

4.3 Verificamos que os fundamentos que a empresa apresenta são fortes e não foram observadas alterações significativas as quais ensejassem alteração de *rating*, motivo pelo qual optamos pela sua manutenção.

5 ESTRUTURA ORGANIZACIONAL DA SECURITIZADORA

- 5.1 Criada em julho de 1997 a partir dos mesmos estudos que resultaram na criação do Sistema de Financiamento Imobiliário – SFI, realizados pela Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (ABECIP), a CIBRASEC – Companhia Brasileira de Securitização foi pioneira no mercado brasileiro de securitização e desempenha papel fundamental no desenvolvimento do mercado secundário de créditos imobiliários no Brasil.
- 5.2 A CIBRASEC é uma companhia securitizadora, que atua como intermediária entre originadores de créditos imobiliários e investidores. A companhia se caracteriza por ser uma instituição não financeira voltada para a aquisição e securitização de créditos imobiliários, por meio da emissão e colocação nos mercados financeiro e de capitais, de Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI e outros títulos de crédito.
- 5.3 A CIBRASEC atua comprando carteiras de crédito imobiliário que estejam enquadradas dentro de seus critérios de elegibilidade, relacionadas aos segmentos de unidades residenciais (casas ou apartamentos) concluídas ou em construção, de unidades comerciais (lojas ou salas comerciais) concluídas ou em construção, de lotes urbanos, com infra-estrutura concluída ou em execução e de Shopping Centers.
- 5.4 Os créditos imobiliários adquiridos são originados por instituições financeiras (por meio de operações de financiamento para aquisição ou construção de imóveis residenciais ou comerciais), por empreendedores imobiliários (através da venda a prazo de imóveis residenciais, comerciais ou lotes urbanizados) ou por empresas de Shopping Center, interessados em antecipar seus recebíveis imobiliários.
- 5.5 Embora suas atividades estejam diretamente relacionadas aos mercados financeiros e de capitais, a CIBRASEC não é uma instituição financeira. Portanto, não está sujeita às regulamentações e supervisão do Banco Central do Brasil. Suas atividades são regulamentadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

- 5.6 A CIBRASEC tem como missão estratégica a integração dos mercados imobiliário e de capitais, de modo a permitir a captação de recursos necessários para o desenvolvimento das atividades da construção civil e do mercado imobiliário em geral, bem como propiciar liquidez aos créditos e patrimônios imobiliários existentes.
- 5.7 Em junho de 2010, a CIBRASEC criou sua empresa de gestão de recursos de terceiros, a CIBRASEC Asset Management, passando a oferecer fundos de investimentos em ativos imobiliários para investidores institucionais, pessoas físicas e pessoas jurídicas.
- 5.8 Em novembro de 2014, os acionistas da companhia aprovaram a ampliação do objeto social para incluir em suas atividades, além da securitização de financiamentos imobiliários e de créditos oriundos de operações imobiliárias, da prestação de serviços referentes a operações no mercado secundário de hipotecas e de créditos oriundos de operações imobiliárias e a emissão e colocação, no mercado financeiro, de Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRIs, foi incluída a estruturação de operações de securitização de recebíveis do agronegócio (CRAs).
- 5.9 Apesar da ampliação do objeto social para atuação com recebíveis do agronegócio, não é esperada para o curto prazo uma alteração significativa no volume de emissões nesse mercado.
- 5.10 Os cinco maiores bancos brasileiros em termos de total de ativos, de acordo com *ranking* elaborado pelo Banco Central do Brasil, incluindo o Banco do Brasil S.A., a Caixa Econômica Federal, o Banco Bradesco S.A., o Banco Itaú Unibanco S.A. e o Banco Santander S.A., diretamente ou por meio de subsidiárias e/ou coligadas, consolidam 61,5% do capital social da CIBRASEC.
- 5.11 Além destas instituições, estão entre os principais acionistas o International Finance Corporation (entidade ligada ao Banco Mundial) e Associação de Poupança e Empréstimo – Pouplex, criada pela Fundação Habitacional do Exército. O restante do Capital Social da CIBRASEC é pulverizado entre 16 bancos ou entidades ligadas ao setor de crédito imobiliário.
- 5.12 Em agosto de 2016, a CIBRASEC fez uma reorganização societária de forma a não ser impedida juridicamente de atuar com todos os seus acionistas. Essa mudança societária foi importante, pois deve ajudar a aumentar o número de operações com acionistas anteriormente impedidos de operar com a securitizadora. Até então, a companhia não podia atuar com alguns deles (como Itaú Unibanco, BB e Santander Brasil) em função da resolução 1.775 do Banco Central, que vedava a compra de certificados de recebíveis imobiliários (CRIs) por bancos com mais de 10% de participação na securitizadora. A resolução 4.478, de abril de 2016, por sua vez, passou a proibir apenas parcialmente essas aquisições.

GRUPO	ACIONISTA	NOVA COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA			
		Total Ações ON	Total Ações PN	Total de ações	Participação Total
1	ITAU UNIBANCO S.A.	4.000	76	4.076	9,79%
2	BANCO SANTANDER BRASIL S.A.	4.000	50	4.050	9,72%
3	BB - BANCO DE INVESTIMENTOS	2.000	40	2.040	4,90%
	BANCO DO BRASIL S.A.	2.000	-	2.000	4,80%
	SUB-TOTAL	4.000	40	4.040	9,70%
4	BANCO ALVORADA S.A. (BRADESCO)	4.000	20	4.020	9,65%
5	CAIXA PARTICIPAÇÕES S.A.	4.000	20	4.020	9,65%
6	IFC INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION	4.000	20	4.020	9,65%
7	ASSOC. POUPANCA E EMPRÉSTIMO POUPEX	4.000	20	4.020	9,65%
	SUB-TOTAL	28.000	246	28.246	67,82%
8	BRB BANCO DE BRASILIA S.A.	2.100	-	2.100	5,04%
	BANCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A. - BANRISUL	2.000	-	2.000	4,80%
	BANESTES S.A. BANCO ESTADO ESPÍRITO SANTO	1.800	-	1.800	4,32%
	BANCO CITIBANK S.A.	1.500	-	1.500	3,60%
	SUB-TOTAL	7.400	-	7.400	17,77%
9	COBANSA S.A. COMPANHIA HIPOTECÁRIA	1.289	-	1.289	3,09%
	ECONOMISA COMPANHIA HIPOTECÁRIA	1.267	-	1.267	3,04%
	PROVINCIA PARTICIPAÇÕES S.A.	1.028	-	1.028	2,47%
	HABITASUL - NEGÓCIOS IMOBILIÁRIOS E ADM. DE BENS S.A.	889	-	889	2,13%
	LARCKY SOCIEDADE CRÉDITO IMOBILIÁRIO S.A.	888	-	888	2,13%
	CHB - COMPANHIA HIPOTECÁRIA BRASILEIRA	430	-	430	1,03%
	FAMÍLIA PAULISTA COMPANHIA HIPOTECÁRIA S.A.	179	-	179	0,43%
	APEPE ASSOC. DE POUP. EMP. PERNAMBUCO	30	-	30	0,07%
	SUB-TOTAL	6.000	-	6.000	14,41%
10	ABECIP - ASSOC. BRAS. ENT. CRED. IMOB. POUPANCA	3	-	3	0,01%
	TOTAL GERAL	41.403	246	41.649	100,00%

- 5.13 O Conselho de Administração é órgão de deliberação colegiada, enquanto que a representação da Companhia cabe aos Diretores. O prazo de gestão dos membros do Conselho de Administração e dos membros da Diretoria é de 02 (dois) anos, sendo admitida a reeleição.
- 5.14 Para cada 9,01% de participação no capital, os acionistas ou grupo de acionistas têm direito a uma vaga no conselho, sendo uma vaga destinada ao 1º Presidente da CIBRASEC, Anésio Abdalla. É ainda de responsabilidade desse conselho a definição das estratégias de negócios da CIBRASEC, bem como a supervisão do desempenho da Companhia. Por delegação, a condução operacional fica a cargo da Diretoria Executiva.

Conselho de Administração (eleito em 24/04/2015)

Nome	CPF	Cargo
Cristiane Magalhes Teixeira Portella	498.689.266-53	Presidente do Conselho
Hamilton Rodrigues da Silva	440.772.039-53	Vice-Presidente do Conselho
Anésio Abdalla	002.071.448-34	Conselheiro Efetivo
Altair Antonio de Souza	244.092.606-00	Conselheiro Efetivo
Gilberto Duarte de Abreu Filho	252.311.448-86	Conselheiro Efetivo
Teotônio Costa Rezende	171.054.986-68	Conselheiro Efetivo
Ricardo José Andrade Leite Viana	434.027.041-53	Conselheiro Efetivo
Alvaro Alberto Souto Barreto Rezende	054.085.074-83	Conselheiro Efetivo
Ricardo Richiniti Hingel	238.182.470-72	Conselheiro Efetivo

Fonte: Formulário de Referência 2014 (CVM)

- 5.15 A composição da Diretoria Executiva da companhia é apresentada a seguir, com prazos de mandato até a Assembléia Geral Ordinária a ser realizada em abril de 2017:

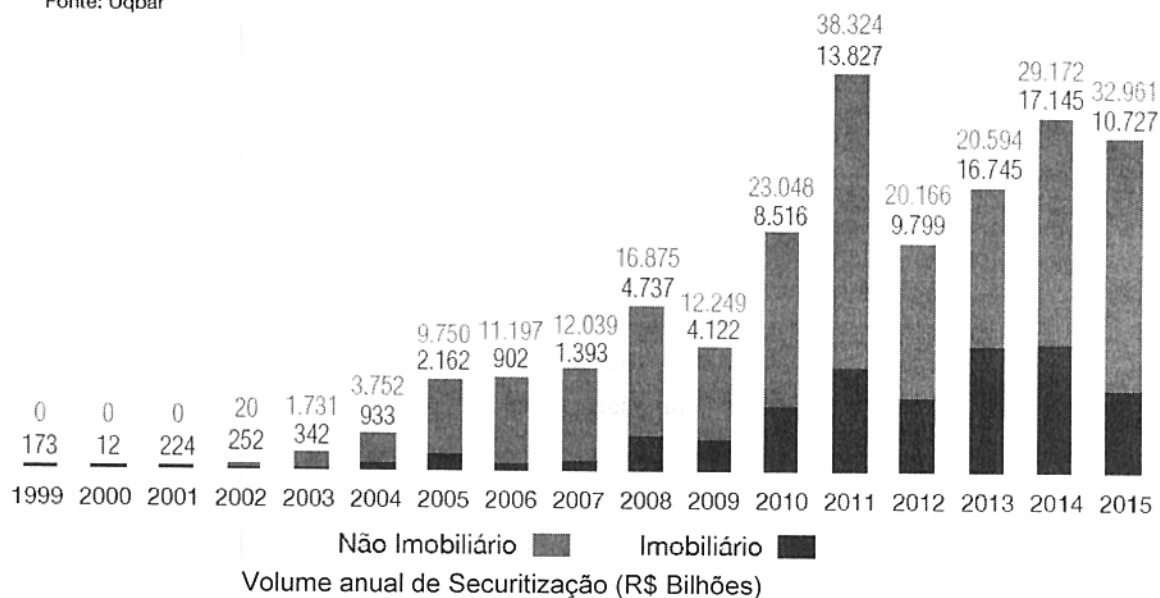
Diretoria

Nome	CPF	Cargo
Onivaldo Scalco	724.774.748-04	Diretor Presidente e RI
Sérgio Guedes Pinheiro	265.172.888-80	Diretor Comercial e de Distribuição

6 MERCADO DE SECURITIZAÇÃO

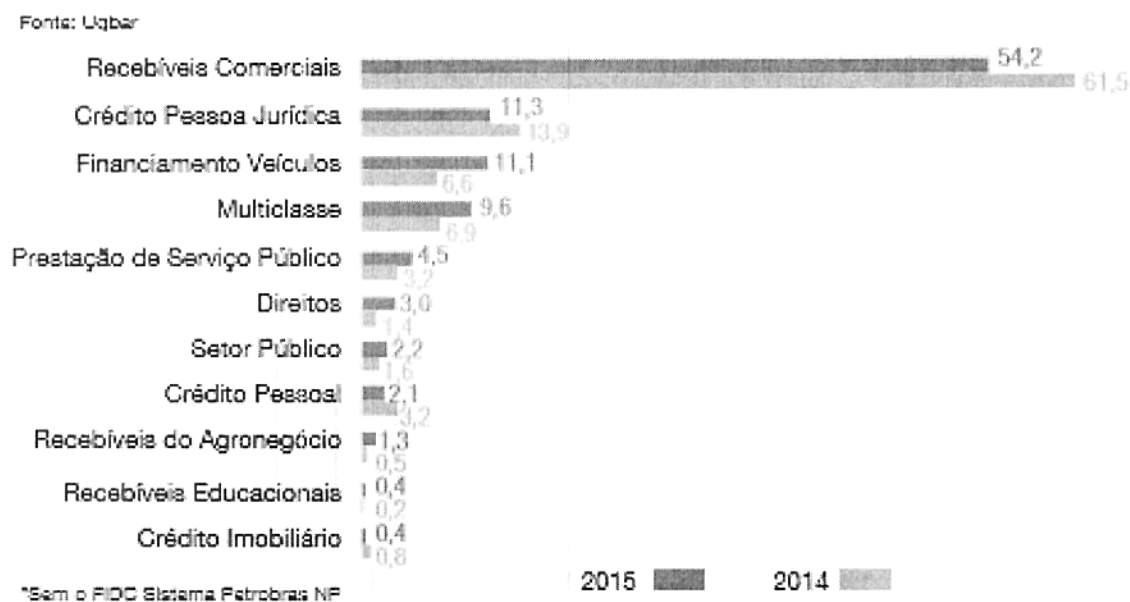
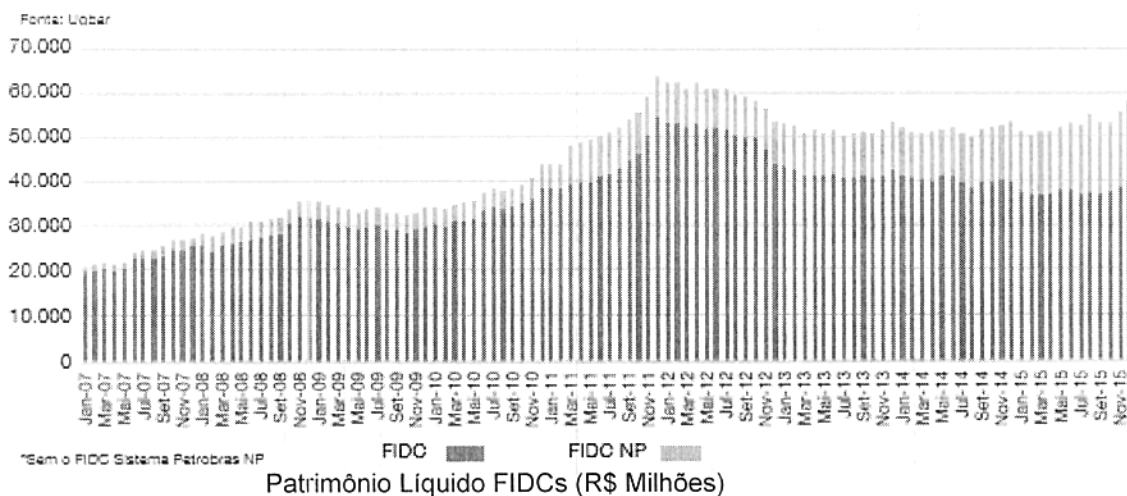
6.1 Segundo os Anuários de Securitização e Financiamento Imobiliário e de Finanças Estruturadas de 2016¹, elaborado pela Uqbar, em 2015 tivemos uma redução do montante consolidado de securitização em relação ao ano anterior. Em 2015, ao contrário dos anos anteriores, o que sustentou o volume de emissão de securitizações foram as operações com lastro em direitos creditórios oriundos de outros setores, e não do imobiliário. Isto se explica pelo crescimento exponencial das emissões de CRA nos últimos anos e pela retomada do crescimento do mercado de FIDC.

Fonte: Uqbar



6.1.1 O mercado consolidado de FIDC permaneceu estável nos últimos 3 anos, porém no final de 2015 indicou uma leve tendência de crescimento.

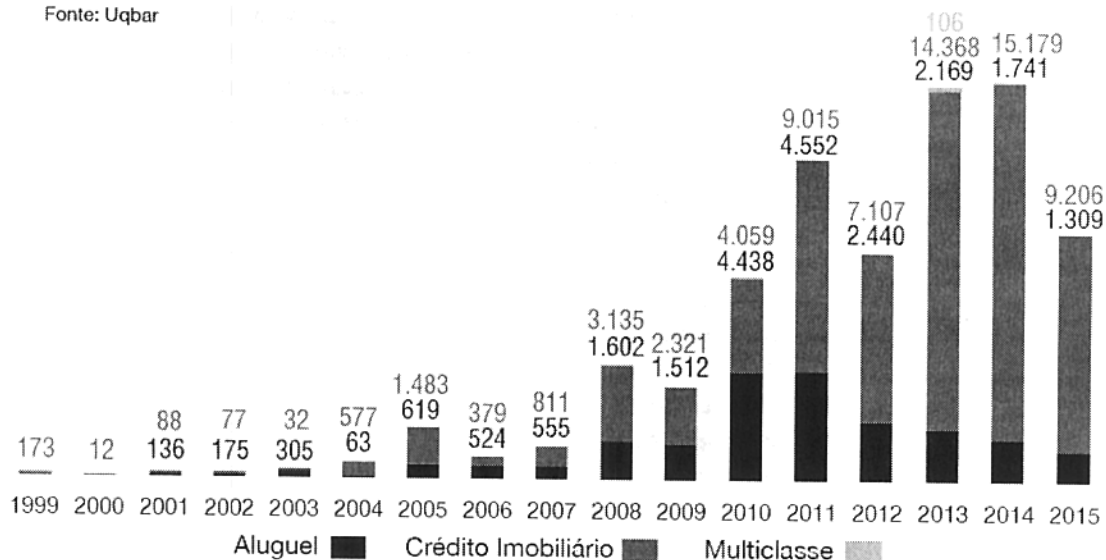
¹ Disponível em: <http://www.uqbar.com.br/publicacoes/>



Composição do Patrimônio Líquido de FIDC por Ativo Lastro (%)

- 6.1.2 O volume de emissões de CRI em 2015 foram menores do que em 2014. As emissões consolidadas alcançaram R\$ 10,51 bilhões ante R\$ 16,92 bilhões em 2014, redução de 37,9%.

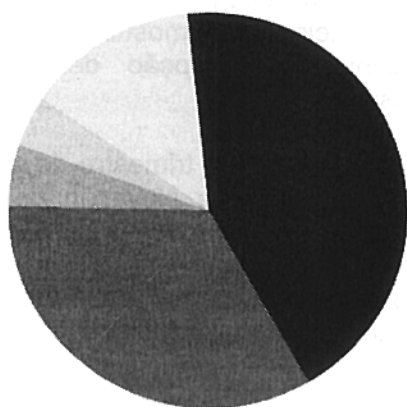
Fonte: Uqbar



Histórico anual de Emissões (R\$ Bilhões)

6.1.3 As cinco securitizadoras imobiliárias que mais emitiram CRI em 2015 responderam por 82,2% do total emitido.

Fonte: Uqbar



22,8 %

RB Capital

20,8 %

Cibrasec

19,4 %

Barigui

14,1 %

Ápice

5,2 %

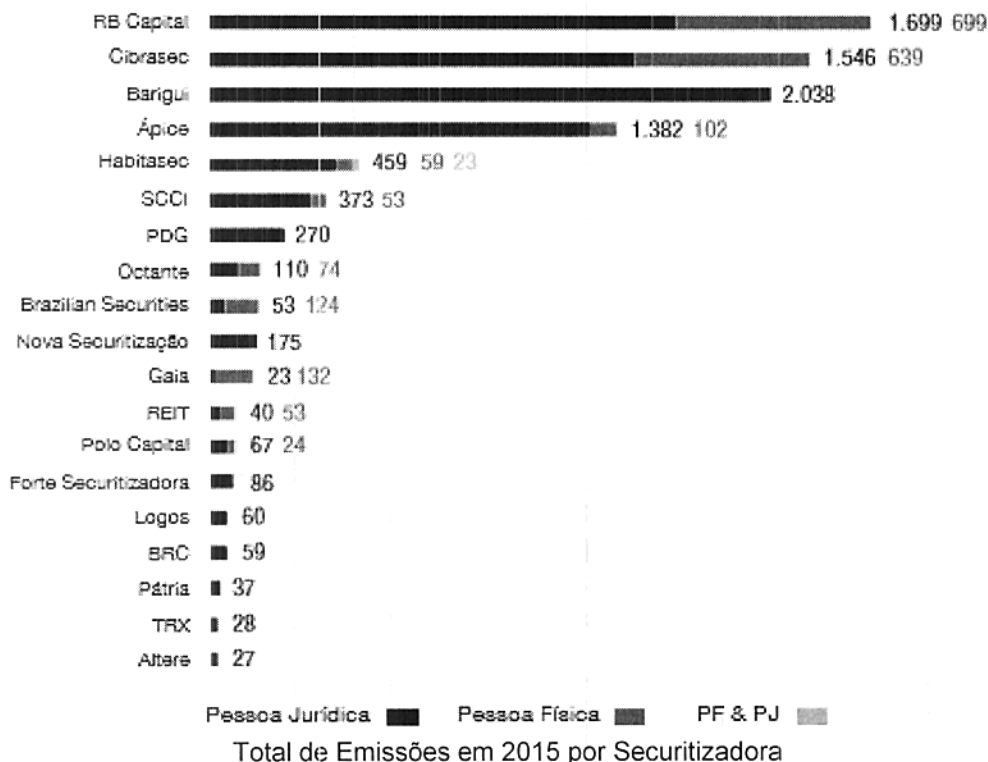
Habitasec

4,1 %

SCCI

13,7 %

Outros



- 6.2 Os números de 2015 mostram que, apesar das dificuldades macroeconômicas, o mercado de finanças estruturadas brasileiro deu mostras de seu dinamismo e demonstrando sua importância crescente como opção de financiamento e de investimento no mercado financeiro brasileiro.
- 6.3 O mercado de securitização imobiliária até o terceiro trimestre do exercício 2016, com R\$ 8,39 bilhões em CRI emitidos, apresentou uma elevação de 1,94% no volume emitido quando comparado ao mesmo período de 2015 (R\$ 8,23 bilhões). Deve ser ressaltado que o desempenho em 2016 foi particularmente influenciado pela ocorrência de 05 emissões pontuais, envolvendo valores elevados. Essas emissões também foram responsáveis pela alteração na preponderância das emissões com risco corporativo, frente àquelas com lastro pulverizado.
- 6.4 A CIBRASEC, até o terceiro trimestre de 2016, concluiu 6 novas operações de aquisição de recebíveis imobiliários no valor de R\$ 4,17 bilhões, viabilizando a emissão de 7 novos CRI, no valor total de R\$ 4,10 bilhões.
- 6.5 O maior impacto para o setor de securitização sofrido pela crise econômica foi a redução do volume de operações realizadas.
- 6.6 Apesar do aumento da inadimplência e dos distratos observados no setor imobiliário, as operações securitizadas contam com uma sólida estrutura de garantias.
- 6.7 Pelo lado do investidor, o aumento da aversão ao risco reduz o apetite para títulos de crédito. Porém, a redução da taxa básica de juros e a melhora no ambiente econômico aumentam a atratividade desses ativos.

6.8 O momento atual vem gerando um apetite para as construtoras e incorporadoras venderem recebíveis para aumentarem a liquidez. Esse movimento deve se intensificar quando houver uma retomada do crescimento do mercado imobiliário, no médio e longo prazo, com a produção de montantes expressivos de recebíveis por parte dos incorporadores, que serão ofertados para levantar recursos para novos projetos.

6.9 Esperamos que com a melhora das condições macro econômicas o setor volte a mostrar crescimento, principalmente com a esperada melhora no mercado imobiliário, que pode mostrar sinais de recuperação já em meados de 2017.

7 CADASTRO

7.1 Foram efetuadas pesquisas cadastrais no dia 08/12/2016 com relação à CIBRASEC, aos membros do Conselho de Administração e aos diretores, não sendo encontradas restrições cadastrais relevantes, sob a ótica do risco de crédito.

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

7.3 O *rating* nacional de longo prazo emitido pela agência de classificação de risco Fitch Ratings, em 03/10/2016, da CIBRASEC foi mantido em "A+", equivalente ao "BBB" na escala adotada pela CAIXA.

7.4 A CIBRASEC possui relacionamento com a CAIXA através de treze contas-corrente, que totalizaram saldo médio em novembro/16 de R\$ 3.088.116,36 e saldo de aplicação de R\$ 51.159.136,00.

8 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA

8.1 Para a análise da CIBRASEC, utilizamos as demonstrações financeiras padronizadas individuais apresentadas à CVM referentes aos períodos encerrados em 2013, 2014 e 2015, além do balancete até 30/09/2016, auditadas sem ressalvas no triênio pela Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes.

8.2 Nos quadros a seguir verificam-se os principais dados e indicadores econômico-financeiros da empresa:

Informações Financeiras												
FLUXO DE CAIXA	R\$ mil	2013	AV	2014	AV	AH	2015	AV	AH	3T2016	AV	AH
Receita operacional bruta		18.689	100,00%	15.988	100,00%	-14,45%	15.952	100,00%	-0,23%	14.894	100,00%	-6,83%
Receita operacional líquida		18.689	100,00%	15.988	100,00%	-14,45%	15.952	100,00%	-0,23%	14.894	100,00%	-6,83%
(-) Custos operacionais		3.907	20,91%	2.525	15,79%	-35,37%	2.042	12,80%	-19,13%	945	6,34%	-53,72%
Lucro / Prejuízo Bruto		14.782	79,09%	13.463	84,21%	-8,92%	13.910	87,20%	3,32%	13.949	93,66%	0,28%
(-) Despesas operacionais		12.471	66,73%	12.854	80,40%	3,07%	13.468	84,43%	4,78%	10.952	73,53%	-18,68%
(-) Depreciação / Amort. / Exaustão		0	0,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%	
(+/-) Outras receitas/despesas operacionais		1.059	5,67%	2.654	16,60%	150,61%	3.230	20,25%	21,70%	1.320	8,86%	-59,13%
Lucro operacional (LAIR/EBIT)		3.370	18,03%	3.263	20,41%	-3,18%	3.672	23,02%	12,53%	4.317	28,98%	17,57%
Margem Operacional		18,03%		20,41%		13,18%	23,02%			28,98%		
Depreciação do exercício		0	0,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%	
EBITDA		3.370	18,03%	3.263	20,41%	-3,18%	3.672	23,02%	12,53%	4.317	28,98%	17,57%
Margem EBITDA		18,03%		20,41%		13,18%	23,02%			28,98%		
IR E CSLL sobre lucro operacional		1.248	6,68%	1.019	6,37%	-18,35%	990	6,21%	-2,85%	1.550	10,41%	56,57%
Lucro Operacional após IR (EBIDA)		2.122	11,35%	2.244	14,04%	5,75%	2.682	16,81%	19,52%	2.767	18,58%	3,17%
Variação da NCG			0,00%	262	1,64%		(116)	-0,73%	-144,27%	(1.432)	-9,61%	-1134,48%
Fluxo de caixa operacional (FCO)		2.122	11,35%	1.982	12,40%	-6,60%	2.798	17,54%	41,17%	4.199	28,19%	50,07%
(+) Receitas financeiras		0	0,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%	
(-) Despesas financeiras		0	0,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%	
Resultado Financeiro												
(+) Variações Monet./Cambiais Ativas		0	0,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%	
(-) Variações Monet./Cambiais Passivas		0	0,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%	
(+/-) Resultado Inflacionário/Cambial		0		0			0			0		
Lucro / Prejuízo Operacional Líquido		3.370	18,03%	3.263	20,41%	-3,18%	3.672	23,02%	12,53%	4.317	28,98%	17,57%
Fluxo de caixa livre (FCL)		2.122	11,35%	1.982	12,40%	-6,60%	2.798	17,54%	41,17%	4.199	28,19%	50,07%
EBITDA		3.370	18,03%	3.263	20,41%		3.672	23,02%		4.317	28,98%	
Lucro/prejuízo líquido		4.698	25,14%	4.985	31,18%	6,11%	6.184	38,77%	24,05%	4.965	33,34%	-19,71%
Margem Líquida		25,14%		31,18%		24,03%	38,77%			33,34%		

Contas Patrimoniais												
		2013	AV	2014	AV	AH	2015	AV	AH	3T2016	AV	AH
Ativo total		104.657	100,00%	101.593	100,00%	-2,93%	93.837	100,00%	-7,63%	90.727	100,00%	-3,31%
Ativo circulante		71.416	68,24%	69.501	68,41%	-2,68%	61.941	66,01%	-10,88%	67.466	74,36%	8,92%
Ativo circulante financeiro		71.416	68,24%	69.501	68,41%	-2,68%	61.941	66,01%	-10,88%	67.466	74,36%	8,92%
Disponibilidades		28.590	27,32%	30.020	29,55%	5,00%	23.988	25,56%	-20,09%	30.888	34,04%	28,76%
Ativo circulante operacional		0	0,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%	
Clientes		0	0,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%	
Estoques		0	0,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%	
Outros		0	0,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%	
Ativo não circulante		33.241	31,76%	32.092	31,59%	-3,46%	31.896	33,99%	-0,61%	23.261	25,64%	-27,07%
Imobilizado líquido		2.269	2,17%	3.458	3,40%	52,40%	3.240	3,45%	-6,30%	2.979	3,28%	-8,06%
Passivo total		104.657	100,00%	101.593	100,00%	-2,93%	93.837	100,00%	-7,63%	90.727	100,00%	-3,31%
Passivo circulante		18.311	17,50%	20.661	20,34%	12,83%	16.337	17,41%	-20,93%	13.188	14,54%	-19,28%
Passivo circulante financeiro		16.771	16,02%	19.383	19,08%	15,57%	14.943	15,92%	-22,91%	10.362	11,42%	-30,66%
Empréstimos e Financiamentos		0	0,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%	
Debêntures e outros títulos de dívida		0	0,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%	
Passivo circulante operacional		1.540	1,47%	1.278	1,26%	-17,01%	1.394	1,49%	9,08%	2.826	3,11%	102,73%
Fornecedores		0	0,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%	
Passivo não circulante		12.758	12,19%	7.119	7,01%	-44,20%	3.406	3,63%	-52,16%	1.274	1,40%	-62,60%
Empréstimos e Financiamentos		0	0,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%	
Debêntures e outros títulos de dívida		0	0,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%	
Patrimônio Líquido		73.588	70,31%	73.813	72,66%	0,31%	74.094	78,96%	0,38%	76.265	84,06%	2,91%
Necessidade de capital de giro (NCG)			-1,47%		-1,26%	-17,01%		-1,49%	9,08%		-3,11%	102,73%

8.3 A CIBRASEC não possui endividamento bancário, sendo que em 2015 não foram incorridas despesas com juros sobre empréstimos

8.4 A CIBRASEC em 2015 realizou 12 novas operações de aquisição de recebíveis, envolvendo a securitização de 3.724 contratos, no valor total de R\$ 2.245 milhões, originados tanto por instituições financeiras quanto por incorporadoras ligadas ao mercado da construção civil. A compra desses recebíveis viabilizou a emissão de novos CRIs, num montante de R\$ 2.185 milhões, representando 20,5% do volume total de CRI emitido pelo mercado no decorrer do exercício.

8.5 O Patrimônio Líquido (PL) apresentou pequena evolução de 0,7% no triênio analisado, basicamente como decorrência de retenção da reserva legal de lucros apurada sobre o resultado dos exercícios. O capital social subscrito e integralizado é de R\$ 68.475 mil, dividido em 66.003 ações ordinárias nominativas, sem valor nominal.

- 8.6 A Receita Operacional Líquida (ROL) da companhia ficou praticamente estável em 2015 comparado a 2014 (queda de 0,2%). Os custos operacionais, no mesmo período, reduziram 19,1%. O desempenho da CIBRASEC está diretamente vinculado ao do mercado de securitização, que tem sido impactado pela desaceleração do mercado imobiliário.
- 8.7 O Resultado da CIBRASEC em 2015 foi de R\$ 6.184 Mil ante R\$ 4.985 Mil em 2014. A Margem Bruta foi de 87,2% em 2015 contra 84,21% no ano anterior e a Margem Líquida foi de 38,77% contra 31,18% em 2014. As Despesas Operacionais mantiveram-se praticamente estáveis (↑0,37% de 2014 para 2015). O Resultado Líquido foi 24,05% superior a 2014. O Resultado Líquido do Exercício sobre o Patrimônio Líquido ficou em 8,35% (Lucro) em 2015 contra 6,75% (Lucro) em 2014.
- 9 CONSIDERAÇÕES FINAIS
- 9.1 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.



KARIN DE MORAES GUAGLINI
Assistente Júnior
CERIS/SP

De acordo,



FERNANDA FEICHAS SANTOS RIBEIRO
Gerente de Centralizadora
CERIS/SP

