

PA CERIS/SP 0533/16 #CONFIDENCIAL 20

São Paulo, 17 MAI 16

À  
GEFOM

Assunto: Avaliação do Risco de Crédito de Aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI)  
3ª Série da 1ª Emissão – CRI Banco do Brasil

Ref.: Gaia Securitizadora S/A

Senhor (a) Gerente,

## 1 ESCOPO DA ANÁLISE

- 1.1 A presente análise visa atribuição de *rating* para a 3ª Série da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) da Gaia Securitizadora S/A para aquisição pelo FGTS, através da GEFOM.

## 2 IDENTIFICAÇÃO DA EMISSORA

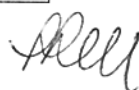
NOME	Gaia Securitizadora S/A
CNPJ	07.587.384/0001-30
RAMO DE ATIVIDADE	Securitização de créditos
PORTE (3T15)	PAT. LÍQ.: R\$ 656 mil
DATA DE CONSTITUIÇÃO	11/07/2005
LOCALIZAÇÃO	São Paulo/SP

- 2.1 A Gaia foi reavaliada conforme PA CERIS/SP 1055/15 de 30/11/2015, com o objetivo de renovar seu credenciamento como securitizadora em operações de aquisição de CRI com recursos FGTS, tendo sido mantido o *rating* "A", válido até 29/11/2016.

## 3 CARACTERÍSTICAS DA OPERAÇÃO DE CRI A SER ADQUIRIDA

## 3.1 3ª Série da 1ª Emissão

Emissora	GAIA SECURITIZADORA S/A
Cedente	BANCO DO BRASIL S/A
Coordenador Líder	BB BANCO DE INVESTIMENTO S/A
Agente Fiduciário	VORTX DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.
Servicer	BANCO DO BRASIL S/A
Seguradora	COMPANHIA DE SEGUROS ALIANÇA DO BRASIL
Emissão	1ª
Série	3ª (Seniores)
Data de Emissão	19/04/2016



Valor Total da Emissão	R\$ 361.956.852,52 (trezentos e sessenta e um milhões, novecentos e cinquenta e seis mil, oitocentos e cinquenta e dois reais e cinquenta e dois centavos).
Valor Total de CRI Seniores	R\$ 346.343.756,00 (trezentos e quarenta e seis milhões, trezentos e quarenta e três mil, setecentos e cinquenta e seis reais).
Valor Total de CRI Subordinados	R\$ 15.613.096,52 (quinze milhões, seiscentos e treze mil, noventa e seis reais e cinquenta e dois centavos).
Quantidade de CRI Seniores	1.100 (um mil e cem).
Valor Nominal Unitário dos CRI Seniores	R\$ 314.857,96 (trezentos e catorze mil, oitocentos e cinquenta e sete reais e noventa e seis centavos).
Prazo da Emissão dos CRI Seniores	5.469 (cinco mil, quatrocentos e sessenta e nove) dias, a partir da data de emissão.
Vencimento dos CRI Seniores	10 de abril de 2031.
Primeiro Pagamento dos CRI Seniores	O primeiro pagamento de juros e amortização dos CRI Seniores ocorrerá em 10 de junho de 2016.
Taxa de Juros dos CRI Seniores	7,7151% (sete inteiros e sete mil, cento e cinquenta e um décimos de milésimos por cento) ao ano.
Garantias	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ Instituição do Regime Fiduciário sobre os Créditos Imobiliários cedidos, com nomeação do Agente Fiduciário acima indicado;</li><li>➤ Subordinação do CRI Subordinado aos CRI Seniores;</li><li>➤ Manutenção dos Seguros, após a efetivação do Contrato de Seguro entre a Securitizadora e a Seguradora;</li><li>➤ Alienação Fiduciária dos Imóveis sujeita à Averbação da Escritura de Cessão;</li><li>➤ Fundo de Reserva.</li></ul>

- 3.1.1 A 4ª Série da 1ª Emissão não será objeto de análise, visto tratar-se de CRI Subordinado à 3ª Série da 1ª Emissão, justamente pela natureza de subordinação.
- 3.2 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 04/05/2016.
- 3.2.1 Na mesma data, a GEFOM disponibilizou o arquivo contendo as informações da carteira a ser cedida, em atendimento às condições estabelecidas para aquisição pelo FGTS.
- 3.2.2 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 desse documento.



**4 RESULTADO DA VIABILIDADE DA OPERAÇÃO****4.1 3ª Série da 1ª Emissão**

RATING ATRIBUÍDO		"AAA"	
DATA DA AVALIAÇÃO	13/05/2016	VALIDADE PARA AQUISIÇÃO	13/08/2016
		VALIDADE APÓS CONTRATAÇÃO	29/11/2016

**5 ASPECTOS RELEVANTES PARA O RESULTADO****5.1 Destacamos como aspectos relevantes da securitizadora, do cedente, da operação e do mercado de atuação:**

- A Emissão conta com recebíveis de contratos imobiliários de instituição financeira de grande porte, o Banco do Brasil, além da alienação fiduciária dos imóveis que lastreiam a operação;
- CRI com boa pulverização de risco, sendo que o maior devedor da Emissão representa 0,17% do total;
- O CRI Subordinado corresponde a 4,31% da Emissão total, sendo responsável por absorver possíveis perdas (2,6% de inadimplência no 1T16 para a carteira de crédito total, sendo coberto com relativa tranquilidade), além de contar com Fundo de Reserva e Retrocessão pelo Cedente;
- As amortizações 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;
- 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, possuem LTV<sup>1</sup> Médio abaixo de 50%, apesar de possuir contratos com até 90%;
- Bons indicadores econômico-financeiros e inexistência de endividamento oneroso quanto à Securitizadora, além das emissões comporem patrimônio em separado;
- Administração profissionalizada e experiente;
- O mercado de crédito imobiliário e segmentos correlatos podem sofrer impactos diretos da retração do Produto Interno Bruto brasileiro e elevação do desemprego, além de impactos indiretos decorrentes da conjuntura econômica interna e externa.

**6 VIABILIDADE FINANCEIRA DA OPERAÇÃO****6.1 Os créditos imobiliários vinculados a Emissão do Banco do Brasil atendiam, na data base, no mínimo, às seguintes características:**

- Valor da Garantia Individual: Até R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais);
- Garantia dos Contratos: Alienação Fiduciária, sendo certo que esta somente será transferida por ocasião da Averbação, na ocorrência das hipóteses previstas na Cláusula 2.3 do Termo de Securitização e de acordo com o procedimento



<sup>1</sup> Loan To Value – valor da dívida sobre o valor do imóvel.



explicitados na referida Cláusula, nos termos da Cláusula Sexta da Escritura 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: Recursos do SBPE (Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo);
- Sistema de Amortização: SAC novo.

6.1.1 Conforme informações enviadas pelo demandante dessa análise, constantes do arquivo "20160419 Carteira Final Banco do Brasil" e do "Curva AMT CRI 20160420", os 3.446 contratos que lastreiam a emissão do CRI possuem as seguintes características:

- Volume Financeiro Total: R\$ 361.956.852,52;
- Prazo Médio de Financiamento: 223 meses;
- Prazo Máximo de Financiamento: 360 meses;
- Valor Médio de Avaliação: R\$ 232.707,75;
- Valor Médio de Financiamento: R\$ 121.642,16;
- Valor Médio do Saldo Devedor: R\$ 105.036,81;
- *Loan to Value* (LTV) Médio: 49,06% (quarenta e nove inteiros e seis centésimos por cento) para a média da carteira;
- Taxa de Juros Média Efetiva dos Contratos: 9,81% a.a.

6.1.2 Manifestação conclusiva da Securitizadora

6.1.2.1 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: originação de qualidade, feita pelo Cedente (BB);
- Gestão dos Créditos: o *servicing* será feito pelo Cedente (BB);
- Qualidade da Carteira de Crédito: a carteira de créditos imobiliários residenciais possui características satisfatórias, que proporcionam boa qualidade de crédito. Dentre os aspectos positivos, destaque para LTV (dívida sobre o valor do imóvel) médio de 49,06%, contratos corrigidos pela TR, baixo histórico de inadimplência e a garantia de alienação fiduciária de todos os créditos;
- Retrocessão pelo Cedente: nos termos da escritura de cessão de créditos, o Cedente se obrigou, 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 (trinta e cinco) 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);
- Pulverização: CRI com pulverização de risco, maior devedor representa menos de 0,174% da Carteira;

- Integridade da Estrutura Jurídica: solidez da estrutura jurídica, com patrimônio separado e padronização dos contratos lastro.
- 6.1.3 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 Art. 167, inciso II, item 21 da Lei nº 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, nos casos previstos nos itens abaixo;
  - Inadimplência da Cedente na obrigação de Recompra, nos termos do Contrato de Cessão; ou,
  - Intervenção, liquidação extrajudicial ou regime de administração especial temporária da Cedente.
- 6.1.4 Os serviços a serem desenvolvidos pelo *Servicer* na administração dos Créditos Imobiliários compreendem a administração e cobrança dos mesmos. Pela prestação de serviços na administração dos contratos, o BB 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. No mesmo sentido, o *Servicer* também fará a retenção, sobre os pagamentos dos Créditos Imobiliários, de valores relativos aos atos de administração extraordinária dos mesmos.
- 6.1.5 A oferta dos CRI será realizada com esforços restritos de colocação em conformidade com a Instrução CVM 476 e com as demais disposições legais e regulamentares aplicáveis e está automaticamente dispensada de registro de distribuição na CVM, nos termos do artigo 6º da Instrução CVM 476.
- 6.1.6 O Fundo de Reserva será constituído 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 100% (cem por cento) do próximo pagamento (Juros e Amortização) dos CRI Seniores ou R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), dentre os dois, o maior.
- 6.1.7 Os Créditos Imobiliários e respectivos acessórios e garantias sob Regime Fiduciário vinculados ao Termo de Securitização são destacados do patrimônio da Securitizadora e passam a constituir Patrimônio Separado do patrimônio geral da mesma, destinando-se especificamente à liquidação dos CRI e das demais obrigações relativas ao Regime Fiduciário instituído, assim permanecendo até que se complete o resgate de todos os CRI e a liquidação da totalidade dessas obrigações, conforme previsto no Art.11 da Lei 9.514/97.
- 6.1.8 Incumbe à Securitizadora gerir os Créditos Imobiliários vinculados ao Termo de Securitização 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.

- 6.1.9 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.
- 6.1.10 Mensalmente, o fluxo de caixa e prioridade nos pagamentos obedecerá à seguinte ordem:
- a) Pagamento das Despesas da Emissão, essenciais ao bom funcionamento da presente operação;
  - b) Pagamento integral dos juros referentes aos CRI Seniores, na seguinte ordem: (i) juros vencidos (capitalizados) e não pagos, e (ii) juros vencidos no respectivo mês do pagamento;
  - c) Pagamento do principal dos CRI Seniores, relativo ao respectivo mês de pagamento;
  - d) Pagamento do Ajuste de Valores Novos Financiamentos, incluindo eventual Multa por Atraso, se houver;
  - e) Constituição do Fundo de Reserva, durante o período de carência do CRI Subordinado;
  - f) 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;
  - g) Pagamento integral dos juros, referentes ao CRI Subordinado, observado o período de Carência do CRI Subordinado, de acordo com as datas da Tabela Vigente, vencidos no respectivo mês do pagamento;
  - h) Caso haja disponibilidade de caixa, o pagamento do principal do CRI Subordinado de acordo com a Tabela Vigente;
  - i) Os recursos eventualmente excedentes dos Créditos Imobiliários, após o atendimento da ordem de pagamentos aqui previstos, serão integralmente devidos aos titulares do CRI Subordinado, a título de Prêmio de Subordinação.
- 6.1.11 A operação conta com o Agente Fiduciário VORTX DTVM Ltda., instituição financeira com sede na cidade de São Paulo/SP, que terá, entre outras atribuições nesta Emissão, poderes gerais de representação da comunhão dos Investidores.

## 7 CEDENTE

- 7.1.1 Foram emitidos *ratings* para o Banco do Brasil pelas principais agências classificadoras de risco, conforme abaixo:

Agência	Rating Nacional de Longo Prazo	Equivalência CAIXA
Fitch	AAA (bra)	AA
Moody's	Aaa.br	AA
Riskbank	RF	AAA

- 7.1.2 O Banco do Brasil registrou lucro líquido de R\$ 2.359 milhões no 1T16. O decréscimo de 59,5% em relação ao mesmo período de 2015 deve-se à criação da Cateno naquele período. A Margem Financeira Bruta, diferença entre as receitas e as despesas de intermediação financeira, obteve evolução de 13,7% sobre o mesmo período do ano anterior. As despesas administrativas cresceram 2,5% no comparativo 1T16/1T15.

- 7.1.3 A carteira de crédito imobiliário total atingiu R\$ 50,3 bilhões ao final de março/16, com expansão de 22,6% em 12 meses. O segmento pessoa física alcançou R\$ 38,4 bilhões em março/16, crescimento de 26,5% nos últimos 12 meses. A expansão da carteira no período foi resultado da estratégia de ampliação de produtos ofertados aos clientes e da consolidação do produto no portfólio do BB. A participação de mercado do BB nesse segmento atingiu 7,6% em março/16, acréscimo de 80 pontos base sobre igual período de 2015.
- 7.1.4 O índice de inadimplência das operações vencidas há mais de 90 dias alcançou 2,60% em março/16, abaixo da média de mercado, de 3,55%. O índice de PDD com relação à carteira de crédito classificada média em 12 meses foi de 3,88% em março/16.
- 7.1.5 O Banco do Brasil é avaliado por essa Centralizadora periodicamente e, no momento, possui *rating* "AAA" na Avaliação Trimestral de IF, válido até 31/05/2016.

## 8 CADASTRO

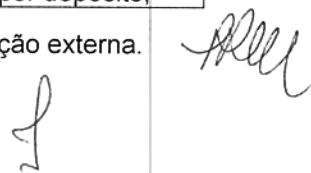
- 8.1 De acordo com as pesquisas cadastrais efetuadas nos sistemas externos e corporativos CAIXA nos dias 11 a 13/05/2016, em nome da Gaia e Banco do Brasil foram encontrados os apontamentos abaixo:

### GAIA: 07.587.384/0001-30

Apontamentos	Situação
CNPJ	Ativo.
SRFB/PGFN	Certidão positiva com efeitos de negativa de débitos relativos aos tributos federais e à dívida ativa da União, válida até 04/10/2016.
SERASA	Nada Consta.
CADIN	Nada Consta.
FGTS	CRF válida até 03/06/2016.
SIJUR	01 registro com a situação Ativo.
TST	Certidão Negativa de Débitos Trabalhistas, válida até 08/11/2016.
CEIS	Nada Consta.
SISBACEN	Por ser empresa de capital aberto, com balanços auditados por auditores independentes, não foi exigida a autorização para pesquisa no SCR-BACEN, sendo que a análise do endividamento da empresa foi balizada em informações públicas, divulgadas em ambiente regulado segundo regulamentação específica da CVM.

### BANCO DO BRASIL: 00.000.000/0001-91

Apontamentos	Situação
CNPJ	Ativo.
SRFB/PGFN	Certidão positiva com efeitos de negativa de débitos relativos aos tributos federais e à dívida ativa da União, válida até 09/11/2016.
SERASA	PEFIN – 70 apontamentos no total de R\$ 73.925,75 – início: 18/11/2014; Protestos – 1.662 apontamentos no total de R\$ 5.369.205,64 – início: 24/06/2015; Ação Judicial – 04 apontamentos no total de R\$ 1.163.965,09 – início: 03/11/2014.
CADIN	Nada Consta.
FGTS	CRF válida até 27/05/2016.
SIJUR	Diversos registros com a situação Ativo.
TST	Certidão Positiva de Débitos Trabalhistas com Efeito de Negativa, válida até 08/11/2016. Possui 1335 processos, com débitos garantidos por depósito,





	bloqueio de numerário ou penhora de bens suficientes, ou com exigibilidade suspensa.
CEIS	Nada Consta.
SISBACEN	Por ser empresa de capital aberto, com balanços auditados por auditores independentes, não foi exigida a autorização para pesquisa no SCR-BACEN, sendo que a análise do endividamento da empresa foi balizada em informações públicas, divulgadas em ambiente regulado segundo regulamentação específica da CVM.

8.1.1 As restrições encontradas foram consideradas relativas e não relevantes, não impeditivas para a continuidade da análise, sob a ótica do risco de crédito. Porém, para a contratação de operações deve ser efetuada consulta prévia ao Jurídico local quanto a eventuais impedimentos.

8.1.2 Os registros SIJUR encontrados em nome do Banco do Brasil também devem ser consultados previamente junto ao Jurídico local para possíveis impedimentos na contratação de operações.

8.1.3 Quanto aos sócios, dirigentes e membros do Conselho de Administração da Gaia e BB, não foram localizados impedimentos para a continuidade da análise.

## 9 CONSIDERAÇÕES FINAIS

9.1 Para a atribuição do *rating* da Emissão de CRI constante nesse documento foi efetuada análise levando-se em consideração o cedente dos créditos, o histórico do emissor em seu mercado de atuação e junto à CAIXA, a carteira de crédito cedida e as garantias da operação.

9.2 O enquadramento bem como a verificação quanto aos aspectos jurídicos, de viabilidade da operação e demais trâmites pertinentes à contratação não foram objeto de análise desse documento.

9.3 Cabe à unidade contratante da operação a informação de quaisquer alterações nas condições ora apresentadas que possam afetar os fundamentos apresentados.

9.4 Independente do prazo de validade da avaliação, informamos que essa 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.

De acordo,

  
FERNANDO FERNANDES MARTIN  
Assistente Sênior  
CERIS/SP

  
ELAINE CRISTINA ALVES DOS REIS  
Gerente de Centralizadora  
CERIS/SP