

# Cibrasec - Companhia Brasileira de Securitização

## Relatório Analítico

### Ratings

#### Nacional

Rating de Longo Prazo A+(bra)

### Perspectiva

Rating Nacional de Longo Prazo Estável

### Dados Financeiros

	30/6/17	31/12/16
Total de Ativos (USD mi)	29,2	32,6
Total de Ativos (BRL mi)	96,3	106,2
Patrimônio Líquido (BRL mi)	75,6	74,4
Lucro Operacional (BRL mi)	5,1	9,4
Lucro Líquido (BRL mi)	4,1	7,2
Resultado Abrangente (BRL mi)	4,1	7,2
ROAA Operacional (%)	10,15	8,82
ROAE Operacional (%)	13,71	12,58
Geração Interna de Capital (%)	5,07	2,42

### Pesquisa Relacionada

[Fitch Afirma Rating 'A+\(bra\)' da Cibrasec; Perspectiva Estável \(setembro de 2017\)](#)

### Analistas

Jean Lopes  
+55 21 4503-2617  
[jean.lopes@fitchratings.com](mailto:jean.lopes@fitchratings.com)

Pedro Carvalho  
+55 21 4504-2602  
[pedro.carvalho@fitchratings.com](mailto:pedro.carvalho@fitchratings.com)

### Principais Fundamentos do Rating

**Afirmação do Rating:** A afirmação do rating reflete o suporte implícito dos principais acionistas da Companhia Brasileira de Securitização (Cibrasec) e a sinergia destes com a securitizadora. Ambos os fatores são parcialmente limitados pela pulverização do controle acionário. Banco Bradesco S.A. (Bradesco, 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável), Itaú Unibanco S.A. (Itaú Unibanco, 'AAA(bra)'/Estável), Banco do Brasil S.A. (BdB, 'AA+(bra)'/Negativa), Caixa Econômica Federal (Caixa, 'AA+(bra)'/Negativa) e Banco Santander (Brasil) S.A. controlam, juntos, 48,5% do capital da securitizadora.

**Diferença de Graus:** O controle pulverizado e o percentual detido pelos maiores bancos do país explicam a diferença de alguns graus entre o rating da Cibrasec e o rating médio dos principais acionistas. O restante do controle acionário (51,5%) está distribuído por outros 14 bancos e entidades.

**Líder de Mercado:** A Cibrasec possui boa participação de mercado e conta com uma equipe experiente e qualificada. A companhia foi responsável por aproximadamente 30% das operações de certificados de recebíveis imobiliários (CRIs) realizadas no mercado brasileiro de 1999 até o primeiro semestre de 2017 e continua atuando de forma conservadora e pouco alavancada em seus balanços: em junho de 2017, os ativos representavam apenas 1,1 vez seu patrimônio líquido (PL).

**Volatilidade do Mercado Imobiliário:** O desempenho da Cibrasec está fortemente vinculado ao do mercado de securitização imobiliária, que, por sua vez, mostrou-se bastante volátil nos últimos anos. A estratégia da companhia tem estado alinhada ao comportamento do mercado imobiliário brasileiro e ao ambiente operacional. No primeiro semestre de 2017, a Cibrasec realizou cinco operações de CRIs (mesmo número do primeiro semestre de 2016), que totalizaram BRL415 milhões (frente a BRL4,0 bilhões em junho de 2016). O elevado volume de CRIs em 2016 é explicado pelos recursos liberados pelo Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) para CRIs.

**CRAs Geram Oportunidades:** O mercado de certificados de recebíveis do agronegócio (CRAs), caracterizado por operações de lastro corporativo, continuou em expansão em 2016 e no primeiro semestre de 2017. Os bancos acionistas da Cibrasec atuaram como coordenadores líderes em emissões que representam quase 80% do mercado de CRAs. Com o fim de seu impasse societário, em 2016, a securitizadora passou a concorrer com as demais na estruturação dessas operações. No final de 2016, realizou sua primeira emissão de CRA, de BRL100 milhões, e atualmente participa de novas operações, ainda em fase de estruturação.

### Sensibilidades do Rating

**Ação de Rating Positiva:** Ações de rating positivas estão condicionadas a um substancial aumento das atividades da Cibrasec junto aos acionistas, sem que isto prejudique seus indicadores de qualidade de ativos e de capitalização.

**Ação de Rating Negativa:** Uma alteração negativa na probabilidade de suporte dos controladores e mudanças na classificação destes podem rebaixar o rating da securitizadora. Além disso, um desempenho fortemente negativo dos CRIs, mesmo incluindo os fora do balanço (sem coobrigação e regime fiduciário), pode afetar a imagem da companhia e, conseqüentemente, seu rating.

## Ambiente Operacional

### *Rating Soberano: IDR 'BB'; Perspectiva Negativa*

Em maio de 2017, a Fitch afirmou os IDRs de Longo Prazo em Moedas Local e Estrangeira 'BB' do Brasil e manteve a Perspectiva Negativa. Esta ação refletiu os grandes e contínuos desequilíbrios orçamentários do soberano e as dinâmicas adversas da dívida pública, além da incerteza quanto à implementação de medidas fiscais que melhorem as perspectivas de estabilização da dívida. A Fitch havia rebaixado o rating soberano do Brasil para 'BB', de 'BB+', em maio de 2016.

### *Ambiente Econômico no Brasil é Desafiador*

Mesmo diante de indicadores favoráveis, a Fitch cortou a projeção de crescimento econômico do Brasil em 2017 para 0,7%, de 1,2%, com previsão negativa em relação aos riscos. O elevado nível de endividamento das famílias, a alta taxa de desemprego, que se aproxima de 13%, a redução da alavancagem do setor privado e as persistentes incertezas fiscais pesam sobre as perspectivas de recuperação do país. A Fitch espera recuperação moderada em 2018, devido à redução das perspectivas para a demanda externa e aos preços das *commodities*, enquanto os riscos de aumento de políticas protecionistas podem afetar os fluxos comerciais.

### *Desenvolvimento do Mercado Financeiro*

Até 2010, o mercado de crédito imobiliário crescia expressivamente, e o de securitização o acompanhava. A partir de 2010, a venda de imóveis começou a desacelerar, bem como o mercado de construção, o que automaticamente provocou oscilações nas emissões de CRIs. Assim, as novas operações passaram a se concentrar mais em recebíveis corporativos — que geram menos receitas para as securitizadoras — do que em recebíveis derivados de crédito imobiliário do varejo.

Desde o fim de 2015, devido ao menor apetite dos bancos e ao ambiente operacional mais desafiador, cresceram as ofertas de recebíveis imobiliários pulverizados por parte de incorporadoras e construtoras, que buscam formas alternativas de financiamento. O risco de crédito, porém, é maior, o que aumenta a importância de bons controles pelas securitizadoras.

O volume de CRIs em 2016 atingiu BRL17,9 bilhões — alta de 67% em relação a 2015. Esse crescimento substancial, apesar do ambiente econômico desfavorável e da consequente retração do mercado imobiliário, foi sustentado principalmente pelo FGTS. Em 2016, o governo federal adquiriu BRL10 bilhões em títulos lastreados em contratos de financiamento habitacional com recursos do fundo. Como consequência, o perfil das emissões de CRI foi alterado. As operações de lastro pulverizado ultrapassaram em 103% as emissões de lastro corporativo.

Apesar do volume expressivo de CRI, o destaque em 2016 foi o crescimento do mercado de securitização de recebíveis do agronegócio. Foram realizadas 47 operações de CRAs, que totalizaram BRL14,3 bilhões, uma alta superior a 184% em relação ao ano anterior (BRL5,0 milhões). Para comparação, o montante de CRAs quase igualou o de CRIs, que recebeu aporte extraordinário do FGTS.

### *Marco Regulatório*

O ambiente regulatório brasileiro é forte, de forma geral. Os dois principais reguladores, Banco Central e Comissão de Valores Mobiliários (CVM), têm boa reputação em termos de grau de sofisticação, controles e capacidade de monitoramento, além de agilidade para reagir de forma flexível e pontual a situações adversas. A aplicação das leis é adequada, ainda que recentes casos de fraude em algumas instituições financeiras de pequeno porte indiquem espaços para melhorias.

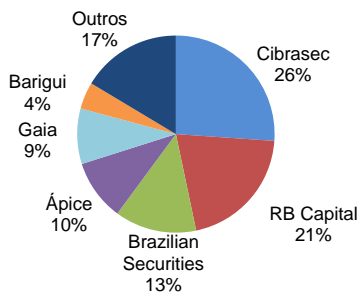
Embora a maioria de seus acionistas seja de bancos, a Cibrasec não é uma instituição financeira e, portanto, não está sujeita à regulação e à supervisão do Banco Central. A empresa está registrada na CVM como "Companhia Aberta Para Mercado de Balcão Organizado". Suas ações ordinárias e preferenciais não são negociadas em bolsa ou balcão. Suas atividades são reguladas pela CVM, que supervisiona emissões de CRIs e CRAs, e realiza consulta pública para atualizar a legislação relacionada a CRAs. A verificação dos procedimentos é feita por auditores externos.

#### **Metodologia Aplicada**

Metodologia Global de Rating de  
Instituições Financeiras Não Bancárias  
(10 de março de 2017)

Metodologia de Ratings em Escala  
Nacional (7 de março de 2017)

### Participação de Mercado (de 1999 a setembro de 2017)



Fonte: Cibrasec, CVM e Cetip

## Perfil da Companhia

### Franquia

A Cibrasec iniciou suas operações em janeiro de 1999 e sua origem está ligada ao desenvolvimento de um novo modelo para o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI). Precedido por estudos da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip), o modelo foi implementado a partir de 1997, após a aprovação da Lei 9.514, que criou o SFI. Por intermédio do então novo sistema, foi instituída a alienação fiduciária de imóveis, que propiciou bases para a atuação das securitizadoras, por meio do desenvolvimento de um mercado secundário.

Além de pioneira, a Cibrasec é uma das securitizadoras mais importantes do mercado. Considerando as emissões de CRIs de 1999 a setembro de 2017, o mercado de securitização foi responsável por mais de BRL114 bilhões, segundo a Cetip. A Cibrasec representou 26% deste volume. Se considerar só as emissões ocorridas no primeiro semestre de 2017, a participação de mercado seria de 15%. A securitizadora estuda mais operações de CRAs.

### Modelo de Negócios

A Cibrasec é uma companhia securitizadora que atua entre originadores (cedentes) de recebíveis imobiliários e investidores em CRIs. Geralmente, os compradores de CRIs são investidores mais qualificados, como bancos, gestoras e fundos.

Para operações pulverizadas, a Cibrasec atua comprando carteiras de crédito imobiliário, relacionadas aos seguintes segmentos: unidades residenciais (casas ou apartamentos) concluídas ou em construção; unidades comerciais (lojas ou salas comerciais) concluídas ou em construção; lotes urbanos, com infraestrutura concluída ou em execução; e shopping centers. A empresa também compra créditos originados por instituições financeiras (por meio de operações de financiamento para aquisição ou construção de imóveis residenciais ou comerciais), empreendedores imobiliários (por intermédio da venda a prazo de imóveis residenciais, comerciais ou lotes urbanizados) ou empresas de shopping center interessadas em antecipar recebíveis imobiliários.

Para as operações estruturadas, a Cibrasec financia compra ou construção de imóveis novos (operações de *built-to-suit*) e refinancia imóveis existentes (operações de *sale-and-leaseback*) por meio de operações de securitização de fluxos financeiros derivados de contratos de locação ou de compra e venda de imóveis. A Cibrasec também está apta a operar com CRAs.

### Estrutura Organizacional

Na opinião da Fitch, a estrutura acionária é um ponto positivo da Cibrasec. Cinco grandes bancos detêm 48,5% do capital da companhia: Bradesco, Itaú Unibanco, BdB, Caixa e Santander. Entretanto, este suporte implícito é, em parte, limitado pela pulverização do controle acionário, pois nenhum acionista detém participação relevante.

A Cibrasec implementou uma reorganização societária para não ser impedida, por lei, de atuar com todos os seus acionistas. Para os que estavam impedidos de atuar com a Cibrasec, distribuíram-se ações preferenciais com peso diferenciado no pagamento de dividendos, mas que não permitem que qualquer acionista ultrapassasse 10% da participação total.

A Fitch considera importante a mudança societária da Cibrasec, pois deve ajudar a empresa a aumentar o número de operações, principalmente com os acionistas que até então estavam impedidos de operar com ela.

Até agosto de 2016, a Cibrasec não podia atuar com Itaú Unibanco, BdB e Santander Brasil em função da Resolução 1.775 de 1990 do Banco Central. A regra foi alterada pela Resolução 4.778, de abril de 2016, que proíbe apenas parcialmente que bancos com participação societária superior a 10% no capital de uma securitizadora adquiram CRIs por meio de subsidiária.

Fazem parte do balanço consolidado da Cibrasec, Cibrasec Administradora de Recursos Ltda., Cibrasec Serviços Financeiros Ltda. e Cibrasec Crédito Imobiliário Fundo de Investimento Imobiliário, todas com atividades pouco relevantes.

### Cibrasec – Principais Acionistas e Participações

Acionista	Preferenciais (%)	Ordinárias (%)	Participação Total (%)
Banco Itaú Unibanco S.A.	30,9	9,66	9,79
Banco Santander Brasil S.A.	20,3	9,66	9,72
BB Banco de Investimentos S.A. (BdB)	16,3	9,66	9,70
Banco Alvorada S.A. (Bradesco)	8,1	9,66	9,65
Caixa Participações (Caixa)	8,1	9,66	9,65
IFC - International Finance Corporation	8,1	9,66	9,65
Associação de Poupança e Empréstimos - Pouplex	8,1	9,66	9,65
Demais Bancos	-	17,87	17,77
Demais Empresas ou Associações Ligadas ao Mercado Imobiliário	-	14,49	14,41
Abecip	-	0,01	0,01

Abecip: Associação Brasileira de Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança.  
Fonte: Cibrasec

### Administração e Estratégia

#### Qualidade da Administração

Apesar de enxuto, o corpo técnico da Cibrasec é relativamente estável, o que proporciona alguma consistência na implementação de estratégias. A diretoria-executiva é eleita pelo conselho de administração (CA) e composta por um diretor-presidente; um diretor de operações e um diretor de relações com investidores, todos com mandato unificado de dois anos, sendo permitida a reeleição. Atualmente, o diretor-presidente acumula a diretoria de relações com investidores. O CA da Cibrasec é formado por até 12 membros. Para cada 9,09% de participação no capital, o acionista tem direito a um assento no conselho. Cabe ao CA definir as estratégias de negócios da empresa e avaliar o desempenho da companhia. O conselho atualmente é integrado por profissionais experientes, com longa história no mercado imobiliário nas instituições que representam.

#### Governança Corporativa

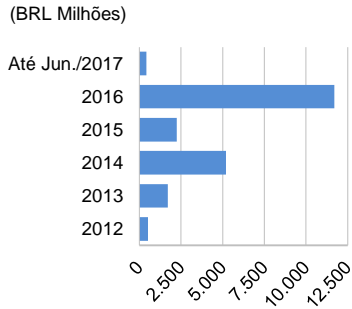
A Fitch considera a governança corporativa da Cibrasec boa, com participação direta dos principais acionistas nas decisões estratégicas da empresa, e em linha com as práticas do mercado local. As demonstrações financeiras eram auditadas pela Deloitte Touche Tohmatsu desde 2012, que emitiu pareceres sem ressalvas. Respeitando a legislação local, que estabelece rodízio entre as empresas de auditoria, a partir de 2017, a Cibrasec passou a ser auditada pela KPMG Auditores Independentes, que emitiu parecer sem ressalvas.

#### Objetivos Estratégicos

O mercado tem enfrentado elevados índices de distrato, o que tem contribuído para a piora da geração de caixa de incorporadoras, em comparação com anos anteriores. Esta situação tem revelado menores oportunidades de estruturação de recebíveis pulverizados. Além disso, novas imposições regulatórias limitaram a aquisição de CRIs (principalmente com características corporativas) por parte dos bancos, que vinham utilizando as captações via poupança, consideradas de baixo custo, para a aquisição dos CRIs, a fim de cumprir as exigências de depósitos compulsórios.

Em virtude disso, a atuação da Cibrasec está mais restrita a novas operações com incorporadoras em momentos de desaceleração econômica como o atual, o que tem levado a securitizadora a focar suas atividades principalmente no mercado corporativo (emissão de CRIs de grandes empresas). A Cibrasec deve estruturar outra emissão de CRA corporativo até o final de 2017.

**Emissões de CRIs - Cibrasec**



Fonte: Cibrasec

**Execução da Estratégia**

A estratégia da Cibrasec tem se alinhado ao comportamento do mercado imobiliário brasileiro e do ambiente operacional. Em 2016, as emissões de CRIs de créditos pulverizados foram impulsionadas por medidas do governo federal para incentivar o crédito imobiliário no Brasil. O governo federal liberou BRL10 bilhões do FGTS para compra de CRIs ao longo do ano, principalmente via Caixa e alguns grandes bancos comerciais, todos acionistas da Cibrasec e responsáveis pela maioria das operações. Isso explica o volume de CRIs em 2016, mas a agência ressalta que se tratam de operações pontuais e que a escassez de recebíveis imobiliários de boa qualidade deve continuar impactando o volume destes certificados.

Com relação aos CRAs, o mercado continua caracterizado por operações de lastro corporativo. Mesmo as operações classificadas como de lastro pulverizado tiveram alguma grande empresa envolvida, com seus cedentes atuando como fornecedores. Os bancos acionistas da Cibrasec atuaram como coordenadores líderes de emissões que totalizaram 80% do volume de CRAs. Resolvido o impasse societário, em agosto de 2016, a empresa pôde concorrer com as demais securitizadoras na estruturação dessas operações, tendo realizado no final de 2016 sua primeira emissão de CRA, de BRL100 milhões, além de participar, em 2017, de novas operações, ainda em fase de estruturação.

**Apetite por Risco**

**Padrões de Subscrição**

A Cibrasec pode emitir CRIs com ou sem o regime fiduciário. Sob regime fiduciário, os CRIs não estão sujeitos à insolvência ou falência da securitizadora, e os recebíveis que garantem os CRIs emitidos não são de propriedade da Cibrasec. A responsabilidade da securitizadora diz respeito exclusivamente à sua imagem e à capacidade de gestão. O risco de crédito assumido pela empresa está nos CRIs emitidos sem regime fiduciário. Do saldo da carteira de recebíveis, de BRL23,8 bilhões em junho de 2017, 99% estavam vinculados a operações sob regime fiduciário e sem qualquer tipo de coobrigação da Cibrasec, como mostra a tabela abaixo:

**Cibrasec – Emissões com ou sem regime fiduciário**

(BRL mi.)	Dez.2014	Dez.2015	Dez.2016	Jun.2017
CRIs com Regime Fiduciário	12.620,7	14.475,3	24.889,3	23.827,5
CRIs com Regime Fiduciário com Coobrigação da Cibrasec	9,2	6,1	3,5	2,7
CRIs sem Regime Fiduciário	17,5	12,3	-	-

Fonte: Cibrasec

**Controles de Risco e Risco Operacional**

O processo de análise de crédito da Cibrasec é bom, como mostra o baixo índice de inadimplência de CRIs, e compreende prospecção do cedente de créditos imobiliários, captura de dados, análise do crédito e avaliação pelo comitê interno, composto por diretores e gerentes. A Cibrasec utiliza, além dos modelos internos de avaliação, a ferramenta de *credit scoring* para examinar as carteiras de crédito imobiliário de bancos e/ou de incorporadoras. O monitoramento da cobrança e da inadimplência fica a cargo da gerência de gestão financeira, que responde pela gestão dos recebíveis e dos CRIs, o que também envolve o cedente (no caso de operações com coobrigação) e empresas terceirizadas.

Em relação ao risco operacional, a Cibrasec estabeleceu rotinas sequenciais e complementares de verificação em todos os processos críticos, até que os sistemas de contratação, registro, evolução e acompanhamento das carteiras de recebíveis adquiridas, CRIs colocados no mercado e o sistema integrado de controle interno estejam ativos.

### *Crescimento*

Nos seis primeiros meses de 2017, a Cibrasec realizou cinco operações de CRIs (mesma quantidade do mesmo período de 2016), totalizando BRL414 milhões (BRL4,0 bilhões em junho de 2016, muito em função das operações do FGTS). No que se refere a CRAs, tendo em vista as características das operações que se encontram em estruturação, a Cibrasec não concluiu nenhuma nova operação até junho de 2017.

Durante 2016, a empresa realizou 12 novas operações de aquisição de recebíveis imobiliários. A compra viabilizou a emissão de novos CRIs, de BRL11,7 bilhões, que representaram 64,6% do volume emitido no mercado no período. Além das emissões de CRIs, em 2016 a companhia iniciou sua atuação na securitização de recebíveis do agronegócio com a emissão de sua primeira série de CRAs, no valor de R\$ 100 milhões.

O volume de CRIs com regime fiduciário totalizou BRL17,5 bilhões, contra BRL13,5 bilhões em dezembro de 2015. O volume de CRIs sem ou com regime, mas com coobrigação da Cibrasec, era de baixos e decrescentes BRL4,9 milhões em junho de 2016 (contra BRL6,1 milhões em dezembro de 2015).

### *Risco de Mercado*

O risco de mercado é minimizado pela compatibilidade entre os títulos emitidos e os recebíveis que lhes dão lastro. Já o risco de pré-pagamento é neutralizado pelo regulamento dos títulos, que permite pagar antecipadamente os títulos na proporção das antecipações efetuadas. As disponibilidades financeiras estão concentradas em aplicações de renda fixa, e seus saldos são ajustados a valor de mercado. Para a Fitch, as aplicações financeiras são mantidas em montantes adequados e têm garantido boa margem de liquidez. Além de atenuarem os riscos com os recebíveis de risco da Cibrasec, esses recursos, em sua grande maioria, estavam aplicados em CDBs e em debêntures de instituições com boa classificação pela Fitch.

### **Perfil Financeiro**

#### *Qualidade de Ativos*

Apesar da deterioração do mercado de imóveis, a qualidade dos ativos sob gestão da Cibrasec permanece sob controle. Boa parte dos CRIs emitidos pela empresa é garantida por alienação fiduciária ou hipoteca. Além disso, parte das operações conta com um *mix* excedente de colaterais. Do saldo de BRL25 milhões de ativos com risco de crédito que estão no balanço da Cibrasec, 48% correspondem a recebíveis imobiliários esperando estruturação de CRIs e/ou vinculados a emissões sem regime fiduciário e/ou com coobrigação da securitizadora e 52% compreendem operações com regime fiduciário pleno, que são diferenças entre saldos de contas patrimoniais ativas e passivas vinculados a operações fora do balanço.

O nível de inadimplência da Cibrasec não se alterou e permanece irrelevante — considerando o volume total de operações já transacionado. A companhia constituiu provisões para perdas de BRL7,8 milhões para cobrir créditos de mesmo valor de recebíveis garantidos por debêntures não honradas pelo devedor. Além disso, mantém um seguro de crédito de BRL2 milhões para operações específicas e marca a mercado os recebíveis que carrega.

#### *Resultados e Lucratividade*

As receitas da Cibrasec são oriundas principalmente do deságio auferido na realização de operações ou de receitas de prestação de serviços. De janeiro a junho de 2017, houve lucro líquido de BRL4,1 milhões (BRL3,2 milhões em 2016, BRL2,6 milhões no mesmo período de 2015). Por isso, a securitizadora apresentou ROAA anualizado de 8,2% nos seis primeiros meses de 2016 (6,7% em 2016, 5,3% em 2015 e 4,0% em 2014).

O fato de a securitizadora manter caixa relativamente elevado para seu porte (em torno de BRL27 milhões no balanço consolidado de junho de 2017) garante um colchão de receitas financeiras adicional, o que ajuda a equilibrar naturalmente uma eventual redução de negócios e, conseqüentemente, de resultados. A estrutura de custos da empresa tem sido estável.

### *Capitalização e Alavancagem*

Aos acionistas é assegurado o dividendo mínimo de 25% do lucro líquido anual. A Cibrasec, entretanto, tem distribuído todos os seus resultados como dividendos ou juros sobre capital próprio. A alavancagem no balanço permanece adequada, e os ativos representavam apenas 1,1 vez seu PL em junho de 2017 (1,4 vez em 2016, 1,5 vez em 2015, 1,6 vez em 2014 e 1,7 vez em 2013).

### *Captação e Liquidez*

A Cibrasec possui um limite de caixa mínimo que nunca foi ultrapassado e representa apenas 2% do saldo dos títulos emitidos pela companhia sem regime fiduciário. Na prática, a securitizadora tem mantido uma reserva mínima bem superior a este patamar no balanço consolidado, de BRL27 milhões em junho de 2017. O risco de um impacto mais significativo na liquidez a curto prazo é atenuado, já que os prazos e os fluxos de amortização são compatíveis com os dos recebíveis. A empresa mantém BRL30 milhões de linha de crédito com um grande banco, nunca acionada.

O passivo é composto por obrigações fiscais, para cotas de fundos de investimentos imobiliários e por outras geralmente relacionadas a algum recebível imobiliário para colocação de CRIs de longuíssimo prazo.

### **Abordagem de Suporte Institucional**

O rating da Cibrasec reflete o suporte implícito dos principais acionistas e a sinergia destes com a securitizadora. O controle pulverizado e o percentual detido pelos maiores bancos do país na composição acionária da empresa explicam a diferença de alguns graus entre o rating da companhia e o rating médio desses acionistas. Na análise do suporte, a Fitch ainda considera o porte irrelevante da Cibrasec em termos de ativos e patrimônio para os grandes acionistas; o fato de o principal produto, CRI, não ser prioritário nas estratégias de nenhum acionista; o risco reputacional para os acionistas em caso de insolvência da Cibrasec; e a ausência de garantia legal, contrato de suporte formal, cláusulas de inadimplência cruzada ou até mesmo uma carta de conforto por parte dos acionistas à empresa.

Demonstração de Resultado — Cibrasec - Companhia Brasileira de Securitização

(BRL Mi., Ano terminado em 31 de dezembro)	Jun 2017 <sup>a</sup> 6 Meses			2016 <sup>a</sup>		2015 <sup>a</sup>		2014 <sup>a</sup>		2013 <sup>a</sup>	
	Sem Ressalvas (USD Mi.)	Sem Ressalvas	% Ativos Opera- cionais	Sem Ressalvas	% Ativos Opera- cionais	Sem Ressalvas	% Ativos Opera- cionais	Sem Ressalvas	% Ativos Opera- cionais	Sem Ressalvas	% Ativos Opera- cionais
1. Receita de Juros sobre Empréstimos	2,5	8,4	37,98	21,0	44,87	18,0	34,62	16,6	23,25	20,9	19,26
2. Outras Receitas de Juros	0,6	2,0	9,04	3,6	7,69	3,6	6,92	2,9	4,06	0,0	-
3. Receita de Dividendos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
4. Receita Bruta de Juros e Dividendos	3,2	10,4	47,02	24,6	52,56	21,6	41,54	19,5	27,31	20,9	19,26
5. Desp. de Juros sobre Depósitos de Clientes	0,1	0,4	1,81	1,4	2,99	2,0	3,85	2,5	3,50	5,6	5,16
6. Outras Despesas de Intermediação Financeira	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
7. Despesa Total de Intermediação Financeira	0,1	0,4	1,81	1,4	2,99	2,0	3,85	2,5	3,50	5,6	5,16
8. Receita Financeira Líquida	3,0	10,0	45,21	23,2	49,57	19,6	37,69	17,0	23,81	15,3	14,10
9. Ganhos (Perdas) Líquidos com Negoc. de Tít. e Derivativos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
10. Ganhos (Perdas) Líquidos com Outros Títulos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
11. Ganhos (Perdas) Líq. com Ativ. a Valor Justo através da DRE	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
12. Resultado Líquido de Seguros	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
13. Receita de Prestação de Serviços e Comissões Líquidas	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
14. Outras Receitas Operacionais	0,3	1,0	4,52	1,1	2,35	2,1	4,04	2,6	3,64	3,8	3,50
15. Total de Resultados Não Oriundos de Receitas de Juros	0,3	1,0	4,52	1,1	2,35	2,1	4,04	2,6	3,64	3,8	3,50
16. Despesas de Pessoal	1,2	3,8	17,18	10,5	22,44	10,4	20,00	9,9	13,87	9,4	8,66
17. Outras Despesas Operacionais	0,6	2,1	9,50	4,4	9,40	3,9	7,50	3,7	5,18	3,8	3,50
18. Total de Despesas Administrativas	1,8	5,9	26,68	14,9	31,84	14,3	27,50	13,6	19,05	13,2	12,17
19. Lucro/Perda Valor Patrimonial - Operacional	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
20. Result. Oper. antes de Provisão para Créditos	1,5	5,1	23,06	9,4	20,09	7,4	14,23	6,0	8,40	5,9	5,44
21. Provisão para Créditos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
22. Outras Provisões para Crédito	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
23. Lucro Operacional	1,5	5,1	23,06	9,4	20,09	7,4	14,23	6,0	8,40	5,9	5,44
24. Lucro/Perda Valor Patrimonial - Não Operacional	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
25. Receita Não-recorrente	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
26. Despesa Não-recorrente	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
27. Alteração no Valor Justo da Dívida Própria	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
28. Outras Receitas/Despesas Não-Operacionais	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
29. Lucro Antes dos Impostos	1,5	5,1	23,06	9,4	20,09	7,4	14,23	6,0	8,40	5,9	5,44
30. Impostos	0,3	1,0	4,52	2,2	4,70	1,2	2,31	1,0	1,40	1,2	1,11
31. Lucro/Perda com Operações Descontinuadas	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
32. Resultado Líquido	1,2	4,1	18,54	7,2	15,38	6,2	11,92	5,0	7,00	4,7	4,33
33. Variação de TVM Disponíveis para Venda (DPV)	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
34. Variação da Reavaliação dos Ativos Fixos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
35. Diferenças na Conversão de Moedas	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
36. Outros Ganhos e Perdas Reconhec. contra o Patrimônio	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
37. Resultado Abrangente Fitch	1,2	4,1	18,54	7,2	15,38	6,2	11,92	5,0	7,00	4,7	4,33
38. Memo: Participação de Não-controladores	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
39. Memo: Resultado Líquido após Particip. de Não-controladores	1,2	4,1	18,54	7,2	15,38	6,2	11,92	5,0	7,00	4,7	4,33
40. Memo: Dividendos e JCP Pagos & Declarados no Período	1,5	5,1	23,06	5,4	11,54	4,3	8,27	4,1	5,74	4,5	4,15
41. Memo: Desp. de Juros s/ Ações Pref. Não Cumul.Pagas/Declaradas	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-

<sup>a</sup>Taxa de Câmbio: 2017 — USD1 = BRL3.2946; 2016 — USD1 = BRL3.2585; 2015 — USD1 = BRL3.9042; 2014 — USD1 = BRL2.6556; 2013 — USD1 = BRL2.3538. Fonte: Fitch Ratings.



Balanço Patrimonial - Cibrasec - Companhia Brasileira de Securitização

(BRL Mi., Ano terminado em 31 de dezembro)	Jun 2017 <sup>a</sup> 6 Meses		2016 <sup>a</sup>		2015 <sup>a</sup>		2014 <sup>a</sup>		2013 <sup>a</sup>		
	(USD Mi.)	% de Ativos	% de Ativos	% de Ativos	% de Ativos	% de Ativos	% de Ativos	% de Ativos	% de Ativos		
<b>Ativos</b>											
<b>A. Créditos</b>											
1. Crédito Imobiliário Residencial	12,6	41,6	43,20	40,0	37,66	42,0	38,01	50,6	41,61	54,7	42,37
2. Outros Créditos Imobiliários Residenciais	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
3. Outros Créditos ao Consumo/Varejo	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
4. Créditos Corporativos & Comerciais	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
5. Outros Créditos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
6. Menos: Provisões para Créditos Duvidosos	2,4	7,8	8,10	7,8	7,34	7,8	7,06	0,2	0,16	0,8	0,62
<b>7. Total de Crédito</b>	<b>10,3</b>	<b>33,8</b>	<b>35,10</b>	<b>32,2</b>	<b>30,32</b>	<b>34,2</b>	<b>30,95</b>	<b>50,4</b>	<b>41,45</b>	<b>53,9</b>	<b>41,75</b>
<b>8. Memo: Créditos Brutos</b>	<b>12,6</b>	<b>41,6</b>	<b>43,20</b>	<b>40,0</b>	<b>37,66</b>	<b>42,0</b>	<b>38,01</b>	<b>50,6</b>	<b>41,61</b>	<b>54,7</b>	<b>42,37</b>
9. Memo: Créditos Duvidosos Incluídos Acima	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
10. Memo: Créditos a Valor Justo Incluídos Acima	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
<b>B. Outros Ativos Operacionais</b>											
1. Créditos e Adiantamentos a Bancos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
2. Operações Compromissadas e em Garantia	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
3. Carteira de Títulos para Negociação	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
4. Derivativos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
5. Títulos Disponíveis para Venda	3,3	10,8	11,21	14,6	13,75	17,8	16,11	21,0	17,27	28,1	21,77
6. Títulos Mantidos até o Vencimento	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
7. Participações Societárias em Coligadas	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
8. Outros Títulos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	26,5	20,53
<b>9. Total da Carteira de TVM</b>	<b>3,3</b>	<b>10,8</b>	<b>11,21</b>	<b>14,6</b>	<b>13,75</b>	<b>17,8</b>	<b>16,11</b>	<b>21,0</b>	<b>17,27</b>	<b>54,6</b>	<b>42,29</b>
10. Memo: Títulos Públicos incluídos Acima	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
11. Memo: Títulos em Garantia	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
12. Investimentos em Imóveis	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
13. Ativos de Seguros	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
14. Outros Ativos Operacionais	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
<b>15. Total de Ativos Operacionais</b>	<b>13,5</b>	<b>44,6</b>	<b>46,31</b>	<b>46,8</b>	<b>44,07</b>	<b>52,0</b>	<b>47,06</b>	<b>71,4</b>	<b>58,72</b>	<b>108,5</b>	<b>84,04</b>
<b>C. Ativos Não-Operacionais</b>											
1. Caixa/Disponibilidades	8,5	28,0	29,08	35,3	33,24	27,0	24,43	28,8	23,68	0,4	0,31
2. Memo: Reser. Mandatórias Incluídas Acima	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
3. Imóveis Executados	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
4. Ativos Fixos	0,8	2,8	2,91	2,9	2,73	3,2	2,90	3,5	2,88	2,3	1,78
5. Ágio	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
6. Outros Intangíveis	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
7. Ativos Tributários Correntes	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
8. Créditos Tributários	1,0	3,4	3,53	3,5	3,30	3,5	3,17	3,6	2,96	3,8	2,94
9. Operações Descontinuadas	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
10. Outros Ativos	5,3	17,5	18,17	17,7	16,67	24,8	22,44	14,3	11,76	14,1	10,92
<b>11. Total de Ativos</b>	<b>29,2</b>	<b>96,3</b>	<b>100,00</b>	<b>106,2</b>	<b>100,00</b>	<b>110,5</b>	<b>100,00</b>	<b>121,6</b>	<b>100,00</b>	<b>129,1</b>	<b>100,00</b>
<b>Passivos e Patrimônio</b>											
<b>D. Passivos com Encargo Financeiro</b>											
1. Depósitos de Clientes - À Vista	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
2. Depósitos de Clientes - Poupança	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
3. Depósitos de Clientes - A Prazo	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
<b>4. Total de Depósitos de Clientes</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>
5. Depósitos de Bancos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
6. Operações Compromissadas em Garantia	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
7. Outros Empréstimos de Curto Prazo	0,6	2,0	2,08	2,5	2,35	2,8	2,53	5,2	4,28	6,7	5,19

<sup>a</sup>Taxa de Câmbio: 2017 — USD1 = BRL3.2946; 2016 — USD1 = BRL3.2585; 2015 — USD1 = BRL3.9042; 2014 — USD1 = BRL2.6556; 2013 — USD1 = BRL2.3538.  
Fonte: Fitch Ratings. (Continua na próxima página)

Balanço Patrimonial — Cibrasec - Companhia Brasileira de Securitização  
(Continuação)

(BRL Mi., Ano terminado em 31 de dezembro)	Jun 2017 <sup>a</sup> 6 Meses		2016 <sup>a</sup>		2015 <sup>a</sup>		2014 <sup>a</sup>		2013 <sup>a</sup>		
	(USD Mi.)	% de Ativos	% de Ativos	(USD Mi.)	% de Ativos	(USD Mi.)	% de Ativos	(USD Mi.)	% de Ativos		
<b>Passivos e Patrimônio (continuação)</b>											
<b>D. Passivos com Encargo Financeiro (continuação)</b>											
8. Total de Captação de Curto Prazo	0,6	2,0	2,08	2,5	2,35	2,8	2,53	5,2	4,28	6,7	5,19
9. Dívida Sênior sem Garantias (prazo original > 1 Ano)	0,2	0,7	0,73	1,0	0,94	3,4	3,08	7,1	5,84	12,8	9,91
10. Dívida Subordinada	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
11. Letras Imobiliárias Garantidas - LIGs	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
12. Outras Captações	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
13. Total de Captação (Exc. Depós) de Longo Prazo (prazo original > 1 ano)	0,2	0,7	0,73	1,0	0,94	3,4	3,08	7,1	5,84	12,8	9,91
14. Derivativos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
15. Passivos de Negociação de Ativ. Financeiros	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
16. Total de Passivos com Encargo Financeiro	0,8	2,7	2,80	3,5	3,30	6,2	5,61	12,3	10,12	19,5	15,10
<b>E. Passivos sem Encargo Financeiro</b>											
1. Parcela a Valor Justo da Dívida	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
2. Provisões para Créditos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
3. Provisão para Fundos de Pensão e Outros	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
4. Passivo Tributário Corrente	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
5. Impostos Diferidos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
6. Outros Passivos Diferidos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
7. Operações Descontinuadas	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
8. Passivos de Seguros	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
9. Outros Passivos sem Encargo Financeiro	5,5	18,0	18,69	28,3	26,65	30,2	27,33	35,5	29,19	36,0	27,89
10. Total de Passivos	6,3	20,7	21,50	31,8	29,94	36,4	32,94	47,8	39,31	55,5	42,99
<b>F. Capital Híbrido</b>											
1. Ações Prefer. Cumul. e Cap. Híbr. Contab. como Dívida	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
2. Ações Prefer. Cumul. e Cap. Híbr. Contab. como Pat.	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
<b>G. Patrimônio</b>											
1. Capital/Reservas	23,2	76,4	79,34	74,4	70,06	74,1	67,06	73,8	60,69	73,5	56,93
2. Participação de Não-controladores	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
3. Reservas de Reavaliação para TVM	(0,2)	(0,8)	(0,83)	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,1	0,08
4. Reserva de Reavaliação em Moeda Estrangeira	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
5. Var. das Reserv. de Reaval. e Outros Gan./Perd. contra Patrim.	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
6. Patrimônio Total	22,9	75,6	78,50	74,4	70,06	74,1	67,06	73,8	60,69	73,6	57,01
7. Total do Passivo + Patrimônio	29,2	96,3	100,00	106,2	100,00	110,5	100,00	121,6	100,00	129,1	100,00
8. Memo: Núcleo de Capital Fitch	22,7	74,8	77,67	73,6	69,30	73,3	66,33	73,8	60,69	73,6	57,01
9. Memo: Capital Elegível Fitch	0,6	2,0	2,08	2,5	2,35	2,8	2,53	5,2	4,28	6,7	5,19

<sup>a</sup>Taxa de Câmbio: 2017 — USD1 = BRL3.2946; 2016 — USD1 = BRL3.2585; 2015 — USD1 = BRL3.9042; 2014 — USD1 = BRL2.6556; 2013 — USD1 = BRL2.3538.  
Fonte: Fitch Ratings. (Continua na próxima página)

## Resumo da Análise — Cibrasec - Companhia Brasileira de Securitização

(%, Ano terminado em 31 de dezembro)	Jun 2017 6 Meses	2016	2015	2014	2013
<b>A. Índices de Intermediação Financeira</b>					
1. Receita de Juros sobre Créd./Média de Crédito Bruta	41,52	53,44	40,72	32,05	36,10
2. Despesa de Juros sobre Depósitos de Clientes / Média de Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Receita de Juros / Média de Ativos Operacionais	45,89	51,46	35,41	19,96	17,59
4. Despesa de Juros / Média de Passivos com Enc. Financeiros	26,02	28,57	15,04	7,29	10,39
5. Receita Líq. de Interm. / Média de Ativos Operacionais	44,13	48,54	32,13	17,40	12,88
6. Receita Líq. de Interm. - Despesa de Prov. / Média de Ativos Operacionais	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Receita Líq. de Interm. - Ações Preferenciais/Média de Ativos Operacionais	44,13	48,54	32,13	17,40	12,88
<b>B. Outros Índices de Rentabilidade Operacional</b>					
1. Receita Não-Financ. / Receita Bruta	9,09	4,53	9,68	13,27	19,90
2. Despesa Não-Financeira / Receita Bruta	53,64	61,32	65,90	69,39	69,11
3. Despesa Não-Financeira/Média de Ativos	11,75	13,98	12,32	11,04	9,36
4. Result. Operacionais Antes de Prov. para Crédito / Média do Patrimônio	13,71	12,58	9,91	8,10	7,96
5. Result. Operacionais Antes de Prov. para Crédito / Média do Tot. Ativos	10,15	8,82	6,37	4,87	4,18
6. Despesa Prov. Para Crédito e Tit./Result Operacionais Antes de Provisão	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Result. Operacional / Média do Patrimônio	13,71	12,58	9,91	8,10	7,96
8. Result. Operacionais / Média do Total de Ativos	10,15	8,82	6,37	4,87	4,18
9. Result. Operacional / Ativo Ponderado Pelo Risco	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>C. Outros Índices de Rentabilidade Operacional</b>					
1. Lucro Líq./Patrim. Total Médio	11,02	9,64	8,30	6,75	6,34
2. Lucro Líq./Média do Total de Ativos	8,16	6,75	5,34	4,06	3,33
3. Result. Abrangente Fitch/ Patrimônio Total Médio	11,02	9,64	8,30	6,75	6,34
4. Result. Abrangente Fitch / Média do Total de Ativos	8,16	6,75	5,34	4,06	3,33
5. Impostos / Lucro Antes de Impostos	19,61	23,40	16,22	16,67	20,34
6. Lucro Líquido/Ativo Ponderado Pelo Risco	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>D. Capitalização</b>					
1. Núcleo de Capital Fitch/Ativos Ponderados pelo Risco	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Capital Elegível Fitch/ Ativos Ponderados pelo Risco	78,32	69,83	66,82	60,69	57,01
3. Patrim. Tangível/Ativos Tangíveis	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Índice de Capital Regulatório Nível 1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Índice de Capital Regulatório	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Índice de Capital Principal	78,50	70,06	67,06	60,69	57,01
7. Patrimônio/Total de Ativos	124,39	75,00	69,35	82,00	95,74
8. Dividendos Pag. e Declar. /Result. Líquido	5,07	2,42	2,56	1,22	0,27
9. Geração Interna de Capital					
<b>E. Qualidade da Carteira de Crédito</b>					
1. Evolução do Total de Ativos	(9,32)	(3,89)	(9,13)	(5,81)	(16,71)
2. Evolução da Carteira de Crédito Bruta	4,00	(4,76)	(17,00)	(7,50)	(19,68)
3. Créditos Duvidosos/Crédito Bruto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Provisões para Créditos /Crédito Bruto	18,75	19,50	18,57	0,40	1,46
5. Provisões para Créditos/Créditos Duvidosos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Créditos Duvidosos - Provisões para Créditos / Núcleo de Capital Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Créditos Duvidosos - Provisões para Crédito/Patrimônio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Despesa Prov. Para Crédito e Tit / Média de Crédito Bruto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Baixas Líquidas/Média de Crédito Bruto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Crédito Duvid. + Ativos Exec./Crédito Bruto + Ativos Exec.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>F. Captação e Liquidez</b>					
1. Empréstimos/Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Ativos Interbancários/Passivos Interbancários	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de Clientes/Total de Passivos com Encargo Financeiro (excluindo derivativos)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Índice de Liquidez de Curto Prazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Índice de Liquidez de Longo Prazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

(\*) De acordo com o Cosif (Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional), do Banco Central do Brasil, o plano de contas brasileiro para bancos não permite a segregação apenas de "Despesas de Juros sobre Depósitos de Clientes". Sendo assim, este indicador também inclui várias outras despesas de captação. Entretanto, esse índice é comparável para todos os bancos, podendo servir como um indicador relativo dos custos agregados da captação de um banco, no varejo e no atacado.

N.D. Não Disponível

Dados de Referência – Cibrasec - Companhia Brasileira de Securitização

(BRL Mi., Ano terminado em 31 de dezembro)	Jun 2017 <sup>a</sup> 6 Meses		2016 <sup>a</sup>		2015 <sup>a</sup>		2014 <sup>a</sup>		2013 <sup>a</sup>					
	(USD Mi.)	% de Ativos	(USD Mi.)	% de Ativos	(USD Mi.)	% de Ativos	(USD Mi.)	% de Ativos	(USD Mi.)	% de Ativos				
<b>A. Itens Fora do Balanço</b>														
1. Ativos Securitizados Publicados Fora do Balanço	7.196,4	23.709,4	24.620,3	5	24.054,4	3	25.545,8	3	14.475,3	13.099,82	12.620,8	10.378,95	6.830,9	5.291,17
2. Outros Ativos Securitizados Fora do Balanço	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
3. Garantias	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
4. Aceites e Outros Créditos Fora do Balanço	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
5. Linhas de Crédito	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
6. Outros Passivos Contingentes	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
7. Total de Ativos Administrados	7.225,7	23.805,7	24.720,3	5	24.154,4	3	25.652,0	3	14.585,9	13.199,91	12.742,4	10.478,95	6.960,0	5.391,17
<b>B. Médias do Balanço</b>														
Média de Empréstimos	12,4	40,8	42,37	39,3	37,01	44,2	40,00	51,8	42,60	57,9	44,85	42,60	57,9	44,85
Média de Ativos Operacionais	13,9	45,7	47,46	47,8	45,01	61,0	55,20	97,7	80,35	118,8	92,02	80,35	118,8	92,02
Média de Ativos	30,7	101,3	105,19	106,6	100,38	116,1	105,07	123,2	101,32	141,1	109,30	101,32	141,1	109,30
Média dos Ativos Securitizados	7.475,1	24.627,6	25.573,8	3	18.344,6	3	19.482,0	3	14.011,8	12.680,36	10.212,8	8.398,68	4.816,8	3.731,06
Média de Passivos com Encargo Financeiro	0,9	3,1	3,22	4,9	4,61	13,3	12,04	34,3	28,21	53,9	41,75	28,21	53,9	41,75
Média de Capital/Reservas	22,9	75,4	78,30	74,7	70,34	74,7	67,60	74,1	60,94	73,9	57,24	60,94	73,9	57,24
Média de Patrimônio	22,8	75,0	77,88	74,7	70,34	74,7	67,60	74,1	60,94	74,1	57,40	60,94	74,1	57,40
Média de Depósitos de Clientes	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
<b>C. Vencimentos</b>														
<b>Vencimento dos Ativos:</b>														
Empréstimos & Adiantamentos < 3 Meses	12,0	39,5	41,02	20,5	19,30	28,2	25,52	42,4	34,87	42,3	32,77	34,87	42,3	32,77
Empréstimos & Adiantamentos 3 - 12 Meses	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Empréstimos e Adiantamentos 1 - 5 Anos	0,6	2,1	2,18	19,4	18,27	13,8	12,49	8,2	6,74	12,5	9,68	6,74	12,5	9,68
Empréstimos & Adiantamentos > 5 Anos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Títulos de Dívida < 3 Meses	3,3	10,8	11,21	14,6	13,75	17,8	16,11	21,0	17,27	28,1	21,77	17,27	28,1	21,77
Títulos de Dívida 3 - 12 Meses	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Títulos de Dívida 1 - 5 Anos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Títulos de Dívida > 5 Anos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Empréstimos e Adiantamentos a Bancos < 3 Meses	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Empréstimos e Adiantamentos a Bancos 3 - 12 Meses	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Empréstimos e Adiantamentos a Bancos 1 - 5 Anos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Empréstimos e Adiantamentos a Bancos > 5 Anos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
<b>Vencimento dos Passivos</b>														
Depósitos do Varejo < 3 Meses	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Depósitos do Varejo 3 - 12 Meses	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Depósitos do Varejo 1 - 5 Anos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Depósitos do Varejo > 5 Anos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Outros Depósitos < 3 Meses	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Outros Depósitos 3 - 12 Meses	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Outros Depósitos 1 - 5 Anos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Outros Depósitos > 5 Anos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Depósitos Interbancários < 3 Meses	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Depósitos Interbancários 3 - 12 Meses	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Depósitos Interbancários 1 - 5 Anos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Depósitos Interbancários > 5 Anos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0

<sup>a</sup>Taxa de Câmbio: 2017 — USD1 = BRL3.2946; 2016 — USD1 = BRL3.2585; 2015 — USD1 = BRL3.9042; 2014 — USD1 = BRL2.6556; 2013 — USD1 = BRL2.3538.  
Fonte: Fitch Ratings. (Continua na próxima página)

Dados de Referência - Cibrasec - Companhia Brasileira de Securitização (Continuação)

(BRL Mi., Ano terminado em 31 de dezembro)	Jun 2017 <sup>a</sup> 6 Meses		2016 <sup>a</sup>		2015 <sup>a</sup>		2014 <sup>a</sup>		2013 <sup>a</sup>		
	(USD Mi.)	% de Ativos	% de Ativos	(USD Mi.)	% de Ativos	(USD Mi.)	% de Ativos	(USD Mi.)	% de Ativos		
<b>C. Vencimentos</b>											
<b>Vencimento dos Passivos:</b>											
Dívida Sênior < 3 Meses	0,6	2,0	2,08	2,5	2,35	2,8	2,53	5,2	4,28	0,0	-
Dívida Sênior 3 - 12 Meses	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	31,0	24,01
Dívida Sênior 1 - 5 Anos	0,2	0,7	0,73	1,0	0,94	3,4	3,08	7,1	5,84	12,8	9,91
Dívida Sênior > 5 Anos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
<b>Total da Dívida Sênior no Balanço</b>	<b>0,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,80</b>	<b>3,5</b>	<b>3,30</b>	<b>6,2</b>	<b>5,61</b>	<b>12,3</b>	<b>10,12</b>	<b>43,8</b>	<b>33,93</b>
Parcela de Valor Justo da Dívida Sênior	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Dívida Subordinada < 3 Meses	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Dívida Subordinada 3 - 12 Meses	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Dívida Subordinada 1 - 5 Anos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Dívida Subordinada > 5 Anos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
<b>Total da Dívida Subordinada no Balanço</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>
Parcela de Valor Justo da Dívida Subordinada	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
<b>D. Ativos Ponderados Pelo Risco</b>											
1. Ativos Ponderados Pelo Risco	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
2. Ajustes Fitch para Ativos Ponderados pelo Risco	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
3. Ativos Ponderados pelo Risco Ajustados pela Fitch	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
<b>E. Reconciliação do Patrimônio Líquido</b>											
1. Patrimônio	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
2. Ações Pref. e Cap. Híbrido considerado Patrimônio											
3. Outros Ajustes	22,9	75,6	78,50	74,4	70,06	74,1	67,06	73,8	60,69	73,6	57,01
4. Patrimônio Líquido Publicado	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
<b>F. Reconciliação do Capital Elegível Fitch</b>											
1. Patr. Líq. Publicado mais Participação Minoritárias	22,9	75,6	78,50	74,4	70,06	74,1	67,06	73,8	60,69	73,6	57,01
2. Variação da Dívida Própria											
3. Patr. Minoritárias que Não Absorvem perdas	22,9	75,6	78,50	74,4	70,06	74,1	67,06	73,8	60,69	73,6	57,01
4. Ágio	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
5. Outros Intangíveis	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
6. Créditos Tribut. (exc. Orig. por Difer. Temporárias)	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
7. Ativos Líquido das Atividades de Seguros	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
8. Colateral Rel. a Cessões e Secur. fora do Balanço	0,2	0,8	0,83	0,8	0,75	0,8	0,72	0,0	0,00	0,0	0,00
<b>9. Núcleo de Capital Fitch</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>
10. Capital Híbrido Elegível											
11. Capital Híbrido Público											
<b>12. Capital Elegível Fitch</b>											

<sup>a</sup>Taxa de Câmbio: 2017 — USD1 = BRL3.2946; 2016 — USD1 = BRL3.2585; 2015 — USD1 = BRL3.9042; 2014 — USD1 = BRL2.6556; 2013 — USD1 = BRL2.3538.  
Fonte: Fitch Ratings.

A presente publicação não é um relatório de classificação de risco de crédito para os efeitos do artigo 16 da Instrução CVM no 521/12.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

TODOS OS RATINGS DE CREDITO DA FITCH ESTAO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITACOES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE: SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA".

Copyright © 2017 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone:

1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter seus ratings, a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e *underwriters* e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch executa uma pesquisa razoável das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, na medida em que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emitente esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir seus ratings, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e predições sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tal como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião se apoia em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhuma classificação é de responsabilidade exclusiva de um indivíduo, ou de um grupo de indivíduos. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser modificados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e *underwriters* para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, a pesquisa da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.