

Fitch Afirma Rating ‘A+(bra)’ da Cibrasec; Perspectiva Estável

Fitch Ratings – Rio de Janeiro, 25 de setembro de 2017: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo ‘A+(bra)’ (A mais (bra)) da Companhia Brasileira de Securitização (Cibrasec). A Perspectiva do rating permanece Estável.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING - RATING NACIONAL

A afirmação do rating e a manutenção da Perspectiva Estável refletem o suporte implícito dos principais acionistas da Cibrasec e a sinergia destes com a securitizadora — que são limitados, em parte, pela pulverização do controle acionário.

O controle acionário da Cibrasec está distribuído entre o Banco Bradesco S.A. (Bradesco, Rating Nacional de Longo Prazo ‘AAA(bra)’/Perspectiva Estável), o Itaú Unibanco S.A. (Itaú Unibanco, Rating Nacional de Longo Prazo ‘AAA(bra)’/Perspectiva Estável), o Banco do Brasil S.A. (BdB, Rating Nacional de Longo Prazo ‘AA+(bra)’ (AA mais (bra))/Perspectiva Negativa) e a Caixa Econômica Federal (Caixa, Rating Nacional de Longo Prazo ‘AA+(bra)’ (AA mais (bra))/Perspectiva Negativa), além do Banco Santander (Brasil) S.A., que controlam, juntos, 48,5% do capital da securitizadora.

O controle pulverizado e o percentual que os maiores bancos do país detêm na composição acionária da Cibrasec explicam a diferença de alguns graus entre o rating da companhia e o rating médio destes acionistas. O restante do controle acionário (51,5%) está distribuído por outros 14 bancos e entidades, com participações individuais menos relevantes.

Até agosto de 2016, a Cibrasec estava impedida de atuar com alguns acionistas (como o Itaú Unibanco, o BdB e o Santander Brasil), devido à Resolução 1.775, que proibia os bancos com participação societária superior a 10% no capital de uma securitizadora de adquirirem CRIs por sua subsidiária. Posteriormente, esta medida foi alterada pela Resolução 4.778, que estabelece uma proibição parcial neste sentido. Para os acionistas impedidos de operar com a Cibrasec, a solução criada pela securitizadora foi distribuir ações preferenciais com peso diferente no pagamento de dividendos, com a ressalva de que estes acionistas não ultrapassem o limite de 10% na participação. A Fitch considera importante a mudança societária na Cibrasec, pois esta deve ajudar a empresa a aumentar o número de operações, principalmente com os acionistas que até então estavam impedidos de operar.

A Cibrasec possui boa participação de mercado e conta com uma equipe experiente e qualificada. Cerca de 30% das operações de certificados de recebíveis imobiliários (CRIs) da companhia foram realizadas no mercado brasileiro de 1999 até o primeiro semestre de 2017. A empresa 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). Nos seis primeiros meses de 2017, a Cibrasec realizou cinco operações de CRIs (mesmo número de operações em 2016), que totalizaram BRL415 milhões (frente a BRL4,0 bilhões em junho de 2016) — volume impactado pelos recursos liberados pelo Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) para CRIs que ocorreram neste período.

As receitas da Cibrasec são oriundas, principalmente, do deságio auferido na realização de suas operações ou de receitas de prestação de serviços. No primeiro semestre de 2017, a securitizadora apresentou lucro líquido de BRL4,1 milhões (BRL3,2 milhões e BRL2,6 milhões, respectivamente, nos mesmos períodos de 2016 e 2015). Com isso, reportou retorno sobre ativos médios (ROAA) anualizado de elevados 8,2% nos seis primeiros meses de 2017 (6,7% em 2016, 5,3% em 2015 e 4,0% em 2014).

O desempenho da Cibrasec está fortemente vinculado ao do mercado de securitização imobiliária, que, por sua vez, se mostrou bastante volátil nos últimos anos. A execução da estratégia da companhia tem sido

alinhada ao comportamento do mercado imobiliário brasileiro e ao ambiente operacional. Em 2016, as emissões de CRIs de créditos pulverizados foram impulsionadas por medidas do governo federal para incentivar o crédito imobiliário no país. O governo liberou BRL10 bilhões do FGTS para a compra de CRIs ao longo do ano, principalmente na Caixa e em alguns bancos comerciais de grande porte, todos acionistas da Cibrasec, que têm realizado a maioria das operações. Isto explica o volume de CRIs em 2016, mas a Fitch ressalta que estas operações são pontuais, e que a escassez de recebíveis imobiliários de boa qualidade deve continuar impactando o volume destes certificados no mercado.

Com relação aos recebíveis do agronegócio, o mercado de CRA, 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 totalizaram quase 80% do volume total do mercado de CRA. Com o fim do impasse societário, a Cibrasec pôde concorrer com as demais securitizadoras na estruturação dessas operações. No final de 2016, a companhia realizou sua primeira emissão de CRA, no valor de BRL100 milhões, e atualmente participa de novas operações, ainda em fase de estruturação. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) está realizando uma audiência pública para tornar mais clara a regulamentação de CRAs neste mercado.

SENSIBILIDADES DO RATING RATING NACIONAL

Ação de Rating Positiva: Uma ação de rating positiva está condicionada a um substancial aumento das atividades da Cibrasec junto aos acionistas, sem que isto prejudique seus indicadores de crédito referentes à qualidade de ativos e à capitalização.

Ação de Rating Negativa: Uma alteração negativa na probabilidade de suporte dos acionistas controladores e mudanças na classificação destes podem resultar no rebaixamento do rating da securitizadora. Além disso, um desempenho fortemente negativo dos CRIs, incluindo operações fora do balanço (sem coobrigação e regime fiduciário), pode afetar a imagem da companhia e, conseqüentemente, seu rating.

Analista principal

Jean Lopes

Diretor

+55-21 4503-2617

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - sala 401 B - Centro

Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20010-010

Analista secundário

Pedro Carvalho

Analista

+55-21 4503-2602

Presidente do comitê de rating:

Rolando Martinez

Diretor sênior

+ 503 2516-6619

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

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Cibrasec.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 30 de junho de 2017.

Histórico dos Ratings:

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

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 3 de outubro de 2016.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

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

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com.br'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda. forneceu o serviço de subscrição à entidade classificada ou a terceiros a ela relacionados, no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. No entanto, a prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador (“sponsor”), subscritor (“underwriter”), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- 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)

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES 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). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM WWW.FITCHRATINGS.COM. OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS 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". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

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 ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e *underwriters* e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida 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 emissor 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 e relatórios 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 ou relatório 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 ratings e relatórios, 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 e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções 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 "tais 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 e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. 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 alterados 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, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

POLÍTICA DE ENDOSSO - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE (EU Regulatory Disclosures) no endereço eletrônico www.fitchratings.com/site/regulatory. Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.