

## Fitch Afirma Rating 'A(bra)' da Cibrasec; Perspectiva Estável

Fitch Ratings – Rio de Janeiro, 19 de setembro de 2018: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)' da Companhia Brasileira de Securitização (Cibrasec). A Perspectiva do Rating permanece Estável.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

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, em parte, são limitados pela pulverização do controle acionário. Seu controle acionário é pulverizado, com o Banco Bradesco S.A. (Bradesco, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável), Itaú Unibanco S.A. (Itaú Unibanco, 'AAA(bra)'/Estável), Banco do Brasil S.A. (BdB, 'AA(bra)'/Negativa) e Caixa Econômica Federal (Caixa, 'AA(bra)'/Negativa), além da avaliação privada do Banco Santander (Brasil) S.A. Juntos, essas instituições controlam 52,1% de seu capital.

O controle pulverizado e a participação detida pelos maiores bancos do país na composição acionária da Cibrasec explicam a diferença de alguns graus entre o rating da securitizadora e o rating médio desses acionistas. O restante do controle acionário (48,9%) está distribuído em outros 13 bancos e entidades, com participações individuais menos relevantes.

A Cibrasec detém boa participação de mercado, cerca de 30% das operações de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) já realizadas no mercado brasileiro de 1999 até o primeiro semestre de 2018. Conta também com uma equipe experiente e qualificada. A empresa continua atuando de forma conservadora e pouco alavancada em seus balanços: em junho de 2018, seus ativos representavam apenas 1,3 vez o patrimônio líquido (PL). Nos seis primeiros meses de 2018, a Cibrasec realizou quatro operações de CRIs (cinco em 2017), que totalizaram BRL162 milhões, contra BRL415 milhões em junho de 2017.

Apesar de enxuto, o corpo técnico da Cibrasec é relativamente estável, o que proporciona consistência na implementação de suas estratégias. A Fitch considera a governança corporativa da securitizadora boa, com participação direta dos principais acionistas nas decisões estratégicas da empresa, e em linha com as práticas do mercado local.

O desempenho da Cibrasec está fortemente vinculado ao do mercado de securitização imobiliária, que, por sua vez, tem sido bastante volátil nos últimos anos. A execução da estratégia da securitizadora tem sido alinhada com o comportamento do mercado imobiliário brasileiro e do ambiente operacional. Em relação aos recebíveis do agronegócio, o mercado de Certificado de Recebíveis do Agronegócio - CRA, caracterizado por apresentar operações de lastro corporativo, registrou poucas operações nos primeiros nove meses de 2018.

A Cibrasec pode emitir CRIs com ou sem o regime fiduciário. Sob regime fiduciário, estes certificados não estão sujeitos à insolvência ou falência da securitizadora, e os recebíveis que garantem os CRIs ficam segregados do patrimônio da Cibrasec até o resgate de todos os títulos da série. A responsabilidade da securitizadora corresponde 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 BRL22,9 bilhões em junho de 2018, praticamente 100% estavam vinculados a operações sob regime fiduciário e sem qualquer tipo de coobrigação da Cibrasec.

As receitas da Cibrasec são oriundas principalmente do deságio auferido na realização de suas operações ou da remuneração das atividades desenvolvidas ao longo da existência dos CRIs contratados. No primeiro semestre de 2018, a Cibrasec apresentou lucro líquido de BRL1,2 milhão (BRL4,1 milhões no mesmo período de 2016). Com isso, a securitizadora apresentou Retorno sobre Ativos Médios - ROAA anualizado de 3,2% nos seis primeiros meses de 2018 (8,0% em 2017, 6,7% em 2016 e 5,3% em 2015).

## SENSIBILIDADES DOS RATINGS

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 capitalização.

Ação de Rating Negativa: Uma alteração negativa na probabilidade de suporte dos acionistas 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), podem afetar a imagem da companhia e, conseqüentemente, seu rating.

Analista principal

Jean Lopes

Diretor

+55-21 4503-2617

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601,

Saúde, Rio de Janeiro, CEP: 20220-460.

Analista secundário

Pedro Carvalho

Analista

+55-21 4503-2602

Presidente do comitê de rating

Alejandro Garcia, CFA

Diretor-executivo

+1-212-908-9137

Relações com a Mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55 21 4503-2623, E-mail: [jaqueline.carvalho@fitchratings.com](mailto: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 2018.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 13 de maio de 2013.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 3 de maio de 2018.

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/384/CVM\\_Form\\_Referencia\\_2017\\_Jul18.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/384/CVM_Form_Referencia_2017_Jul18.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 de Rating de Instituições Financeiras Não-Bancárias, de 22 de junho de 2018;

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional, de 18 de julho de 2018.

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](http://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 © 2018 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

---

RIO DE JANEIRO

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601, 6º andar, Saúde – Rio de Janeiro – RJ – Brasil - CEP 20220-460 – Tel.: (5521) 4503-2600 – Fax: (5521) 4503-2601

SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – São Paulo – SP – Brasil – CEP 01418-100 – Tel.: (5511) 4504-2600 – Fax: (5511) 4504-2601

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](http://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.

---

#### RIO DE JANEIRO

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601, 6º andar, Saúde – Rio de Janeiro – RJ – Brasil - CEP 20220-460 – Tel.: (5521) 4503-2600 – Fax: (5521) 4503-2601

#### SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – São Paulo – SP – Brasil – CEP 01418-100 – Tel.: (5511) 4504-2600 – Fax: (5511) 4504-2601