

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Mantém em Observação Negativa Rating 'A-sf(bra)' da 315ª Série de CRIs da Brazilian Securities

Tue 22 Sep, 2020 - 5:10 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 22 Sep 2020: A Fitch Ratings manteve em Observação Negativa o Rating Nacional de Longo Prazo 'A-sf(bra)' (A menos sf(bra)) da 315ª série da primeira emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Brazilian Securities Companhia de Securitização (BS).

A decisão de manter o rating desta série em Observação Negativa se baseia em incertezas em relação à performance do Buriti Shopping Guará (Buriti Shopping) nos próximos meses, em função, ainda, das medidas restritivas de funcionamento do shopping, do índice de cobertura do serviço da dívida (Debt Service Coverage Ratio - DSCR) apertado em relação ao rating atribuído, conforme calculado pela Fitch, e também devido ao comportamento do consumo em um cenário macroeconômico deteriorado. Na visão da Fitch, o DSCR deve permanecer consideravelmente pressionado a curto prazo.

O rating reflete a expectativa de pagamento integral do principal investido, acrescido de taxa de juros equivalente à taxa DI, acrescida de spread de 1,7% ao ano, até o vencimento final da emissão, em agosto de 2025.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Brazilian Securities 2013-315 (Buriti Shopping)		
● 2013-315 BRBSCSCRI8H7	Natl LT	A-sf(bra) Rating Watch Negative Rating Watch Maintained Negative

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Fluxo de Caixa Altamente Impactado a Curto Prazo pela Crise do Coronavírus

A Fitch considera severos os impactos da crise global de coronavírus nos shopping centers, o que foi antecipado pela agência, quando colocou o rating em Observação Negativa, Pela primeira vez, em abril de 2020. Desde a reabertura do Buriti Shopping em junho, seguindo as orientações das autoridades, o horário de funcionamento tem sido estendido e, a partir do final de agosto, a praça de alimentação foi reaberta, observando as medidas preventivas. A Fitch recebeu as informações do fluxo de caixa gerado pela propriedade até agosto de 2020, o qual já apresenta, mesmo que de forma lenta, uma gradual recuperação em direção ao novo cenário-base da Fitch. O faturamento observado em agosto foi equivalente a 33% do apresentado no mesmo mês do ano anterior. A prolongada continuidade da aplicação de descontos nos aluguéis, associada à inadimplência e vacância, em conjunto com um cenário macroeconômico deteriorado, pode afetar a capacidade de o Buriti Shopping manter a geração de fluxo de caixa suficiente para o cenário de recuperação estimado pela Fitch, consequentemente levando a uma potencial diminuição do DSCR.

Novo Cenário-base Considera Recuperação Gradual do Fluxo de Caixa do Shopping

Baixa confiança e queda da demanda do consumidor, associados a uma diminuição na renda disponível, devido ao aumento do desemprego em um cenário macroeconômico deteriorado, resultaram em uma redução da receita do shopping a curto prazo. Em seu novo cenário-base, a Fitch considera que as receitas do shopping serão gradualmente recuperadas (em 15 meses), estimando um resultado 15% inferior ao observado nos últimos 12 meses que antecederam a crise de coronavírus. Este novo cenário-base reflete

uma vacância e inadimplência de 10% e 5%, respectivamente. A agência continuará monitorando e avaliando a performance da propriedade nos próximos meses, o que pode ocasionar ajustes em suas premissas se o cenário macroeconômico se deteriorar ainda mais.

Cobertura Apertada para Suportar Incertezas do Cenário de Coronavírus

O novo cenário de recuperação do fluxo de caixa da propriedade resultou em um DSCR de 1,22 vez, de acordo com o cronograma de amortização vigente, e uma estimativa de alavancagem (medida pelo loan-to-value, LTV) de 35%. O nível de cobertura está muito próximo ao limite para o rating atribuído e, na visão da agência, pode ser negativamente impactado caso haja continuidade nas medidas de contingência ao coronavírus mais longas do que o inicialmente esperado, o que pode atrasar o cronograma de recuperação do fluxo de caixa do shopping, impactando o rating atual. A Observação Negativa reflete a incerteza quanto à redução nos níveis atuais de cobertura para a operação, que podem ser impactados negativamente caso a propriedade não alcance a recuperação no cronograma estimado pela agência.

Propriedade Apresenta Baixa Alavancagem

De acordo com o novo cenário-base, as premissas da Fitch resultaram em um LTV de 35%, considerando um fluxo de caixa estabilizado de longo prazo de BRL9,9 milhões e taxa de desconto de 12,5%. A data de vencimento esperada da emissão é em agosto de 2025. Contudo, não há prazo adicional que possa ser utilizado para a execução da garantia de alienação fiduciária da propriedade, se necessário, antes que a emissão seja considerada em “default”.

Características da Propriedade e Estruturais Limitam o Rating da Emissão

O fato de a transação ser lastreada por uma única propriedade em um mercado de baixa liquidez, a experiência dos proprietários no setor, e o perfil do Buriti Shopping (local e com foco em clientes com renda de moderada a média), além das características estruturais dos CRIs, limitam o rating da operação a ‘A-sf(bra)’ (A menos sf (bra)).

Alteração no Cronograma de Pagamentos não Representa DDE:

Em abril e julho de 2020, foram realizadas duas assembleias de investidores, nas quais foram aprovadas as propostas apresentadas pelos proprietários cujo item mais relevante se referia a alterações no cronograma de pagamentos de juros e principal da emissão. Foi

decidido que os pagamentos de juros e principal não realizados em abril, maio e junho seriam realocados e os pagamentos de principal seriam retomados apenas em abril de 2021. A Fitch não considera esta alteração uma troca de dívida em situação crítica (DDE - Debt Distressed Exchange), dado que o rating dos CRIs reflete a expectativa de pagamento integral do principal investido, acrescido de remuneração até o vencimento final legal da operação, que tais alterações não tiveram como objetivo evitar um default da operação e que a transação dispunha de recursos suficientes para o pagamento das parcelas não pagas depositados no Fundo de Reserva.

Risco de Contrapartes Mitigado pelo Rating do Itaú

A conta da operação é domiciliada no Itaú Unibanco S.A. (Itaú, 'AAA(bra)', Perspectiva Estável). Os pagamentos de aluguéis e demais cobranças são realizados na conta do Buriti Shopping, e a Terral Participação e Empreendimentos Ltda. (Terral) transfere os relacionados à locação para a conta dos CRIs em até dois dias úteis. Como a reserva do serviço da dívida e os outros recursos podem permanecer por mais tempo na conta da operação, o Itaú apresenta uma exposição de contraparte direta. Atualmente, esta contraparte não limita o rating da operação, uma vez que o seu rating é superior ao dos CRIs.

Risco de Descasamento de Índices Não Limita o Rating

O fluxo mínimo dos aluguéis que lastreiam a emissão é corrigido anualmente pela inflação, principalmente pelo Índice Geral de Preços Disponibilidade Interna (IGP-DI). Entretanto, o saldo devedor dos CRIs é remunerado pela taxa DI, acrescida de spread de 1,7% ao ano. Devido à magnitude do estresse aplicado ao fluxo de caixa da propriedade e ao conservador cronograma de recuperação dos fluxos até o nível de estabilidade, a Fitch entende que a cobertura projetada é suficiente para cobrir eventuais descasamentos em linha com o rating atribuído.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

-- O rating da emissão é limitado à 'A-sf(bra)' e não há expectativa de elevação a curto prazo.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

-- Lenta recuperação do fluxo de caixa líquido da propriedade, que resultaria em um aumento do prazo esperado para o atingimento do novo cenário-base e consequentemente na diminuição do DSCR projetado.

-- Rebaixamento do rating do Itaú para uma classificação abaixo da emissão.

EMISSÃO

A emissão é lastreada por recebíveis decorrentes da exploração comercial do Buriti Shopping, incluindo receitas de locação, shopping, merchandising e estacionamento, bem como por um contrato de locação complementar. Este foi firmado entre o Condomínio Buriti Shopping Guará (Condomínio) e a SPE Empreendimentos Imobiliários 800 Ltda. (SPE). Pelo contrato, a SPE é obrigada a assumir a locação toda vez que algum contrato de aluguel for rescindido ou não renovado. A emissão conta, ainda, com alienação fiduciária de 100% da propriedade.

Tanto o Condomínio quanto a SPE têm como acionistas a Terral, na proporção de 85%, e a Nassau Empreendimentos Imobiliários Ltda. (Nassau), com 15%.

O montante inicial da emissão dos CRIs era de BRL55,0 milhões, com lastro em recebíveis decorrentes da exploração comercial do Buriti Shopping. Em 31 de agosto de 2020, o saldo devedor dos CRIs totalizava BRL31,8 milhões.

A Fitch colocou o rating desta emissão em Observação Negativa pela primeira vez em 16 de abril, em conjunto com outras emissões de CRIs que também contam com recebíveis de shopping centers como principal fonte de pagamento. Na ocasião, esta ação ocorreu em virtude dos potenciais impactos da pandemia de coronavírus na capacidade de geração de fluxo de caixa a curto e médio prazos dessas propriedades. Para mais informações, veja “Fitch Coloca Operações de CMBS em Observação Negativa Devido ao Impacto do Coronavírus”, em www.fitchratings.com e em www.fitchratings.com/brasil. A Fitch recebeu informações atualizadas em relação à performance da propriedade até agosto de 2020 e pode realizar análises de fluxo de caixa e estabelecer premissas e cenários atualizados e efeitos de longo prazo, em função da pandemia de coronavírus.

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 Brazilian Securities Companhia de Securitização e da Terral Participação e Empreendimentos Ltda.

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.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 12 de agosto de 2013.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 16 de abril de 2020.

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.

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

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em 'www.fitchratings.com/brasil'.

Conforme a classe de ativo da emissão, a Fitch poderá realizar análise da inadimplência e/ou os fluxos de caixa dos ativos subjacentes. Nestes casos, a agência baseia esta análise na modelagem e avaliação de diferentes cenários de informações recebidas do originador ou de terceiros a este relacionado. Em outros casos, a análise poderá se basear em garantias prestadas por entidades integrantes da emissão avaliada.

A Fitch não realiza processos de diligência dos ativos subjacentes ou a verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros a este relacionado.

Para a avaliação de operações estruturadas, a Fitch recebe informações de terceiros, normalmente, de instituições financeiras, escritórios de contabilidade, empresas de auditoria ou advocacia. As informações podem ser obtidas por meio de prospectos de oferta de transações, emitidos de acordo com a legislação do mercado de valores mobiliários. Além disso, estão baseadas em fatos gerais de domínio público, tais como índices de inflação e taxas de juros.

Para esclarecimentos quanto à diferenciação dos símbolos de produtos estruturados e aqueles destinados aos demais ativos financeiros, consulte “Definições de Ratings”, disponível em <https://www.fitchratings.com/research/pt/structured-finance/rating-definitions-10-07-2020>

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/site/brasil'.

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 Finanças Estruturadas (17 de junho de 2020).

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (8 de junho de 2020).

Outras Metodologias Relevantes:

-- CMBS Large Loan Rating Criteria (10 de abril de 2020);

-- Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (29 de janeiro de 2020).

FITCH RATINGS ANALYSTS

Marcelo Leitao

Senior Director

Analista de Monitoramento

+55 11 4504 2602

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo
SP Cep 01.418-100

Rene Ibarra

Senior Director

Presidente do Comitê

+52 81 4161 7030

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

APPLICABLE CRITERIA

[Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria \(pub. 29 Jan 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional - Vigente de 8/6/2020 a 22/12/20 \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas \(pub. 17 Jun 2020\)](#)

[CMBS Large Loan Rating Criteria \(pub. 19 Jun 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

CMBS Large Loan Model, v2.2.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Brazilian Securities Companhia de Securitizacao -

DISCLAIMER

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.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Copyright © 2020 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 taxaço 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).

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail

pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

[Real Estate and Homebuilding](#) [Structured Finance: CMBS](#) [Structured Finance](#)

[Latin America](#) [Brazil](#)

[Feedback](#)