

Fitch Afirma Rating da 315ª Série de CRIs da Brazilian Securities; Perspectiva Negativa

22 Nov 2016 17h48

Fitch Ratings - São Paulo, 22 de novembro de 2016: A Fitch Ratings afirmou, em 'A-sf(bra)' (A menos sf(bra)), o Rating Nacional de Longo Prazo da 315ª série da primeira emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Brazilian Securities Companhia de Securitização (BS). Ao mesmo tempo, a agência removeu a Observação Negativa e atribuiu Perspectiva Negativa ao rating. O montante inicial dos CRIs é de BRL55,0 milhões, e a emissão é lastreada por recebíveis decorrentes da exploração comercial do Buriti Shopping Guará, em Guaratinguetá (SP).

A remoção da Observação Negativa se deve às mudanças na estrutura da operação, promovidas nas assembleias de junho e outubro de 2016, assim como à leve melhora na cobertura disponível à operação. Entretanto, a Perspectiva Negativa ainda reflete o cenário macroeconômico negativo que o shopping enfrenta, uma vez que os níveis de cobertura esperados pela Fitch ainda não foram alcançados. A agência acredita que, a médio prazo, com a redução das taxas de vacância do shopping e a melhora do cenário econômico, a cobertura fique em ao menos 1,2 vez.

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

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Mudanças Estruturais

Desde a última revisão do rating, em abril de 2016, ocorreram duas assembleias, em julho e outubro. As principais mudanças foram o aumento da taxa de juros dos CRIs para CDI+1,7% ao ano (em substituição a CDI+1,4%); carência de principal até dezembro de 2017; amortização extraordinária de BRL4,4 milhões, que compensou o período de carência dado; mudança no gatilho de cobertura; inclusão de novos recebíveis, decorrentes da expansão do shopping; e retenção do excesso de caixa até dezembro de 2017.

O gatilho de cobertura estabelece que o índice deve considerar a média dos últimos 12 meses. Se este índice decrescer para menos de 1,05 vez por três meses consecutivos ou seis meses alternados, ocorrerá um evento de avaliação. O índice deverá ser superior a 1,1 vez após dezembro de 2018 — período que contempla um ano de pagamento de principal dos CRIs. O excedente dos recebimentos não utilizados para honrar os pagamentos dos CRIs está retido e, até dezembro de 2017, será destinado à amortização extraordinária dos CRIs. Após dezembro de 2018, o excedente superior a 1,1 vez será liberado à cedente. A Fitch entende que as mudanças são, em sua maioria, positivas para a operação e não impactam o rating atual.

Fluxo de Caixa Ainda Pressionado, Vacância Elevada e Inadimplência Sob Controle

Entre 2015 e 2016, a redução das vendas dizia respeito, principalmente, ao supermercado Tenda, o mais representativo em volume de vendas do shopping. Boa parte da queda foi decorrente das mudanças de layout do shopping; porém, a partir de julho de 2016, as vendas deste locatário voltaram a ser impulsionadas.

Entretanto, o shopping ainda registra baixo volume de vendas nas lojas existentes antes da expansão, seguindo as tendências do mercado em geral. O desempenho das vendas pressiona o custo de ocupação — o que, por sua vez, impacta o valor do aluguel e, portanto, a receita gerada pelo empreendimento. A administração do shopping

tem adotado medidas para manter a taxa de ocupação e a inadimplência sob controle, concedendo descontos a lojistas existentes e carência a novos lojistas da área de expansão. Os descontos têm impactado as receitas de aluguéis, que caíram 20% no período de seis meses encerrado em outubro de 2016, ou seja, desde a última revisão do rating. A Fitch estima que a maioria dessas deduções se encerrará até o final deste ano.

Quando comparado a outubro do ano anterior, o volume de receitas do shopping é praticamente estável. O resultado operacional líquido (NOI) acumulado por 12 meses estava em torno de BRL10 milhões anuais, o que contempla a expansão inaugurada em novembro de 2015, com o incremento de 44% em área bruta locável (ABL). Em termos de metro quadrado, o NOI do período de 12 meses encerrado em outubro de 2016 caiu 28%, sendo de BRL486/m², frente aos anteriores BRL678/m².

Antes da expansão, o shopping não apresentava vacância. Desde então, a taxa de vacância tem se posicionado entre 10% e 13%. Em outubro de 2016, esta taxa era de 10,6%. A meta de vacância do empreendimento era de 6%, um pouco acima da média das atuais taxas de vacância do mercado, de 4,1%.

Por outro lado, a inadimplência permanece controlada. No período de 12 meses encerrado em outubro de 2016, a inadimplência bruta foi de 5,8%, em média, e a líquida, de 1,3%, frente a 3,4% e 2%, respectivamente, no período anterior. A inadimplência líquida está em linha com as premissas da Fitch.

Cobertura do Serviço de Dívida

A operação deverá ter cobertura, por meio das receitas de aluguéis e outros, excluindo condomínio e fundo de promoção, de 1,05 vez os juros e 1,1 vez o serviço da dívida. Em setembro de 2016, a cobertura de juros foi de 1,3 vez.

A Fitch calcula que a cobertura do serviço de dívida, considerando o NOI do empreendimento, estava em 1,1 vez em setembro de 2016. Esta cobertura, contudo, ainda é inferior à média esperada para a operação, de 1,2 vez.

A operação está exposta ao risco de descasamento de taxa de juros, uma vez que os CRIs estão indexados à taxa DI, enquanto os contratos de locação que lastreiam a emissão são corrigidos, em sua maioria, pelo Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI).

Alavancagem Moderada

No final de outubro de 2016, o saldo devedor dos CRIs era de BRL47,4 milhões. Considerando o valor de BRL79,1 milhões derivado pela Fitch para a propriedade, a alavancagem líquida (net LTV) da emissão é de 59,9%.

RESUMO DA TRANSAÇÃO

Esta emissão é lastreada por 100% de recebíveis decorrentes da exploração comercial do Buriti Shopping Guará, incluindo receitas de locação, mall, 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 locação do empreendimento for rescindido ou não for renovado. A emissão conta, ainda, com alienação fiduciária de 100% da propriedade.

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

SENSIBILIDADE DO RATING

O rating atribuído está atrelado, principalmente, ao desempenho dos aluguéis cedidos fiduciariamente a esta transação. Assim, uma deterioração significativa no índice de cobertura do serviço da dívida (DSCR), resultante da redução dos volumes recebidos devido à queda dos valores arrecadados de aluguel, à elevação da inadimplência ou da vacância, poderá resultar em rebaixamento do rating.

Contatos:

Analista principal

Juliana Ayoub

Analista sênior

+55-11-4504-2200

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 - 7º andar - Cerqueira César

São Paulo – SP - CEP: 01418-100

Analista secundário

Robert Krause

Diretor

+55-11-4504-2211

Presidente do comitê de rating

Jayme Bartling

Diretor sênior

+55-11-4504-2602

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, email: 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 do Buriti Shopping Guará e da Brazilian Securities.

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 17 de novembro de 2016.

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: 25 de maio 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.

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”, na página da Fitch na Internet, no endereço eletrônico: https://www.fitchratings.com.br/pages/def_rtg_credit_emissor2?p=rtg_escala_lp_3#rtg_escala_lp_3

Informações adicionais estão disponíveis em ‘www.fitchratings.com’ e em ‘www.fitchratings.com.br’.

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”, 27 de junho de 2016;

-- “Relatório Analítico: Brazilian Securities Companhia de Securitização - Série 2013-315”, 28 de maio de 2014.

Outras Metodologias Relevantes:

-- “Counterparty Criteria for Structured Finance and Covered Bonds”, 1º de setembro de 2016;

-- “Criteria for Interest Rate Stresses in Structured Finance Transactions and Covered Bonds”, 17 de maio de 2016.

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 © 2016 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 n°337123.), 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](http://eu.regulatorydisclosures)) 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.

Copyright © 2016 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

Termos de Uso **Política de Privacidade**