

01 MAR 2021

Fitch Afirma Rating 'A-sf(bra)' de CRIs da Brazilian Securities e Remove Observação Negativa



Fitch Ratings - São Paulo - 01 Mar 2021: A Fitch Ratings afirmou hoje 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). Ao mesmo tempo, a agência removeu a Observação Negativa e atribuiu Perspectiva Negativa ao rating.

A afirmação reflete a adequada recuperação das receitas do Shopping Buriti desde o início da pandemia de coronavírus, em linha com as expectativas iniciais da agência. Os indicadores – índice de cobertura do serviço da dívida (Debt Service Coverage Ratio – DSCR) e Loan-to-Value (LTV) - calculados pela Fitch estão em linha com o rating.



A remoção da Observação Negativa reflete o ritmo da recuperação das receitas, que diminui a pressão sobre o DSCR em um momento no qual o shopping se recupera dos baixos resultados de 2020. Foi atribuída Perspectiva Negativa em função da continuidade dos impactos da pandemia tanto na economia quanto na performance da propriedade, considerando que o shopping continua sujeito a fechamentos temporários e a funcionamento restrito, de acordo com o "Plano São Paulo" de resposta à pandemia e suas consequentes fases, conforme determinado pelo governo estadual.

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	RECOVERY	PRIOR
Brazilian Securities 2013-315 (Buriti Shopping)			
• 2013-315 BRBSCScri8H7	Natl LT A-sf(bra) 	Affirmed	A-sf(bra) 

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE		
NEGATIVE		

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

EVOLVING  

STABLE 

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Recuperação Adequada Em Um Cenário de Pandemia:

Embora a pandemia continue a impactar negativamente tanto a economia como a performance do setor de shopping centers no Brasil, a Fitch considera que o Shopping Buriti tem apresentado uma adequada recuperação de suas receitas desde o início da crise, no primeiro semestre de 2020. O início de uma recuperação gradual pode ser observada na geração do fluxo de caixa da propriedade. Por exemplo, a arrecadação mensal de aluguel mínimo e a receita total do shopping em janeiro de 2021 representaram 96% e 77%, respectivamente, dos montantes observados em janeiro de 2020 (antes da pandemia). Os fluxos de alugueis mínimo no período de 12 doze meses encerrado em janeiro de 2021, no entanto, representam aproximadamente 60% da arrecadação do mesmo período do ano anterior, mostrando que ainda é preciso observar uma recuperação maior para que o nível de geração de fluxo de caixa da propriedade alcance níveis pré-pandemia. A continuidade dos descontos para os lojistas, a inadimplência e a vacância, em conjunto a um cenário econômico deteriorado e a eventuais períodos de interrupção das operações, pode pressionar a capacidade de geração de fluxo caixa da propriedade, justificando a Perspectiva Negativa.

LTV Conservador e DSCR Em Linha com o Rating:

A Fitch calcula o DSCR com base no fluxo de caixa estabilizado da Fitch (Fitch NCF), equivalente a BRL9,9 milhões, e nos pagamentos programados de juros e principal da transação, o que resultou em um DSCR médio de 1,27 vez, em linha com o rating. A transação apresenta também baixo índice de alavancagem calculado pela Fitch (LTV), de 39%, que considera um cap-rate de 12,0%. O vencimento da operação ocorre em agosto de 2025, contudo, não há período adicional para uma eventual execução da garantia representada pela alienação fiduciária antes que a operação seja considerada em default.

Características da Propriedade e Estruturais Limitam Rating:

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

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 seu rating é superior ao dos CRIs.

Risco de Descasamento de Índices Não Limita 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 referentes aos impactos da crise do coronavírus, a Fitch entende que a cobertura projetada é suficiente para cobrir eventuais descasamentos, em linha com o rating.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- A transação está em seu rating máximo, 'A-sf(bra)' (A menos sf (bra)), de acordo com o limite aplicado devido à natureza do lastro da emissão e de características dos CRIs. A classificação, portanto, não pode ser elevada.

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

-- Redução do fluxo de caixa líquido da propriedade, que gere uma diminuição do DSCR projetado em desacordo com o rating.

As sensibilidades a seguir mostram potenciais impactos nos ratings decorrentes de variações do NCF:

Redução de 10% no NCF:

-- LTV de 42,8% e DSCR atingindo 1,15 vez com potencial rating 'BBB+sf(bra)' (BBB mais sf (bra)).

Redução de 20% no NCF:

-- LTV de 48,2% e DSCR atingindo 1,03 vez com potencial rating inferior a 'BBB-sf(bra)' (BBB menos sf (bra)).

Redução de 30% no NCF:

-- LTV de 55,0% e DSCR atingindo 0,92 vez com potencial rating inferior a 'BBB-sf(bra)' (BBB menos sf (bra)).

Aumento de 10% no NCF:

-- LTV de 35,0% e DSCR atingindo 1,39 vez com potencial rating 'A-sf(bra)' (A menos sf (bra)), limitado pelo teto.

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 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 foi de BRL55,0 milhões, com lastro em recebíveis decorrentes da exploração comercial do Buriti Shopping. Em 31 de janeiro de 2021, o saldo devedor totalizava BRL31,8 milhões.

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: 22 de setembro 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 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

Applicable Criteria

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

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

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub.22 Dec 2020\)](#)

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

Applicable Models

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

Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Status](#)

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 O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA EMPRESA DA FITCH RATINGS (OU UMA AFILIADA A ESTA) REGISTRADA NA ESMA OU NA FCA, PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

Copyright

Copyright © 2021 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).

Endorsement policy

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in

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