



## Fitch Coloca Rating 'AAAsf(bra)' da 203ª Série de CRIs da Brazilian Securities em Observação Negativa

08 Mar 2018 15h52

Fitch Ratings - São Paulo, 8 de março de 2018: A Fitch Ratings colocou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAAsf(bra)' da 203ª série da primeira emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Brazilian Securities Companhia de Securitização (BS) em Observação Negativa.

A operação consiste na securitização de uma carteira de financiamentos concedidos pela Caixa Econômica Federal (Caixa, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)'(AA mais(bra))/Perspectiva Negativa) para a aquisição de imóveis residenciais. Os créditos foram originados com recursos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) e contam com alienação fiduciária do imóvel. Foram emitidas duas séries de CRIs, a 203ª e a 204ª, sendo a última subordinada à primeira e não avaliada pela Fitch.

O saldo devedor da 203ª série totalizava BRL2.073.345 ao final de dezembro de 2017, enquanto o da subordinada era de BRL2.336.466. O saldo da carteira, excetuando os financiamentos com atrasos acima de 180 dias, estava em BRL1.661.891, o que, em conjunto com uma reserva de caixa de BRL364 mil, leva a um sobrecolateral negativo, de -2,9%. A queda do reforço de crédito abaixo do patamar mínimo de 10% aconteceu porque houve pagamento ao detentor dos CRIs subordinados (a Caixa), mesmo após o gatilho de reforço de crédito ter sido acionado. Como a Caixa recebeu os pagamentos dos CRIs subordinados devido a um erro operacional, a Fitch foi informada que o banco muito provavelmente recomprará financiamentos para liquidar os CRIs seniores remanescentes. No entanto, isto depende da aprovação formal da Caixa, que ainda não foi obtida.

O rating reflete a expectativa de pagamento integral do principal investido, corrigido pela Taxa Referencial (TR) e acrescido de juros de 10,0% ao ano, até o vencimento final da transação, em 10 de novembro de 2018.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

#### Análise da Carteira

O índice de inadimplência da carteira continua em patamares muito baixos. No final de dezembro de 2017, os créditos com atraso acima de 180 dias representavam 0,34% do saldo da carteira original, frente a 0,33% um ano antes. Em relação à carteira atual, que tem valor remanescente muito baixo, estes créditos representavam 35,9%, ante 10,3% em dezembro de 2016.

A expectativa de recuperação dos financiamentos inadimplentes é baixa, devido ao curto prazo até o vencimento final dos CRIs. Em seu cenário-base, a Fitch modela um período de recuperação de 24 meses. Por outro lado, o índice médio de dívida em relação ao valor do imóvel (loan-to-value – LTV) na data de originação dos créditos é de apenas 13,3% — portanto, caso haja venda de imóveis retomados, a agência espera a recuperação integral do valor da dívida inadimplente. Ao mesmo tempo, a Fitch não acredita que ocorrerá um crescimento significativo da inadimplência (em relação à carteira inicial), devido ao elevado prazo médio decorrido (seasoning) dos créditos, de aproximadamente dez anos.

A incidência de pré-pagamentos anualizados médios foi de cerca de 15% no período de 12 meses encerrado em dezembro de 2017, frente a aproximadamente 20% nos períodos anteriores. Ao final de dezembro de 2017, a carteira estava distribuída por 453 tomadores, com saldo devedor de BRL2,6 milhões, incluindo financiamentos inadimplidos (frente a 8,8 milhões em dezembro de 2016). A concentração por devedor aumentou bastante com a

redução do volume da carteira. Os vinte maiores tomadores passaram a representar 37,8%, em comparação com 17,2% um ano antes.

### Análise dos Fluxos de Caixa

No final de dezembro de 2017, o reforço de crédito da carteira estava em -2,9% (desconsiderando financiamentos com atrasos acima de 180 dias), frente a 20,3% no mesmo período de 2016. O reforço de crédito negativo resulta de pagamentos de juros e principal ao detentor dos CRIs subordinados, mesmo após ter ficado abaixo do mínimo de 10% em setembro de 2017. O reforço de crédito vinha se reduzindo nos últimos três anos, devido ao excesso de spread negativo após os pagamentos de juros dos CRIs seniores e subordinados. Ao mesmo tempo, a alocação dos recursos da carteira que lastreia os CRIs da 203ª e da 204ª séries era pro rata. A BS contatou a Caixa para solucionar os problemas resultantes do pagamento indevido referente aos CRIs subordinados. A solução economicamente mais favorável e mais provável é a recompra de financiamentos da carteira pelo banco, para liquidar os CRIs seniores remanescentes. Como ainda não houve decisão formal a respeito da proposta, a Fitch decidiu colocar o rating dos CRIs seniores em Observação Negativa.

### Risco Operacional

O servicing da carteira que lastreia a emissão é de responsabilidade da Caixa, maior originador de financiamentos habitacionais do Brasil, com participação de mercado de cerca de 70%. O banco conta com procedimentos sofisticados de cobrança e vasta experiência no negócio. Portanto, o rating dos CRIs não é limitado por fatores relacionados a risco operacional.

### **SENSIBILIDADES DO RATING**

Um rebaixamento poderá ocorrer caso a Caixa não aprove a liquidação dos CRIs seniores remanescentes mediante a recompra de créditos da carteira que lastreia a operação.

### **USO DE DUE DILIGENCE DE TERCEIROS EM CONFORMIDADE COM O REGULAMENTO DA SEÇÃO 17G-10 DA SEC**

Não se aplica.

### **REPRESENTAÇÕES, GARANTIAS E MECANISMOS DE EXECUÇÃO**

Não se aplicam.

### **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 BS.

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 dezembro de 2017.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 2 de maio de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 10 de março de 2017.

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](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\\_emissor?p=rtg\\_escala\\_lp\\_3#rtg\\_escala\\_lp\\_3](https://www.fitchratings.com.br/pages/def_rtg_credit_emissor?p=rtg_escala_lp_3#rtg_escala_lp_3)

Contatos:

Analista principal

Robert Krause, CFA

Diretor

+55-11-4504-2611

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 – 7º andar – Cerqueira César

São Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analista secundário

Mario Capuano

Analista sênior

+55-11-4504-2619

Presidente do comitê de rating:

Juan Pablo Gil

Diretor sênior

+1-312-606-2301

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

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 (3 de maio de 2017).

Outras Metodologias Relevantes:

-- Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (23 de maio de 2017);

-- Latin America RMBS Rating Criteria (7 de dezembro de 2017);

-- RMBS Latin America Criteria Addendum - Brazil (19 de dezembro 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 © 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 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.

---

Copyright © 2018 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**