

Fitch Coloca Rating da 315ª Série de CRIs da Brazilian Securities em Observação Negativa

25 Mai 2016 16h17

Fitch Ratings - São Paulo, 25 de maio de 2016: A Fitch Ratings colocou 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) em Observação Negativa. O montante inicial dos CRIs é de BRL55,0 milhões.

A colocação do rating em Observação Negativa se deve à redução no índice de cobertura do serviço da dívida (DSCR) da operação para níveis insustentáveis, dado o enfraquecimento nas vendas do Buriti Shopping Guará, causada pelo atual ambiente macroeconômico. O empreendedor do shopping já está tomando medidas para reforçar a geração de fluxo de caixa em benefício da operação, o que poderá contemplar recebíveis da recente expansão do shopping. Caso as medidas a serem tomadas nos próximos meses não sejam suficientes para reestabelecer ao mínimo DSCR de 1,20 vez, o rating deverá ser rebaixado.

O rating reflete a expectativa de pagamento integral do principal investido, acrescido de taxa de juros equivalentes à taxa DI mais spread de 1,4% ao ano, até o vencimento final da emissão, em agosto de 2025.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Declínio nas Vendas

No período de 12 meses encerrado em abril de 2016, o Buriti Shopping Guará registrou declínio no volume de vendas, o que impactou diretamente a receita cedida em garantia à operação, fornecendo menor cobertura sobre as parcelas devidas nos CRIs.

Nesse período, o total de vendas do Buriti Shopping Guará foi de BRL176,6 milhões, uma redução nominal de 6,5% em relação aos BRL189 milhões observados em abril de 2015. Com a queda nas vendas, houve também redução no montante recebido de receita de aluguel em termos reais (valores ajustados pela inflação).

Apesar da expansão inaugurada em novembro de 2015 ter agregado uma área bruta locável (ABL) maior em 44%, o shopping teve pouco incremento em seu resultado operacional líquido (NOI), que alcançou cerca de BRL10 milhões no período de 12 meses encerrado em abril de 2016.

Nos últimos meses, os números de vendas e recebimento de aluguel têm mostrado certa tendência de estabilização. As vendas totais acumuladas entre janeiro e abril de 2016 foram 4,7% superiores às vendas no mesmo período de 2015. Os recebimentos de aluguéis subiram 6,4% nos primeiros quatro meses de 2016, analisando as mesmas lojas. No entanto, em termos reais, as vendas e receitas de aluguel ainda estão em queda.

Em abril de 2016, não houve vacância física, em linha com o historicamente observado para o shopping. No período de 12 meses encerrado em abril de 2016, a inadimplência bruta foi, em média, de 4,4%, e a líquida, de 2,3%. Estes indicadores se comparam desfavoravelmente aos 3,0% e 0,1% apresentados no período anterior. Apesar da maior inadimplência observada nos últimos meses, atualmente este indicador se encontra em linha com a média do mercado.

Cobertura do Serviço da Dívida

A operação deverá ter cobertura, por meio de receitas de aluguéis e outros, excluindo condomínio e fundo de

promoção, de 1,05 vez o serviço da dívida, incluindo despesas da operação. Esse índice foi menor que o mínimo em cinco dos últimos 12 meses, e inferior em sete dos últimos 18 meses.

Em assembleia realizada em dezembro de 2015, foi concedido waiver, sob a condição de a companhia não onerar os recebíveis oriundos da expansão do shopping. A expansão, concluída em novembro de 2015, aumentou a ABL para 20.871m², de 14.500m². Não obstante, esta emissão de CRIs não conta com os fluxos da expansão.

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). Desde a emissão dos CRIs, em agosto de 2013, a Selic subiu de 8,5% ao ano para 14,25% ao ano.

Além disso, o NOI não acompanhou o crescimento no serviço da dívida. O DSCR relativo ao período de 12 meses encerrado em abril de 2016 foi de 1,02 vez, inferior a 1,27 e 1,33 vez observados em abril de 2015 e outubro de 2014. O DSCR calculado pela Fitch foi medido por meio da razão entre o NOI e o serviço da dívida mensal.

Alavancagem Moderada

No final de abril de 2016, o saldo devedor dos CRIs era de BRL52,1 milhões. Considerando o valor inicial de BRL79,1 milhões derivado pela Fitch para a propriedade, a alavancagem da emissão é de 66%.

RESUMO DA TRANSAÇÃO

Esta emissão é lastreada por 100% de recebíveis decorrentes da exploração comercial do Buriti Shopping Guará, incluindo receitas de locação, 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 tem 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 da 315ª série da primeira emissão de CRIs da BS está atrelado, principalmente, ao desempenho dos aluguéis cedidos fiduciariamente a esta transação.

Caso nos próximos meses não sejam adotadas medidas para reforçar a geração de fluxo de caixa em benefício da operação, suficientes para reestabelecer ao mínimo DSCR de 1,20 vez, o rating deverá ser rebaixado.

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.

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 na análise desta emissão são provenientes do Buriti Shopping Guará e da Brazilian Securities.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações até 20 de maio de 2016.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas.

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: 27 de maio de 2015.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e 'www.fitchratings.com.br'.

O rating acima foi solicitado pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação do rating.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- "Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas", 6 de julho de 2015;

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

Outra Metodologia Relevante:

-- "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 ESTAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE NO LINK A SEGUIR: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). AS DEFINIÇÕES E 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 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 PRESTADO OUTROS SERVIÇOS AUTORIZADOS À ENTIDADE AVALIADA OU A PARTES A ELA RELACIONADAS. DETALHES DESTES SERVIÇOS EM CASO DE RATINGS CUJO ANALISTA PRINCIPAL ESTEJA BASEADO EM UMA ENTIDADE REGISTRADA NA UE PODEM SER OBTIDOS NO RESUMO DO HISTÓRICO DA ENTIDADE, DISPONÍVEL NA PÁGINA DO EMISSOR NO WEBSITE 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 seus ratings, bem como ao produzir outros relatórios (incluindo 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 um estudo detalhado das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém a adequada verificação destas informações de fontes independentes, na medida em 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 de 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 preexistentes 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 dos relatórios da Fitch devem estar cientes de que nenhuma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating 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 seus ratings e relatórios, a Fitch confia 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 elaboradas pela agência, além de outras informações, são essencialmente 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, ou em que uma projeção foi elaborada.

As informações neste relatório são fornecidas "como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não assegura que o relatório, ou qualquer informação nele contida, atenderá a quaisquer das exigências do destinatário do documento. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios elaborados pela Fitch se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e os relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhuma classificação ou relatório é de responsabilidade exclusiva de um indivíduo, ou de um grupo de indivíduos. O rating não contempla o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, exceto se tal risco for especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou da 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 modificados ou retirados a qualquer momento, 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 incorporam 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 valores 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 agência 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, a pesquisa da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

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](#)