

## Fitch Afirma Ratings de Três Séries de CRIs da Brazilian Securities; Risco BR Properties

24 Jul 2012 17h25

Fitch Ratings – São Paulo, 24 de julho de 2012: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o rating 'A(bra)' da 134<sup>a</sup>, 158<sup>a</sup> e 166<sup>a</sup> séries de certificados de recebíveis imobiliários (CRIs) da Brazilian Securities Companhia de Securitização (BS). A Perspectiva dos ratings é Estável.

A afirmação dos ratings reflete a qualidade de crédito da BR Properties S.A. (BR Properties, avaliada pela Fitch com o Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)' e IDR de Longo Prazo em Moeda Local e Estrangeira 'BB-' (BB menos), Perspectiva Estável), uma vez que esta é coobrigada nos pagamentos dos créditos imobiliários que servem de lastro a essas emissões.

Os ratings da BR Properties refletem a liderança da companhia no segmento de investimento em propriedades comerciais no Brasil, a qualidade do portfólio de ativos, a previsível e consistente geração de caixa dos contratos de locação da companhia e os seus baixos índices de vacância em diferentes condições macroeconômicas. Os ratings também consideram o significativo crescimento de seu portfólio de propriedades e de sua base de receita de aluguéis após a incorporação de 100% das ações da One Properties S.A., em março de 2012. A classificação incorpora, ainda, a diversificada base de locatários, a adequada liquidez e a moderada alavancagem da companhia. Os ratings da BR Properties são limitados pela baixa flexibilidade financeira da empresa, por seus ativos desonerados, pela ciclicidade do negócio de propriedades comerciais e por sua dependência de linhas de crédito de longo prazo para financiar seu plano de expansão.

A 134<sup>a</sup>, 158<sup>a</sup> e 166<sup>a</sup> séries de CRIs são securitizações de recebíveis imobiliários comerciais originados por contratos de locação e se referem a galpões logísticos localizados nos municípios de Vinhedo (SP) e Araucária (PR). Os pagamentos destas séries têm ocorrido de forma pontual, apesar de alguns atrasos das locatárias. A operação não fica exposta ao risco de inadimplência dessas locatárias em função da coobrigação da BR Properties, que, quando socilitada, tem aportado recursos a tempo para fazer frente aos pagamentos dos CRIs.

Os ratings atribuídos a estas séries da BS refletem a capacidade de pagamento integral e pontual do principal investido, corrigido monetariamente pela Taxa Referencial de Juros (TR) e acrescido de juros remuneratórios de 10,5% ao ano para a 134<sup>a</sup> e 158<sup>a</sup> séries, e 10% ao ano para a 166<sup>a</sup> série.

### Série 2010-134

A 134<sup>a</sup> série foi emitida em 4 de janeiro de 2010, com prazo de 115 meses. A operação tem como lastro contratos de locação com Unilever Brasil Ltda., Unilever Brasil Higiene Pessoal e Limpeza Ltda. (em conjunto denominadas Unilever), K&G Indústria e Comércio Ltda. (K&G) e BR Properties. Os contratos de locação entre a locadora e os atuais locatários, Unilever e K&G, expõem o investidor a alguns riscos, entre os quais a possibilidade de rescisão pelo locatário, sem pagamento de indenização; o de não renovação, uma vez que o prazo da operação é de 115 meses e os contratos com ambas as empresas possuem duração inferior; e o risco de crédito dos locatários. Com o objetivo de mitigar esses riscos, a estrutura contempla dois contratos de locação para cada propriedade, nos quais a BR Properties figura como locatária. Os documentos possuem cláusula suspensiva, e sua vigência terá início somente se ao menos uma das possibilidades acima ocorrer.

Desde janeiro de 2012, a K&G não tem pago o aluguel. Em assembléia realizada em maio de 2012, os investidores decidiram por não exigir a recompra dos créditos imobiliários e aguardar a rescisão do contrato de locação em julho de 2012, mês em que se iniciou o contrato de locação com cláusula suspensiva em que a locatária é a BR Properties. A inadimplência da locatária não afetou o fluxo de pagamentos dos CRIs, que possui pagamento anual, enquanto esta locação ocorria em base mensal. Além disso, o valor atualmente pago pela Unilever tem sido suficiente para fazer frente aos pagamentos de principal e juros dos CRIs. O último pagamento desta locatária, em agosto de 2011, foi de BRL26.728.255,95, enquanto dos CRIs foi de BRL19.019.952. O saldo devedor dos CRIs em junho de 2012 era de BRL112.008.594. Considerando atualização no laudo de avaliação do imóvel, o índice de dívida em relação ao valor do imóvel (Loan-to-Value – LTV), dado em garantia à operação, era de 37,9%.

### **Série 2010-158**

A 158ª série foi emitida em 13 de abril de 2010, com prazo de 120 meses. Os contratos de locação que a lastreiam possuem como locatários a DHL Logistics (Brazil) Ltda. (DHL) e a BR Properties. O contrato de locação entre a locadora e o locatário atual, DHL, expõe o investidor aos mesmos riscos apresentados na série 2010-134. A série 2010-158 apresenta estrutura semelhante, na qual há um contrato de locação atípico com cláusula suspensiva em que a locatária é a BR Properties. Desta forma, assim como na série 2010-134, este contrato entraria em vigência, e a BR Properties assumiria os pagamentos dos aluguéis. Foram realizados 26 pagamentos, sendo que apenas dois foram pagos com um dia de atraso. Uma vez que o intervalo entre o recebimento dos aluguéis e o pagamento dos CRIs é de no mínimo seis dias, a operação não foi impactada. O último aluguel pago pela locatária foi de BRL824.241. Os pagamentos de principal e juros dos CRIs ocorrem mensalmente, sendo que o último foi de BRL542.057, em junho de 2012. Considerando atualização no laudo de avaliação do imóvel, o LTV era de 34,7%. O índice de cobertura do serviço de dívida (Debt Service Coverage Ratio – DSCR) é crescente, sendo em média de 1,48 vez nos últimos doze meses, frente a 1,37 nos 12 meses anteriores. O crescimento se deve ao descasamento positivo entre a correção monetária dos aluguéis (IGP-M) e a atualização do CRI (TR). O excedente é devolvido à cedente todo mês.

### **Série 2010-166**

A 166ª série foi emitida em 13 de junho de 2010, com prazo de 120 meses. Os contratos de locação que lastreiam esta série possuem como locatários a DHL e a BRPR XXI Empreendimentos e Participações Ltda. (BRPR XXI), sociedade de propósito específico da BR Properties. A operação conta com fiança da BR Properties, que se obriga a cobrir qualquer inadimplemento no fluxo do CRI. Já foram realizados 24 pagamentos, sendo oito com leve atraso por parte da locatária. Destes, em apenas um mês foi necessária a complementação do valor pela BR Properties, que o fez em tempo suficiente para amortizar os CRIs.

Os pagamentos de principal e juros dos CRIs são mensais, sendo que o último foi de BRL1.444.354, em junho de 2012. O saldo devedor no mesmo mês era de BRL96.632.380. Considerando atualização no laudo de avaliação do imóvel, o LTV era de 39,5%. Assim como nas séries acima, o DSCR é crescente, sendo em média de 1,34 vez nos últimos doze meses, frente a 1,29 nos 12 meses anteriores.

A Fitch realizou as seguintes ações de rating:

Brazilian Securities Companhia de Securitização:

- Série 2010-134 afirmado em 'A(bra)'; Perspectiva Estável;
- Série 2010-158 afirmado em 'A(bra)'; Perspectiva Estável;
- Série 2010-166 afirmado em 'A(bra)'; Perspectiva Estável.

Contato:

Analista principal

Juliana Ayoub

Analista

+55-11-4504-2200

Fitch Ratings Brasil Ltda., Alameda Santos, 700 – 7º andar – Cerqueira César – São Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analista secundária

Mirian Abe

Analista sênior

+55-11-4504-2614

Presidente do comitê de rating

Jayne 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.

As informações utilizadas na análise destas emissões são provenientes da BR Properties e Brazilian Securities.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' ou 'www.fitchratings.com.br'. Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

- "Fitch Eleva e Retira Rating da One Properties; IDRs 'BB-' da BR Properties Afirmados", 3 de abril de 2012;
- "Brazilian Securities Companhia de Securitização - Série 2010-134", 10 de fevereiro de 2010;
- "Brazilian Securities Companhia de Securitização - Série 2010-158", 6 de julho de 2010;
- "Brazilian Securities Companhia de Securitização - Série 2010-166", 07 de dezembro de 2010;
- "Global Structured Finance Rating Criteria", 6 de junho de 2012.

---

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR AS LIMITAÇÕES E OS TERMOS DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADICIONALMENTE, AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com), ASSIM COMO A LISTA DE RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH; A POLÍTICA DE CONFIDENCIALIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE; A POLÍTICA DE SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL), COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA".

A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. tiveram todo o cuidado na preparação deste documento. Nossas informações foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão e seu grau de integralidade não estão garantidos. A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. não se responsabilizam por quaisquer perdas ou prejuízos que possam advir de informações equivocadas. Nenhuma das informações deste relatório pode ser copiada ou reproduzida, arquivada ou divulgada, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por qualquer pessoa, sem a autorização por escrito da Fitch Ratings Brasil Ltda. Nossos relatórios e ratings constituem opiniões e não recomendações de compra ou venda. Reprodução Proibida.

Copyright © 2012 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601  
Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

[Código de Conduta](#) | [Termos de Uso](#) | [Política de Privacidade](#)