



Fitch Realiza Ações de Rating em Oito Séries de CRIs da Brazilian Securities

07 Ago 2013 18h20

Fitch Ratings - São Paulo, 7 de agosto de 2013: A Fitch Ratings revisou, hoje, os Ratings Nacionais de Longo Prazo de oito emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Brazilian Securities Companhia de Securitização (BS), lastreados por créditos imobiliários residenciais:

- Série 2007-69: Afirmado em 'AAsf(bra)'; Perspectiva alterada para Negativa, de Estável;
- Série 2011-233: Rebaixado para 'A-sf(bra)' (A menos sf(bra)), de 'Asf(bra)'; Perspectiva Negativa;
- Série 2011-235: Afirmado em 'BBBsf(bra)'; Perspectiva Estável;
- Série 2011-242: Afirmado em 'Asf(bra)'; Perspectiva Estável;
- Série 2011-247: Afirmado em 'A-sf(bra)' (A menos sf(bra)); Perspectiva Negativa;
- Série 2011-251: Rebaixado para 'Asf(bra)', de 'A+sf(bra)' (A mais sf(bra)); Perspectiva alterada para Negativa, de Estável;
- Série 2011-253: Afirmado em 'Asf(bra)'; Perspectiva Estável;
- Série 2011-255: Afirmado em 'A-sf(bra)' (A menos sf(bra)); Perspectiva Estável;

Série 2007-69

Principais Fundamentos do Rating / Sensibilidade do Rating

A revisão da Perspectiva para Negativa, de Estável, deve-se à piora dos índices de inadimplência durante os últimos 12 meses, resultado principalmente da dificuldade de recuperar créditos em atraso com garantia em forma de hipoteca. Assim, reverteu-se a tendência de melhora dos índices de atraso entre meados de 2009 e 2012. Os CRIs da 69ª série poderão ser rebaixados se os índices de atraso não se estabilizarem.

No período de 12 meses até junho de 2013, o saldo devedor da carteira com atrasos acima de 180 dias aumentou para 5,4%, de 3%. Dos dez créditos com atraso acima de 180 dias, oito são garantidos por hipoteca. Cinco destes estão em atraso há mais de quatro anos. Como o processo de execução em caso de não pagamento pode ser lento para créditos com hipoteca, os índices de inadimplência calculados sobre o saldo atual da carteira podem continuar subindo. No entanto, o índice dívida em relação ao imóvel (LTV), de 30% para créditos com atraso acima de 180 dias, e o prazo remanescente dos CRIs, de quase nove anos, reduzem o potencial risco de perda destes créditos.

Em 30 de junho de 2013, o saldo devedor da carteira era de BRL14.695.785, distribuídos em 369 contratos (originalmente, 1.238 contratos). A carteira remanescente desta emissão é composta principalmente por créditos com garantia em forma de hipoteca (62,5%, contra 37,5% com alienação fiduciária). Ataxa média anualizada de pagamentos antecipados é bastante elevada desde a emissão, chegando, na média, a quase 14%.

O reforço de crédito disponível para os investidores dos CRIs da 69ª série, que também considera o saldo em caixa de BR2.215.517,51, mas não os créditos inadimplentes há mais de 180 dias (BRL790.492), era de 13,4%, contra 15,2% em julho de 2012. O saldo devedor dos CRIs seniores era de BRL13.962.335.

A estrutura é mais vulnerável a aumentos expressivos da inadimplência que outras séries de CRIs da BS, já que não existem gatilhos de sobrecolateral e inadimplência eficazes em favor dos investidores dos CRIs da 69ª série. A alocação de recursos torna-se sequencial, de pro-rata, apenas quando houver atrasos de pagamentos devidos aos detentores dos CRIs seniores ou subordinados, ou se houver um volume de pagamentos em atraso acima de 90 dias superior 5% do saldo da carteira. No entanto, devido ao elevado *seasoning* da carteira, superior a oito anos, em média, além do baixo índice de LTV, de 26% (com base no valor original de avaliação), a Fitch espera que a

inadimplência permaneça em patamares relativamente moderados.

Série 2011-233

Principais Fundamentos do Rating / Sensibilidade do Rating

O rebaixamento do rating reflete os elevados índices de inadimplência e de perda da carteira. A Perspectiva Negativa indica que, caso a *performance* da operação não se recupere, de forma que o reforço de crédito volte a ser positivo, o rating poderá ser novamente rebaixado.

Com base em informações de junho de 2013, 42% (36 dos 92 contratos) do saldo devedor estavam inadimplentes há mais de trinta dias, sendo 24% (18) acima de noventa. Desde a emissão, foram consolidadas seis propriedades, com a venda de uma delas. Os imóveis possuem LTV elevado, sendo quatro superiores a 80%, e um equivalente a 150%. A Fitch considera os índices de inadimplência e perda elevados e acima das expectativas iniciais, não sendo condizente com o rating anterior.

Em junho de 2013, dos 11 contratos inadimplentes há mais de 180 dias, nove estavam em fase de intimação, com atraso entre 227 e 736 dias, um se encontra em acordo e outro, com ação contrária à BS. Em função da elevação da inadimplência na faixa superior a 180 dias, o reforço de crédito da transação tem se deteriorado constantemente. O reforço de crédito caiu de 9,15%, em dezembro de 2011, para -9,2% em junho de 2013. Em função do gatilho de sobrecolateralização, que determina que nenhum pagamento será feito à série subordinada enquanto o reforço de crédito for inferior a 10%, a operação se encontra em alocação sequencial.

Em junho de 2013, esta série representava 92 financiamentos imobiliários residenciais, com saldo devedor total de BRL13.899.434. O saldo devedor da série sênior era de BRL14.842.679, e a reserva de caixa totalizava BRL2.316.148.

De julho de 2011 a junho de 2013, a taxa média anualizada de pagamentos antecipados, de 9,4% sobre o saldo devedor da carteira, ficou dentro da média. Em pré-pagamentos acumulados, 15% do volume da emissão foram pré-pagos no mesmo período.

Série 2011-235

Principais Fundamentos do Rating / Sensibilidade do Rating

A afirmação do rating se baseia na *performance* da carteira, condizente com o esperado pela Fitch, no atual reforço de crédito e nas características da emissão. O rating poderá ser rebaixado caso o custo de carregamento negativo se agrave, de forma a diminuir o reforço de crédito da operação.

Diferente de outras operações da BS, esta é indexada à Taxa Referencial (TR) e apresenta baixo excesso de *spread*. Assim, a operação é mais sensível a custos de carregamento decorrentes não só das aplicações, como também de prazo para recuperação de créditos em *default* e de custos de manutenção da operação.

Esta série tem apresentado desempenho razoavelmente estável desde a emissão, com índices de inadimplência dentro do esperado pela Fitch. Em junho de 2013, 8,9% estavam inadimplentes há mais de 180 dias (cinco do total de 133 contratos), e 13,6% (oito contratos) estavam em atraso há mais de noventa dias.

O reforço de crédito tem sido estável, oscilando entre 8,6% e 11,7%, mantendo-se na faixa dos 10%. Em junho de 2013, o reforço de crédito era de 10,8%. A alocação de recursos tem sido feita na maioria dos meses de forma sequencial, o que, juntamente com os pré-pagamentos, beneficia a série sênior.

Em junho de 2013, esta série representava 133 financiamentos imobiliários residenciais, com saldo devedor total de BRL17.063.621. O saldo devedor da série sênior era de BRL16.550.963, e a reserva de caixa totalizava BRL2.441.520.

De setembro de 2011 a junho de 2013, a taxa média anualizada de pagamentos antecipados, de 6,7% sobre o saldo devedor da carteira, ficou abaixo da média. Em pré-pagamentos acumulados, 12% do volume da emissão foram pré-pagos no mesmo período.

Série 2011-242**Principais Fundamentos do Rating / Sensibilidade do Rating**

A afirmação do rating se baseia na controlada inadimplência da carteira, condizente com o esperado pela Fitch, no atual reforço de crédito. O rating poderá ser rebaixado, caso o reforço de crédito se deteriore para níveis inferiores a 5% e haja dificuldade para recuperar os créditos.

A série tem apresentado uma inadimplência, embora crescente, dentro das expectativas iniciais da Fitch. Em junho de 2013, 7,4% estavam inadimplentes há mais de 180 dias (seis do total de 42 contratos), 9,2% (oito contratos), em atraso há mais de noventa dias, e 20,8% (24 contratos), acima de 30 dias.

O reforço de crédito tem variado de 9,2% a 13,8%, apresentando queda desde agosto de 2012, quando se reduziu de 13,8% para 10,2% em junho de 2013. A redução está diretamente relacionada ao nível de inadimplência da carteira. A alocação de recursos tem sido feita na maioria dos meses de forma *pro-rata* até abril de 2013, quando a BS acionou o gatilho de inadimplência superior a 180 dias.

Em junho de 2013, esta série representava 107 financiamentos imobiliários residenciais, com saldo devedor total de BRL14.509.914. O saldo devedor da série sênior era de BRL13.604.259, e a reserva de caixa totalizava BRL1.713.127.

De setembro de 2011 a junho de 2013, a taxa média anualizada de pagamentos antecipados ficou acima da média, sendo de 13,6% sobre o saldo devedor da carteira. Em pré-pagamentos acumulados, 21,2% do volume da emissão foram pré-pagos no mesmo período.

Série 2011-247**Principais Fundamentos do Rating / Sensibilidade do Rating**

A afirmação do rating e sua manutenção em Perspectiva Negativa refletem o alto índice de inadimplência nas faixas elevadas, que aumentou 5% no último ano, e o reduzido índice na faixa de 60 a 180 dias, que mostra certa contenção e a gradual recuperação do reforço de crédito. A Fitch entende que se os índices de inadimplência acima de 180 dias se mantiverem no mesmo patamar, e se não houver melhora no reforço de crédito, o rating da operação poderá ser rebaixado.

Apesar da inadimplência elevada, o reforço de crédito tem se mostrado resiliente, aumentando desde sua queda brusca em setembro de 2012, quando alcançou 2,4%, para 5,2% em junho de 2013. Esta recuperação é decorrência da mudança na cascata de pagamentos para sequencial, o que fez a série se beneficiar dos pré-pagamentos ocorridos no período.

Com base nas informações de junho de 2013, 39,9% (19 dos 89 contratos) do saldo devedor da carteira estavam inadimplentes há mais de trinta dias, sendo 23,9% (doze contratos) acima de sessenta ou noventa dias e 19,7% (oito contratos), acima de 180 dias. A Fitch considera o índice de inadimplência acima de 30 dias bem elevado e preocupante a possibilidade de estes créditos migrarem para outras faixas. Por outro lado, não há créditos representativos na faixa de 60 a 180 dias.

Em junho de 2013, esta série representava 89 financiamentos imobiliários residenciais, com saldo devedor total de BRL10.658.624. O saldo devedor da série sênior era de BRL10.735.522, e a reserva de caixa totalizava BRL2.761.875.

De outubro de 2011 a junho de 2013, a taxa média anualizada de pagamentos antecipados, de 10% sobre o saldo devedor da carteira, ficou dentro da média. Em pré-pagamentos acumulados, 17,7% do volume da emissão foram pré-pagos no mesmo período.

Série 2011-251**Principais Fundamentos do Rating / Sensibilidade do Rating**

O rebaixamento do rating e a revisão da perspectiva do rating para negativa decorrem do aumento considerável da

inadimplência desde a última revisão, que também levou à redução do reforço de crédito. Se a tendência de aumento dos índices de atraso não for interrompida, o rating dos CRIs da 251ª série poderá ser rebaixado.

Em 30 de junho de 2013, data de corte para a análise da Fitch, 19% do saldo devedor da carteira estava inadimplente há mais de 180 dias, e 21,6%, acima de 90. No mesmo mês em 2012, os créditos com inadimplência acima de 180 e 90 dias representavam 7,4% e 13,4% da carteira, respectivamente. Estes valores estão muito acima do inicialmente esperado.

Devido ao aumento da inadimplência, o reforço de crédito para a 251ª série, que desconsidera os créditos com atraso acima de 180 dias, caiu de 8% para apenas 1,9% no período de 12 meses até o final de junho de 2013.

O LTV médio ponderado dos créditos com atraso superior a 180 dias é de aproximadamente 65%, bem acima dos 53% para o total da carteira. A expectativa de recuperação para os créditos inadimplentes é elevada em um cenário base sem desvalorização significativa dos imóveis. No entanto, em cenários de estresse, as perdas podem ser elevadas.

Em 30 de junho de 2013, a carteira lastro da operação tinha saldo devedor de BRL28.124.422, divididos em 177 contratos (contra BRL39.249.166, e 237 contratos na emissão). Os imóveis em garantia são, na grande maioria, de uso residencial (93,1%). Além da carteira de créditos, também é lastro da operação uma reserva de caixa com saldo de BRL6.370.123 em final de junho de 2013. O saldo dos CRIs seniores era de 28.591.896 na mesma data.

Entre outros mecanismos de proteção para os detentores dos CRIs da 251ª série, a operação conta com um gatilho de sobrecolateralização, que determina que nenhum pagamento seja feito à série subordinada enquanto o reforço de crédito estiver abaixo de 10%. O gatilho foi acionado em julho de 2012, e desde então nenhum pagamento foi feito aos detentores dos CRIs subordinados.

Série 2011-253

Principais Fundamentos do Rating / Sensibilidade do Rating

A afirmação do rating desta série deve-se ao desempenho da carteira dentro do esperado. Os índices de atraso estão em patamares moderados em comparação a outras séries de CRI da BS. Em junho de 2013, 7,2% do saldo devedor da carteira estavam inadimplentes há mais de noventa dias, e 4,8%, acima de 180 dias. Em junho do ano passado, os índices de atraso acima de 90 e 180 dias estavam em 7,5% e 1,6%, respectivamente.

O reforço de crédito para a 253ª série se mostra estável. Estava em 10,7% em junho de 2013, contra 10,5% um ano antes (desconsiderando os créditos com atraso acima de 180 dias). O rating atribuído à série depende do desempenho da carteira, portanto, qualquer piora significativa nos índices de atraso podem impactar negativamente o rating.

Em 30 de junho de 2013, o saldo devedor total dos financiamentos imobiliários era de BRL18.123.243, divididos em 133 contratos. Entre outubro de 2011 e junho de 2013, 17% do volume da carteira foram pré-pagos. A carteira de crédito se beneficia de um LTV médio ponderado de moderados 50,5%. Os imóveis em garantia são preponderantemente de uso residencial (96,6%). Além da carteira de créditos, os investidores dos CRIs contavam com uma reserva de caixa de BRL2.569.683 em junho de 2013. Na mesma data, o saldo dos CRIs da 253ª série era de BRL17.700.625.

A operação conta com vários mecanismos de proteção contra riscos de concentração e piora de desempenho para os detentores dos CRIs da 253ª série. O gatilho de sobrecolateral já foi acionado em vários meses para evitar que o reforço de crédito caísse para menos de 10%. O gatilho de concentração também foi atingido recentemente, o que deve levar a um aumento do reforço de crédito, em linha com o aumento da exposição da carteira aos dez maiores tomadores.

Série 2011-255

Principais Fundamentos do Rating / Sensibilidade do Rating

A afirmação do rating desta série reflete a estabilização do reforço de crédito mesmo frente a uma inadimplência elevada. O rating poderá ser rebaixado, caso a inadimplência superior a 180 dias aumente de forma a reduzir em

mais de 5% o reforço de crédito disponível.

A inadimplência tem crescido. Cerca de 30% se encontram inadimplentes por mais de 30 dias, 20%, por mais de 90 dias e 13%, por mais de 180 dias. Atualmente, BRL465,6 mil foram consolidados e há previsão de outros dois imóveis para consolidação, que somam BRL330 mil. Por outro lado, o reforço de crédito tem se mantido na faixa de 6% no último semestre.

A pulverização desta série é maior que outras emitidas pela BS. Em junho de 2013, a série representava 365 financiamentos imobiliários residenciais, com saldo devedor total de BRL37.669.782. O saldo devedor da série sênior era de BRL37.775.961, e a reserva de caixa totalizava BRL7.573.720.

De outubro de 2011 a junho de 2013, a taxa média anualizada de pagamentos antecipados, de 7,2% sobre o saldo devedor da carteira, ficou levemente abaixo da média. Em pré-pagamentos acumulados, 11,5% do volume da emissão foram pré-pagos no mesmo período.

Contatos:

Séries 233, 235, 242, 247 e 255

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, CFA

Diretor

+55-11-4504-2211

Séries 69, 251, 253

Analista principal

Robert Krause, CFA

Diretor

+55-11-4504-2211

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 – 7º andar – São Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analista secundário

Juliana Ayoub

Analista sênior

+55-11-4504-2200

Presidente do comitê de rating

Juan Pablo Gil

Diretor sênior

+56-2-499-3306

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 da BS.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 30 de junho de 2013.

Histórico dos Ratings:

Sérr 2007-69

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 13/12/2007

Data da última revisão do rating em escala nacional: 08/08/2012

Série 2011-233

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 23/08/2011

Data da última revisão do rating em escala nacional: 08/08/2011

Série 2011-235

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 08/11/2011

Data da última revisão do rating em escala nacional: 30/10/2012

Série 2011-242

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 29/09/2011

Data da última revisão do rating em escala nacional: 08/08/2012

Série 2011-247

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 04/11/2011

Data da última revisão do rating em escala nacional: 30/10/2012

Série 2011-251

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 29/08/2011

Data da última revisão do rating em escala nacional: 27/08/2012

Série 2011-253

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 19/10/2011

Data da última revisão do rating em escala nacional: 19/09/2012

Série 2011-253

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 06/10/2011

Data da última revisão do rating em escala nacional: 01/10/2012

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

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

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:

-- "Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas" (24 de maio de 2013);

Outra Metodologia Relevante

-- "Rating Criteria for RMBS in Latin America" (15 de fevereiro de 2013);

-- "RMBS Latin America Criteria Addendum – Brazil" (28 de fevereiro 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.

Ao atribuir e manter ratings, a Fitch se baseia em informações atuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações atuais disponíveis, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação também adequada destas informações de outras fontes independentes, à medida que estas estejam disponíveis com certa segurança e em determinadas jurisdições. A forma como a Fitch conduz a análise dos fatos e o escopo da verificação obtido de terceiros variará, dependendo da natureza dos títulos e valores mobiliários analisados e do seu emissor; das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou o emissor esteja localizado; da disponibilidade e natureza das informações públicas relevantes; do acesso à administração do emissor e seus consultores; da disponibilidade de verificações de terceiros já existentes, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros; da disponibilidade de verificação por parte de terceiros independentes e competentes com respeito àqueles títulos e valores mobiliários em particular, ou na jurisdição do emissor, particularmente, e de outros fatores.

Os usuários dos ratings da Fitch devem entender que nem uma investigação atual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros pode assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe relativas a um rating serão precisas ou completas. Em última análise, o emissor e seus consultores são responsáveis pela exatidão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao apresentar documentos e outros relatórios. Ao atribuir ratings, a Fitch deve se apoiar no trabalho de especialistas, inclusive dos auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e de consultores jurídicos, com relação aos aspectos legais e tributários. Além disso, os ratings são, por natureza, prospectivos e incorporam assertivas e prognósticos sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser comprovados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação dos fatos atuais, os ratings podem ser afetados por eventos futuros ou por condições não previstas por ocasião da atribuição ou da afirmação de um rating.

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](#)