

Fitch Atribui Rating 'A-(exp)sf(bra)' à Proposta de Emissão de CRIs da Brazilian Securities Companhia de Securitização

12 Ago 2013 18h00

Fitch Ratings - São Paulo, 12 de agosto de 2013: A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional 'A-(exp)sf(bra)' à proposta de emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Brazilian Securities Companhia de Securitização (BS), no montante nominal de BRL55,0 milhões. A Perspectiva do rating é Estável.

Esta emissão será lastreada por 100% de recebíveis decorrentes da exploração comercial do Buriti Shopping Guará, incluindo receitas de locação, *mall*, *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. 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%.

Principais Fundamentos do Rating

A atribuição do rating considera primordialmente a qualidade do fluxo de recebíveis cedido à operação, que reflete o longo histórico operacional do shopping center, sua boa administração, a maturação de seu *mix* de locatários, além de baixos e consistentes índices de vacância e de inadimplência. O rating está baseado também na alavancagem moderada da operação, representada por um índice de dívida em relação ao valor do imóvel (LTV) de 69,5%, quando considerado o montante da emissão dos CRIs, de BRL55 milhões, em relação ao valor atribuído pela Fitch ao empreendimento, de BRL79,1 milhões.

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

Inaugurado em novembro de 2005, o Buriti Shopping Guará está localizado na cidade de Guaratinguetá, nordeste do Estado de São Paulo. Seu foco é predominantemente voltado às classes média e média-baixa, porém, por ser o único shopping da região, acaba atraindo consumidores de todos os perfis de renda, inclusive de municípios vizinhos. A cidade de Guaratinguetá é a segunda maior economia da região do Vale do Paraíba e um dos maiores municípios da região, com população de cerca de 520 mil pessoas. O tráfego anual do Buriti Shopping Guará é de cerca de seis milhões de pessoas.

O Buriti Shopping Guará possui longo histórico operacional e maturação do *mix* de locatários, o que reduz o risco de oscilações na receita operacional líquida (*Net Operating Income* - NOI) do empreendimento. O shopping é bem administrado por uma equipe própria, que conta com auxílio operacional da Terral. No período de 12 meses encerrado em junho de 2013, o empreendimento apresentou média de vacância de 4%, sendo que, atualmente, o shopping está totalmente ocupado. No mesmo período, a inadimplência líquida média foi de -1,2%, indicando recuperações de receita superiores à inadimplência.

Os investidores contam com cessão fiduciária da conta corrente de titularidade do Condomínio, na qual são recebidos os aluguéis referentes às lojas locadas e demais receitas provenientes da exploração do Buriti Shopping Guará, para fazer frente ao serviço da dívida (DSCR) mensal dos CRIs. Com base no histórico disponível, a Fitch derivou um NOI anual de BRL7,9 milhões, suficiente para quitar o saldo devedor da dívida dentro do prazo da operação. Além disso, foi constituída alienação fiduciária de 100% da titularidade do empreendimento em favor dos investidores dos CRIs. Tomando por base o NOI calculado pela agência e descontando-o à taxa de 10% ao ano, considerada adequada para refletir o longo histórico operacional e a boa administração do empreendimento, a Fitch derivou um valor de BRL79,1 milhões para o empreendimento e, portanto, um LTV inicial de 69,5%.

No momento da emissão, parte do montante captado será destinada diretamente ao pagamento integral da 90ª

série da primeira emissão de CRIs da RB Capital Securitizadora S.A. Após quitados os CRIs e liberadas suas garantias, de forma que possam ser estabelecidas a cessão fiduciária de conta e a alienação fiduciária do imóvel em favor dos investidores da emissão de CRIs da BS, o montante restante será liberado à Terral e à Nassau, na proporção de suas participações no shopping. Estas utilizarão os recursos para investimento em outros empreendimentos.

Sensibilidade do Rating

O rating atribuído está atrelado principalmente ao desempenho dos aluguéis cedidos fiduciariamente a esta transação. Assim, uma deterioração significativa no DSCR, resultante da redução dos volumes recebidos devido à queda dos valores arrecadados de aluguel, à elevação da inadimplência ou da vacância, poderá resultar em rebaixamento do rating. Por outro lado, a melhoria no desempenho das vendas do empreendimento, resultando em maiores valores arrecadados de aluguel, e a manutenção de baixos índices de vacância e de inadimplência poderão resultar em elevação do rating, à medida que aumentarem os recebíveis cedidos à operação e, conseqüentemente, o DSCR.

Contatos:

Analista principal

Tatiana Giovanelli

Analista

+55-11-4504-2612

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700, 7º andar

Cerqueira César - CEP: 01418-100

Analista secundária

Mirian Abe

Diretora

+55-11-4504-2614

Presidente do comitê de rating

Mauro Chiarini

Diretor sênior

+54-11-5235-8140

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55-21-4503-2623, E-mail: 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 Banco Votorantim S.A. e da Terral.

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

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

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

Informações adicionais disponíveis em 'www.fitchratings.com' ou '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.

Data da primeira publicação de rating em escala nacional: 12 de agosto de 2013.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- "Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas", 24 de maio de 2013.

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 fatuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações fatuais 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 fatural 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](#)