



Fitch Afirma Rating 'A-sf(bra)' da 315ª Série de CRIs da Brazilian Securities; Perspectiva Revisada Para Negativa

27 Mai 2015 17h26

Fitch Ratings - São Paulo, 27 de maio de 2015: A Fitch Ratings afirmou 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 montante inicial de BRL55,0 milhões. A Perspectiva foi revisada para Negativa, de Estável.

A Perspectiva Negativa se deve à redução das vendas do Buriti Shopping Guará, o que poderá se traduzir em menor receita operacional líquida (NOI) e, conseqüentemente, afetar o índice de cobertura da dívida (DSCR) da operação. Caso o DSCR fique abaixo da expectativa inicial da Fitch, de 1,2 vez, o rating poderá 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

Redução Observada nas Vendas

No período de 12 meses encerrado em abril de 2015, o total de vendas do Buriti Shopping Guará foi de BRL188,9 milhões, uma redução nominal de 5,3% em relação aos BRL199,5 milhões observados em abril de 2014. Segundo o administrador, a queda nas vendas se deve às obras de expansão da propriedade e de modernização da fachada, que reduzem o fluxo de compradores. Apesar da queda, o shopping aumentou ligeiramente seu NOI, que foi BRL10,0 milhões no mesmo período, frente a BRL9,3 milhões em abril de 2014.

No entanto, o atual cenário macroeconômico aponta para uma redução no consumo, o que pode se traduzir em uma redução ainda maior das vendas do shopping. Este cenário impõe mais desafios ao administrador do empreendimento, que precisará lidar com menor receita proveniente dos aluguéis variáveis (vinculados ao desempenho de vendas), maior inadimplência e, eventualmente, maior dificuldade para aplicar os reajustes estabelecidos nos contratos de locação. Todos estes fatores podem levar a uma redução do NOI e, conseqüentemente, dos índices de cobertura da operação.

Atualmente, a vacância física do shopping é de 0,16%, após ter permanecido nula por mais de um ano. A vacância está abaixo da expectativa inicial da Fitch, de 3,0%.

No período de 12 meses encerrado em abril de 2015, a inadimplência bruta foi, em média, de 3,0%, e a líquida, de 0,1%. Estes indicadores têm permanecido sob controle e abaixo da expectativa inicial da Fitch, que considerava uma inadimplência líquida de 3,0%.

Impacto Negativo do Descasamento de Taxa de Juros

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 taxa DI subiu de 8,5% para 13,25% ao ano. Desta forma, apesar do aumento observado no NOI, o DSCR relativo ao

período de 12 meses encerrado em abril de 2015 foi de 1,27 vez, ligeiramente inferior à 1,33 vez observada em outubro de 2014. O DSCR foi medido por meio da razão entre o NOI e o serviço de dívida. Em sua modelagem do desempenho futuro da operação, a Fitch estressou a taxa DI dos atuais 13,25% até 26,9% e manteve a taxa em 18,3%, estresses condizentes com o rating 'A-(bra)' e suportados pela estrutura.

Alavancagem Moderada

No final de abril de 2015, o saldo devedor dos CRIs era de BRL54,3 milhões e havia BRL1,7 milhão no fundo de reserva da operação. Considerando o valor de BRL79,1 milhões derivado pela Fitch para a propriedade, a alavancagem líquida (LTV) da emissão é de 64,9%.

RESUMO DA TRANSAÇÃO

Esta emissão é lastreada por 100% de recebíveis decorrentes da exploração comercial do Buriti Shopping Guará, localizado em Guaratinguetá (SP), incluindo receitas de locação, mall, merchandising e estacionamento, bem como por um contrato de locação complementar, firmado pelo Condomínio Buriti Shopping Guará (Condomínio) e pela SPE Empreendimentos Imobiliários 800 Ltda. (SPE). Pelo contrato, a SPE é obrigada a assumir a locação toda vez que algum contrato de aluguel 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%.

SENSIBILIDADES DO RATING

O rating poderá ser rebaixado se o DSCR da operação, medido pela razão entre o NOI e o serviço de dívida dos CRIs, ficar abaixo da expectativa inicial da Fitch, de 1,2 vez. O DSCR pode ser impactado por uma redução prolongada nas vendas do empreendimento, que pode levar à redução dos aluguéis, aumento da vacância e inadimplência, ou ainda por uma elevação da taxa DI acima dos estresses projetados pela Fitch.

Contatos:

Analista principal

Mirian Abe

Diretora

+55-11-4504-2614

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700, 7º andar,

Cerqueira César - CEP: 01418-100

Analista secundário

Robert Krause

Diretor

+55-11-4504-2211

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.

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 financeiras até a data-base de 30 de abril de 2015.

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

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

Histórico dos Ratings:

Data na qual o rating em escala nacional foi publicado pela primeira vez: 28 de maio de 2014

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- "Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas", 31 de março de 2015;

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

Outra Metodologia Relevante:

-- "Criteria for Analyzing Large Loans in U.S. Commercial Mortgage Transactions", 20 de março de 2015;

-- "Criteria for Interest Rate Stresses in Structured Finance Transactions and Covered Bonds", 19 de dezembro de 2014;

-- "Counterparty Criteria for Structured Finance and Covered Bonds", 14 de maio de 2014.

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 faturada 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 © 2015 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

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