

## Fitch Realiza Ações de Rating em Cinco Séries de CRIs da Brazilian Securities

24 Abr 2018 18h25

Fitch Ratings - São Paulo, 24 de abril de 2018: A Fitch Ratings realizou ações nos Ratings Nacionais de Longo Prazo de cinco séries de emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Brazilian Securities Companhia de Securitização (BS), lastreadas por créditos imobiliários residenciais, conforme a seguir:

- Série 2009-130: rating afirmado em 'A+sf(bra)' (A mais sf(bra)), de 'Asf(bra)'; Perspectiva Estável;
- Série 2010-156: rating rebaixado para 'CCCSf(bra)', de 'Bsf(bra)';
- Série 2011-219: rating afirmado em 'A-sf(bra)' (A menos sf(bra)); Perspectiva Negativa;
- Série 2011-224: rating rebaixado para 'BBB+sf(bra)' (BBB mais sf(bra)), de 'A+sf(bra)' (A mais sf(bra)); Perspectiva Estável;
- Série 2011-226: rating afirmado em 'BBB+sf(bra)' (BBB mais sf(bra)); Perspectiva Estável.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

#### Série 2009-130

A afirmação desta série deve-se ao desempenho da carteira de ativos, que permaneceu relativamente estável no período de 12 meses encerrado em fevereiro de 2018. Os atrasos acima de 180 dias estão menores em valores absolutos e relativos e houve consolidação de uma propriedade. O saldo de atrasos acima 180 dias caiu para BRL307 mil, de BRL382 mil, representando 0,8% do saldo inicial da carteira, uma leve queda em relação ao 0,97% do ano anterior. Historicamente, essa transação nunca teve consolidação de imóveis, mas em novembro de 2017, uma propriedade que garantia um financiamento inadimplente de BRL133 mil foi adicionada ao patrimônio separado da operação (Bens Não de Uso Próprio – BNDU).

O reforço de crédito, medido por meio do excesso de sobrecolateral suficiente para quitar as séries seniores, subiu de 22,3% para 26,6% no mesmo período de comparação, o que é positivo, considerando a alta concentração da carteira. São 86 devedores, dos quais os dez maiores representam 40,6% e os vinte maiores, 60,55%. A transação suporta o cenários de estresse associados a ratings acima do atual, mas isso é negativamente impactado pela alta concentração da carteira, que limita ações de rating positivas.

#### 2010-156

O rebaixamento dessa série se deve à contínua diminuição do reforço de crédito nos últimos 12 meses, de -19% em fevereiro de 2017 para -30,1% em fevereiro de 2018, devido à performance da carteira, ao spread negativo dos ativos e à cascata de pagamentos pro rata. A ausência de gatilhos que tornem a cascata de pagamentos sequencial, pagando apenas a quota sênior, agrava a situação e, por conta disso, haverá uma assembleia em 3 de maio para que, entre outros pontos, seja discutida a necessidade de a cascata de pagamentos ser sequencial. Houve diminuição do volume de empréstimos inadimplidos, mas apenas porque a maioria deles migrou para consolidação de ativos (BNDU), os quais foram elevados de forma significativa, passando de BRL988 mil, em fevereiro de 2017, para BRL 3,843 milhões em fevereiro de 2018.

As notas seniores não sobrevivem ao cenário-base por conta do reforço de crédito e spread negativos, agravados pelo pagamento pro rata entre classe sênior e subordinada. O único cenário em que os CRIs seniores não sofrerão perdas é no caso de os pré-pagamentos aumentarem de forma relevante e se todos os imóveis consolidados forem vendidos pelos seus valores estimados. Os CRIs seniores não serão totalmente pagos se a transação não for reestruturada.

#### 2011-219

A afirmação do rating desta série reflete o desempenho moderadamente positivo do portfólio em comparação anual. O saldo de atrasos acima de 180 dias caiu para BRL670 mil, em fevereiro de 2018 em comparação aos 767 mil, em fevereiro de 2017. Os estoques de propriedades consolidadas (BNDU) diminuíram de 676 mil para zero no mesmo período.

Os menores atrasos e a venda de estoques contribuíram para que o reforço de crédito voltasse ao campo positivo, que atingiu 8,5%, ante -3,0% no mesmo período de comparação, patamar que a Fitch considera positivo uma vez que esta é uma das operações mais concentradas da BS. Há apenas 32 devedores, dos quais os dez maiores representam 59,9% da carteira e os vinte maiores, 88%.

Apesar da moderada melhora de desempenho, a transação não suporta cenários de estresse condizentes com a categoria atual de rating e, portanto, a Fitch afirmou a classificação, mas a manteve em Perspectiva negativa.

#### 2011-224

O rebaixamento desta série é devido à alta concentração da carteira e há um erro operacional no cálculo do gatilho de concentração, que ocasionou o pagamento pro rata (cota sênior e subordinada) em meses que deveria ter sido sequencial. Isso contribuiu para uma queda no reforço de crédito nos últimos 12 meses, que deveria compensar o aumento na concentração. Para atenuar este evento, a BS recomprará dois ativos adimplentes equivalentes ao montante que foi indevidamente pago à série subordinada e irá utilizar o valor pago para amortizar a cota sênior. O efeito prático desta ação é baixo, uma vez que este fluxo já era devido somente à classe sênior, pois a cascata deveria ser sequencial. A série também mostra incapacidade de suportar estresses condizentes com a categoria 'A(bra)'.

Ao longo dos últimos mencionado acima, o reforço de crédito sofreu sucessivas quedas, atingindo 14,6% em fevereiro de 2018, contra 22,7% em fevereiro de 2017. Os atrasos acima de 180 dias, incluindo estoques, representaram 1,4% do saldo devedor inicial ajustado, abaixo dos 2,7% observados em fevereiro de 2017.

Enquanto os atrasos permanecem no mesmo nível, em torno de BRL70 mil, os estoques tiveram uma queda relevante de 58%. Essa série é a mais concentrada da BS, com 18 devedores, dos quais os dez maiores representam 85% e o maior devedor, 23%. A análise de fluxo de caixa penaliza a operação por conta dessa alta concentração e os resultados atuais são consistentes com a classificação atual da operação.

#### 2011-226

O desempenho do portfólio melhorou moderadamente em comparação anual, com atrasos menores e venda de propriedades consolidadas (BNDU). Os atrasos acima de 180 dias caíram para BRL987 mil, de 1,670 milhão, uma queda de 40,9% comparando fevereiro de 2018 a fevereiro de 2017. Em fevereiro de 2018, esses empréstimos inadimplentes representavam 3,2% do saldo inicial ajustado da carteira, abaixo dos 4,3% na última revisão (fevereiro de 2017). Se os estoques forem incluídos no numerador ((estoques + atrasos) / saldo ajustado inicial), o valor passa a representar 18,2%, ligeiramente inferior aos 20,8% apresentados em fevereiro de 2017.

Nesse contexto, houve moderada melhora, e uma vez que a transação foi paga de forma sequencial, o reforço de crédito subiu para -7%, de -17% no mesmo período de comparação, revertendo uma tendência de queda, porém ainda negativo. Com 35 devedores, esta é uma das séries mais concentradas da BS, pois os dez maiores representavam 64% da carteira e os vinte maiores, 85,75%.

Pela análise do fluxo de caixa, a operação suporta cenários de estresse condizentes a ratings superiores ao atual. No entanto, devido à alta concentração do portfólio e ao reforço de crédito ainda negativo, o rating foi afirmado e a perspectiva estável foi mantida.

Outros Fundamentos do Rating (aplicáveis a todas as séries)

Risco Operacional: O servicing primário da carteira é realizado pela Interservicer (RPS3/Perspectiva Estável), responsável pela emissão de boletos e a conciliação de pagamentos. A Brazilian Securities (Rating de Servicer Master de Hipoteca Residencial – 'RMS1-'/Perspectiva Estável), como master servicer, é responsável pela

cobrança de empréstimos inadimplentes (executando todas as etapas convencionais e legais dos procedimentos de cobrança) e gerencia o processo de execução e venda de estoques.

## **SENSIBILIDADES DO RATING**

### **Série 2009-130**

Uma ação de rating negativa pode ocorrer em caso de aumento considerável da inadimplência ou de exposição a poucos devedores. Esta operação não conta com gatilhos de sobrecolateral e concentração, o que limita ações de rating positivas.

### **Série 2010-156**

O rating poderá ser novamente rebaixado, caso os créditos inadimplentes continuem apresentando demora na recuperação e/ou não haja venda de volume significativo de novos contratos inadimplentes, bem como se o reforço de crédito não aumentar. Caso a operação não se torne sequencial, isso pode diminuir as chances de repagamento. Ações de rating positivas não serão contempladas caso a série prossiga com pagamento pro rata.

### **Série 2011-219**

Uma ação de rating negativa pode ocorrer caso a tendência de recuperação no reforço de crédito seja interrompida e novos créditos se tornem inadimplentes. O rating poderá ser elevado caso a operação apresente estabilidade de reforço de crédito acima de 10%.

### **Série 2011-224**

Uma ação de rating negativa pode decorrer de um aumento expressivo de créditos em atraso. A operação é vulnerável à inadimplência de poucos devedores com maior exposição, o que pode resultar em índices de inadimplência muito elevados a curto prazo.

### **Série 2011-226**

Caso o reforço de crédito não volte a patamares positivos, uma ação de rating negativa poderá ocorrer. Ações de rating positivas não são possíveis enquanto o reforço de crédito estiver negativo.

## **RESUMO DAS OPERAÇÕES**

### **USO DE DUE DILIGENCE DE TERCEIROS EM CONFORMIDADE COM O REGULAMENTO DA SEÇÃO 17G-10 DA SEC**

Não se aplica.

### **REPRESENTAÇÕES, GARANTIAS E MECANISMOS DE EXECUÇÃO**

Não se aplicam.

#### **Contatos:**

Analista principal

Mario Capuano

Analista sênior

Tel.: +55-11-4504-2619

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 – 7º andar – Cerqueira César

São Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analista secundário

Kleber Oliveira

Analista

+55-11-4504-2613

Presidente do comitê de rating:

Juan Pablo Gil

Diretor sênior

+1 312 606 2301

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55 21-4503-2623, e-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

### **INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS**

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 nesta análise são provenientes da RB Capital Companhia de Securitização.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 28 de fevereiro de 2018.

Histórico dos Ratings:

Série 2009-130

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 21 de junho de 2010.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de abril de 2017.

Série 2010-156

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 11 de maio de 2010.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de abril de 2017.

Série 2011-219

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 29 de junho de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de abril de 2017.

Série 2011-224

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 25 de julho de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de abril de 2017.

Série 2011-226

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 3 de junho de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de abril de 2017.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

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

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: [https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch\\_Form\\_Ref\\_2016.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf)

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Conforme a classe de ativo da emissão, a Fitch poderá realizar análise da inadimplência e/ou os fluxos de caixa dos ativos subjacentes. Nestes casos, a agência baseia esta análise na modelagem e avaliação de diferentes cenários de informações recebidas do originador ou de terceiros a este relacionado. Em outros casos, a análise poderá se basear em garantias prestadas por entidades integrantes da emissão avaliada.

A Fitch não realiza processos de diligência dos ativos subjacentes ou a verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros a este relacionado.

Para a avaliação de operações estruturadas, a Fitch recebe informações de terceiros, normalmente, de instituições financeiras, escritórios de contabilidade, empresas de auditoria ou advocacia. As informações podem ser obtidas por meio de prospectos de oferta de transações, emitidos de acordo com a legislação do mercado de valores mobiliários. Além disso, estão baseadas em fatos gerais de domínio público, tais como índices de inflação e taxas de juros.

Para esclarecimentos quanto à diferenciação dos símbolos de produtos estruturados e aqueles destinados aos demais ativos financeiros, consulte “Definições de Ratings”, na página da Fitch na Internet, no endereço eletrônico: [https://www.fitchratings.com.br/pages/def\\_rtg\\_credit\\_emissor2?p=rtg\\_escala\\_lp\\_3#rtg\\_escala\\_lp\\_3](https://www.fitchratings.com.br/pages/def_rtg_credit_emissor2?p=rtg_escala_lp_3#rtg_escala_lp_3)

Informações adicionais disponíveis em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) e em [www.fitchratings.com.br](http://www.fitchratings.com.br)

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador (“sponsor”), subscritor (“underwriter”), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas (3 de maio de 2017).

Outras Metodologias Relevantes:

-- Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (23 de maio de 2017).

-- “Latin America RMBS Rating Criteria”, 7 de dezembro de 2017.

-- “RMBS Latin America Criteria Addendum -- Brazil (Mortgage Loss and Cash Flow Assumptions)”, 19 de dezembro de 2017.

---

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS 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 FORNECIDO OUTRO SERVIÇO

AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2018 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 ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre 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 uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida 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 do 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 pré-existentes 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 relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório 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 ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar 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 e outras informações são naturalmente 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.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou 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 alterados ou retirados a qualquer tempo, 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 comentam 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 preços 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 Fitch 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, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

**POLÍTICA DE ENDOSSO** - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE ([EU Regulatory Disclosures](http://www.fitchratings.com/site/regulatory)) no endereço eletrônico [www.fitchratings.com/site/regulatory](http://www.fitchratings.com/site/regulatory). Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.

---

Copyright © 2018 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](#)