

## Fitch Coloca Operações de CMBS em Observação Negativa Devido ao Impacto do Coronavírus

Fitch Ratings-Sao Paulo-16 April 2020:

A Fitch Ratings colocou em Observação Negativa os Ratings Nacionais de Longo Prazo das seguintes emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs):

- Brazilian Securities 2013-315 (Buriti Shopping Guará): 'A-sf(bra)' (A menos sf(bra));
- Brazilian Securities 2014-344 (Maringá Park Shopping Center): 'AAsf(bra)';
- Brazilian Securities 2014-345 (Maringá Park Shopping Center): 'Asf(bra)';
- Gaia Securitizadora 2011-24 (Plaza Macaé Shopping): 'AA-sf(bra)' (AA menos sf(bra));
- RB Capital Securitizadora 2013-96 (Shopping Cidade Norte): 'Asf(bra)';
- True Securitizadora 2016-74 (Mega Moda): 'AAsf(bra)'.

Todos os ratings tinham Perspectiva Estável.

A Observação Negativa reflete a expectativa da agência sobre o impacto da pandemia do coronavírus na capacidade das propriedades em gerar fluxo de caixa a curto e médio prazos. Embora estas emissões tenham como característica pagamentos de principal e juros até os respectivos vencimento, o que atenua preocupações relativas à liquidez, o impacto prolongado do fechamento dos estabelecimentos comerciais afetaria a capacidade de geração de fluxo de caixa destes e, consequentemente, os indicadores de dívida em relação ao valor da propriedade (Loan to Value - LTV) e de Cobertura do Serviço da Dívida (Debt Service Coverage Ratio - DSCR), que são os principais fundamentos dos ratings atribuídos.

Brazilian Securities 2014-344 & 345 (Shopping Maringa Park)

----2014-344 ; National Long Term Rating; Rating Watch On; AAsf(bra); RW: Neg

----2014-345 ; National Long Term Rating; Rating Watch On; Asf(bra); RW: Neg

Brazilian Securities 2013-315 (Buriti Shopping)

----2013-315 BRBSCSRI8H7; National Long Term Rating; Rating Watch On; A-sf(bra); RW: Neg

Gaia Securitizadora 2011-24 (Plaza Macaé)

----2011-24 BRGAIACRI188; National Long Term Rating; Rating Watch On; AA-sf(bra); RW: Neg

RB Capital Securitizadora 2013-96 (Cidade Norte)

----2013-96 BRRBCSRI2Z3; National Long Term Rating; Rating Watch On; Asf(bra); RW: Neg

True Securitizadora 2016-74 (Mega Moda)

----2016-74 BRAPCSRI226; National Long Term Rating; Rating Watch On; AAsf(bra); RW: Neg

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

#### Impacto Negativo da Pandemia do Coronavírus nos Fluxos de Caixa dos Empreendimentos

Desde o surgimento da pandemia do coronavírus, em março, e das subsequentes medidas implementadas pelas autoridades para conter o seu avanço, os shopping centers fecharam as portas ao público. Como resultado, a Fitch acredita que o desempenho das propriedades será significativamente afetado, o que pode impactar os ratings das emissões de CRIs.

Menos de um mês após o fechamento dos shoppings, as informações de performance que refletirão, em algum grau, o desempenho dos estabelecimentos ainda não estão disponíveis. O governo federal tem anunciado medidas para tentar aliviar a pressão no custo das folhas de pagamento, como redução da jornada de trabalho, diminuição de salários e férias forçadas, entre outras, que também impactarão a capacidade de consumo da população, além do desemprego. Os administradores de shopping centers, por sua vez, têm realizado ações para tentar preservar a liquidez dos empreendimentos, bem como a sustentabilidade financeira de seus locatários, como renegociações com estes e com prestadores de serviços e fornecedores. Entretanto, a extensão do impacto da pandemia, das medidas de contingência e dos resultados das negociações em curso é incerta, e a Fitch continuará monitorando de perto a evolução destes fatores.

#### Postergação de Pagamentos de Principal e Juros

Os ratings dos CRIs consideram os títulos como devidos até as suas respectivas datas de vencimento, mas as operações contam com um cronograma definido de pagamentos de juros e principal. A ausência de pagamento dos valores nas datas estabelecidas nos documentos, observados os prazos de cura, não configuraria um evento de vencimento automático. Dessa forma, os investidores devem se reunir em assembleia específica, a fim de deliberar se trata-se de um evento de vencimento antecipado.

Para mitigar os impactos na liquidez com a drástica redução nas receitas dos empreendimentos, os proprietários, os emissores dos CRIs e os investidores têm discutido potenciais postergações de uma ou mais parcelas de pagamento relacionadas aos CRIs. A Fitch tem acompanhado estas discussões e, quando uma decisão for tomada por estes, analisará os efetivos impactos nas operações e nas respectivas classificações de risco.

#### Reserva de Liquidez e Garantias Adicionais Aliviam as Pressões na Liquidez

Para mitigar problemas relativos à liquidez, todas as transações, com exceção dos CRIs da RB Capital Securitizadora 2013-96, contam com reservas de liquidez que variam em relação ao montante, correspondente a entre 1 e 5 vezes os valores de pagamento de principal e de juros. Algumas emissões também contam com a obrigação do cedente em recompor a reserva de liquidez caso esta atinja valores inferiores ao montante mínimo estabelecido nos documentos da transação; com um contrato de locação complementar celebrado com o cedente ou com empresas do grupo; ou com coobrigação de pagamento. A Fitch não considera estas garantias, tendo em vista que as contrapartes não são classificadas pela agência.

#### Índices de LTV e DSCRs Adequados

Todas as transações têm como característica o fato de serem totalmente amortizadas, seguindo um cronograma de amortizações mensais, até a data de vencimento, o que elimina o risco de refinanciamento e reduz o LTV conforme o passar dos meses.

Atualmente, os índices de LTV dos CRIs variam entre 8% e 35%, e estão bem abaixo dos calculados previamente às emissões. A Fitch também calcula o índice de DSCR com base no fluxo de caixa líquido (NCF - Net Cash Flow) das propriedades. Os ratings de algumas emissões analisadas são limitados pelo DSCR, enquanto as classificações de outras, que apresentam índices mais conservadores, são limitadas pela natureza da propriedade que está vinculada à transação -- em sua maioria, shoppings regionais focados em consumidores de baixa ou média renda, mais suscetíveis a desacelerações econômicas.

Os CRIs têm proteções na forma de gatilhos de DSCR, mas a Fitch não os considera fortes, já que estes são calculados com base na receitas bruta de aluguéis e não na receita líquida, com exceção dos CRIs da Gaia Securitizadora 2011-24, cujo gatilho de DSCR considera os aluguéis líquidos das despesas operacionais.

#### SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

Os ratings das emissões de CRIs analisadas podem ser rebaixados se o impacto causado pela redução nos fluxos de caixa, devido à pandemia do coronavírus, se refletir em aumento dos índices de LTV ou na redução dos DSCRs calculados pela Fitch -- que são os principais fundamentos da classificação de risco -- em patamares não condizentes com os atuais ratings atribuídos.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

A Fitch não espera elevações de rating a curto prazo, considerando as incertezas referentes à duração e à magnitude do impacto da pandemia na capacidade dos empreendimentos em gerar caixa.

#### 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 Securitizadora S.A., da Gaia Securitizadora S.A., da Brazilian Securities Companhia de Securitização, da True Securitizadora S.A., da Terral Shopping Centers e Convias, da Skipton S.A., da Soul Malls, do Shopping Cidade Norte e do Mega Moda Park.

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.

Histórico dos Ratings:

Brazilian Securities 2013-315 (Burity Shopping Guará):

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 7 de agosto de 2013.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 22 de outubro de 2019.

Brazilian Securities 2014-344 (Maringá Park Shopping):

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 11 de setembro de 2014.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 3 de julho de 2019.

Brazilian Securities 2014-345 (Maringá Park Shopping):

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 13 de julho de 2017.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 3 de julho de 2019.

Gaia Securitizadora 2011-24 (Plaza Macaé Shopping):

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 27 de junho de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 4 de junho de 2019.

RB Capital Securitizadora 2013-96 (Shopping Cidade Norte):

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 21 de maio de 2013.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 31 de maio de 2019.

True Securitizadora 2016-74 (Mega Moda):

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 7 de junho de 2016.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 20 de dezembro de 2019.

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 X do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico:

[https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/2y4eAPivUDC9IMH18RVqWF/7fea33f5d3601f5c1d63943184ac98cf/CVM\\_Formulario\\_Referencia\\_2019\\_31.03.2020\\_FINAL.pdf](https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/2y4eAPivUDC9IMH18RVqWF/7fea33f5d3601f5c1d63943184ac98cf/CVM_Formulario_Referencia_2019_31.03.2020_FINAL.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\\_emissor?](https://www.fitchratings.com.br/pages/def_rtg_credit_emissor?)

[p=rtg\\_escala\\_lp\\_3#rtg\\_escala\\_lp\\_3https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:ec7dec6c-3b1a-47dc-974e-4ddd3da5c24/Rating%20Definitions\\_final.pdf](https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:ec7dec6c-3b1a-47dc-974e-4ddd3da5c24/Rating%20Definitions_final.pdf)

Informações adicionais estão disponíveis em '[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/site/brasil](http://www.fitchratings.com/site/brasil)'.

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 (6 de maio de 2019).

Outras Metodologias Relevantes:

-- CMBS Large Loan Rating Criteria (10 de abril de 2020);

-- Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (29 de janeiro de 2020).

Contato:

Surveillance Rating Analyst

Vanessa Roveri Brondino,

Associate Director

+55 11 4504 2614

Committee Chairperson  
Rene Ibarra,  
Senior Director  
+52 81 4161 7030

Relações com a mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21 4503 2623, O email [jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com](mailto:jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com)

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

#### **Metodologia Aplicada**

[CMBIS Large Loan Rating Criteria \(pub. 10 Apr 2020\), \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas \(pub. 02 May 2019\)](#)

[Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria \(pub. 29 Jan 2020\)](#)

#### **Divulgações adicionais**

[Condição da solicitação](#)

[Endorsement Status](#)

[Política de endosso](#)

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 © 2020 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 taxaço 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 analisar  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 atribui o, publica o ou dissemina o de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utiliza o de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declara o de registro submetida mediante a legisla o referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legisla o referente a títulos de qualquer outra jurisdi o, em particular. Devido   relativa eficiência da publica o e distribui o por meios eletr nicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletr nicos 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 det m uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS n 337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informa es 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).

---

**ENDORSEMENT POLICY** - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.