

# Brazilian Securities Companhia de Securitização

Série 2013-315

Relatório Analítico

## Conteúdo

Resumo da Transação	1
Fundamentos do Rating	1
Sensibilidade do Rating	1
Análise de Dados	2
Estrutura da Transação	2
Análise do Ativo	5
Estrutura Financeira	5
Modelagem do Fluxo de Caixa	6
Risco de Contrapartes	8
Partes da Transação	8
Monitoramento	8
Apêndice A: Sumário da Transação	10

## Estrutura de Capital

Classe/Série	Montante (BRLmi)	Vencimento Final	Rating	Perspectiva
Série 2013-315	55,0	Junho/2025	A-sf(bra)	Estável
<b>Total da Emissão</b>	<b>55,0</b>			

## Resumo da Transação

A 315ª série da 1ª emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Brazilian Securities Companhia de Securitização (BS) é lastreada por recebíveis dos contratos de locação do Buriti Shopping Guará, localizado na cidade de Guaratinguetá, no interior de São Paulo. Esta emissão também é lastreada por um contrato de locação complementar, pelo qual a SPE Empreendimentos Imobiliários 800 Ltda. (SPE) será a locatária sempre que algum contrato de locação do empreendimento for rescindido ou não for renovado.

## Principais Fundamentos do Rating

**Histórico Operacional e Boa Administração:** Inaugurado em novembro de 2005, o Buriti Shopping já alcançou a maturação em termos de *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 o auxílio operacional da Terral Participações e Empreendimentos Ltda. (Terral), e apresenta geração de caixa relativamente estável, baixos índices de vacância e índices compatíveis de inadimplência.

**Boa Qualidade do Ativo e Localização:** O Buriti Shopping Guará foca predominantemente as 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.

**Cessão Fiduciária de Aluguéis e DSCR:** Os investidores contam com cessão fiduciária dos aluguéis e demais receitas provenientes da exploração comercial do Buriti Shopping Guará, para fazer frente ao serviço da dívida mensal dos CRIs. Com base no histórico disponível, a Fitch derivou um NOI anual de BRL7,9 milhões, que resultaria em um índice de cobertura do serviço da dívida (DSCR) médio de 1,2 vez (x) ao longo da operação.

**Moderado Índice de Dívida em Relação ao Valor do Imóvel (LTV):** Foi constituída alienação fiduciária de 100% da titularidade do Buriti Shopping Guará a favor dos investidores dos CRIs. Tomando-se como base o NOI anual de BRL7,9 milhões e descontando-o a uma taxa de 10%, considerada adequada para refletir o histórico operacional relativamente longo e a boa administração do empreendimento, a Fitch derivou um LTV inicial de 69,5%.

**Descasamento de Índices:** O fluxo dos aluguéis que lastreiam a emissão é corrigido anualmente pela inflação, principalmente pelo Índice Geral de Preços Disponibilidade Interna (IGP-DI). Entretanto, o saldo devedor dos CRIs é remunerado pela Taxa Média Diária dos Depósitos Interfinanceiros de um dia (DI), acrescido de taxa de juros prefixada, resultando em descasamento de índices e de frequência de correção entre o ativo e o passivo da transação.

## Sensibilidade do Rating

O rating 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 levar a um rebaixamento do rating. Por outro lado, a melhoria das vendas, resultando em maiores valores arrecadados de aluguel, e a manutenção de níveis baixos de vacância e inadimplência poderão resultar em elevação do rating, à medida que os recebíveis cedidos à operação e, conseqüentemente, o DSCR aumentarem.

## Analistas

Tatiana Giovanelli  
+55-11-4504-2612  
[tatiana.giovanelli@fitchratings.com](mailto:tatiana.giovanelli@fitchratings.com)

Mirian Abe  
+55-11-4504-2614  
[mirian.abe@fitchratings.com](mailto:mirian.abe@fitchratings.com)

## Análise de Dados

### Modelagem

Como parte integrante de seu processo analítico, a Fitch utiliza modelos próprios para recriar o fluxo de caixa da operação. Este modelo tem como objetivo simular diversos cenários adversos para avaliar o nível de estresse suportado pela estrutura da emissão avaliada. A agência customiza seu modelo para replicar a estrutura de capital da operação, além das características da carteira que a lastreará.

### Aplicação de Metodologia

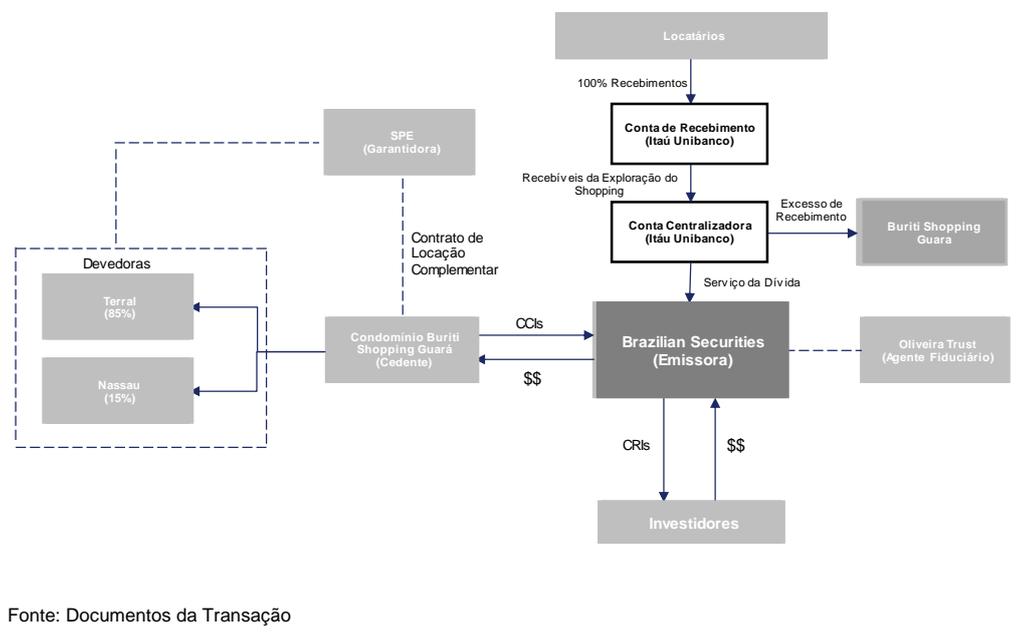
A abordagem utilizada para analisar esta transação seguiu a metodologia de avaliação “Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas”, disponibilizada no *website* [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) e [www.fitchratings.com.br](http://www.fitchratings.com.br).

### Suficiência de Informações / Adequação dos Dados

Para a análise da carteira objeto de securitização, a Fitch recebeu informações sobre o fluxo de caixa do Buriti Shopping referentes ao período de janeiro de 2008 a março de 2014. Estas informações incluem os valores de aluguel por locatário; as taxas de vacância; inadimplência bruta e líquida; as despesas operacionais do shopping e do empreendedor; as vendas por locatário e as despesas condominiais. Também foram disponibilizadas informações a respeito das receitas de quiosques, *merchandising* e estacionamento para o mesmo período.

## Estrutura da Transação

Diagrama Simplificado da Estrutura



### Metodologia Aplicada

Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas, 20 de maio de 2014.

Esta emissão será lastreada por 100% dos recebíveis decorrentes da exploração comercial do Buriti Shopping Guará, incluindo receitas de locação de lojas, quiosques, *mall*, *merchandising* e estacionamento. Além disso, a operação conta com um contrato de locação complementar firmado entre o Condomínio Buriti Shopping Guará (Condomínio) e a SPE. Este contrato obriga a SPE a assumir os encargos de aluguel toda vez que algum contrato de locação for rescindido ou não for renovado. As receitas de locação que lastreiam a emissão e o contrato de locação complementar são referentes à área bruta locável existente no momento da emissão dos CRIs, não incluindo os aluguéis referentes a futuras expansões do shopping center.

As proprietárias do Buriti Shopping Guará são a Terral e a Nassau Empreendimentos Imobiliários Ltda. (Nassau), nas proporções de 85% e 15%, respectivamente. As empresas são, nas mesmas proporções, acionistas do Condmio e da SPE.

A operação conta com garantia na forma de cessão fiduciária da conta corrente de titularidade do Condmio, na qual são recebidos os aluguis referentes às lojas locadas e as demais receitas provenientes da exploração comercial do Buriti Shopping Guará, como aluguel de quiosques, estacionamento, *stands*, e *merchandising*, mas exclui luvas e recebíveis de eventuais expansões do shopping. O fluxo recebido  líquido de encargos condominiais e de fundo de promoção.

Além disso, a emissão também possui como garantia a alienação fiduciária de 100% do imóvel do shopping, incluindo eventuais expansões; fiança prestada pelos socios da Terral e da Nassau e um fundo de reserva. Este será constituído na conta centralizadora da operação durante o período de carência dos CRIs e deverá ser sempre equivalente às proximas duas parcelas de amortização de principal e juros dos CRIs. Caso o montante do fundo de reserva fique abaixo desse limite, a Terral e a Nassau deverão recomp-lo em até cinco dias úteis.

Os CRIs foram emitidos com valor nominal de BRL55.000.000 e são remunerados à taxa DI, acrescida de *spread* de 1,40%. As amortizações de principal e os pagamentos de juros são mensais, após dois meses de carência, e o vencimento final será em junho de 2025.

No momento da emissão, parte do montante captado foi destinado diretamente ao pagamento integral da 90 série da primeira emissão de CRIs da RB Capital Securitizadora S.A. Após quitados os CRIs e, conseqüentemente, liberadas suas garantias, de forma que pudessem ser estabelecidas a cessão fiduciária da conta centralizadora e a alienação fiduciária da propriedade do Buriti Shopping Guará a favor dos investidores dos CRIs da BS, o saldo remanescente foi liberado  Terral e  Nassau. Os recursos provenientes da emissão serão utilizados para investimentos em outros empreendimentos.

O regime fiduciário constituído permite a separação dos créditos objeto de lastro da operação dos demais ativos da BS. A estrutura contempla, ainda, a contratação da Oliveira Trust DTVM S.A. (Oliveira Trust) como agente fiduciária da operação, para representar os interesses dos investidores. A Oliveira Trust assumir a administração do patrimnio separado no caso de inadimplemento da BS ou se esta entrar com pedido de recuperação judicial, extrajudicial ou falência. Nesta hipótese, caberá aos investidores decidir sobre a liquidação da operação.

### Estrutura Jurídica

Devido à estrutura legal desta operação, a Fitch está convicta de que um evento de insolvência do originador/cedente ou da securitizadora não deverá afetar a integridade dos CRIs ou das garantias neles constituídas, e de que a BS será capaz de honrar seus compromissos com os investidores. A Fitch solicitou e recebeu parecer legal da assessoria jurídica da transação, atestando quanto  constituo de cessão definitiva, de forma perfeita e acabada, da carteira de crédito objeto da securitização.

### Partes da Transação

Função	Entidade	Rating	Perspectiva
Emissor	Brazilian Securities Companhia de Securitização	AA-(bra)	Estável
Agente Fiduciário	Oliveira Trust DTVM S.A.	NA	NA
Cedente/Originador	Condmio Buriti Shopping Guará	NA	NA
Devedoras	Terral Participações e Empreendimentos Ltda.	NA	NA
	Nassau Empreendimentos Imobiliários Ltda.	NA	NA
Garantidora	SPE Empreendimentos Imobiliários 800 Ltda.	NA	NA
Agente de Recebimento	Itaú Unibanco S.A.	AAA(bra)	Estável

NA = Não Avaliado / Fonte: Documentos da Transação

## Esclarecimento

Na análise de crédito, a Fitch confia na opinião legal e/ou fiscal emitida pela assessoria jurídica da transação. A Fitch reforça que não presta aconselhamento legal e/ou fiscal, nem atesta que opiniões legais e/ou fiscais ou quaisquer outros documentos relacionados à transação ou à sua estrutura sejam suficientes para qualquer propósito. A nota ao final deste relatório esclarece que este documento não constitui consultoria legal, fiscal ou sobre a estruturação da operação por parte da Fitch e nem deve ser utilizado como tal. Caso os leitores deste relatório necessitem de aconselhamento legal, fiscal e/ou sobre a estruturação, eles devem procurar profissionais capacitados nas jurisdições relevantes.

## Análise do Ativo

### Propriedade

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, sendo 77% do seu público provenientes das classes B e C. 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. A renda média familiar é de BRL3.715, com potencial de consumo de até BRL182 milhões/ mês. O tráfego anual do Buriti Shopping é de cerca de seis milhões de pessoas.

A administração do shopping é feita por uma equipe própria e conta com o auxílio operacional da Terral. A taxa de administração é de 5% sobre as despesas do condomínio.

Os empreendedores pretendem expandir o shopping. O início das obras está programado para 2014 e deve adicionar cerca de 7.500 metros quadrados à área bruta locável (ABL).



### Mix de Locatários

Em geral, os contratos de locação típica têm prazo de cinco anos, e podem ser renovados por igual período. A maioria dos contratos prevê o pagamento do maior valor entre o aluguel mínimo mensal ou percentual sobre as vendas do mês, de 3,5% em média. O aluguel mínimo é dobrado no mês de dezembro, prática comum de mercado. Os contratos de locação preveem reajuste anual pela inflação (IPCA, IGP-M ou cesta de índices), além de 5% de aumento real. Em geral, as lojas âncoras tem contratos de dez anos, e os valores de condomínio e fundo de promoção já estão incluídos no aluguel.

O *mix* de locatários é relativamente diversificado por segmento. Com base em março de 2014, os dez maiores locatários representavam aproximadamente 44% da receita de aluguel. Os vinte maiores corresponderam a aproximadamente 59% deste total. Apesar da concentração elevada, explicada pela limitada quantidade de lojas, a Fitch considera que este risco seja mitigado pelo bom desempenho de vendas destes locatários, aliado à baixa representatividade dos aluguéis em relação às vendas. Da totalidade dos aluguéis pagos ao longo de 2013, em torno de 85% advêm de aluguel mínimo, e o restante, de percentual de vendas.

Locatário	Segmento	% Aluguel Total
Tenda	Supermercado	13,4%
Cinemas	Cinema	5,6%
Lojas Marisa	Vestuário	4,2%
Oscar Esportes	Vestuário	3,8%
Star Park	Entretenimento	3,4%
Di Gaspi	Calçados	3,0%
Lojas Americanas	Loja de Departamento	2,8%
Montana Grill	Alimentação	2,8%
C E A	Loja de Departamento	2,6%
Mc Donalds	Alimentação	2,5%
<b>Total Geral</b>		<b>44,2%</b>

Fonte: Buriti Shopping / Elaboração: Fitch Ratings

O Buriti Shopping possui histórico operacional relativamente longo e já alcançou a maturação em termos de *mix* de locatários, taxas de vacância e inadimplência. A inadimplência líquida média do período de 12 meses encerrado em março de 2014 foi negativa, de -0,15%, o que indica que as recuperações de receitas superaram a inadimplência. A vacância média no mesmo período foi nula, sendo que o shopping está totalmente locado desde dezembro de 2012.

### Estrutura Financeira

#### Conta Vinculada

A cobrança dos aluguéis, condomínio e fundo de promoção é realizada por meio de um único boleto bancário, emitido pelo Itaú Unibanco S.A. (Itaú Unibanco), onde está domiciliada a conta de arrecadação. Após o recebimento, a administração do shopping segrega os valores correspondentes a aluguel, condomínio e fundo de promoção, e os direciona a contas específicas.

Esta operação é garantida pela cessão fiduciária sobre a conta centralizadora para onde são direcionados os aluguéis, de titularidade do Condomínio. Nesta conta são recebidos os valores referentes ao aluguel das lojas e demais receitas provenientes da exploração econômica do shopping, como aluguel de quiosques, *merchandising*, *stands*, lojas temporárias e estacionamento. Os recebíveis provenientes dos encargos condominiais, fundo de promoção, luvas, e dos aluguéis decorrentes de eventuais expansões do empreendimento não estão inclusos na cessão fiduciária.

Durante todo o período da operação, a relação entre o montante depositado na conta centralizadora e o próximo pagamento dos CRIs deverá ser de 120%. Essa relação será verificada pela BS no segundo dia útil anterior ao dia 15 de cada mês, e a parcela referente ao pagamento devido dos CRIs será transferida à conta da operação, domiciliada no Itaú Unibanco e de titularidade da BS, em até dois dias úteis após a verificação.

A conta centralizadora de aluguéis poderá ser livremente movimentada pelo Condomínio, enquanto a relação entre os valores depositados nessa conta e a próxima parcela de pagamento dos CRIs for mantida. Caso esse índice de cobertura seja inferior a 120%, a conta de arrecadação será bloqueada, de forma que as movimentações passarão a ser feitas exclusivamente pela securitizadora para realizar o pagamento dos CRIs.

Apesar de a administração do shopping contar com o apoio operacional de uma das devedoras, a Terral, a Fitch entende que o potencial conflito de interesses na segregação do fluxo cedido fiduciariamente é mitigado pelo índice mínimo de cobertura que a operação deve apresentar, de 1,2x, e por sua alavancagem moderada, representada pelo LTV inicial de 69,5%.

### Risco de Refinanciamento

O risco de refinanciamento desta operação não é relevante, uma vez que o saldo devedor dos CRIs será amortizado integralmente em pagamentos mensais até seu vencimento final. Apesar de o fluxo programado de amortizações ser variável, o entendimento da Fitch é de que o resultado operacional líquido do shopping será suficiente para quitar o saldo devedor dos CRIs dentro do prazo previsto da operação.

### Modelagem de Fluxo de Caixa

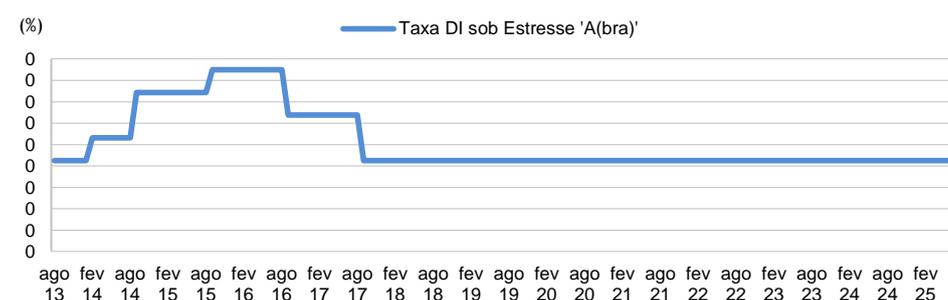
A Fitch utiliza o modelo de fluxo de caixa para verificar se o reforço de crédito disponível será suficiente para suportar estresses condizentes com a categoria do rating atribuído. A Fitch recebeu os fluxos de caixa realizados desde 2008 e também as projeções de receitas e despesas para os próximos seis anos. A Fitch realizou suas próprias simulações, ajustando as premissas sobre a taxa de vacância; inadimplência; taxa de crescimento real da receita de aluguel e despesas, além de aplicar o cenário de estresse sobre a taxa DI.

### Descasamento de Taxas de Juros

O fluxo dos aluguéis que servem como lastro do financiamento imobiliário é corrigido em base anual, principalmente pelo IGP-DI, no aniversário de cada contrato de locação. Entretanto, o saldo devedor dos CRIs será remunerado mensalmente pela taxa DI, acrescida de *spread* de 1,4% ao ano, resultando em descasamento de índices e de frequência de correção entre o ativo e o passivo da transação.

Na simulação do fluxo de caixa da operação, a Fitch utilizou um cenário de estresse de taxa de juros condizente com a categoria 'A(bra)', conforme o gráfico a seguir.

### Taxa DI Sob Estresse 'A(bra)'



Fonte: Fitch Ratings.

Os resultados da modelagem do fluxo de caixa do empreendimento são descritos abaixo.

### Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (DSCR)

O cálculo do índice de cobertura do serviço da dívida considera a razão entre a receita operacional líquida (NOI) do empreendimento e o serviço da dívida. A fim de determinar o NOI atual do empreendimento, considerou-se o valor contratual dos aluguéis mínimos pagos pelos locatários atuais do shopping. Além disso, dado o já longo histórico operacional do Burity Shopping Guará, sua boa administração e a estabilidade de sua geração de caixa, foram consideradas as receitas provenientes de aluguel variável, quiosques, *merchandising* e estacionamento. A agência não aplicou taxa de crescimento real na receita de aluguel, apenas incremento a uma taxa de inflação de 4,5% ao ano.

Esse valor foi descontado do que a agência considera ser o cenário de longo prazo de um shopping maduro, que incorpora uma vacância técnica de 3% e uma inadimplência líquida de 2%, resultando em um NOI anual esperado de BRL7,9 milhões.

O cenário de estresse modelado considerou a mesma vacância técnica de 3% e elevou a inadimplência para 3%. Além disso, foi aplicado um estresse sobre a taxa DI condizente com a categoria 'A(bra)', conforme descrito acima. Nesse cenário, o NOI anual estressado do empreendimento seria de BRL7,7 milhões.

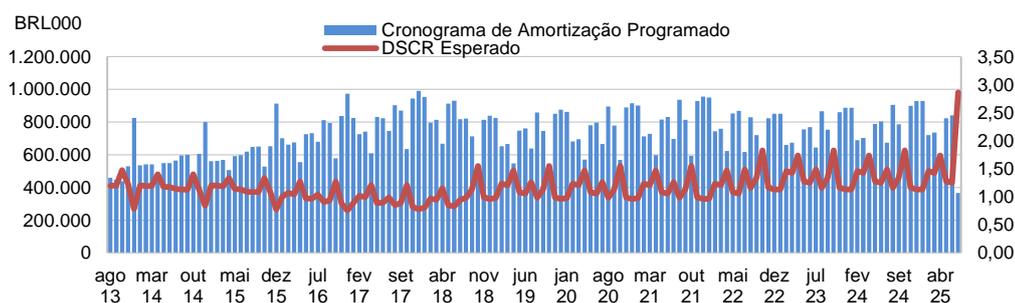
O cronograma de amortização modelado pela Fitch resultaria em um DSCR de 1,2x ao longo de toda a operação no cenário-base. No cenário de estresse, o índice mínimo de cobertura de 1,2x seria quebrado no quinto mês da operação, fazendo com que todos os recebíveis do empreendimento fossem destinados ao pagamento dos CRIs, o que levaria a emissão a ser completamente liquidada em 136 meses.

O cronograma de amortização programado da operação é variável e foi elaborado buscando uma curva de amortização mais acentuada nos primeiros anos. Por esse motivo, quando as premissas utilizadas pela Fitch para calcular o NOI do shopping são comparadas com esse cronograma, o DSCR esperado pela agência ficaria abaixo de 1,0x em alguns meses nos primeiros anos da operação, conforme ilustrado no gráfico abaixo.

No cenário da Fitch, desconsiderando a existência do índice mínimo de cobertura, a diferença entre as amortizações programadas e as realizadas seria incorporada ao saldo devedor dos CRIs e compensada ao longo do prazo da operação, quando o DSCR seria mais elevado, levando a operação a ser quitada integralmente dentro do prazo previsto. O DSCR médio ao longo do prazo da operação seria de 1,2x nesse cenário.

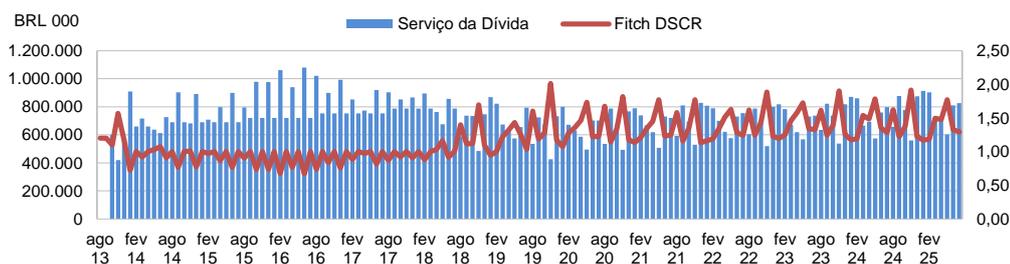
Considerando-se a exigência de manutenção do índice mínimo de cobertura e o cronograma de amortizações programado, toda a geração de fluxo de caixa do shopping seria destinada ao pagamento dos CRIs e seria suficiente para pagá-los integralmente dentro do prazo previsto, de 144 meses, tanto no cenário base modelado pela agência quanto no cenário de estresse.

### Cenário-base: Cronograma de amortização vs. DSCR Esperado pela Fitch



Fonte: Banco Votorantim, Brazilian Securities e Fitch Ratings

## Cenário de Estresse: Cronograma de Amortização vs. DSCR Esperado pela Fitch



Fonte: Banco Votorantim, Brazilian Securities e Fitch Ratings

## LTV

A Fitch considera o LTV um importante indicador no que se refere à possibilidade de os investidores recuperarem integralmente o principal investido, os juros acumulados e outros potenciais custos, através da execução das garantias reais e/ou disposição da propriedade. Em junho de 2013, a Consult Soluções Patrimoniais elaborou um laudo de avaliação do Buriti Shopping Guará, o qual considerou o método do valor econmico por fluxo de caixa descontado para derivar o valor do empreendimento, e o método comparativo para determinar o valor do terreno no qual o empreendimento está situado. Este laudo concluiu um valor total de BRL108,5 milhões, dos quais BRL89,7 milhões são referentes ao empreendimento e BRL18,8 milhões correspondem ao terreno. A Fitch considera que as premissas utilizadas, entre as quais a taxa de desconto de 8,3% ao ano para o fluxo de caixa do empreendimento, sejam moderadas. Tendo em vista que os investidores contam com alienao fiduciária de 100% do Buriti Shopping Guará, incluindo o terreno do estacionamento, a emissão de BRL55,0 milhões sobre o valor de BRL108,5 milhões resulta em um LTV inicial de 50,7%.

Na atribuio do rating, a Fitch considera o LTV resultante de modelos próprios. Para tanto, considerou-se a receita operacional líquida do empreendimento, estimada pela agência em BRL7,9 milhões por ano, conforme descrito acima. Tal NOI foi descontado  taxa de 10% ao ano, considerada apropriada para refletir o histórico operacional, a boa administrao e a gerao de caixa relativamente estável do empreendimento, de forma que o valor atribuído pela Fitch ao empreendimento é de BRL79,1 milhões. Sendo assim, o LTV inicial calculado pela agência e considerado para fins de classificao de risco  de 69,5%. Considerando-se o NOI estressado de BRL7,7 milhões, o LTV inicial seria de 70,9%, ainda adequado para a categoria do rating atribuído  emissão.

## Risco de Contrapartes

### Desvio ou Mistura do Fluxo de Caixa (*Commingling*)

A Fitch entende que o risco de *commingling* nesta operao  moderado, porém mitigado por aspectos estruturais da transao. Todas as parcelas dos créditos locatícios serão pagas mediante boleto bancário emitido e enviado mensalmente pelo agente de recebimento aos locatários. Apesar de a administrao do shopping contar com apoio operacional de uma das devedoras, a Terral, a existência de um ndice de cobertura mínimo e o LTV moderado contrabalançam um potencial conflito de interesses por parte da companhia.

## Monitoramento

A Fitch acompanhar o desempenho desta operao, de forma contínua, até o vencimento final da transao. Este acompanhamento visa a assegurar que o rating atribuído continue refletindo, apropriadamente, o perfil de risco dos CRIs emitidos.

A agência receberá, todo mês, diversos relatórios sobre o desempenho da carteira de crédito que lastreia a emissão e a respeito da estrutura de capital dos CRIs. Os analistas irão analisar mensalmente estas informaçoes fornecidas pelas partes da transao.

No decorrer do processo de monitoramento, caso a transação apresente desempenho aquém das expectativas iniciais no momento da atribuição do rating, a Fitch conduzirá uma revisão completa, e quaisquer elementos e fatores serão apresentados e deliberados em comitê de rating. Se o desempenho da transação permanecer dentro das expectativas, esta passará por revisão completa em base anual.

Os detalhes sobre o desempenho desta transação estarão disponíveis na área de monitoramento de Finanças Estruturadas da Fitch, em [www.fitchratings.com.br](http://www.fitchratings.com.br).

Apêndice A: Sumário da Transação

Brazilian Securities Companhia de Securitização

CMBS/Brasil

Estrutura de Capital

Classe/Série	Rating	Perspectiva	Montante (BRL Mi)	Taxa de Juros (a.a.)	Frequência de Pagamento	Período de Carência	Vencimento Final	ISIN
Série 2013-315	A-sf(bra)	Estável	55,0	CDI + 1,40%	Mensal	2 meses	Jun/2025	BRBSCSRI8H7
<b>Total</b>			<b>55,0</b>					

Informações Relevantes

Detalhes	Partes		
<b>Data de Emissão</b>	15 de agosto de 2013		
<b>País/Classe dos Ativos</b>	Brasil/CMBS/ Locação Atípica e Outros	<b>Emissor</b>	Brazilian Securities Companhia de Securitização
<b>País da SPE</b>	Brasil	<b>Agente Fiduciário</b>	Oliveira Trust DTVM S.A.
<b>Analistas</b>	Tatiana Giovanelli	<b>Cedente/Originador</b>	Condomínio Buriti Shopping Guará
	+55-11-4504-2612	<b>Devedoras</b>	Terral Participações e Empreendimentos Ltda. e Nassau Empreendimentos Imobiliários Ltda.
	Mirian Abe	<b>Garantidora</b>	SPE Empreendimentos Imobiliários 800 Ltda.
	+55-11-4504-2614	<b>Agente de Recebimento</b>	Banco Itaú Unibanco S.A.
<b>Analista de Monitoramento</b>	Kleber Oliveira		
	+55-11-4504-2613		

Principais Fundamentos do Rating

**Histórico Operacional e Boa Administração:** Inaugurado em novembro de 2005, o Buriti Shopping já alcançou a maturação em termos de *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 o auxílio operacional da Terral Participações e Empreendimentos Ltda. (Terral), e apresenta geração de caixa relativamente estável, baixos índices de vacância e índices compatíveis de inadimplência.

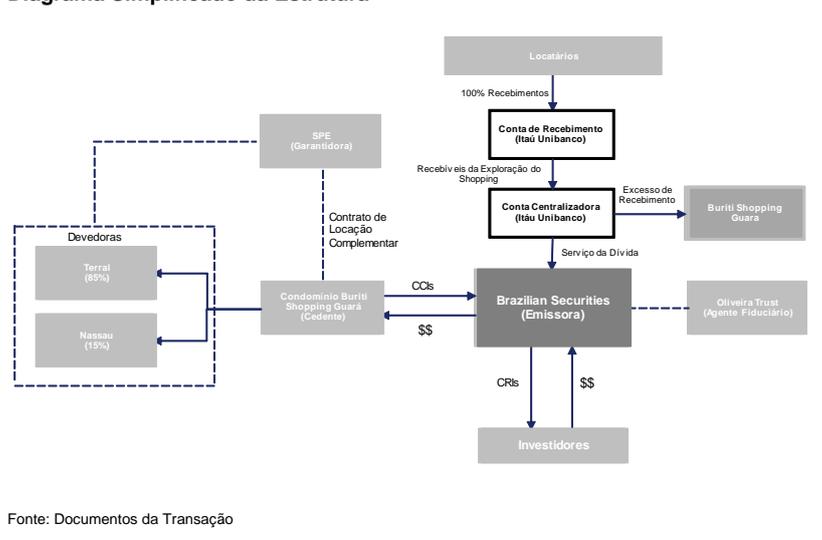
**Boa Qualidade do Ativo e Localização:** O Buriti Shopping Guará foca predominantemente as classes média e média-baixa, porém, por ser o único shopping da região, acaba atraindo consumidores de todos os perfis de renda, inclusive de municípios vizinhos.

**Cessão Fiduciária de Aluguéis e DSCR:** Os investidores contam com cessão fiduciária dos aluguéis e demais receitas provenientes da exploração comercial do Buriti Shopping Guará, para fazer frente ao serviço da dívida mensal dos CRIs. Com base no histórico disponível, a Fitch derivou um NOI anual de BRL7,9 milhões, que resultaria em um índice de cobertura do serviço da dívida (DSCR) médio de 1,2 vez (x) ao longo da operação.

**Moderado Índice de Dívida em Relação ao Valor do Imóvel (LTV):** Foi constituída alienação fiduciária de 100% da titularidade do Buriti Shopping Guará a favor dos investidores dos CRIs. Tomando-se como base o NOI anual de BRL7,9 milhões e descontando-o a uma taxa de 10%, considerada adequada para refletir o histórico operacional relativamente longo e a boa administração do empreendimento, a Fitch derivou um LTV inicial de 69,5%.

**Descasamento de Índices:** O fluxo dos aluguéis que lastreiam a emissão é corrigido anualmente pela inflação, principalmente pelo Índice Geral de Preços Disponibilidade Interna (IGP-DI). Entretanto, o saldo devedor dos CRIs é remunerado pela Taxa Média Diária dos Depósitos Interfinanceiros de um dia (DI), acrescido de taxa de juros prefixada, resultando em descasamento de índices e de frequência de correção entre o ativo e o passivo da transação.

Diagrama Simplificado da Estrutura



A presente publicação não é um relatório de classificação de risco de crédito para os efeitos do artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

TODOS OS RATINGS DE CREDITO DA FITCH ESTAO 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). AS DEFINIÇÕES E 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 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".

Copyright © 2011 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. One State Street Plaza, 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 seus ratings, a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e *underwriters* e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch executa uma pesquisa razoável das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, na medida em 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 emitente 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 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 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 seus ratings, 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 são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e predições sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings 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 "tal 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 se apoia em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhuma classificação é de responsabilidade exclusiva de um indivíduo, ou de um grupo de indivíduos. 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 modificados 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 honorários de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e *underwriters* para avaliar os títulos. Estes honorários 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 o pagamento de uma única taxa anual. Tais honorários 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, a pesquisa da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.