

RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Retira Ratings das Séries 344 e 345 de CRIs da Brazilian Securities

Tue 23 Jun, 2020 - 5:36 PM ET

Fitch Ratings - Sao Paulo - 23 Jun 2020: A Fitch Ratings realizou, hoje, as seguintes ações de rating nas séries 344 e 345 da primeira emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Brazilian Securities Companhia de Securitização (Brazilian Securities):

-- Série 344: Rating 'AAsf(bra)' afirmado; Observação Negativa removida; Perspectiva Estável atribuída;

-- Série 345: Rating 'Asf(bra)' mantido em Observação Negativa.

Ao mesmo tempo, a agência retirou os ratings de ambas séries, por razões comerciais. Desta forma, a Fitch não mais proverá ratings, tampouco realizará a cobertura analítica das séries 344 e 345 de CRIs da Brazilian Securities.

A agência havia colocado os ratings destas séries em Observação Negativa em 16 de abril passado, em conjunto com outras emissões de CRIs que também contam com recebíveis de shopping centers como principal fonte de pagamento. A ação de rating

refletiu os potenciais impactos da pandemia do coronavírus na capacidade de geração de fluxo de caixa dessas propriedades a curto e médio prazos. Mais informações podem ser obtidas no comunicado “Fitch Coloca Operações de CMBS em Observação Negativa Devido ao Impacto do Coronavírus”, em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) e em [www.fitchratings.com/brasil](http://www.fitchratings.com/brasil). Para esta revisão, a Fitch recebeu dados atualizados sobre o desempenho da propriedade somente até março de 2020.

A afirmação do rating da série 344 e a Perspectiva Estável consideram a resiliência desta série em relação ao fluxo de caixa estimado para a propriedade no novo cenário-base da Fitch, bem como o respectivo impacto na alavancagem e na cobertura do serviço da dívida. Contudo, o rating é limitado a ‘AAsf(bra)’ devido ao tipo de propriedade e à experiência do administrador. Por outro lado, a decisão de manter o rating da série 345 em Observação Negativa se baseia em sua subordinação à série 344 e reflete as incertezas sobre a recuperação do fluxo de caixa do estabelecimento nos próximos meses, o que torna esta série mais suscetível a reduções do fluxo de caixa nos cenários de sensibilidade da Fitch.

As séries são lastreadas pelos pagamentos de aluguéis mínimos de contratos de locação de lojas de uma propriedade, o Maringá Park Shopping, localizado em Maringá (PR). A emissão conta com garantias como alienação fiduciária da propriedade, cessão fiduciária dos aluguéis percentuais, coobrigação das cedentes e avais.

Os ratings refletem a capacidade de pagamento integral do principal investido, corrigido monetariamente pelo Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), acrescido de juros anuais de 9,0%, até o vencimento final legal da transação, setembro de 2024. Os pagamentos ocorrem mensalmente, mas, conforme aprovado em assembléia de investidores em abril, não haverá pagamento de principal até o final de 2020. Os pagamentos de principal serão retomados em janeiro de 2021, de acordo com os mesmos percentuais previstos para as amortizações mensais até o vencimento final legal da operação.

## RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRI
-------------	--------	-----

ENTITY/DEBT	RATING				PRI
Brazilian Securities 2014-344 & 345 (Shopping Maringa Park)					
● 2014-344 BRBSCSCRI9B8	Natl LT	AAsf(bra) Rating Outlook Stable	Affirmed	AA	Wa
● 2014-344 BRBSCSCRI9B8	Natl LT	WDsf(bra) Rating Outlook Stable	Withdrawn	AA	Wa
● 2014-345 BRBSCSCRI9C6	Natl LT	Asf(bra) Rating Watch Negative	Rating Watch	Asf	Wa

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## RETIRADAS DE RATING

Após as ações realizadas, a Fitch retirou os ratings das séries 344 e 345 da primeira emissão de CRIs da Brazilian Securities, por razões comerciais.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Fluxo de Caixa Altamente Impactado a Curto Prazo Pela Crise do Coronavírus

A Fitch considera fortes os impactos da crise global do coronavírus nos shopping centers, o que foi antecipado pela agência quando o rating da emissão foi colocado em Observação Negativa. Tendo em vista que o Maringá Park Shopping foi fechado ao público em meados de março, a Fitch estimou queda significativa da geração de fluxo de caixa da propriedade em abril e maio e, após a reabertura do shopping, as receitas estimadas, no mês de junho, são equivalentes a aproximadamente a metade da média reportada nos últimos 12 meses que antecederam a pandemia do coronavírus. A agência também projetou uma lenta recuperação dos indicadores a partir de então, devido ao cenário econômico deteriorado e ao impacto do ambiente adverso na capacidade dos locatários de manter o pagamento dos aluguéis nos meses seguintes, o que poderia levar a um índice de cobertura pior, principalmente para a série 345, que é subordinada à série 344.

## Cobertura do Serviço da Dívida Adequada

A baixa confiança e a menor demanda do consumidor, associadas à redução da renda disponível, devido ao aumento do desemprego em um cenário macroeconômico deteriorado, resultarão na queda da receita do shopping a curto prazo. A Fitch acredita que as receitas do Maringá Park Shopping se recuperarão gradualmente, considerando um novo cenário-base de fluxo de caixa da propriedade (16 meses após a reabertura do shopping). A expectativa da agência é de que estas fiquem 15% abaixo do resultado observado nos últimos 12 meses que antecederam a crise do coronavírus. Este novo cenário-base reflete taxas de vacância e de inadimplência de 10% e de 5%, respectivamente.

O novo cenário-base da agência resultou em Índices de Cobertura do Serviço da Dívida (Debt Service Coverage Ratios – DSCRs) médios de 2,1 vezes e de 1,3 vez para as séries 344 e 345, respectivamente, considerando o fundo de reserva existente e o novo período de carência para pagamento de principal. Como a série 345 é subordinada à 344, seu rating foi limitado a uma categoria abaixo do rating da classe sênior, a fim de refletir a menor cobertura e a maior alavancagem em função da ordem de recebimento dos fluxos de pagamentos.

## Baixa Alavancagem da Propriedade

De acordo com o novo cenário-base da Fitch, as premissas da agência resultaram em índices de dívida em relação ao valor da propriedade (Loan-to-value – LTV) de 24% e 40%, que já contemplam perdas futuras de fluxo de caixa em virtude da crise do coronavírus, em comparação ao fluxo de caixa estabilizado calculado previamente pela agência. O vencimento esperado e legal da emissão ocorrerá em setembro de 2024. Não há, portanto, prazo adicional para a execução da garantia de alienação fiduciária da propriedade, se necessário, antes que a transação se torne inadimplente na data de vencimento. Embora a emissão apresente baixa alavancagem, o principal fator para determinar o rating dos CRIs é o DSCR.

## Tipo de Propriedade e Experiência do Administrador Limitam os Ratings

O Maringá Park Shopping está localizado em Maringá, no Paraná, e vem apresentando fluxo de caixa consistente ao longo dos anos, assim como baixos índices de vacância e atrasos. O estabelecimento é administrado por um grupo local, com limitada experiência na gestão de shopping centers, no entender da Fitch, o que,

em conjunto com o tipo de propriedade e sua localização, limitam o rating da emissão à categoria 'AAsf(bra)'.

#### Alterações na Estrutura da Emissão

As séries foram emitidas em 2014, com prazo de dez anos e pagamentos mensais de juros e principal. Em 30 de abril, os detentores dos CRIs, reunidos em assembleia, aprovaram a proposta apresentada pelos proprietários do shopping, que solicitava, dentre outros pontos, a inclusão de um período de carência para pagamento de principal pelo prazo de sete meses, entre junho e dezembro de 2020; a redução do valor mínimo do fundo de reserva e sua não recomposição até janeiro de 2021; e a não execução das garantias, também até janeiro de 2021.

#### Risco de Contrapartes Limitado

Os pagamentos dos aluguéis são realizados diretamente na conta de titularidade da securitizadora, domiciliada no Itaú Unibanco S.A. (Itaú, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável). Como há até dois dias úteis entre o pagamento dos aluguéis e o pagamentos dos CRIs, o banco apresenta exposição de contraparte indireta, o que não limita o rating da emissão.

### **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

Não se aplica, em função da retirada dos ratings.

### **MELHORES E PIORES CENÁRIOS DE RATING**

Os ratings de crédito em escala internacional de Finanças Estruturadas têm o melhor cenário de elevação (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção positiva) de sete graus ao longo de um horizonte de rating de três anos; e o pior cenário de rebaixamento (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção negativa) de sete graus ao longo de três anos. A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. Os melhores e piores cenários de ratings de crédito se baseiam no histórico de desempenho. Informações adicionais sobre a metodologia utilizada para determinar os melhores e piores cenários de

rating específicos do setor estão disponíveis em  
<https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

### **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 Brazilian Securities Companhia de Securitização e da Skipton S.A..

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:

Série 344:

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 emitida pela última vez: 3 de julho de 2019.

Série 345:

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 emitida pela última vez: 3 de julho 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.

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

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em '[www.fitchratings.com/brasil](http://www.fitchratings.com/brasil)'.

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)[https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:ec7dec6c-3b1a-47dc-974e-4d4dd3da5c24/Rating%20Definitions\\_final.pdf](https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:ec7dec6c-3b1a-47dc-974e-4d4dd3da5c24/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 (17 de junho de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (8 de junho de 2020).

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).

## **FITCH RATINGS ANALYSTS**

**Marcelo Leitao**

Senior Director

Surveillance Rating Analyst

+55 11 4504 2600

**Rene Ibarra**

Senior Director

Committee Chairperson

+52 81 4161 7030

## **MEDIA CONTACTS**

**Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

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

## **APPLICABLE CRITERIA**

Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (pub. 29 Jan 2020)

CMBS Large Loan Rating Criteria -- Effective from April 10, 2020– June 19, 2020 (pub. 10 Apr 2020) (including rating assumption sensitivity)

Metodologia de Ratings em Escala Nacional (pub. 08 Jun 2020)

Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas (pub. 17 Jun 2020)

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## **ENDORSEMENT STATUS**

Brazilian Securities Companhia de Securitizacao -

## **DISCLAIMER**

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.

[READ LESS](#)

## **COPYRIGHT**

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 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).

[READ LESS](#)

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## **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.

---

Structured Finance: CMBS   Structured Finance   Latin America   Brazil

---

