



data da ação de rating

**29 de março de 2019**

vigência do rating

**agosto de 2019**

\* Uma classificação SR Rating constitui opinião independente sobre a segurança da obrigação em análise, não representando, em qualquer hipótese, sugestão ou recomendação de compra ou venda. Todos os tipos de obrigação, mesmo quando classificados na categoria de investimento de baixo risco, envolvem um certo nível de exposição ao *default*. Decisões de compra e venda dependerão sempre do cotejo entre risco e retorno esperados pelo próprio investidor. A presente classificação buscou avaliar exclusivamente o risco de *default* da obrigação, segundo confiáveis fontes de informação disponíveis. A SR Rating não assume qualquer responsabilidade civil ou penal por eventuais erros de avaliação atuais ou mudanças supervenientes, ou ainda, por frustração do retorno financeiro esperado.

#### **SR Rating Prestação de Serviços Ltda.**

contato: Guilherme Costa

guilherme@srrating.com.br

Rua Duque Estrada, 81 –  
Gávea – 22451-090

Rio de Janeiro – RJ – Brasil

Telefone: +55 21 2263.7456

www.srrating.com.br

monitoramento de rating de operação estruturada\*

## Brazilian Securities Cia de Securitização

340ª série da 1ª emissão de CRI | lastro STAN

nota global: **BB+<sup>SR</sup> (o.e.)**

equivalência "br": **brA+ (o.e.)**

O Comitê de Classificação da SR Rating atribui as notas acima descritas, denotando risco mediano. No âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito é boa e a vulnerabilidade se torna significativa num cenário de mudanças bruscas ou inesperadas, por fatores internos ou do macroambiente.

Os principais fatores a serem considerados na atual classificação decorrem da relação locatícia entre a STAN (locadora) e a nova locatária, a Thermo Fisher, sem a presença de descasamentos teóricos de prazo e de taxas, restando evidente o risco de crédito associado a ambas as companhias, considerado módico, dado o suporte e solidariedade no pagamento das obrigações pecuniárias do CRI. Apesar do não repasse para o valor do aluguel da integralidade da variação inflacionária correspondente (revisional do contrato de locação) e devidamente coberta pela STAN, houve amortização antecipada, reequilibrando-se, portanto, o lastro. Não obstante, para fazer frente ao risco de mercado, em hipótese de rescisão contratual, há elementos garantidores acrescidos de multas contratuais que juntas confeririam uma cobertura equivalente a 6 parcelas mensais do CRI.



**A emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários** | a Brazilian Securities Cia de Securitização S.A. emitiu em março de 2014, CRI em série única no valor de R\$ 39,54 milhões e prazo de 120 meses. A remuneração aplicável é de IGP-M acrescido de 7,75% ao ano, em pagamentos mensais. **Conforme relatório de Agente Fiduciário, a Oliveira Trust, e informações da companhia securitizadora, todas as obrigações até o presente monitoramento foram liquidadas pontualmente.**

Como garantia oferecida aos investidores, destaca-se a presença de alienação fiduciária do imóvel, alienação fiduciária de títulos, contrato de locação tampão e fiança assumida pela cedente. Os CRI's também contam com regime fiduciário e administração de patrimônio em separado.

**SWOT de riscos** | no presente rating da operação estruturada são considerados, em suma, os seguintes fatores relevantes:



**Informações relevantes para o monitoramento** | este **monitoramento semestral** considerou as seguintes informações atualizadas (data base em fevereiro de 2019):

SALDO DEVEDOR DA EMISSÃO: R\$ 10,2 milhões

SALDO DEVEDOR DA CARTEIRA: R\$ 10,9 milhões

SALDO DA CONTA CORRENTE + APLICAÇÕES: R\$ 1,5 mil

RAZÃO DE GARANTIA: 106%

PRAZO REMANESCENTE: 61 meses

**OUTROS EVENTOS RELEVANTES:** utilização integral dos recursos da conta reserva, em maio de 2018, para amortização extraordinária; fim da obrigatoriedade de se manter o Fundo de Reserva e o Fundo de Sobregarantia; substituição das CDB's equivalentes a seis PMT's que seriam cedidas em garantia por outros títulos aprovados pelos detentores dos CRI's.

De acordo com a ata da 6ª AGT, realizada em 26 de novembro de 2018, ficou acordada a dilação do prazo de 40 dias a partir da data da assembleia para a conclusão de todos os aditamentos necessários para incluir a nova devedora de parte dos créditos imobiliários, a Thermo Fisher. Foi deliberado ainda o fim da obrigatoriedade de do Fundo de Reserva e do Fundo de Sobregarantia, após a amortização extraordinária ocorrida em maio de 2018.

**Imóvel objeto** | A Torre III do Condomínio WTorre Nações Unidas faz parte de um complexo com mais duas torres na cidade de São Paulo - SP. Este edifício foi entregue em 2013 e possui 15 andares no total, 643 vagas no estacionamento, fácil acesso às principais vias da cidade, além de ser servida por completa rede de transporte público (CPTM, Metro e redes urbanas e metropolitanas de ônibus).

Inicialmente, a Stan possuía uma participação de 3,31% na SPE Eugênio de Medeiros, que era a empresa detentora de 100% deste empreendimento. Em dezembro de 2013, ocorreu uma cisão da SPE, que passou a ser proprietária de apenas 14,58% do empreendimento, o que representa uma área de 3.597 m<sup>2</sup>. A Stan após a cisão comprou a participação de 11,27% no imóvel da Negócio.

O valor do aluguel mensal, atualizado anualmente pelo IGP-M, após a substituição da locatária, caiu para R\$ 188 mil, de acordo com os relatórios de performance da Brazilian Securities dos meses de julho e agosto de 2018.

**Fluxo da operação** | Trata-se de uma emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários lastreados no contrato de locação entre a Eugênio de Medeiros (17% pertencente à STAN) e a nova locatária, a Thermo Fisher. Os pagamentos iniciaram-se em maio de 2014, com a antiga locatária. Desta forma, a emissão tem como base, uma vez que o imóvel já se encontra pronto e ocupado pela locadora, o risco de crédito direcionado ao novo locatário.

Não obstante a emissão ser de longo prazo, e atrelada ao risco do novo locatário, a mesma está exposta a riscos do mercado imobiliário, quer seja pela apropriação em tempo hábil da garantia de alienação fiduciária dos imóveis alvo da locação, quer seja pela necessidade de relocação das unidades imobiliárias em valores, prazos e risco de créditos compatíveis. Para tanto, não excluindo tais alternativas, a emissão conta com um "contrato de locação tampão", que redireciona a locação à STAN em caso de ausência do locatário, bem como fica também a controlada da STAN qualificada como fiadora de todas as obrigações decorrentes do crédito cedido. Desta forma, subsidia-se a emissão secundariamente ao risco de crédito da STAN.

As parcelas das obrigações mensais do CRI foram calculadas partindo de 95% da mensalidade de aluguel com descontos de despesas recorrentes do certificado. Assim, incluindo a aplicação teórica das garantias acima descritas, destaca-se que, em caso de rescisão contratual, o saldo devedor do CRI já seria quitado com o valor da conta reserva, da devolução proporcional dos pagamentos do período da carência e da multa de 13 alugueis, em caso de não aviso prévio, a partir de outubro de 2021, sem a necessidade de relocação. Houve revisão no contrato, sendo necessário recomposição por parte da locadora para equilíbrio da diferença imputada ao lastro, tendo ocorrido devidamente.

**STAN Desenvolvimento Imobiliário** | A Stan Desenvolvimento Imobiliário atua no mercado imobiliário há mais de 70 anos, nos segmentos residenciais e comerciais de alto padrão, principalmente no Estado de São Paulo.

A Stan é controlada pela família Neuding, através dos sócios André Victor Neuding, Stefan Neuding Neto e André Neuding Filho. Destaca-se que a holding do grupo familiar, a Stan Empreendimentos e Participações Ltda., se tornará a controladora da cedente do contrato de locação, a Eugênio de Medeiros Empreendimentos Imobiliários SPE, e a mesma será responsável pelo pagamento do aluguel em caso de eventual rescisão contratual em um prazo que perdure tempo superior a 24 meses.

Em termos de investimentos, a STAN não apresentou lançamentos imobiliários em 2018 e, assim, apresentou um volume de investimentos em 2018 de R\$ 176 milhões em participações em empreendimentos.

De acordo com as demonstrações financeiras não auditadas da Stan, o faturamento líquido, em 2018, foi de R\$ 3 milhões, 8,8% menor do que em 2017. Ainda assim, por conta da redução de 16% na estrutura de custos e despesas, a geração operacional de caixa em 2018 foi semelhante a observada no ano anterior, equivalente a R\$ 1,9 milhões.

A STAN é uma empresa robusta, com R\$ 57 milhões de patrimônio líquido, que representa aproximadamente 28% do ativo total, em contrapartida de um endividamento financeiro de R\$ 10,7 milhões, em dezembro de 2018, contra R\$ 2,8 milhões em dezembro de 2017. A dívida contraída serviu para o capital de giro da Stan.

As despesas financeiras se tornaram mais onerosas em 2018, fazendo com o que o índice de cobertura de juros caísse de 2,5 para 1,5 vez. O índice de exposição, por sua vez, elevou-se de 1,5 para 5,5 vezes.

**Thermo Fisher** | A Thermo Fisher é uma empresa de desenvolvimento de produtos biotecnológicos norte americana, criada em 2006 através da fusão entre a Thermo Electron e a Fisher Scientific. A empresa possui presença global e conta com aproximadamente 70 mil funcionários. A empresa possui uma estrutura de governança corporativa bem delineada e pautada em conselho, diretoria e demais requisitos para ser listada na bolsa de Nova York – NYSE.

Em 2018, a empresa faturou cerca de U\$ 24 bilhões (dólares), 16% acima do faturado em 2017. A geração operacional de caixa, em 2018, foi de U\$ 6 bilhões, 20% maior do que em 2017. O endividamento da companhia, em dezembro de 2018, era de U\$ 18,9 bilhões, com pagamentos de cerca de U\$ 0,5 bilhão ao ano. Desse modo, o índice de cobertura de juros era de confortáveis nove vezes; e o índice de exposição era de 3,1 vezes.

**Matriz de riscos** | a matriz de risco abaixo, pontua a exposição e intensidade do presente rating aos riscos em evidência.

<b>RISCO MACROECONÔMICO</b>	<p><b>EXPOSIÇÃO ALTA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* longuíssimo prazo.</li> <li>* economia como viés correlacionado ao desempenho do setor imobiliário</li> </ul>	<p><b>INTENSIDADE MÉDIA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* operação conta com suporte de crédito de empresa de outros setores.</li> </ul>
<b>RISCO INSTITUCIONAL</b>	<p><b>EXPOSIÇÃO MÉDIA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* risco político.</li> <li>* risco regulatório.</li> </ul>	<p><b>INTENSIDADE MÉDIA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* regulação prudencial benéfica nos últimos anos.</li> </ul>
<b>RISCO DE MERCADO</b>	<p><b>EXPOSIÇÃO MÉDIA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* setor imobiliário.</li> </ul>	<p><b>INTENSIDADE BAIXA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* atual risco de mercado imobiliário é elevado</li> <li>* trata-se de imóvel com contrato de locação atípica, com cláusulas defensivas e acúmulo de garantias.</li> </ul>
<b>RISCO FINANCEIRO</b>	<p><b>EXPOSIÇÃO MÉDIA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* concentração de risco de crédito.</li> <li>* possibilidades de rescisão e descontinuidade.</li> <li>*riscos de descasamentos</li> </ul>	<p><b>INTENSIDADE MÉDIA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* robustez do locatário e do fiador, bem como fortes elementos garantidores da emissão.</li> <li>* ausência de descasamentos teóricos, porém dependente da manutenção dos riscos de crédito aqui envolvidos.</li> </ul>

**Perspectivas das notas** | as notas atribuídas possuem tendência estável, ainda que possa ser alterada em decorrência dos seguintes fatores: (i) rescisão contratual do contrato de locação, sem a devida substituição em condições creditícias semelhantes; (ii) fluxo informacional lento e impreciso; (iii) desenquadramento das garantias.

### informações sobre o processo de análise

- ♦ As notas foram atribuídas pelo Comitê de Classificação de Risco da SR Rating.
- ♦ Esta avaliação foi realizada em consonância com a metodologia de classificação de riscos de Certificados de Recebíveis Imobiliários e riscos de capacidade de pagar apólice (risco corporativo de seguradoras), cuja versão mais recente é datada de 30 de julho de 2015, devidamente validada pelo Comitê de Classificação da SR Rating.
- ♦ A SR Rating não atesta e nem audita qualquer informação utilizada neste trabalho, a despeito do cuidado e criticidade empenhados sobre as mesmas, no intuito de prover a maior qualificação possível nas análises. Nossas fontes de informações foram: (i) relatório de acompanhamento da emissão de CRI emitido pela companhia securitizadora; (ii) informações públicas da Thermo Fisher; e (iii) informações corporativas prestadas pela STAN Desenvolvimento Imobiliário.
- ♦ Conforme Resolução CVM nº 521 / 2012, e conforme previsto nas regras e procedimentos da SR Rating, informamos que não houve qualquer indício de conflitos de interesse, presentes ou potenciais, neste processo de atribuição de classificação de risco.
- ♦ Na qualidade de contratante, a Stan Desenvolvimento Imobiliário, isolada ou em conjunto com qualquer outra entidade vinculada a ela, não possui qualquer outro relacionamento de prestação de serviços com a SR Rating.

### histórico da classificação de risco

- ♦ Em 18 de março de 2014, foi emitido o relatório definitivo desta emissão de CRI.
- ♦ Em 15 de setembro de 2014, 10 de março de 2015, 15 de setembro de 2015, 29 de fevereiro de 2016, 8 de setembro de 2016, 19 de maio de 2017, 05 de setembro de 2017, 13 de março de 2018 e 11 de outubro de 2018 foram disponibilizados os respectivos relatórios de monitoramento, sem qualquer contestação ou observação relevante.
- ♦ Em 29 de março de 2019, foi disponibilizado o relatório de monitoramento em vigor, não havendo qualquer alteração substancial desde então.

Recomendamos que os leitores acessem nosso website ([www.srating.com.br](http://www.srating.com.br)) para maiores informações sobre as notas classificatórias, seus alcances e limitações, bem como sobre as metodologias e procedimentos.



Copyright©2019 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.