



Tagging Info

Fitch Realiza Acoes de Rating em Seis Series de CRIs da Brazilian Securities

Ratings Endorsement Policy
21 May 2014 4:50 PM (EDT)

Fitch Ratings-Sao Paulo-21 May 2014: A Fitch Ratings revisou, hoje, os Ratings Nacionais de Longo Prazo de seis emissoes de Certificados de Recebiveis Imobiliarios (CRIs) da Brazilian Securities Companhia de Securitizacao (BS), lastreados por creditos imobiliarios residenciais:

- Serie 2007-74: rating afirmado em 'A+sf(bra)' (A mais sf(bra)); Perspectiva Positiva;
- Serie 2009-130: rating afirmado em 'Asf(bra)'; Perspectiva Estavel;
- Serie 2010-156: rating rebaixado para 'A-sf(bra)' (A menos sf(bra)), de 'A+sf(bra)' (A mais sf(bra)); Perspectiva Negativa;
- Serie 2011-219: rating afirmado em 'A+sf(bra)' (A mais sf(bra)); Perspectiva Negativa;
- Serie 2011-224: rating afirmado em 'A+sf(bra)' (A mais sf(bra)); Perspectiva Estavel;
- Serie 2011-226: rating rebaixado para 'A-sf(bra)' (A menos sf(bra)), de 'Asf(bra)'; Perspectiva Negativa.

Principais Fundamentos dos Ratings / Sensibilidade dos Ratings

Serie 2007-74

A afirmacao do rating reflete o elevado reforco de credito disponivel aos investidores seniores em contraste a elevada concentracao da carteira lastro da operacao. A manutencao da Perspectiva Positiva reflete, por sua vez, a expectativa de melhora continua da performance da carteira, o que podera mitigar os riscos provenientes da alta concentracao de creditos e levar a uma elevacao no rating atribuido a emissao.

O elevado reforco de credito e resultante da forte posicao de caixa gerada atraves da suspensao dos pagamentos para a serie junior e do excesso de spread entre os ativos e os CRIs seniores. A estrutura apresenta alocao de recursos de forma sequencial desde maio de 2011. Em fevereiro de 2014, o reforco de credito dos CRIs seniores era de 35%, enquanto a posicao em caixa era de BRL627.709, representando 35% do saldo devedor da serie, de BRL1.773.984.

A carteira lastro dos certificados representava, em fevereiro de 2014, 28 financiamentos imobiliarios residenciais, cujo saldo devedor total era de BRL2.288.417. Na mesma data, os dez maiores contratos representavam 75% da carteira, e os 15 maiores, 86%, implicando elevado risco de concentracao em poucos devedores. Os atrasos acima de 180 dias correspondem a 7,7% da carteira.

Serie 2009-130

A afirmacao do rating decorre do desempenho estavel da operacao, com manutencao do reforco de credito disponivel condizente ao rating atual. A classificacao podera ser rebaixada, caso esta serie apresente performance aquém do esperado ou nao possua reforco de credito condizente com a concentracao dos creditos.

O reforco de credito tem apresentado crescimento moderado, alcançando 15,3% em fevereiro de 2014. Inicialmente, o reforco era de 13% e, em fevereiro de 2013, de 14,2%. Esse aumento decorre do excesso de spread entre o rendimento dos contratos e os CRIs, e do desempenho estavel da carteira. A atual reserva de caixa, que representa 4% dos ativos (contra 6% em fevereiro de 2013), tem pouco impacto negativo no reforco de credito, apesar do baixo rendimento.

Em fevereiro de 2014, 5,8% da carteira de credito estavam inadimplentes ha mais de noventa dias, e apenas 2,1% ha mais de 180 dias. Estes indices sao menores que os observados em outras carteiras semelhantes avaliadas pela Fitch, e estao muito proximos dos valores registrados no mesmo mes em 2013.

Considerando a projecao do fluxo de creditos, a concentracao da carteira deve aumentar, comportamento ja observado nos primeiros cinco anos. Em fevereiro de 2014, os dez maiores contratos equivaliam a 28% da carteira, e os 15 maiores, 36%. Em marco de 2013, estes valores eram de 25% e 33%, respectivamente.

Serie 2010-156

O rebaixamento do rating e a Perspectiva Negativa refletem a fraca performance da carteira, que apresenta indices de atraso muito elevados e com tendencia crescente. Em consequencia disso, o reforco de credito caiu para um nivel muito baixo. O rating podera ser novamente rebaixado caso a inadimplencia se mantenha nos patamares atuais ou piores, e se os creditos inadimplentes continuarem a apresentar demorada recuperacao.

Ao final de marco de 2014, 20,8% da carteira estavam inadimplentes ha mais de noventa dias, e 18,2% ha mais de 180 dias (contra 19,4% e 10,4%, respectivamente, em marco de 2013). Dos creditos em atraso acima de 180 dias, dois ja tinham a propriedade retomada pela BS, enquanto 16 estavam em fase de intimacao ou apresentavam acao contraria. No entanto, apenas seis desses creditos tinham Loan to Value - LTV acima de 50%. Portanto, a expectativa de recuperacao e elevada.

O reforco de credito, que desconsidera os creditos inadimplentes ha mais de 180 dias, era de apenas 0,8% em marco de 2014, contra 6,8% um ano antes. Na data de emissao, o reforco de credito era de 15%. A reducao para esses patamares reflete, alem da alta inadimplencia, a falta de um gatilho de reforco de credito minimo.

Em 31 de marco de 2014, a carteira tinha saldo devedor de BRL25.632.483, e era composta por 203 contratos (contra 231 no mesmo mes em 2013). O saldo devedor da serie senior era de BRL22.642.655, e havia em torno de BRL1,5 milhao em caixa.

O indice medio de pre-pagamentos (media mensal anualizada) para a carteira, de 12% desde a emissao em abril de 2010, esta dentro do esperado. Os cinco maiores tomadores representam 14,6% do saldo total da carteira, e os dez maiores, 22,6%. Estes valores sao elevados, porem, melhores em comparacao com outras operacoes de caracteristicas semelhantes.

Serie 2011-219

A manutencao da Perspectiva Negativa para o rating desta serie decorre principalmente dos indices de creditos em atraso elevados. Se nao houver melhora no desempenho da carteira, o rating podera ser rebaixado.

Em fevereiro de 2014, o reforco de credito era de 10,4%, desconsiderando os creditos inadimplentes ha mais de 180 dias, sendo que, em marco de 2013, o reforco de credito era de 4,5%. Essa melhora de valores reflete o pagamento preferencial as cotas seniores. A inadimplencia se manteve estavel, com atrasos na faixa acima de 180 dias no patamar de 14%. Seis dos oitenta contratos estao inadimplentes ha mais de 180 dias. Desses seis, dois correspondem ao maior e ao nono maior contrato da carteira, com LTVs de 56% e 92%, e representam 6,54% e 2,55% da carteira, respectivamente.

A carteira tambem mostra uma progressao na concentracao por devedor. Os dez maiores contratos representam 40% da carteira (em fevereiro de 2013, eram 32%), e os 15 maiores, 51% (contra 42% em fevereiro de 2013). Ao final de fevereiro de 2014, a carteira era composta por oitenta contratos, com prazo medio remanescente de noventa meses, e LTV medio ponderado de 47%. O saldo devedor da carteira era de BRL10.565.845,91 enquanto o saldo em caixa era de BRL806.521,44. O saldo devedor da serie senior era de BRL8.860.814,20.

Serie 2011-224

A afirmacao do rating reflete a boa performance da carteira, que, apesar da elevada concentracao por devedor, apresenta baixos niveis de inadimplencia. O rating podera ser negativamente afetado caso a concentracao da carteira continue aumentando, sem que o reforco de credito cresca.

A carteira contava com apenas 37 contratos em 31 de marco de 2014, contra 44 um ano antes. O maior mutuuario representa 15,4% da carteira; os dois maiores, 26,6%; os cinco maiores, 44,7%; e os dez maiores, 62,9%. A alta concentracao da carteira limita o potencial de elevacao do rating, uma vez que a inadimplencia de poucos devedores pode levar a indices de inadimplencia muito elevados. O risco de concentracao e parcialmente mitigado pelo gatilho de concentracao, que leva a uma ordem de alocao sequencial, caso o sobrecolateral nao seja suficiente para cobrir a exposicao aos dez maiores devedores, assumindo uma perda liquida de 35% para estes.

A carteira possui baixa inadimplencia, com apenas um contrato em atraso ha mais de 180 dias, que representava 3,3% da carteira, contra 2,2% em marco de 2013. No mesmo periodo, o reforco de credito cresceu para 21,2%, de 19,3%.

Ao final de marco de 2014, o saldo devedor da serie 224 era de BRL5.230.410, e o da carteira que lastreia a operacao, BRL6.512.677. A reserva de caixa era de BRL339.587. O indice medio de pre-pagamentos dos creditos e de 14% desde a emissao.

Serie 2011-226

O rebaixamento da serie 226 e a Perspectiva Negativa sao explicados pelo aumento consistente da inadimplencia desde meados de 2012, muito acima do inicialmente esperado, alem da reducao do reforco de credito para niveis muito baixos. Caso o desempenho da carteira nao comece a melhorar nos proximos meses, o rating podera ser rebaixado.

É importante destacar que os índices de inadimplência são fortemente influenciados pelo atraso de mais de 180 dias nos pagamentos por parte do maior devedor da carteira, que representava 13,85% do saldo devedor total em fevereiro de 2014. Seu LTV atualizado é de 49,5%, sendo o imóvel localizado no Estado de São Paulo e com valor de mercado de aproximadamente BRL2,5 milhões. Segundo a BS, o imóvel está em processo de venda, com previsão de conclusão para o final de maio. Caso a venda ocorra como o previsto, os índices de atraso e o reforço de crédito seriam impactados positivamente, reduzindo consideravelmente o risco de um novo rebaixamento do rating da 226ª série. No entanto, os atrasos acima de 180 dias continuariam em patamares elevados. Uma ação de rating positiva dependeria de uma estabilização dos níveis de atraso em patamares mais baixos.

O índice de inadimplência acima de 180 dias foi de 33,37% em fevereiro de 2014, contra 21% em fevereiro de 2013. O volume de créditos em atrasos acima de noventa dias cresceu mais lentamente, de 26,7% em fevereiro de 2013, para 37%.

O aumento expressivo do índice de inadimplência acima de 180 dias implicou redução da sobrecolateralização disponível para a série senior. O reforço de crédito para a 226ª série diminuiu para -7,9% em fevereiro de 2014, de 1,2% em março de 2013.

Em fevereiro de 2014, o saldo devedor da série 226 era de BRL12.481.807. Na mesma data, o lastro da operação consistia em uma carteira de crédito de BRL16.157.737 e reserva em caixa de BRL805.718. Desde a emissão, em abril de 2011, o número de créditos caiu de 107, para 66. A concentração da carteira é muito elevada. Os cinco maiores tomadores representam 37,4% do saldo total, e os dez maiores, 52%.

Contatos:

Analistas principais

Série 74:

Tatiana Giovanelli

Analista

+55-11-4504-2200

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700, 7º andar.

Cerqueira César - São Paulo - SP - CEP: 01418-100

Séries 156 e 224:

Robert Krause, CFA

Diretor

+55-11-4504-2211

Séries 130, 219 e 226:

Mario Capuano

Analista

+55-11-4504-2619

Analistas Secundários:

Séries 156 e 224:

Tatiana Giovanelli

Analista

+55-11-4504-2200

Séries 74, 130, 219 e 224:

Robert Krause, CFA

Diretor

+55-11-4504-2211

Presidente do comitê de rating

Juan Pablo Gil

Diretor sênior

+56-22-499-3300

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 na análise desta emissão são provenientes da BS.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 31 de março de 2014.

Histórico dos Ratings:

Série 2007-74

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 15/01/2008.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 21/05/2013.

Serie 2009-130

Data da primeira publicacao do rating em escala nacional: 21/06/2010.

Data da ultima revisao do rating em escala nacional: 21/05/2013.

Serie 2010-156

Data da primeira publicacao do rating em escala nacional: 11/05/2010.

Data da ultima revisao do rating em escala nacional: 21/05/2013.

Serie 2011-219

Data da primeira publicacao do rating em escala nacional: 29/06/2011.

Data da ultima revisao do rating em escala nacional: 21/05/2013.

Serie 2011-224

Data da primeira publicacao do rating em escala nacional: 25/07/2011.

Data da ultima revisao do rating em escala nacional: 21/05/2013.

Serie 2011-226

Data da primeira publicacao do rating em escala nacional: 03/06/2011.

Data da ultima revisao do rating em escala nacional: 21/05/2013.

As classificacoes de risco foram comunicadas as entidades avaliadas ou a partes a elas relacionadas.

Os ratings atribuidos pela Fitch sao revisados, pelo menos, anualmente.

Informacoes adicionais estao disponiveis em 'www.fitchratings.com' ou 'www.fitchratings.com.br'.

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

A entidade avaliada ou partes a ela relacionada foi responsavel, em 2013, por mais de 5% da receita da agencia naquele ano.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- "Metodologia Global de Rating de Financas Estruturadas", (24 de maio de 2013);

Outras Metodologias Relevantes:

-- "Rating Criteria for RMBS in Latin America", (13 de fevereiro de 2014);

-- "RMBS Latin America Criteria Addendum - Brazil", (28 de fevereiro de 2012).

Media Relations: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21 4503 2623, Email: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

TODOS OS RATINGS DE CREDITO DA FITCH ESTAO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITACOES E TERMOS DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR AS LIMITACOES E OS TERMOS DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADICIONALMENTE, AS DEFINICOES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTAO DISPONIVEIS NO SITE [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com), ASSIM COMO A LISTA DE RATINGS PUBLICOS, CRITERIOS E METODOLOGIAS. O CODIGO DE CONDUTA DA FITCH; A POLITICA DE CONFIDENCIALIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE; A POLITICA DE SEGURANCA DE INFORMACAO (FIREWALL), COMPLIANCE E OUTRAS POLITICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBEM ESTAO DISPONIVEIS NESTE SITE, NA SECAO "CODIGO DE CONDUTA".

A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. tiveram todo o cuidado na preparacao deste documento. Nossas informacoes foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidao e seu grau de integralidade nao estao garantidos. A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. nao se responsabilizam por quaisquer perdas ou prejuizos que possam advir de informacoes equivocadas. Nenhuma das informacoes deste relatorio pode ser copiada ou reproduzida, arquivada ou divulgada, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razao, ou por qualquer pessoa, sem a autorizacao por escrito da Fitch Ratings Brasil Ltda. Nossos relatorios e ratings constituem opinioes e nao recomendacoes de compra ou venda. Reproducao Proibida.

Ao atribuir e manter ratings, a Fitch se baseia em informacoes fatuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agencia considere confiaveis. A Fitch realiza uma investigacao adequada apoiada em informacoes fatuais disponiveis, de acordo com suas metodologias de rating, e obtem uma verificacao tambem adequada destas informacoes de outras fontes independentes, a medida que estas estejam disponiveis com certa segurancia e em determinadas jurisdicoes. A forma como a Fitch conduz a analise dos fatos e o escopo da verificacao obtido de terceiros variara, dependendo da natureza dos titulos e valores mobiliarios analisados e do seu emissor; das exigencias e praticas na jurisdicao em que o titulo analisado e oferecido e vendido e/ou o emissor esteja localizado; da disponibilidade e natureza das informacoes publicas relevantes; do acesso a administracao do emissor e seus consultores; da disponibilidade de verificacoes de terceiros ja existentes, como relatorios de auditoria, cartas

de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros; da disponibilidade de verificação por parte de terceiros independentes e competentes com respeito aqueles títulos e valores mobiliários em particular, ou na jurisdição do emissor, particularmente, e de outros fatores.

Os usuários dos ratings da Fitch devem entender que nem uma investigação fatural aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros pode assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe relativas a um rating serão precisas ou completas. Em última análise, o emissor e seus consultores são responsáveis pela exatidão das informações fornecidas a Fitch e ao mercado ao apresentar documentos e outros relatórios. Ao atribuir ratings, a Fitch deve se apoiar no trabalho de especialistas, inclusive dos auditores independentes, com respeito as demonstrações financeiras, e de consultores jurídicos, com relação aos aspectos legais e tributários. Além disso, os ratings são, por natureza, prospectivos e incorporam assertivas e prognósticos sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser comprovados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação dos fatos atuais, os ratings podem ser afetados por eventos futuros ou por condições não previstas por ocasião da atribuição ou da afirmação de um rating.

Additional Disclosure

Solicitation Status

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEBSITE 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE 'CODE OF CONDUCT' SECTION OF THIS SITE. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2014 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries.