

Fitch Realiza Ações de Rating em Cinco Séries de CRIs da Brazilian Securities

Fitch Ratings - São Paulo, 11 de maio de 2016: A Fitch Ratings afirmou, hoje, quatro Ratings Nacionais de Longo Prazo de emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Brazilian Securities Companhia de Securitização (BS), lastreados por créditos imobiliários residenciais, e rebaixou um, conforme a relação a seguir:

- Série 2009-130: rating afirmado em 'Asf(bra)'; Perspectiva Estável;
- Série 2010-156: rating rebaixado para 'BBsf(bra)', de 'BBBsf(bra)'; Perspectiva Negativa;
- Série 2011-219: rating afirmado em 'A+sf(bra)' (A mais sf(bra)); Perspectiva revisada para Negativa, de Estável;
- Série 2011-224: rating afirmado em 'A+sf(bra)' (A mais sf(bra)); Perspectiva Estável;
- Série 2011-226: rating afirmado em 'A-sf(bra)' (A menos sf(bra)); Perspectiva Negativa.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Série 2009-130

A afirmação do rating reflete o desempenho estável da operação, com leve melhora do reforço de crédito disponível, condizente com a classificação atual. O reforço de crédito alcançou 18,7% em março de 2016, frente a 18,5% em março de 2015, e 13% na emissão. Este ligeiro aumento decorre do moderado excesso de spread entre o rendimento dos contratos e os CRIs, bem como do desempenho estável da carteira.

Em março de 2016, os contratos inadimplentes há mais de noventa dias representavam 1,8% do saldo devedor inicial corrigido, enquanto atrasos com mais de 180 dias correspondiam a 1,5%. No mesmo período do ano passado, estas faixas de atraso representavam, respectivamente, 1,5% e 1,2%. Estes índices são menores que os observados em outras carteiras semelhantes avaliadas pela Fitch.

Inicialmente com 263 e hoje com 96 créditos, a carteira vem registrando crescimento progressivo da concentração, apesar de esta concentração estar abaixo da observada em outras operações de CRIs da BS. Em março de 2016, os dez maiores contratos representavam 34,9% da carteira, e os 15 maiores, 43,3%. Em março de 2015, estes percentuais eram de 31,1% e 39,0%, respectivamente.

Série 2010-156

O rebaixamento do rating e a manutenção da Perspectiva Negativa devem-se ao ainda elevado volume de créditos em atraso, que continua gerando excesso de spread negativo entre o lastro da operação e os CRIs seniores. Este fator, aliado à falta de um gatilho de sobrecolateral, levou o reforço de crédito a se reduzir ainda mais. Excetuando os financiamentos com atraso acima de 180 dias e as propriedades em estoque, o reforço de crédito está em patamares muito abaixo de zero. Portanto, o pagamento integral da série sênior depende de recuperações dos créditos em atraso e da venda de estoque.

A BS pretende alocar os recursos de forma sequencial em favor dos CRIs seniores, o que tende a conter a queda do reforço de crédito observada nos últimos anos. No entanto, um aumento do sobrecolateral em patamares confortáveis também depende da melhora dos índices de inadimplência. A BS implementou um plano para acelerar a venda de bens não de uso próprio (BNDU) e agilizar a recuperação dos créditos em atraso, incluindo a recompra — em curso — de um crédito inadimplente pelo originador.

No final de março de 2016, 24,6% da carteira estavam inadimplentes há mais de 180 dias, em comparação com 22,7% em março do ano passado. Estes índices incluem o estoque BNDU, que representava 8% e 4,7% da carteira total em março de 2016 e março de 2015, respectivamente. Em relação à carteira inicial (ajustada pelo Índice Geral de Preços do Mercado - IGP-M), os créditos com atraso superior a 180 dias e o BNDU equivaliam a 6% no final de março de 2016 — pouco menos que os 7,4% observados um ano antes. O índice de LTV (Loan-to-Value, índice de dívida em relação ao valor do bem) médio ponderado dos créditos com atraso acima de 180 dias estava em 67% em março de 2016, com base no valor inicial do imóvel (na data de originação dos créditos). No mesmo período, o reforço de crédito da operação estava em -17,5%, frente a -6,5% em março de 2015. Na data de emissão, o reforço de crédito era de 15%, mas este passou a ser negativo em dezembro de 2014.

Em 31 de março de 2016, a carteira tinha saldo devedor de BRL17.113.010 e abrangia 135 contratos (em comparação com 155 um ano antes). Além disso, o lastro dos CRIs era composto por uma posição de BNDU de BRL1.498.663 (valor de avaliação dos imóveis de BRL2,5 milhões), e havia BRL1,2 milhão em caixa. O saldo devedor da série sênior totalizava BRL17.690.801.

O índice médio de pagamentos antecipados (média mensal anualizada) da carteira, de 14% nos últimos 12 meses, está dentro do esperado. Os cinco maiores tomadores representavam 4,8% do saldo total da carteira, e os dez maiores, 27% em março de 2016. Estes valores, apesar de elevados, estão abaixo dos observados na maioria das operações de CRIs semelhantes avaliadas pela Fitch.

Série 2011-219

A revisão da Perspectiva do rating para Negativa reflete o comportamento instável da série. Devido ao volume reduzido da carteira e à alta concentração por devedor, o reforço de crédito mostrou elevada volatilidade, mas não alcançou valores negativos durante os últimos 12 meses. Em março de 2016, o reforço de crédito era de 5,9%, desconsiderando os créditos inadimplentes há mais de 180 dias. Em março de 2015, o reforço de crédito atingiu 11,2%. Nos últimos 12 meses, o índice variou entre 3,1% e 16,6%. No fechamento mais recente disponível, em 31 de março de 2016, o saldo devedor da carteira era de BRL 5.769.751, enquanto o saldo em caixa totalizava BRL160.990. O saldo devedor da série sênior era de BRL4.917.252.

A elevada concentração por devedor continua aumentando. Ao final de março de 2016, a carteira era composta por 41 contratos, com os dez maiores representando 52,6% da carteira, frente a 47,5% em março de 2015, e os 15 maiores, 67,4%, em comparação com 60,8% no mesmo período do ano passado.

Alguns processos de consolidação foram concluídos por meio de alienação fiduciária. Em março de 2015, o saldo em atraso acima de 180 dias era de BRL1.084.437, e, em março de 2016, atingiu BRL717.511. O saldo em BNDU passou de zero para BRL676.209 no mesmo período de comparação.

Série 2011-224

O rating foi afirmado devido à relativamente boa performance da carteira, bem como aos níveis de reforço de crédito elevados. A alta e crescente concentração por devedor, que também implica certa volatilidade dos índices de inadimplência, limita o rating ao patamar atual a médio prazo.

A carteira continha apenas 26 financiamentos em 31 de março de 2016, frente a trinta contratos no mesmo mês do ano passado. O maior mutuário representava, em março de 2016, 18,4% da carteira; os dois maiores, 30,2%; e os dez maiores, 72,7%. Em março de 2015, estes percentuais eram de 16,5%,

29,8% e 68,7%, respectivamente. O risco de concentração é parcialmente mitigado pelo gatilho de concentração, que leva a uma ordem de alocação sequencial, caso o sobrecolateral não seja suficiente para cobrir a exposição aos dez maiores devedores, assumindo uma perda líquida de 35% para estes.

A carteira registra inadimplência relativamente moderada, com apenas dois contratos com atrasos acima de 180 dias e uma propriedade consolidada (BNDU). Em relação à carteira inicial ajustada pelo IGP-M, os financiamentos com atraso superior a 180 dias e BNDU representavam 2,7% no final de março de 2016, frente a 1,5% em março de 2015. Nos últimos 12 meses, este índice chegou a 6,5%.

No período de 12 meses encerrado em março de 2016, o reforço de crédito da carteira aumentou para 25,2%, de 24,2%, com valor mínimo de 10,4%.

Também no final de março de 2016, o saldo devedor da série 224 era de BRL3,136,252, e o da carteira que lastreia a operação, de BRL4.332.233. Além disso, havia uma posição de BNDU de BRL251.431 (com valor de avaliação de BRL276 mil). A reserva de caixa era de BRL75,2 mil. O índice médio de pagamentos antecipados dos créditos era de 22% nos últimos 12 meses e de 15% desde a data de emissão dos CRIs. Estes valores se comparam a uma premissa de pré-pagamento anualizado de até 25% na modelagem dos fluxos de caixa da Fitch.

Série 2011-226

A manutenção da Perspectiva Negativa da série 226 reflete o reforço de crédito em patamares negativos no final de março de 2016, devido ao aumento da inadimplência acima de 180 dias desde dezembro de 2015. Estes atrasos interromperam a recuperação do reforço de crédito nos meses anteriores. A afirmação do rating, por outro lado, considera o fato de a posição BNDU e os créditos inadimplentes permitirem recuperações suficientes para o pagamento do principal e dos juros dos CRIs seniores. Desta forma, os CRIs da série 226 suportam níveis de estresse condizentes com o rating atual.

O reforço de crédito da 226ª série passou para -11,3% em março de 2016, de -6,27% em março de 2015. A piora decorreu, principalmente, do aumento do valor de créditos em atraso acima de 180 dias a partir de dezembro de 2015 (+50% em termos nominais). A posição em BNDU permaneceu estável e continua elevada: em março de 2015, estas propriedades somavam BRL3.893.441 e, em março de 2016, BRL3.955.468 — montantes que refletem certa dificuldade para a venda de imóveis consolidados. Por outro lado, a venda destes imóveis pode levar a um aumento expressivo do sobrecolateral.

Em março de 2016, o saldo de créditos inadimplentes acima de 180 dias, somado ao valor de BNDU, representava 21,6% do saldo devedor inicial corrigido, frente a 21,5% em março de 2015. Isto mostra tendência de estabilização da inadimplência em termos reais (descontando a inflação).

Em março de 2016, o saldo devedor da série 226 era de BRL8.451.877. Na mesma data, o lastro da operação consistia em uma carteira de crédito de BRL9.531.099, além dos imóveis consolidados, e uma reserva em caixa de BRL537.173. Desde a emissão, em abril de 2011, o número de créditos caiu de 107 para 45. A concentração da carteira é muito elevada. Os cinco maiores tomadores representam 43% do saldo total, e os dez maiores, 60%.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Série 2009-130

Uma ação de rating negativa pode ocorrer em caso de aumento considerável da inadimplência ou da exposição a poucos devedores. Esta operação não conta com gatilhos de sobrecolateral e concentração, o que limita o potencial de elevação do rating.

Série 2010-156

O rating poderá ser novamente rebaixado, caso os créditos inadimplentes continuem apresentando recuperação demorada e/ou se houver volume significativo de novos contratos inadimplentes, bem como se o reforço de crédito não aumentar.

Série 2011-219

Ações de rating negativas podem ocorrer se for observada tendência de queda no reforço de crédito, caso os créditos inadimplentes apresentem forte aumento.

Série 2011-224

Uma ação de rating negativa pode decorrer de um aumento expressivo de créditos em atraso. A operação é vulnerável à inadimplência de poucos devedores com maior exposição, o que pode resultar em índices de inadimplência muito elevados a curto prazo.

Série 2011-226

Caso o reforço de crédito não mostre tendência de estabilização nos próximos meses, uma ação de rating negativa poderá ocorrer.

Contatos:

Analistas principais

Séries 130, 219 e 226

Mario Capuano

Analista

+55-11-4504-2619

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

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 – 7º andar – Cerqueira César

São Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analistas secundários

Séries 156 e 224

Mario Capuano
Analista
+55-11-4504-2619

Séries 130, 219 e 226

Robert Krause, CFA
Diretor
+55-11-4504-2211

Presidente do comitê de rating
Juan Pablo Gil
Diretor sênior
+56-22-499-3300

Relações com a mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55 21 4503-2623, E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

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 2016.

Histórico dos Ratings:

Série 2009-130

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 21/06/2010.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 19/05/2015.

Série 2010-156

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 11/05/2010.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 19/05/2015.

Série 2011-219

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 29/06/2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 19/05/2015.

Série 2011-224

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 25/07/2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 19/05/2015.

Série 2011-226

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 03/06/2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 19/05/2015.

As classificações de risco foram comunicadas às entidades avaliadas ou a partes a elas relacionadas.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e 'www.fitchratings.com.br'.

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

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- "Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas", (6 de julho de 2015).

Outras Metodologias Relevantes:

-- "Rating Criteria for RMBS in Latin America", (17 de dezembro de 2015);

-- "RMBS Latin America Criteria Addendum - Brazil", (27 de fevereiro de 2015).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA ESTAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE NO LINK A SEGUIR: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM 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". A FITCH PODE TER PRESTADO OUTROS SERVIÇOS AUTORIZADOS À ENTIDADE AVALIADA OU A PARTES A ELA RELACIONADAS. DETALHES DESTES SERVIÇOS EM CASO DE RATINGS CUJO ANALISTA PRINCIPAL ESTEJA BASEADO EM UMA ENTIDADE REGISTRADA NA UE PODEM SER OBTIDOS NO RESUMO DO HISTÓRICO DA ENTIDADE, DISPONÍVEL NA PÁGINA DO EMISSOR NO WEBSITE DA FITCH.

Copyright © 2016 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 seus ratings, bem como ao produzir outros relatórios (incluindo 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 um estudo detalhado das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém a adequada 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 de 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 preexistentes 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 dos relatórios da Fitch devem estar cientes de que nenhuma 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 e relatórios, a Fitch confia 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 elaboradas pela agência, além de outras informações, são essencialmente 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, ou em que uma projeção foi elaborada.

As informações neste relatório são fornecidas "como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não assegura que o relatório, ou qualquer informação nele contida, atenderá a quaisquer das exigências do destinatário do documento. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios elaborados pela Fitch se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e os relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhuma classificação ou relatório é de responsabilidade exclusiva de um indivíduo, ou de um grupo de indivíduos. O rating não contempla o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, exceto se tal risco for especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou da 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 momento, 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 incorporam 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 pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes valores 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 agência 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.