

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

21 Mai 2013 17h05

Fitch Ratings - São Paulo, 21 de maio de 2013: A Fitch Ratings revisou, hoje, os ratings de sete emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Brazilian Securities Companhia de Securitização (BS), lastreados por créditos imobiliários residenciais:

- Série 2007-74: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'A+sf(bra)' (A mais sf(bra)); Perspectiva revisada para Positiva, de Estável;
- Série 2009-130: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'Asf(bra)'; Perspectiva Estável;
- Série 2010-156: Rating Nacional de Longo Prazo rebaixado para 'A+sf(bra)' (A mais sf(bra), de 'AA-sf(bra)' (AA menos sf(bra)); Perspectiva revisada para Negativa, de Estável;
- Série 2011-217: Rating Nacional de Longo Prazo 'Asf(bra)' colocado em Observação Negativa;
- Série 2011-219: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'A+sf(bra)' (A mais sf(bra)); Perspectiva revisada para Negativa, de Estável;
- Série 2011-224: Rating Nacional de Longo Prazo elevado para 'A+sf(bra)' (A mais sf(bra)), de 'Asf(bra)'; Perspectiva Estável;
- Série 2011-226: Rating Nacional de Longo Prazo rebaixado para 'Asf(bra)', de 'A+sf(bra)' (A mais sf(bra)); Perspectiva revisada para Negativa, de Estável.

Principais Fundamentos dos Ratings / Sensibilidade dos Ratings

Série 2007-74

A afirmação do rating reflete o elevado reforço de crédito, resultado da forte posição de caixa gerada através da suspensão dos pagamentos para a série júnior e do excesso de spread entre os ativos e os CRIs seniores. A Perspectiva Positiva considera a expectativa de aumento nestes números. Caso o reforço de crédito mantenha seu crescimento, o rating deverá ser elevado.

Em março de 2013, o reforço de crédito era de 22%. A posição em caixa, de BRL1.829.749, representa metade do saldo devedor da série sênior, de BRL3.481.989. Este reforço mitiga os acentuados riscos de concentração de devedores da carteira. Desde maio de 2011, a estrutura apresenta alocação de recursos de forma sequencial. Em 2011, o reforço de crédito manteve-se entre 10% e 13%, porém com a retenção dos pagamentos da série subordinada, o reforço cresceu para o patamar de 20%. Neste período, apresentou algumas oscilações em função da concentração e inadimplência, porém ambos foram superados.

Em março de 2013, esta série representava 27 financiamentos imobiliários residenciais, com saldo devedor total de BRL2.813.443. Na mesma data, os dez maiores contratos representavam 71% da carteira, e os 15 maiores, 82%. Em consequência, há um nível de inadimplência total em termos percentuais de 31%, equivalendo a sete mutuários. Entretanto, os atrasos acima de noventa ou 180 dias correspondem a apenas três contratos inadimplentes, ou 6% da carteira.

Série 2009-130

A afirmação do rating decorre do desempenho estável da operação, com manutenção do reforço de crédito disponível condizente ao rating atual. A classificação poderá ser alterada, caso esta série apresente performance aquém do esperado ou não possua reforço de crédito condizente com a concentração dos créditos.

O reforço de crédito tem apresentado crescimento constante, alcançando 14,6% em março de 2013. Inicialmente, o reforço era de 11%. Parte dessa elevação vem do excesso de spread entre o rendimento dos contratos e os CRIs. Entretanto, a atual reserva de caixa, que representa 6,5% dos ativos, poderá impactar esse excesso, uma vez que apresenta baixo rendimento.

Em março de 2013, 5,8% da carteira de crédito estavam inadimplentes há mais de noventa dias, e apenas 1,7% há mais de 180 dias. Estes índices são menores que o observado em outras carteiras semelhantes avaliadas pela Fitch, com datas de originação próximas.

Considerando a projeção do fluxo dos créditos, a concentração da carteira tende a aumentar rapidamente, porém em linha com o já observado nos primeiros quatro anos. Em março de 2013, os dez maiores contratos equivaliam a 25% da carteira, e os 15 maiores, 33%. Em outubro de 2009, estes valores eram de 15% e 20%, respectivamente.

Série 2010-156

O rebaixamento do rating e a revisão da Perspectiva para Negativa seguem a fraca performance da operação, abaixo das expectativas iniciais da Fitch. A série tem apresentado inadimplência elevada e, conseqüentemente, baixo reforço de crédito, não sendo condizente com o rating inicial e com as expectativas de perda consideradas pela agência. Caso os créditos inadimplentes apresentem baixa e/ou demorada recuperação e a inadimplência se mantenha em patamares elevados, o rating poderá ser novamente rebaixado.

Em março de 2013, o reforço de crédito era de apenas 7%, considerando os créditos inadimplentes há mais de 180 dias como perda. O reforço de crédito, descontados os créditos inadimplentes há mais de noventa dias, é negativo(-3%). Na atribuição do rating, o reforço de crédito era de 15%. A redução para esses patamares reflete, além da alta inadimplência, a dificuldade de recuperar os créditos inadimplentes. Na mesma data, 19% da carteira estavam inadimplentes há mais de noventa dias, 10%, há mais de 180 dias, e 4% apresentavam atrasos superiores a 360 dias.

A carteira, de BRL30.986.534, é composta por 231 contratos. Em março de 2013, o saldo devedor da série sênior era de BRL27.266.916 e havia cerca de BRL1,2 milhões em caixa, além de um imóvel retomado, que representava uma dívida de BRL270 mil. Este imóvel é avaliado em BRL730 mil, porém há um impedimento legal para venda, pendente de decisão judicial.

Série 2011-217

O rating desta série foi colocado em Observação Negativa devido a índices de inadimplência elevados e voláteis, que, devido ao reduzido volume da carteira, são influenciados pela performance de alguns poucos créditos.

Em março de 2013, 33,1% do saldo devedor atual da carteira estavam inadimplentes há mais de noventa dias, e 14,2%, acima de 180 dias. Em abril de 2012, estes índices eram de 13,8% e 10,3%, respectivamente. O índice de inadimplência acima de 180 dias chegou a 25% em fevereiro de 2013, devido aos atrasos do maior devedor, que representa 10,9% do volume total da carteira. No entanto, este devedor quitou parte das parcelas em atraso durante o mês de março.

Os sete créditos com atraso superior a 180 dias possuem Loan to Value (LTV) atualizado médio de 51,8%, muito similar ao restante da carteira. No entanto, três destes créditos, que representam 66% do valor dos créditos nessa faixa de atrasos, são garantidos por imóveis localizados no estado da Bahia, onde o processo de execução tem apresentado demora considerável. Os atrasos somam mais de 700 dias em dois destes créditos, e aproximadamente 400 dias no terceiro. Os devedores estão em fase de intimação. O restante dos créditos com atraso acima de 180 dias é lastreado por imóveis localizados na mesma cidade do Estado de Goiás e também está em fase de intimação.

Apesar do aumento da inadimplência, o reforço de crédito para a 217ª série aumentou desde abril de 2012 de 5,7% para 8,2%, descontados os créditos em atraso acima de 180 dias. Isso se deve principalmente ao pagamento preferencial aos investidores dos CRIs seniores.

Em março de 2013, o saldo devedor da série sênior totalizava BRL9.132.004, enquanto o da carteira era de BRL8.638.868. Além disso, os investidores contavam com uma propriedade consolidada cujo valor da dívida era de BRL96.708; o valor de avaliação, BRL138 mil; e com uma disponibilidade de caixa de BRL2.456.253.

Desde maio de 2011, o número de devedores se reduziu de 83 para 61. Os cinco maiores tomadores representam 29,2% do saldo total da carteira e os dez maiores, 43,9%.

Série 2011-219

A revisão da Perspectiva desta série para Negativa decorre da migração de créditos inadimplentes para faixas mais elevadas e consequente diminuição do reforço de crédito disponível. Caso a inadimplência se mantenha elevada, o rating poderá ser rebaixado.

Em março de 2013, o reforço de crédito era de 4,5%, desconsiderando os créditos inadimplentes há mais de 180 dias, sendo que, em dezembro de 2012, o reforço era de 10,5%. Essa redução abrupta reflete a migração de créditos inadimplentes para a faixa de atraso superior a 180 dias. Nove dos 92 contratos, ou 14% do saldo devedor, estão inadimplentes há mais de 180 dias. Desses nove, dois correspondem ao maior e ao terceiro maior contrato da carteira, com LTVs de 52% e 69%, e representam 4,5% e 3,7% da carteira, respectivamente.

Os índices de inadimplência refletem também a elevada concentração da carteira. Os dez maiores contratos representam um terço da carteira, e os 15 maiores, 42%. A carteira é composta por 92 contratos, com prazo médio remanescente de 107 meses, e LTV médio ponderado de 42%. O saldo devedor é de BRL13.437.613, enquanto o saldo em caixa é de BRL1.033.963. O saldo devedor da série sênior era de BRL11.986.865,39.

Série 2011-224

A elevação do rating para 'A+sf(bra)' (A mais sf(bra)) reflete a boa performance da carteira, que apesar de apresentar alta concentração, possui baixa inadimplência. Além disso, o seu reforço de crédito, de 19,35%, tem acompanhado a tendência de concentração dos devedores da carteira, cobrindo aproximadamente o mesmo número de devedores ao longo do tempo.

Em relação à alta concentração, a operação apresenta 44 contratos, sendo que o maior mutuário representa 12% da carteira; os dois maiores, 23,5%; e os cinco maiores, 41%. Esta concentração poderia representar uma razão para maior cautela frente a uma elevação do rating. Entretanto, a operação conta com um gatilho de concentração que provoca um aumento do reforço de crédito para suportar possíveis oscilações decorrentes da concentração.

A carteira de mutuários possui baixa inadimplência, sendo que, em março de 2013, nove contratos estavam inadimplentes e apenas um apresentava atraso acima de 180 dias. Esse mutuário representa apenas aproximadamente 2% da carteira no total. O reforço de crédito vem crescendo suavemente nos últimos meses, atingindo 19,35% em março de 2013, comparado a 17,9% em março de 2012.

Em março de 2013, o saldo devedor da série sênior era de BRL7.034.660, e da carteira que lastreia a operação, BRL8.445.523. A reserva de caixa tem se mantido estável, com montante de BRL474.128,95.

Série 2011-226

O rebaixamento da série 226 e a atribuição da Perspectiva Negativa são explicados pelo aumento considerável da inadimplência desde meados de 2012, muito acima do inicialmente esperado. O índice de inadimplência acima de 180 dias foi de 21,3% em março de 2013, contra 3,5% em maio de 2012. O volume de créditos com atrasos acima de noventa dias cresceu mais lentamente, de 15,1% em maio do ano passado, para 24,5%.

Os índices de inadimplência são fortemente influenciados pelo atraso de 15 meses nos pagamentos por parte do maior devedor da carteira, que representava 11,9% do saldo devedor total em março de 2013. Seu LTV atualizado é de 51,5%, e o imóvel está localizado no Estado de São Paulo. Entretanto, a liquidez é reduzida, uma vez que o valor do imóvel é de cerca de BRL3,8 milhões. Apesar do longo atraso, o crédito ainda está em fase de intimação. O aumento expressivo do índice de inadimplência acima de 180 dias implicou redução da sobrecolateralização disponível para a série sênior. O reforço de crédito para a 226ª série foi de 0,9% em março de 2013, comparado a 10,6% um ano antes.

Em março de 2013, o saldo devedor da 226ª série era de BRL16.374.721. Na mesma data, o lastro da operação consistia em uma carteira de créditos de BRL16.700.440, duas propriedades consolidadas representando dois créditos de BRL53.081 e BRL58.667, cujo LTV é de 50,5% e 31,88%, respectivamente, e reserva em caixa de BRL3.297.561. Desde a emissão, em abril de 2011, o número de devedores caiu de 107 para 75. A concentração da carteira é muito elevada. Os cinco maiores tomadores representam 34,1% do saldo total, e os dez maiores, 48,1%.

Contatos:

Analista principal

Séries 74, 130, 156, 219 e 224

Juliana Ayoub

Analista sênior

+55-11-4504-2200

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700, 7º andar.

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

Analista secundário

Robert Krause, CFA

Diretor

+55-11-4504-2211

Analista principal

Séries 217 e 226

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

Analista secundária

Juliana Ayoub

Analista sênior

+55-11-4504-2200

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, Email: 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 2013.

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: 30/05/2012.

Série 2009-130

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

Data da última revisão do rating em escala nacional: 30/05/2012.

Série 2010-156

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

Data da última revisão do rating em escala nacional: 30/05/2012.

Série 2011-217

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 28/06/2011.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 26/06/2012.

Série 2011-219

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

Data da última revisão do rating em escala nacional: 30/05/2012.

Série 2011-224

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

Data da última revisão do rating em escala nacional: 30/05/2012.

Série 2011-226

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

Data da última revisão do rating em escala nacional: 30/05/2012.

As classificações de risco foram comunicadas à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas.

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

Informações adicionais estão disponíveis 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 avaliação dos ratings.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- "Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas", (6 de junho de 2012);

Outras Metodologias Relevantes:

-- "Rating Criteria for RMBS in Latin America", (16 de fevereiro de 2012);

-- "RMBS Latin America Criteria Addendum – Brazil", (27 de fevereiro de 2013).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR AS LIMITAÇÕES E OS TERMOS DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADICIONALMENTE, AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). ASSIM COMO A LISTA DE RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH; A POLÍTICA DE CONFIDENCIALIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE; A POLÍTICA DE SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL), COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA".

A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. tiveram todo o cuidado na preparação deste documento. Nossas informações foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão e seu grau de integralidade não estão garantidos. A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. não se responsabilizam por quaisquer perdas ou prejuízos que possam advir de informações equivocadas. Nenhuma das informações deste relatório pode ser copiada ou reproduzida, arquivada ou divulgada, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por qualquer pessoa, sem a autorização por escrito da Fitch Ratings Brasil Ltda. Nossos relatórios e ratings constituem opiniões e não recomendações de compra ou venda. Reprodução Proibida.

Ao atribuir e manter ratings, a Fitch se baseia em informações fatuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações fatuais disponíveis, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação também adequada destas informações de outras fontes independentes, à medida que estas estejam disponíveis com certa segurança e em determinadas jurisdições. A forma como a Fitch conduz a análise dos fatos e o escopo da verificação obtido de terceiros variará, dependendo da natureza dos títulos e valores mobiliários analisados e do seu emissor; das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou o emissor esteja localizado; da disponibilidade e natureza das informações públicas relevantes; do acesso à administração do emissor e seus consultores; da disponibilidade de verificações de terceiros já existentes, como relatórios 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 àqueles 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 à 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 às 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.

Copyright © 2012 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601
Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

[Código de Conduta](#) | [Termos de Uso](#) | [Política de Privacidade](#)