

Fitch Mantém Rating da 203ª Série de CRIs da Brazilian Securities em Observação Negativa

06 Set 2018 12h11

Fitch Ratings - São Paulo, 6 de setembro de 2018: A Fitch Ratings manteve em Observação Negativa o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAAsf(bra)' da 203ª série da primeira emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Brazilian Securities Companhia de Securitização (Brazilian Securities).

A manutenção segue a ausência de resolução dos pagamentos indevidos que foram feitos ao detentor dos CRIs subordinados, que deveriam ter sido direcionados aos CRIs seniores, conforme a estrutura e os documentos da operação.

A Fitch foi informada pela Brazilian Securities em 6 de março de 2018 que o detentor dos CRIs subordinados devolveria os recursos. Entretanto, até o momento isto não ocorreu. Em 29 de agosto de 2018, a empresa notificou formalmente o detentor dos CRIs subordinados acerca dos pagamentos realizados de forma equivocada e solicitou a devolução integral dos recursos que não lhes pertencem. A Fitch acredita que os recursos serão devolvidos até o final deste mês, antes do vencimento dos CRIs, em novembro de 2018. Caso os recursos não sejam devolvidos, a Fitch estima que não haverá recursos suficientes para quitar os CRIs seniores no vencimento. Logo, os títulos estarão expostos a inadimplência operacional. Considerando os recursos que foram utilizados para os pagamentos indevidos, haveria montante suficiente para quitar a série sênior.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Análise da Carteira

O índice de inadimplência da carteira continua muito baixo. No final de julho de 2018, os créditos com atraso acima de 180 dias representavam 0,31% do saldo da carteira original, frente a 0,34% um ano antes. Em relação à carteira atual, que tem valor remanescente muito baixo, estes créditos representavam 79%, ante 20% em julho de 2017.

A expectativa de recuperação dos financiamentos inadimplentes é baixa, devido ao curto prazo até o vencimento final dos CRIs (novembro de 2018).

A incidência de pré-pagamentos anualizados médios foi de cerca de 15% no período de 12 meses encerrado em dezembro de 2017, frente a aproximadamente 20% nos períodos anteriores. Ao final de dezembro de 2017, a carteira estava distribuída em 453 tomadores, com saldo devedor de BRL2,6 milhões, incluindo os inadimplidos (frente a BRL8,8 milhões em dezembro de 2016). A concentração por devedor aumentou bastante com a redução do volume da carteira. Os vinte maiores passaram a representar 37,8%, em comparação com 17,2% um ano antes.

Análise dos Fluxos de Caixa

No final de julho de 2018, o reforço de crédito da carteira representava uma sobrecolateralização de -40% (desconsiderando financiamentos com atrasos acima de 180 dias), frente a 11,7% no mesmo período de 2017. O reforço de crédito negativo resulta de pagamentos de juros e principal realizados indevidamente ao detentor dos CRIs subordinados, em função da não verificação do acionamento de gatilhos de reforço de crédito. O reforço de crédito vinha se reduzindo nos últimos três anos, devido ao excesso de spread negativo após os pagamentos de juros dos CRIs seniores e subordinados.

Risco Operacional

Apesar de o servicing da carteira que lastreia a emissão ser de responsabilidade da Caixa Econômica Federal (Caixa, 'AA(bra)/Estável'), maior originador de financiamentos habitacionais do Brasil, com participação de mercado de cerca de 70%, a verificação dos gatilhos e gestão do caixa e pagamentos é de responsabilidade da

Brazilian Securities, e a não verificação correta dos mesmos ocasionou os pagamentos indevidos ao detentor dos CRIs subordinados.

SENSIBILIDADES DO RATING

Uma inadimplência no pagamento dos CRIs pode ocorrer caso os recursos provenientes dos pagamentos realizados de forma equivocada ao detentor dos CRIs subordinados não sejam devolvidos para a operação até a data de vencimento dos CRIs .

RESUMO DA OPERAÇÃO

A operação consiste na securitização de uma carteira de financiamentos concedidos pela Caixa para aquisição de imóveis residenciais. Os créditos foram originados com recursos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) e contam com alienação fiduciária do imóvel. Foram emitidas duas séries de CRIs, a 203ª e a 204ª, sendo a última subordinada à primeira e não avaliada pela Fitch.

O saldo devedor da 203ª série totalizava BRL684.763 ao final de julho de 2018, enquanto o saldo da carteira, excetuando os financiamentos com atrasos acima de 180 dias, correspondia a BRL222.353, o que, em conjunto com uma reserva de caixa no valor de BRL267 mil, representava uma sobrecolateralização negativa (-40%).

A queda do reforço de crédito deve-se à verificação incorreta dos gatilhos de reforço de crédito pela Brazilian Securities que, em virtude do não acionamento destes mecanismos, realizou pagamentos indevidos ao detentor dos CRIs subordinados, em um total de BRL536.156. Esses pagamentos ocorreram em quatro meses, no intervalo entre os meses de agosto de 2017 e fevereiro de 2018.

USO DE DUE DILIGENCE DE TERCEIROS EM CONFORMIDADE COM O REGULAMENTO DA SEÇÃO 17G-10 DA SEC

Não se aplica.

REPRESENTAÇÕES, GARANTIAS E MECANISMOS DE EXECUÇÃO

Não se aplicam.

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.

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.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 31 de agosto de 2018.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 2 de maio de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 8 de março de 2018.

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.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: https://www.fitchratings.com.br/system/pages/384/CVM_Form_Referencia_2017_Jul18.pdf

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

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

Contatos:

Analista principal

Mario Capuano

Analista sênior

+55-11-4504-2619

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 – 7º andar – Cerqueira César

São Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analista secundário

Kleber Oliveira

Analista

+55-11-4504-2613

Presidente do comitê de rating:

Juan Pablo Gil

Diretor sênior

+1-312-606-2301

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

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

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 (15 de maio de 2018).

Outras Metodologias Relevantes:

-- Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (1 de agosto de 2018);

-- Latin America RMBS Rating Criteria (7 de dezembro de 2017);

-- RMBS Latin America Criteria Addendum - Brazil (19 de dezembro de 2017).

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. 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.

Copyright © 2018 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-existent 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 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 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).

POLÍTICA DE ENDOSSO - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE ([EU Regulatory Disclosures](http://eu.regulatorydisclosures)) no endereço eletrônico www.fitchratings.com/site/regulatory. Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informado no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.

