



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma Rating 'A-sf(bra)' da 315ª Série de CRIs da Brazilian Securities; Perspectiva Estável

Brazil Thu 22 Dec, 2022 - 12:20 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 22 Dec 2022: A Fitch Ratings afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'A-sf(bra)' da 315ª série da primeira emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Brazilian Securities Companhia de Securitização (BS). A Perspectiva do rating é Estável.

A afirmação reflete a adequada recuperação das receitas do Buriti Shopping Guará, que lastreiam a emissão, desde o começo da pandemia de coronavírus, em linha com as expectativas da Fitch.

Os índices de cobertura do serviço da dívida (*Debt Service Coverage Ratios* – DSCRs) calculados pela agência são compatíveis com o rating dos CRIs. A Perspectiva Estável reflete a recuperação do fluxo de caixa estabilizado, segundo os cálculos da Fitch (Fitch NCF – *Net Cash Flow*, ou fluxo de caixa líquido), conforme as projeções da agência.

## RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅

RATING ⇅

PRIOR ⇅

Brazilian Securities  
2013-315 (Buriti  
Shopping)

2013-315 BRBSCSRI8H7	Natl LT	A-sf(bra) Rating Outlook Stable	A- sf(bra) Rating Outlook Stable
	Affirmed		

#### [VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Recuperação Adequada do Fluxo de Caixa:** O fluxo de caixa do Buriti Shopping Guará tem se recuperado desde o início da pandemia, em linha com as expectativas da Fitch. Em 2022, o shopping reportou NCF de BRL10 milhões, considerando aluguel e despesas da propriedade e do condomínio. Na opinião da agência, o Buriti Shopping Guará apresenta recuperao adequada, já que o cenário projetado pela Fitch durante a pandemia considerava recuperao do NCF estabilizado de longo prazo de BRL9,9 milhões. Esta recuperao está em linha com o rating dos CRIs e sustenta a Perspectiva Estável.

**ndices de LTV Conservadores e DSCR Compatível Com o Rating Atribuído:** A Fitch calcula o DSCR com base no fluxo de caixa estabilizado medido pela agência (Fitch NCF), equivalente a BRL10 milhões, e nos pagamentos programados de juros e principal da transao, o que resultou em DSCR médio de 1,2 vez – em linha com o rating dos CRIs. A transao apresenta baixo ndice de alavancagem calculado pela Fitch (*Loan to Value – LTV*), de 21%. O vencimento da operao ocorre em agosto de 2025, mas não há um período adicional para eventual execuo da garantia representada pela alienao fiduciária antes que a operao seja considerada inadimplente. Por esta razão, a cobertura do serviço da dvida  a principal métrica para a análise do rating.

**Características da Propriedade e Estruturais Limitam a Classificao:** O rating da operao  limitado a 'A-sf(bra)' pelo fato de esta ser lastreada por uma única propriedade, em um mercado de baixa liquidez; pelo perfil do Buriti Shopping Guará (local e focado em clientes com renda moderada a baixa); bem como pelas características estruturais dos CRIs.

**Risco de Contrapartes Limitado Pelo Rating do Itaú:** Os pagamentos de alugues e demais cobranças são realizados na conta do Buriti Shopping Guará, e a Terral Participao e Empreendimentos Ltda. (Terral) transfere, em até mais dois dias úteis, os relacionados  locao para a conta dos CRIs, domiciliada no Itaú Unibanco S.A. (Itaú, Rating Nacional de

Longo Prazo 'AAA(bra)', Perspectiva Estável), o que representa um risco primário. Como não há classificação mínima para substituição da contraparte e o risco de conta bancária é considerado primário, o rating da operação é limitado pelo do Itaú. Atualmente, esta contraparte não restringe o rating da operação, uma vez que sua classificação é superior à dos CRIs.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

### **Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:**

-- Uma elevação do rating não é possível, tendo em vista que a classificação está limitada a 'A-sf(bra)', devido à natureza do lastro da emissão e às características dos CRIs.

### **Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:**

-- Uma ação de rating negativa seria movida por uma piora significativa na geração de fluxo de caixa da propriedade ou no valor desta, o que resultaria em índices de cobertura mais baixos e alavancagem mais alta;

-- Um rebaixamento do Rating Nacional de Longo Prazo do Itaú levaria ao rebaixamento do rating dos CRIs na mesma proporção.

A Fitch revisou as projeções das perspectivas econômicas globais (para mais informações, consulte o relatório *Global Economic Outlook*, publicado em 5 de dezembro de 2022, no *website* da agência), devido à guerra na Ucrânia e a sanções econômicas a ela relacionadas. Os riscos de rebaixamento aumentaram, e a Fitch publicou uma avaliação do potencial impacto nos ratings e no desempenho de ativos em um cenário de estagflação adverso plausível, mas pior do que o esperado, nos principais subsetores de Finanças Estruturadas e Covered Bonds (outras informações estão no relatório *What a Stagflation Scenario Would Mean for Global Structured Finance*, publicado no *website* da agência). Os impactos do conflito estão incorporados à visão da Fitch sobre a qualidade de crédito dos CRIs e podem, indiretamente, afetar o rating.

## **Shopping Centers Com Transações CMBS Apresentam Maior Ocupação, Mas Sem Recuperação nos Fluxos de Caixa Líquidos**

As taxas de ocupação e a geração de fluxo de caixa começaram a melhorar em comparação com os patamares mínimos observados em períodos anteriores à pandemia de coronavírus, o que deve continuar ao longo de 2023. Apesar das elevadas taxas de ocupação, o fluxo de caixa de alguns shoppings regionais ainda não foi recuperado, uma vez que os aluguéis foram suspensos durante os piores meses da pandemia e a inflação não foi integralmente repassada aos preços dos aluguéis, mas sim aos custos.

## **EMISSÃO**

A emissão é lastreada por recebíveis decorrentes da exploração comercial do Buriti Shopping Guará, incluindo receitas de locação, shopping, *merchandising* e estacionamento, bem como por um contrato de locação complementar. Este foi firmado entre o Condomínio Buriti Shopping Guará e a SPE Empreendimentos Imobiliários 800 Ltda. (SPE). Pelo contrato, a SPE é obrigada a assumir a locação toda vez que algum contrato de aluguel for rescindido ou não renovado. A emissão conta, ainda, com alienação fiduciária de 100% da propriedade.

Tanto o condomínio quanto a SPE têm como acionistas a Terral, na proporção de 85%, e a Nassau Empreendimentos Imobiliários Ltda. (Nassau), com 15%.

O montante inicial da emissão dos CRIs foi de BRL55,0 milhões, com lastro em recebíveis decorrentes da exploração comercial do Buriti Shopping Guará. Em 31 de outubro de 2022, o saldo devedor da operação totalizava BRL21,7 milhões.

O rating reflete a expectativa de pagamento integral do principal investido, acrescido de taxa de juros equivalente à taxa de Depósito Interbancário (DI), acrescida de *spread* de 1,7% ao ano, até o vencimento final da emissão, em agosto de 2025.

## **INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:**

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Brazilian Securities e do Buriti Shopping Guará.

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.

#### Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 7 de agosto de 2013.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 28 de janeiro de 2022

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 X do Formulário de Referência, disponível em [www.fitchratings.com/brasil](http://www.fitchratings.com/brasil).

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”, disponível em [www.fitchratings.com/brasil](http://www.fitchratings.com/brasil).

Informações adicionais estão disponíveis em '[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/brasil](http://www.fitchratings.com/brasil)'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

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 (26 de outubro de 2021);
- Metodologia de Rating em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

Outras Metodologias Relevantes:

- Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (29 de julho de 2022);
- CMBS Large Loan Rating Criteria (13 de junho de 2022).

## **FITCH RATINGS ANALYSTS**

**Ricardo Aponte**

Associate Director

Analista primário

+55 11 3957 3663

ricardo.aponte@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo,  
SP SP Cep 01.418-100

### **Victor Yen**

Associate Director

Analista secundário

+55 11 3957 3682

victor.yen@fitchratings.com

### **Hebertt Soares**

Senior Director

Presidente do Comitê

+1 312 606 2375

hebertt.soares@fitchratings.com

## **MEDIA CONTACTS**

### **Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

## **PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

## **APPLICABLE CRITERIA**

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas \(pub. 26 Oct 2021\)](#)

[CMBS Large Loan Rating Criteria \(pub. 13 Jun 2022\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria \(pub. 29 Jul 2022\)](#)

## ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

Brazilian Securities 2013-315 (Buriti Shopping) -

## DISCLAIMER & COPYRIGHT

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: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. A ESMA e a FCA são obrigadas a publicar as taxas de inadimplência históricas em um repositório central, em conformidade com os artigos 11 (2) do Regulamento (EC) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, bem como de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019, respectivamente.

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 da informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no site da Fitch. 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-existentes 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, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. 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 taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos 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 disponibilizado para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para 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). A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma "Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as "não-NRSROs"). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2022 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.

[READ LESS](#)

## SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.

---

Real Estate and Homebuilding    Structured Finance: CMBS    Structured Finance

Latin America    Brazil

---