



Fitch Afirma Ratings de Seis Emissões de CRIs da Brazilian Securities

30 Mai 2012 19h39

Fitch Ratings - São Paulo, 30 de maio de 2012: A Fitch Ratings afirmou, hoje, os seguintes ratings de seis emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Brazilian Securities Companhia de Securitização (BS), lastreados por créditos imobiliários residenciais:

- Série 2007-74: Afirmando em 'A+(bra)' (A mais (bra)); Perspectiva Estável;
- Série 2009-130: Afirmando em 'A(bra)'; Perspectiva Estável;
- Série 2010-156: Afirmando em 'AA-(bra)' (AA menos (bra)); Perspectiva Estável;
- Série 2011-219: Afirmando em 'A+(bra)' (A mais (bra)); Perspectiva Estável;
- Série 2011-224: Afirmando em 'A(bra)'; Perspectiva Estável;
- Série 2011-226: Afirmando em 'A+(bra)' (A mais (bra)); Perspectiva Estável.

Série 2007-74

Em março de 2012, esta série representava 42 financiamentos imobiliários residenciais, com saldo devedor total de BRL4.387.973. No último ano, o número de contratos caiu de setenta para 42, o que gerou aumento dos índices de concentração e piora e volatilidade da inadimplência. Os dez maiores devedores passaram de 38% para 54% do saldo da carteira no período. Por outro lado, o reforço de crédito tem-se elevado, suportando o aumento de estresse da carteira, o que é condizente com o rating atual.

Atualmente, a inadimplência é elevada. Entre os contratos, 41% (dez) estão inadimplentes por mais de trinta dias, sendo 22% (quatro) acima de noventa dias. O único contrato com inadimplência superior a 180 dias refere-se a um tomador que apresenta ação contrária à BS e não realiza pagamentos desde março de 2008.

No último ano, a taxa média anualizada de pagamentos antecipados foi de 18% sobre o saldo devedor da carteira. Em março de 2012, o saldo devedor da série sênior era de BRL5.018.999 e a reserva de caixa totalizava BRL1.775.306.

O reforço de crédito vem crescendo lentamente e sofrendo impactos com a concentração da carteira. O aumento do reforço decorre da mudança da alocação de recursos de pro rata para sequencial, que ocorreu em maio de 2011. Desde então, o reforço de crédito aumentou de 13,6% para 18%. Com isso, a operação suporta maiores oscilações decorrentes da concentração e da inadimplência. A alocação sequencial dos recursos não poderá ser revertida para pro rata, o que contribui para que o reforço se mantenha elevado.

Série 2009-130

Esta série apresentou bom desempenho no último ano, com índices de inadimplência decrescentes. A inadimplência superior a trinta dias caiu de 16%, em julho de 2011, para 7,5%, em março de 2012, e na faixa superior a noventa dias caiu de 5% para 2% no mesmo período. Em março de 2012, apenas um contrato estava inadimplente por mais de 180 dias, já se encontrando em processo de consolidação. Desde o início da série, apenas 12 mutuários ficaram inadimplentes por mais de 180 dias. Destes, somente dois chegaram ao processo de retomada e venda do imóvel.

A alocação de recursos é pro rata. Em função da melhora dos índices de inadimplência, o reforço de crédito tem crescido ligeiramente, e passou de 13% para 15% em um ano. Em março de 2012, o saldo devedor da série totalizava BRL17.014.612, enquanto a disponibilidade de caixa era de BRL1.503.645. Na mesma data, o saldo devedor da carteira era de BRL18.616.771, sendo que 1,5% desta estava inadimplente por mais de 180 dias.

A série apresentou um índice de pré-pagamento moderado, em forma de antecipações e quitações. O pagamento antecipado acumulado passou, em um ano, de 16% para 23% do saldo devedor inicial corrigido da carteira. No mesmo período, a taxa média anualizada de pré-pagamentos foi de 11% sobre o saldo devedor da carteira. O número de contratos se reduziu de 222 para 195 em um ano, e os dez maiores contratos representavam, em março de 2012, 21% da carteira.

Série 2010-156

O desempenho desta série tem correspondido às expectativas iniciais da Fitch. Entretanto, a série apresenta uma curva de reforço de crédito levemente decrescente, em função da redução do volume em aplicações. A Fitch ressalta que esta redução ainda está dentro do esperado. Com isso, o índice caiu de 15% para 12% em um ano. O índice de inadimplência superior a noventa dias manteve-se estável, porém houve migração maior para a faixa de 180 dias, que aumentou de 3% para 6% no último ano. Dos oito contratos inadimplentes nesta última faixa, dois apresentam ação contrária à BS, de forma que impedem temporariamente a consolidação da propriedade; um está em processo de intervenção bancária e outro, em processo de pagamento do saldo em aberto. Os demais estão em processo de intimação. A Fitch entende que, nos próximos meses, estes índices deverão melhorar.

Em março de 2012, a carteira era composta por 287 contratos e apresentava saldo devedor de BRL37,7 milhões. A concentração ainda é moderada, e os dez maiores contratos representam 21% da carteira. A operação conta também com reserva de caixa de BRL1.250.407, com base na mesma data.

No período de 12 meses encerrado em março de 2012, os pagamentos antecipados foram instáveis, de 11%, aproximadamente, em termos anuais. O saldo devedor da série sênior, que tem vencimento final em dezembro de 2039, totalizava BRL37.693.744 em março de 2012.

Série 2011-219

Emitida em 2011, esta série apresentou, no primeiro ano, desempenho ligeiramente melhor do que o esperado. A série, lastreada por uma carteira de BRL16.423.802, ou 114 contratos, com base em março de 2012, apresentou neste último ano somente 3% (dois contratos) com inadimplência superior a 180 dias. Com base na mesma data, não há mais créditos nesta faixa de atraso. Para a faixa superior a noventa dias, entretanto, a operação registra 5% de inadimplência. De maneira geral, a carteira tem apresentado índices estáveis de inadimplência.

O reforço de crédito mostrou-se um pouco volátil neste primeiro ano. Houve queda em função do término do período de carência da série subordinada, mas o reforço de crédito se recuperou após a melhora dos índices de inadimplência. Inicialmente, o reforço de crédito era de 10% e, em março de 2012, totalizava 14,5%.

Apesar do bom desempenho, a operação é concentrada. Os dez maiores contratos correspondem a 28% da carteira e os 15 maiores, a 36%. Isto é mitigado por um gatilho de concentração, que é acionado quando o reforço de crédito é inferior a 35% do saldo devedor dos dez maiores contratos e torna a alocação de recursos sequencial. Como atualmente o reforço é maior, a alocação de recursos está sendo feita de forma pro rata.

A taxa média anualizada de pré-pagamentos dos contratos, de 8% nos últimos dez meses, tem sido menor que a usual. Em março de 2012, a reserva de caixa era de BRL1.064.979. Na mesma data, a série sênior possuía saldo devedor de BRL14.944.765. Esta série tem vencimento em janeiro de 2031.

Série 2011-224

A carteira que lastreia esta operação é extremamente concentrada. Apenas um ano depois, o número de contratos caiu de 75 para 49. O saldo devedor da carteira acompanhou esta redução, e passou de BRL13 milhões para BRL9 milhões. Os dez maiores tomadores representavam, em março de 2012, 55% da carteira. A estrutura da operação conta com um gatilho para mitigar a concentração, que altera a alocação de recursos para sequencial, de pro rata, quando o reforço de crédito é inferior a 35% do saldo devedor dos dez maiores contratos. Desta forma, os pagamentos para a série subordinada permanecem suspensos até que o reforço de crédito alcance este patamar, que hoje seria em torno de 19%. Em março de 2012, o reforço era de 18%.

Apesar da concentração, os índices de inadimplência da carteira estão estáveis e baixos. Não há créditos inadimplentes por mais de noventa dias, mas 14% estão inadimplentes por mais de trinta dias e 2%, por mais de

sessenta dias. Até março de 2012, apenas três mutuários (2,5% da carteira) ficaram inadimplentes por mais de 180 dias.

Em março de 2012, o saldo devedor da série sênior totalizava BRL7.678.241 e o saldo em aplicações líquido era de BRL372.899. Os pagamentos antecipados oscilaram consideravelmente, mas apresentaram uma média de 21%, em termos anuais, desde julho de 2011.

Série 2011-226

Esta série foi emitida em abril de 2011 e é lastreada por uma carteira de BRL18.976.983, ou 87 contratos, com base em março de 2012. Além disso, conta com uma reserva de caixa de BRL2.150.009. A carteira tem apresentado inadimplência crescente, sobretudo na faixa de atraso superior a noventa dias. Em maio de 2012, 3,5% dos contratos estavam inadimplentes por mais de 180 dias e 15,1%, acima de noventa dias (sem contar com os créditos com parcelas alternadas). Os quatro créditos com atraso superior a 180 dias possuem índice de dívida em relação ao imóvel (Loan-to-Value - LTV) acima da média e são garantidos por imóveis no Rio Grande do Sul e no Maranhão (enquanto 55% da carteira são garantidos por propriedades em São Paulo). Com um dos tomadores já foi feito acordo, e os outros três foram intimados judicialmente.

No último ano, o reforço de crédito aumentou, inicialmente, durante o período de carência da série subordinada, mas, devido ao crescimento da inadimplência, se reduziu desde outubro de 2011, quando ultrapassou os 13%. No final de março de 2012, o reforço de crédito estava em 10,6%, pouco acima dos 10% na data de emissão. Entre outros recursos, a operação conta com um gatilho de concentração, que deveria ter alterado a alocação de recursos para sequencial, de pro rata, após o período de carência dos CRIs subordinados de seis meses. O acionamento do gatilho era necessário, já que os dez maiores devedores representavam 36,7% da carteira na data de emissão. Este percentual tende a aumentar, e estava em 42,5% em março de 2012. No entanto, a alocação somente foi alterada para sequencial em abril de 2012. O efeito do acionamento atrasado do gatilho é limitado, e não tem impacto sobre o rating atribuído aos CRIs da 226ª série.

Em março de 2012, a série sênior registrava saldo devedor de BRL18.145.268, com vencimento final em março de 2041.

Contatos:

Analista principal

Juliana Ayoub

Analista

+55-11-4504-2600

Fitch Ratings Brasil Ltda., Alameda Santos, 700 - 7º andar - Cerqueira César - São Paulo - SP - CEP: 01418-100

Analista secundário

Robert Krause

Analista sênior

+55-11-4504-2600

Presidente do comitê de rating

Mauro Chiarini

Diretor sênior

+54-11-5235-8100

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

As informações utilizadas na análise desta emissão são provenientes da BS, da FPS Negócios Imobiliários Ltda. (FPS) e da Interservicer Serviços de Crédito Imobiliário Ltda. (Interservicer).

Informações adicionais 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:

- "Global Structured Finance Rating Criteria" (4 de agosto de 2011);
- "Rating Criteria for RMBS in Latin America" (16 de fevereiro de 2012);
- "RMBS Latin America Criteria Addendum – Brazil" (28 de fevereiro de 2012).

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 faturais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações faturais 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 faturai 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](#)