

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

19 Mai 2015 18h05

Fitch Ratings - São Paulo, 19 de maio de 2015: A Fitch Ratings afirmou, hoje, cinco 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 uma. A lista de ações de rating é a seguinte:

- Série 2007-74: rating afirmado em 'A+sf(bra)' (A mais sf(bra)); Perspectiva Positiva;
- Série 2009-130: rating afirmado em 'Asf(bra)'; Perspectiva Estável;

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

Principais Fundamentos dos Ratings / Sensibilidades dos Ratings

Série 2007-74

A manutenção do rating e da Perspectiva Positiva desta série reflete o elevado reforço de crédito disponível aos investidores seniores, resultado da suspensão dos pagamentos à série júnior, em maio de 2011. A classificação poderá ser elevada, caso esta série não apresente novos e representativos atrasos além dos observados atualmente.

Em março de 2015, o reforço de crédito dos CRIs seniores era de 79,54%, enquanto a posição de caixa era de BRL100.413,61, o equivalente a 41,89% do saldo devedor da série sênior, de BRL239.693,63. No mesmo mês do ano passado, o reforço de crédito era de 50,07%, e a posição de caixa, de BRL693.452,29. O reforço de crédito mitiga os riscos associados à alta concentração e aos atrasos de devedores da carteira. Desde a alteração de alocação de recursos de forma sequencial, houve elevação nos níveis de reforço de crédito, dado o não pagamento à série subordinada e sua destinação aos CRIs seniores.

A carteira lastro dos certificados representava, em março de 2015, 15 financiamentos imobiliários residenciais, cujo saldo devedor total era de BRL 1.353.001. Na mesma data, os dez maiores contratos representavam 97% da carteira. Os atrasos acima de noventa ou 180 dias, representados por quatro contratos, correspondem a 49,68% da carteira. Deste percentual, 36,7% se referem ao maior contrato.

Série 2009-130

A afirmação do rating decorre do desempenho estável da operação, com leve melhora do reforço de crédito disponível, condizente com o rating atual. A classificação pode ser rebaixada, caso a série apresente performance aquém da esperada ou não possua reforço de crédito condizente com a concentração dos créditos.

O reforço de crédito tem apresentado crescimento moderado, alcançando 18,46% em março de 2015. Inicialmente, era de 13% e, em março de 2014, de 16,33%. Esse aumento decorre do excesso de spread entre o rendimento dos contratos e os CRIs, e do desempenho estável da carteira. A atual reserva de caixa, que representa 5,07% dos ativos (contra 4,45% em março de 2014), tem pouco impacto negativo no reforço de crédito, apesar do baixo rendimento.

Em março de 2015, 4,78% da carteira de crédito estavam inadimplentes há mais de noventa dias, e apenas 3,62% há mais de 180 dias. No ano passado, essas faixas de atraso representavam respectivamente 6,10% e 0,70%. Estes índices são menores que os observados em outras carteiras semelhantes avaliadas pela Fitch.

Considerando a projeção do fluxo de créditos, a concentração da carteira deve prosseguir aumentando, comportamento já observado nos primeiros cinco anos. Em março de 2015, os dez maiores contratos equivaliam

a 31,1% da carteira, e os 15 maiores, a 39%. Em março de 2014, estes valores eram de 28% e 36%, respectivamente.

Série 2010-156

O rebaixamento do rating e a manutenção da Perspectiva Negativa devem-se a limitadas recuperações do elevado estoque de créditos em atraso, que gera um excesso de spread negativo entre lastro e CRIs seniores. Como consequência disso e da falta de um gatilho de sobrecolateral mínimo, o reforço de crédito, que desconsidera financiamentos com atraso acima de 180 dias e propriedades retomadas, continuou caindo e chegou a um nível negativo.

No final de março de 2015, 25% da carteira estavam inadimplentes há mais de noventa dias, e 22,7%, há mais de 180 dias, contra 20,8% e 18,2% em março de 2014, respectivamente. Estes índices incluem propriedades retomadas (BNDU – Bens Não de Uso Próprio), que representavam 5% e 1,6% da carteira em março de 2015 e março de 2014, respectivamente. Em relação à carteira inicial (ajustada pelo IGP-M), os créditos com mais de 180 dias de atraso e os BNDUs representavam 7,4% em final de março de 2015 - pouco mais que os 7,2% observados um ano antes. O LTV médio ponderado da carteira está em 65,2%, com base no valor inicial do imóvel (na data de originação dos créditos), o que deixa esperar recuperações elevadas para créditos em atraso.

O reforço de crédito passou a ser negativo em dezembro de 2014 e chegou a menos 6,5% em março de 2015, contra 0,9% em março do ano passado. Na data de emissão, o reforço de crédito era de 15%.

Em 31 de março de 2015, a carteira tinha saldo devedor de BRL21.260.136 e era composta por 155 contratos (contra 184 no mesmo mês em 2014). Além disso, o lastro dos CRIs era composto por uma posição de BNDU de BRL1.057.125, e havia BRL784.607 em caixa. O saldo devedor da série sênior era de BRL19.166.374.

O índice médio de pré-pagamentos (média mensal anualizada) para a carteira, de 8,8% nos últimos 12 meses, está dentro do esperado. Os cinco maiores tomadores representam 16,2% do saldo total da carteira, e os dez maiores, 25%. Estes valores, apesar de elevados, estão abaixo da média de operações semelhantes.

O rating pode ser novamente rebaixado caso os créditos inadimplentes continuem a apresentar demorada recuperação, se houver volume significativo de novas inadimplências e se o reforço de crédito não aumentar nos próximos meses. Uma ação positiva no rating depende de uma redução do estoque de créditos em atraso e de um aumento considerável do reforço de crédito.

Série 2011-219

A alteração da Perspectiva para Estável, de Negativa, para o rating desta série reflete principalmente a melhora dos índices de créditos em atraso elevados. Caso seja observada uma melhora consistente no desempenho da carteira, a agência pode realizar ações de rating positivas.

Em março de 2015, o reforço de crédito era de 11,23%, desconsiderando os créditos inadimplentes há mais de 180 dias. Em março de 2014, o reforço de crédito era de 12,05%. Essa melhora de valores reflete o pagamento preferencial às cotas seniores e a melhora do índice de inadimplência. O valor absoluto de atrasos na faixa acima de 180 dias caiu 27,89% e atualmente representa 3,7% da carteira inicial. Cinco dos 55 contratos estão inadimplentes há mais de 180 dias. Destes cinco, um corresponde ao maior contrato da carteira, com LTV de 46%, representando 8% da carteira.

A carteira também mostra uma progressão na concentração por devedor. Os dez maiores contratos representam 47,5% da carteira (em março de 2014, eram 39,8%), e os 15 maiores, 60,8% (contra 51,3% em março de 2014). Ao final de março de 2015, a carteira era composta por 55 contratos, com prazo médio remanescente de 48 meses e LTV médio ponderado de 51,3%. O saldo devedor da carteira era de BRL7.433.870, enquanto o saldo em caixa era de BRL481.370,48. O saldo devedor da série sênior era de BRL6.117.565,19.

Série 2011-224

A afirmação do rating reflete a boa performance da carteira, que, apesar da concentração por devedor muito elevada e crescente, apresenta baixos e estáveis níveis de inadimplência.

A carteira contava com apenas 30 contratos em 31 de março de 2015, contra 37 contratos um ano antes. O maior mutuário representa 16,5% da carteira, os dois maiores, 29,8%, os cinco maiores, 49,5%, e os dez maiores, 68,7%. 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 perda líquida de 35% para estes. Este gatilho estava acionado em março de 2015.

A carteira possui baixa inadimplência, com apenas um contrato com atraso acima de 180 dias. Ele representava 4,3% da carteira atual (contra 3,3% em março de 2014). Nos últimos 12 meses, o reforço de crédito cresceu para 24,2%, de 22,3%.

Em final de março de 2015, o saldo devedor da série 224 era de BRL4.299.080, e o da carteira que lastreia a operação, de BRL5.705.417. A reserva de caixa era de BRL157.870. O índice médio de pré-pagamentos dos créditos foi de 9,6% nos últimos 12 meses.

A alta concentração da carteira limita o potencial de elevação do rating, uma vez que a inadimplência de poucos devedores pode rapidamente levar a índices de inadimplência muito elevados.

Série 2011-226

A afirmação do rating e a manutenção da Perspectiva Negativa da série 226 refletem o alto patamar de inadimplência registrado desde meados de 2012, muito acima do inicialmente esperado, além do reforço de crédito em níveis negativos. Caso o desempenho da carteira não comece a melhorar nos próximos meses, o rating poderá ser rebaixado.

O índice de inadimplência acima de 180 dias foi de 59,13% em março de 2015, contra 33,86% em março de 2014. O volume de créditos em atrasos acima de noventa dias cresceu mais lentamente, de 34,27% em março de 2014, para 60,54%.

O reforço de crédito para a 226ª série passou para -6,27% em março de 2015, de -8,44% em março de 2014. A pequena melhora é efeito principalmente do pagamento acelerado de sêniores e do fato de ao longo dos últimos 12 meses ter havido expressivo aumento no volume de propriedades BNDU. Em março de 2014, estas propriedades somavam BRL192.182,68 e em março de 2015, BRL3.893.441,12. Esses imóveis em consolidação deixam de ser computados como atrasos acima de 180 dias.

Em março de 2015, o saldo devedor da série 226 era de BRL12.481.807. Na mesma data, o lastro da operação consistia em uma carteira de crédito de BRL9.600.583 e reserva em caixa de BRL688.631. Desde a emissão, em abril de 2011, o número de créditos caiu de 107 para 51. A concentração da carteira é muito elevada. Os cinco maiores tomadores representam 38,21% do saldo total, e os dez maiores, 54,31%. Caso o reforço de crédito volte a apresentar uma trajetória de deterioração, isso pode ensejar ações de rating negativas.

Contatos:

Analistas principais

Séries 74, 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

Analistas Secundários:

Séries 156 e 224:

Mario Capuano

Analista

+55-11-4504-2619

Séries 74, 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 2015.

Histórico dos Ratings:

Série 2007-74

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez:: 15/01/2008.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 21/05/2014.

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: 21/05/2014.

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: 21/05/2014.

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: 21/05/2014.

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: 21/05/2014.

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: 21/05/2014.

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' 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", (31 de março de 2015);

Outras Metodologias Relevantes:

-- "Rating Criteria for RMBS in Latin America", (22 de janeiro 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 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 faturais 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 © 2015 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

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