



Data de Publicação: 4 de agosto de 2015

Comunicado à Imprensa

S&P reafirma rating 'brA+ (sf)' atribuído à 321ª série da 1ª emissão de CRIs da Brazilian Securities lastreados por créditos do Intermedium

Analista principal: Henrique Sznirer, São Paulo, 55 (11) 3039-9723, henrique.sznirer@standardandpoors.com

Contato Analítico Adicional: Hebertt Soares, São Paulo, 55 (11) 3039-9742, hebertt.soares@standardandpoors.com

Líder do comitê de rating: Leandro de Albuquerque, São Paulo, 55 (11) 3039-9729, leandro.albuquerque@standardandpoors.com

Resumo

- A 321ª série de certificados de recebíveis imobiliários (CRIs) emitida pela Brazilian Securities Companhia de Securitização (CRI Intermedium II) é lastreada por CCIs, representativas de financiamentos relacionados ao segmento imobiliário residencial cedidas pelo Banco Intermedium S.A. (Intermedium) e que contam com a garantia de alienação fiduciária do imóvel.
- Reafirmamos o rating 'brA+ (sf)' atribuído à 321ª série da 1ª emissão de CRIs da Brazilian Securities Companhia de Securitização.
- A reafirmação do rating se segue à revisão de nossa premissa para a taxa anual de pré-pagamento, que alteramos de 10% ao ano para 11,8% a.a. Essa revisão se baseou na atual composição da carteira entre financiamentos imobiliários originados por construtoras e por instituições financeiras, modalidades de financiamento para as quais possuímos premissas distintas de pré-pagamento.

Ação de Rating

São Paulo (Standard & Poor's), 4 de agosto de 2015 – A Standard & Poor's Ratings Services reafirmou hoje o rating 'brA+ (sf)', em sua Escala Nacional Brasil, atribuído à 321ª série da 1ª emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Brazilian Securities Companhia de Securitização (Brazilian Securities).

Os CRIs seniores (321ª série) e CRIs subordinados (322ª série) da 1ª emissão de CRIs foram emitidos pela Brazilian Securities Companhia de Securitização e são lastreados por uma carteira de Cédulas de Créditos Imobiliários (CCIs) representativas de financiamentos relacionados ao segmento imobiliário residencial, cedidos pelo Intermedium e que contam com garantia de alienação fiduciária de imóveis.

Fundamentos

De acordo com nossos critérios, para definirmos a premissa de inadimplência de uma carteira de financiamentos imobiliários residenciais, comparamos suas características gerais com aquelas apresentadas por uma carteira arquetípica, para a qual possuímos parâmetros iniciais de inadimplência. Em seguida, aplicamos múltiplos de ajuste aos desvios apresentados com relação à carteira arquetípica.

Com base em nossos critérios, atualizamos nossa premissa de inadimplência para a carteira

remanescente de ativos-lastro das 321^a e 322^a séries de CRIs da Brazilian Securities. O resultado dessa atualização foi um aumento em nossa premissa de inadimplência para a carteira de ativos subjacentes para 69,6% em um cenário de rating 'brAA (sf)' e de 57,2% em um cenário de rating 'brA (sf)'.

A tabela abaixo mostra um comparativo entre as características gerais dos créditos inicialmente cedidos à operação e a carteira atual, as quais foram utilizadas para a recalibragem de nossa premissa de inadimplência:

| Tabela 1 - Principais Indicadores da Carteira de Ativos-Lastro | | |
|---|-------------------------------------|--------------------------------|
| Critério | Carteira Inicial (Setembro de 2013) | Carteira Atual (Junho de 2015) |
| Número de devedores | 131 | 80 |
| Número de contratos | 137 | 81 |
| LTV* médio | 48,0% | 48,0% |
| Maior devedor | 4,2% do Saldo dos Recebíveis | 5,7% do Saldo dos Recebíveis |
| Envelhecimento médio dos créditos | 0,8 anos | 2,5 anos |
| Percentual de financiamentos originados pelo Intermedium | 55,6% | 64,7% |
| Percentual de financiamentos originados por construtoras | 44,4% | 35,3% |
| Taxa média de juros nominal dos financiamentos | 12,7% + IGP-M | 12,7% + IGP-M |
| Total de recebíveis inadimplentes** ou recomprados sobre a carteira inicial | -- | 11,8% |

*LTV: Do inglês *loan-to-value*, relação entre o valor do empréstimo e o valor do imóvel.
 ** Para esse cálculo, consideramos como inadimplentes os financiamentos com parcelas em atraso há mais de 90 dias.

Embora alguns indicadores de carteira tenham apresentado alterações que, em nossa visão, são positivas para a qualidade de crédito da carteira, a acentuação da concentração de devedores elevou nosso múltiplo de ajuste aplicado e, como consequência, nossas premissas de inadimplência.

Em seguida, como parte de nosso processo de análise, submetemos a transação a uma simulação de fluxo de caixa de modo a verificar a inadimplência máxima suportada por sua estrutura sem que se afetasse o integral pagamento do principal e a remuneração-alvo dos CRIs seniores. Para essa análise, mantivemos nossa premissa inicial de recuperação de 85% dos créditos inadimplentes após um horizonte de tempo de 24 meses.

Em nossa simulação de fluxo de caixa anterior, havíamos assumido uma premissa de pré-pagamento de 10% ao ano. Entretanto, nossos critérios para avaliação de carteiras lastreadas por financiamentos imobiliários residenciais preveem uma taxa anual de pré-pagamento entre 10% e 15% para financiamentos originados por instituições financeiras e entre 15% e 20% para financiamentos originados por construtoras. Com base nisso, efetuamos uma ponderação do pré-pagamento de acordo com a alocação atual da carteira entre essas duas modalidades de financiamento, assumindo 10% para os recebíveis originados pelo Intermedium (64,7% da carteira dos CRIs de junho/2015) e de 15% para aqueles originados por construtoras (35,3% da carteira dos CRIs em junho/2015). Essa ponderação resultou em uma taxa anual de pré-pagamento ponderada de 11,8%.

Os resultados da inadimplência suportada são apresentados na tabela abaixo:

| Tabela 2 - Inadimplência Suportada e Estimativa de Inadimplência | | | | | |
|--|-------------------|---|----------------------------------|---|---------------------------|
| Certificados | Cenário de Rating | Estimativa de Inadimplência da Carteira Arquetípica (A) | Múltiplo de Ajuste Aplicado (B)* | Estimativa de Inadimplência da Carteira Atual (A x B) | Inadimplência Suportada** |
| Sênior | 'brAA (sf)' | 24,4% | 2,855x | 69,6% | 60,9% |
| Sênior | 'brA (sf)' | 20,1% | 2,855x | 57,2% | 60,9% |

*Múltiplo de ajuste resultante da comparação de diversas características entre uma carteira arquetípica, para a qual possuímos premissas de inadimplência, e a carteira atual dos CRIs. Os múltiplos visam captar desvios no perfil de uma carteira de recebíveis

imobiliários que a tornam mais ou menos arriscada que a carteira arquetípica.

**A inadimplência suportada corresponde ao volume máximo de inadimplência aplicado sobre os ativos-lastro, sem que os pagamentos pontuais de juros e amortizações aos detentores de certificados seniores sejam comprometidos e assumindo uma recuperação de 85% dos créditos inadimplentes após um horizonte de 24 meses. Essa análise também incorpora o acionamento de gatilhos de desempenho (que alteram o cronograma de amortização dos certificados para um método sequencial) estabelecidos no termo de securitização da emissão e a simulação de duas curvas distintas de distribuição da inadimplência.

Atualmente, a transação necessitaria suportar um nível de inadimplência de 69,6% para uma categoria de rating 'brAA (sf)' e de 57,2% para uma categoria de rating 'brA (sf)'. Dado que, em nossa simulação, a transação suporta 60,9% de inadimplência, 3,7% a mais do que o esperado para uma categoria 'brA (sf)', optamos por reafirmar o rating dos certificados seniores na categoria 'brA+ (sf)'.

| Resumo das Ações de Rating | | | | | |
|--|-------------------|-------------------|---|------------------------|------------------------|
| Instrumento | De | Para | Montante em 30 de Junho de 2015 (Em Milhões de R\$) | Rentabilidade Alvo | Vencimento Legal Final |
| 321ª Série da 1ª Emissão de CRIs (CRIs Seniores) | brA+ (sf) | brA+ (sf) | R\$ 7,7 | IGP-M + 6,8% ao ano | Maio de 2028 |
| 322ª Série da 1ª Emissão de CRIs (CRIs Subordinados) | Não Classificadas | Não Classificadas | R\$ 2,2 | IGP-M + 36,741% ao ano | Maio de 2028 |

A Escala Nacional Brasil de ratings de crédito da Standard & Poor's atende emissores, seguradores, terceiros, intermediários e investidores no mercado financeiro brasileiro para oferecer tanto ratings de crédito de dívida (que se aplicam a instrumentos específicos de dívida) quanto ratings de crédito de empresas (que se aplicam a um devedor). Os ratings de crédito na Escala Nacional Brasil utilizam os símbolos de rating globais da Standard & Poor's com a adição do prefixo "br" para indicar "Brasil", e o foco da escala é o mercado financeiro brasileiro. A Escala Nacional Brasil de ratings de crédito não é diretamente comparável à escala global da Standard & Poor's ou a nenhuma outra escala nacional utilizada pela Standard & Poor's ou por suas afiliadas, refletindo sua estrutura única, desenvolvida exclusivamente para atender as necessidades do mercado financeiro brasileiro.

CRITÉRIOS E ARTIGOS RELACIONADOS

Critérios

- Estrutura Global de Avaliação de Riscos Operacionais em Operações Estruturadas, 9 de outubro de 2014.
- Tabelas de Mapeamento das Escalas Nacionais e Regionais da Standard & Poor's, 30 de setembro de 2014.
- Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais, 22 de setembro de 2014.
- Metodologia e Premissas da Estrutura de Risco de Contraparte, 25 de junho de 2013.
- Critérios de Isolamento de Ativos e de Sociedades de Propósito Específico - Operações Estruturadas, 7 de maio de 2013.
- Metodologia de Critério Aplicada a Taxas, Despesas e Indenizações, 12 de julho de 2012.
- Critérios de investimento global para investimentos temporários em contas de transação, 31 de maio de 2012.
- Metodologia e Premissas Para Atribuição de Ratings de Operações Estruturadas de Financiamentos Imobiliários Residenciais, 6 de julho de 2010.
- Metodologia: Critérios de Estabilidade de Crédito, 3 de maio de 2010.

Artigos

- Análise de Cenário e Sensibilidade de Operações Estruturadas Latino-Americanas: Os Efeitos das Variáveis do Mercado Regional, 21 de junho de 2012.

- *Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis: Understanding The Effects Of Macroeconomic Factors On Credit Quality*, 2 de julho de 2014.

| Instrumento | Data de Atribuição do Rating Inicial | Data da Ação de Rating Anterior |
|--|--------------------------------------|---------------------------------|
| 321ª série da 1ª emissão de CRIs (CRIs Seniores) | 23 de agosto de 2013 | 1º de junho de 2015 |

Informações regulatórias adicionais

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

Standard & Poor's não realiza *due diligence* em ativos subjacentes

Quando a Standard & Poor's Ratings Services atribuiu ratings a um instrumento de operações estruturadas, esta recebe informações sobre ativos subjacentes, as quais são fornecidas por terceiros que acreditamos tenham conhecimento dos fatos relevantes. Tais terceiros são normalmente instituições financeiras que estruturaram a transação e/ou instituições que originaram os ativos ou estão vendendo os ativos aos emissores e/ou uma empresa de contabilidade reconhecida e/ou uma empresa de advocacia, cada qual agindo em nome da instituição financeira ou originador ou vendedor dos ativos. Além disso, a Standard & Poor's Ratings Services pode se apoiar em informações presentes nos prospectos de oferta das transações, emitidos de acordo com as leis de valores mobiliários da jurisdição relevante. Em alguns casos, a Standard & Poor's Ratings Services pode se apoiar em fatos gerais (tais como índices de inflação, taxas de juros dos bancos centrais, índices de *default*) que são de domínio público e produzidos por instituições privadas ou públicas. Em nenhuma circunstância a Standard & Pooors Ratings Services realiza qualquer processo de *due diligence* sobre ativos subjacentes. A Standard & Poor's Ratings Services também pode receber a garantia por parte da instituição que está estruturando a transação ou originando ou vendendo os ativos para o emissor, (a) o qual vai fornecer à Standard & Poor's Ratings Services todas as informações requisitadas pela Standard & Poor's Ratings Services de acordo com seus critérios publicados e outras informações relevantes para o rating de crédito e, se aplicável, para o monitoramento do rating de crédito, incluindo informações ou mudanças materiais das informações anteriormente fornecidas e (b) a informações fornecidas à Standard & Poor's Ratings Services relativas ao rating de crédito ou, se aplicável, ao monitoramento do rating de crédito, de que estas não contêm nenhuma afirmação falsa sobre um fato material e não omitem um fato material necessário para fazer tal afirmação, em vista das circunstâncias nas quais foram fornecidas, e não enganosa.

A precisão e completude das informações revisadas pela Standard & Poor's Ratings Services em conexão com sua análise, pode ter um efeito significativo nos resultados de tais análises. Embora a Standard & Poor's colete informações de fontes que acredita serem confiáveis, quaisquer imprecisões ou omissões nessas informações poderiam afetar significativamente a análise de crédito da Standard & Poor's Ratings Services, tanto positiva quanto negativamente.

Atributos e limitações do rating de crédito

A Standard & Poor's Ratings Services utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A Standard & Poor's Ratings Services não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A Standard & Poor's Ratings Services não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a Standard & Poor's Ratings Services acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela

Standard & Poor's Ratings Services não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a Standard & Poor's se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a Standard & Poor's utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da Standard & Poor's para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Aviso de Pré-Publicação aos Emissores](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da Standard & Poor's de seus ratings de crédito é abordado em:

- Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito (seção de Revisão de Ratings de Crédito)
<http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245338484985>
- Política de Monitoramento
<http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245319078197>

Conflitos de interesse potenciais da S&P Ratings Services

A Standard & Poor's Brasil publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "[Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

A S&P Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em <http://www.standardandpoors.com/ratings/br-disclosure/pt/la> o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2015 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhuma parte desta informação (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas destes) ou qualquer parte dele (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos, nem diretores, funcionários, acionistas, empregados nem agentes (Coletivamente Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nem pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A, ENTRE OUTRAS, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA INTERROMPIDO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HADWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizados por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, entre outras, perda de renda ou lucros cessantes e custos de oportunidade) com relação a qualquer uso da informação aqui contida, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Os ratings e as análises creditícias da S&P e de suas afiliadas e as observações aqui contidas são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento. Após sua publicação, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar a informação. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua gerência, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. As opiniões da S&P e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba.

A fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades, a S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas das de suas outras. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter o sigilo de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P Ratings Services pode receber remuneração por seus ratings e análises creditícias, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na Web, www.standardandpoors.com/ www.standardandpoors.com.mx/ www.standardandpoors.com.ar/ www.standardandpoors.com.br/ (gratuitos), www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. Conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.