

## **Fitch Atribui Rating 'AA+sf(exp)(bra)' à Proposta de Emissão da 135ª Série de CRIs da RB Capital; Risco Iguatemi**

Fitch Ratings - São Paulo, 18 de maio de 2016: A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+sf(exp)(bra)' (AA mais sf(exp)(bra)) à proposta de emissão da 135ª série da primeira emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da RB Capital Companhia de Securitização (RB Capital), no montante de BRL275,0 milhões. A Perspectiva do rating é Estável.

A 135ª série é lastreada por uma cédula de crédito imobiliário (CCI) referente aos pagamentos provenientes do contrato de compromisso de compra e venda (CCV) entre a Scialpha Participações Ltda. (Scialpha), na qualidade de vendedora, e a ORK Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda. (ORK), como compradora. Ambas as sociedades de propósito específico (SPEs) são integralmente controladas pela Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A. (Iguatemi, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)), Perspectiva Estável). O imóvel objeto da aquisição é a fração ideal de 78% do shopping center Iguatemi Alphaville (Alphaville), localizado no município de Barueri (SP).

A operação conta, principalmente, com a fiança prestada pela Iguatemi, com a alienação fiduciária de fração ideal de 78% do empreendimento e cessão fiduciária da distribuição de resultado do empreendimento, na proporção da fração ideal.

A 135ª série tem prazo de 84 meses, com pagamentos de juros semestrais, sem carência. Após um período inicial de carência de sessenta meses, o principal será amortizado mensalmente, acrescido de juros mensais até o vencimento final. O rating da proposta de emissão reflete a expectativa de pagamento pontual e integral do principal investido, acrescido de remuneração a ser definida em processo de *bookbuilding*, até o vencimento final legal da emissão.

### **PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING**

**Qualidade de Crédito da Fiadora:** O rating da proposta de emissão dos CRIs está diretamente vinculado ao perfil de crédito da Iguatemi, na qualidade de fiadora dos pagamentos devidos pela Scialpha, em face da ORK, que lastreia a operação, e de outros elementos da estrutura, sendo solidariamente responsável pelo adimplemento dos CRIs.

**Casamento de Índices e Taxas:** Os pagamentos oriundos da ORK serão corrigidos todo mês pela variação acumulada do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), acrescido de taxa pré-fixada de juros remuneratórios. Os CRIs pagarão mensalmente taxa de juros pós-fixada de CDI, acrescida de *spread*. Este potencial descasamento desfavorável entre ativo e passivo será pago pela Scialpha ou pela ORK e, em última instância, pela fiança prestada pela Iguatemi.

**Alavancagem Elevada:** A operação conta com alienação fiduciária de 78% do Shopping Center Iguatemi Alphaville. A Fitch derivou um Long to Value (índice LTV - - valor da dívida sobre o valor do imóvel) inicial estressado de 110,5%, ao considerar o resultado operacional líquido (NOI) do shopping, de BRL35,1 milhões no período de 12 meses encerrado em dezembro de 2015, além de uma taxa de desconto (*cap rate*) de 11,0%. O LTV é alto e, além disso, o tempo estimado para a venda da propriedade não assegura o pagamento pontual das obrigações nas datas previstas. Portanto, na ausência de fiança da Iguatemi, este índice de alavancagem não é condizente com a categoria de rating desta proposta de emissão.

Estabilidade do Fluxo de Caixa e Cobertura: A Fitch considera que as características favoráveis dos contratos de locação, onde a maioria contempla locações com prazos entre quatro e dez anos, dão uma estabilidade razoável aos fluxos que suportam a transação. No entanto, embora os fluxos sejam estáveis, os níveis de cobertura do serviço da dívida (DSCR) são baixos e indicam que a transação requererá o apoio do fiador, especialmente nos últimos dois anos, quando os CRIs serão amortizados.

Fundo de Reserva: A operação prevê a constituição e a manutenção de um fundo de reserva de caixa. Nos primeiros cinco anos, o fundo será equivalente à próxima parcela de pagamento de juros remuneratórios dos CRIs e nos dois últimos anos será equivalente às próximas três parcelas de pagamento de juros e principal dos CRIs. A Iguatemi deverá repor a reserva de caixa à medida que esta represente menos de 70% do montante mínimo exigido. Por outro lado, ao alcançar 120% deste mínimo, os recursos excedentes poderão ser liberados à Iguatemi.

## SENSIBILIDADES DO RATING

O rating da proposta de emissão está fortemente atrelado à qualidade de crédito da Iguatemi, devedora do fluxo de pagamentos aos investidores dos CRIs. Alterações na capacidade de crédito da empresa podem impactar o rating da proposta de emissão em igual proporção.

### Contatos:

Analista principal

Juliana Ayoub

Analista sênior

+55-11-4504-2200

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 - 7º andar - Cerqueira César

São Paulo - SP - CEP: 01418-100

Analista secundário

Silvana Vargas

Analista

+571-484-6770 ext. 1252

Presidente do comitê de rating

Jayme Bartling

Diretor sênior

+55-11-4504-2602

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, E-mail: [jaqueline.carvalho@fitchratings.com](mailto: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 do Banco Bradesco S.A., na qualidade de coordenador líder dos CRIs, da RB Capital e da Iguatemi.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 29 de fevereiro de 2016.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

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”, 6 de julho de 2015.

Outra Metodologia Relevante:

-- “Global Rating Criteria for Single- and Multi-Name Credit-Linked Notes”, 8 de março de 2016.

---

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA ESTAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE NO LINK A SEGUIR: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E 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 PRESTADO OUTROS SERVIÇOS AUTORIZADOS À ENTIDADE AVALIADA OU A PARTES A ELA RELACIONADAS. DETALHES DESTES SERVIÇOS EM CASO DE RATINGS CUJO ANALISTA PRINCIPAL ESTEJA BASEADO EM UMA ENTIDADE REGISTRADA NA UE PODEM SER OBTIDOS NO RESUMO DO HISTÓRICO DA ENTIDADE, DISPONÍVEL NA PÁGINA DO EMISSOR NO WEBSITE DA FITCH.

Copyright © 2016 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 seus ratings, bem como ao produzir outros relatórios (incluindo projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores *underwriters* e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza um estudo detalhado das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém a adequada verificação destas informações de fontes independentes, na medida em 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 de 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 preexistentes 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 dos relatórios da Fitch devem estar cientes de que nenhuma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating 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 seus ratings e relatórios, a Fitch confia 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 elaboradas pela agência, além de outras informações, são essencialmente 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, ou em que uma projeção foi elaborada.

As informações neste relatório são fornecidas "como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não assegura que o relatório, ou qualquer informação nele contida, atenderá a quaisquer das exigências do destinatário do documento. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios elaborados pela Fitch se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e os relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhuma classificação ou relatório é de responsabilidade exclusiva de um indivíduo, ou de um grupo de indivíduos. O rating não contempla o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, exceto se tal risco for especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou da 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 modificados ou retirados a qualquer momento, 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 incorporam 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 os títulos. Estes valores 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 agência 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, a pesquisa da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.