



CAIXA
ECONÔMICA
FEDERAL

Superintendência Nacional do Fundo de Garantia
SAUS Quadra 3 – Bloco E – 11º andar – Ed. Sede III
70.070-030 Brasília – DF

Ofício nº 099/2016/SUFUG/GEFOM

Brasília, 04 de agosto de 2016.

A Sua Senhoria o Senhor
Glauber da Cunha Santos
Diretor Presidente
RB Capital Companhia de Securitização S.A.
Rua Amauri, 255 – 5º andar – Jardim Europa
01448-000 – São Paulo – SP

Assunto: Cadastramento e Habilitação para operar com recursos do FGTS

Senhor Diretor,


1 Reportando-nos à documentação apresentada à CAIXA, visando atualizar a classificação de risco de crédito da RB Capital Companhia de Securitização S.A., para fins de cadastramento e habilitação para atuar em operações de Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI com recursos FGTS e CAIXA, cumpre-nos informar o que segue.


2 Os aspectos avaliados para habilitação englobam análise jurídica, gerencial e econômico-financeira, sendo que para aferição desta última é atribuído conceito de *rating* por área da CAIXA.

3 Conforme avaliação da área de risco da CAIXA foi mantido o conceito de *rating* “BBB” para a RB Capital Companhia de Securitização S.A., o que a habilita para atuar com recursos FGTS e CAIXA.

4 A área de risco da CAIXA realizará o acompanhamento da análise com possibilidade de alteração do *rating* atribuído, caso verifique fatos novos e influentes que sinalizem modificação no desempenho da Securitizadora em qualquer aspecto, bem como alterações nas condições operacionais ou no cenário do mercado de securitização.

Atenciosamente,


MARCOS COSTA REIS
Gerente Nacional – E.E
GN Ativos do FGTS Operações de Mercado


ALFEU GARBIN
Superintendente Nacional – E.E
Superintendência Nacional do FGTS



CAIXA
ECONÔMICA
FEDERAL

PA CERIS/SP 0751/16 #CONFIDENCIAL 20

São Paulo, 01 de JULHO de 2016

À

GEFOM

Assunto: Reavaliação de Risco do Tomador de Crédito (Securitizadora)

Ref.: RB Capital Companhia de Securitização

Senhor Gerente,

1 ESCOPO

- 1.1 Esta análise tem por objetivo atualizar a classificação de risco de crédito da RB Capital Companhia de Securitização, visando renovar seu credenciamento como securitizadora em operações de CRI com recursos FGTS e CAIXA.

2 IDENTIFICAÇÃO

NOME	RB Capital Companhia de Securitização
CNPJ	02.773.542/0001-22
RAMO DE ATIVIDADE	Securitização de créditos
PORTE (1T16)	PAT. LÍQ.: R\$ 18.026 mil
DATA DE CONSTITUIÇÃO	25/09/1998
LOCALIZAÇÃO	Rua Amauri, 255 – 5º andar – Jardim Europa – São Paulo/SP

3 RESULTADO DA REAVALIAÇÃO

RATING ATRIBUÍDO – TOMADOR		Manutenção “BBB”	
DATA DA AVALIAÇÃO	13/06/2016	VALIDADE	08/06/2017

- 3.1 A Securitizadora atualmente concentra as novas emissões do Grupo, visto que sua coligada RB Capital Securitizadora encontra-se em processo de encerramento de suas atividades.
- 3.2 A proposta de *rating* leva em consideração a adimplência dos ativos em carteira e ausência de elementos que indiquem descontinuidade ou impacto financeiro relevante nos demonstrativos financeiros.

4 ASPECTOS RELEVANTES PARA O RESULTADO

- 4.1 Destacamos os seguintes pontos, os quais observamos na avaliação:

- 4.1.1 Em 18/12/2014, conforme PA GERAC 0001/15 emitido em 23/02/2015, com validade de 24 meses, a GERAC analisou o processo operacional e a metodologia de seleção dos contratos imobiliários que fazem parte dos Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI emitidos pela RB Capital, ocasião em que emitiu a seguinte conclusão:

PA CERIS/SP 0751/16 #CONFIDENCIAL 20 fl. 2

"Dadas as estratégias e diretrizes utilizadas na aquisição de contratos para emissão de CRIs, seguidos dos controles sistematizados das suas operações, a política de governança corporativa, o nível de garantia e a coobrigação do cedente/originador e o *rating* de baixo risco de crédito das operações, recomendamos como tecnicamente aceitável a metodologia de seleção de contratos utilizada pela RB Capital para a emissão de CRI."

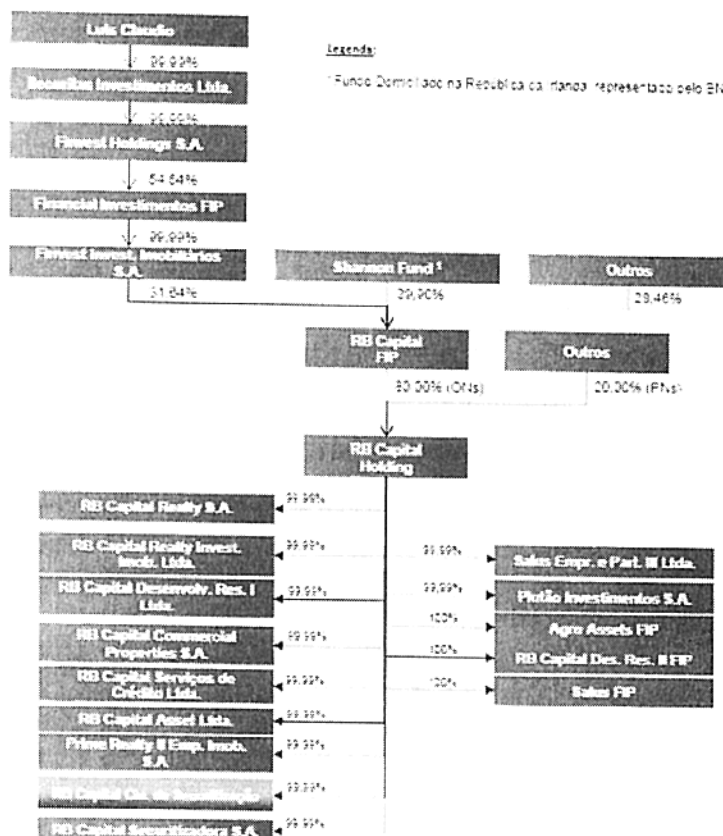
4.1.2 Os seguintes pontos relevantes foram observados:

- Estabilidade do PL no período;
- A rentabilidade (ROE) é elevada, em que pese a queda de rentabilidade observada no período 2013-2015, fator a ser observado nas próximas avaliações;
- Se comparados 2013 e 2015 houve redução do Ativo, porém com recuperação parcial no período 2014-2015; essas variações são decorrentes da redução de volume nos novos CRI's e dos pagamentos efetuados;
- Os CRI's adimplentes representam 98,4% do montante consolidado emitido pela proponente;
- Os ativos e passivos se encontram alinhados no balanço fiduciário;
- Os indicadores financeiros embora um pouco mais frágeis em 2015 não apresentam declínio relevante para justificar rebaixamento;
- A companhia teve três séries rebaixadas em 2015, em que pese a quantidade ser pouco significativa frente ao número de emissões da mesma e os rebaixamentos estarem majoritariamente ligados ao rebaixamento da Petrobrás.
- O Grupo RB Capital é um dos principais *players* do segmento de securitização imobiliária do mercado brasileiro, estando sempre entre os 4 maiores emissores;
- A administração da empresa é profissionalizada, composta por profissionais experientes advindos do mercado financeiro;
- A RB Capital utiliza critérios rígidos de seleção da carteira de recebíveis que lastreiam a emissão das séries de CRI;
- Os controles operacionais são efetuados quase que em sua totalidade internamente, delegando poucas tarefas a terceiros (*servicing*);
- As operações de CRI da RB Capital são feitas em Regime Fiduciário;
- A empresa não possui endividamento oneroso.
- O mercado de securitização ainda precisa de uma consolidação legal e formação de um mercado secundário para se desenvolver mais fortemente.
- Queda de lançamentos imobiliários no mercado.

5 ESTRUTURA ORGANIZACIONAL / ASPECTOS OPERACIONAIS / CONGLOMERADO

- 5.1 A RB Capital, integrante do Grupo RB Capital, é uma sociedade anônima aberta, com sede na cidade de São Paulo/SP. Seu controlador é a RB Capital Holding S/A. Não possui controladas em sua estrutura.
- 5.2 A companhia é uma securitizadora de créditos imobiliários, constituída nos termos da Lei nº 9.514, de 20/11/1997, com objeto exclusivo de aquisição de créditos imobiliários para posterior securitização desses por meio da emissão de CRI e colocação no mercado, inclusive por terceiros contratados. Recentemente, também opera securitizando direitos creditórios do Agronegócio, emitindo Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA).

5.3 O organograma atual do Grupo está composto da seguinte forma:



Fonte: Formulário de Referência 2015 – CVM

5.4 A RB Capital é administrada por um Conselho de Administração (CA) e por uma Diretoria. O CA é composto por no mínimo 3 (três) e no máximo 6 (seis) membros, cujo prazo de gestão é de 2 (dois) anos, sendo permitida a reeleição. O Mandato do CA atual encerra na AGO de 2017.

nome	CPF	Cargo
Marcelo Pinto Duarte Barabá	766.236.707-00	Presidente
Glauber da Cunha Santos	120.547.898-10	Vice-Presidente
Adalbero de Araujo Cavalcante	704.506.414-49	Conselheiro

Fonte: Formulário de Referência 2015 – CVM

5.5 A Diretoria é composta por até 7 (sete) diretores, sendo, necessariamente, 1 (um) Diretor-Presidente, 1 (um) Diretor Vice-Presidente e 1 (um) Diretor de Relações com Investidores. Os Diretores são eleitos pelo CA com mandato de 2 (dois) anos, sendo permitida a reeleição. O mandato da diretoria atual encerra-se em 27/04/2018.

nome	CPF	Cargo
Glauber da Cunha Santos	120.547.898-10	Presidente
Marcelo Michalúá	127.314.838-06	Vice-Presidente e DRI
Denise Yuri Santana Kaziura	303.075.738-26	Diretora
Flávia Palacios Mendonça Bailune	052.718.227-37	Diretora

Fonte: Formulário de Referência 2015 – CVM

- 5.6 Segundo o Anuário de Finanças Estruturadas 2016, elaborado pela Uqbar, em 2015 a RB Capital realizou o maior volume emitido de CRI, dentre as securitizadoras brasileiras, com montante de R\$ 2,39 bilhões, com participação de 22,8% do mercado (crescimento de 4,6 p.p. com relação a 2014).
- 5.7 Quanto ao montante emitido consolidado (1999 a 2015), a RB Capital continua ocupando o primeiro lugar, com volume de R\$ 18,94 bilhões e participação de 21% do mercado (crescimento de 0,2 p.p com relação a 2014). A CIBRASEC vem logo em seguida, com 19,9% do mercado. Próximo delas, em terceiro lugar ficou a Brazilian Securities, com 16,6% do montante de emissões. A Gaia vem na 4ª posição, com 11,1%.
- 5.8 Com relação ao número de operações, segundo a Uqbar, em 2015, a RB Capital ocupou o terceiro lugar no *ranking*, com 17 operações, mantendo a posição ocupada em 2014. A primeira colocada foi novamente a Barigui, dessa vez com 31 operações.
- 5.9 Quanto ao número de operações consolidado (1999 a 2015), a RB Capital ocupa o segundo lugar (mesma posição de 2014) com 217 operações, o que representa 18,9% do mercado. Em primeiro lugar vem a Brazilian Securities com 242 operações e 21,1% do mercado. A CIBRASEC, com 203 operações e 17,7% de participação no mercado, ficou em terceiro.
- 5.10 Essas posições no *ranking* setorial podem apresentar mudanças em função das oportunidades de negócios que se apresentam para as empresas, principalmente as vinculadas a bancos. Contudo, cumpre ressaltar a solidez da RB Capital Cia de Securitização no mercado, visto que tem mantido posições de destaque nas edições do Uqbar – Anuário de Finanças Estruturadas, acompanhados pela CERIS/SP (desde 2012).
- 5.11 A Companhia teve as seguintes Séries rebaixadas em 2015:

Título: Série/Emissão	Classificação Anterior	Classificação Atual	Agência	Motivo
31ª/1ª	Aaa	Aa1	Moody's	Lastreado por Ativos Petrobrás
31ª/1ª *	Aa1	A1	Moody's	Lastreado por Ativos Petrobrás
68ª/1ª	AA-	A+	Fitch	Capacidade de pagamento do Grupo Via (Odebretch)
86ª/1ª **	A-	BB	Fitch	Lastreado por Ativos Petrobrás
86ª/1ª	BB	B	Fitch	Lastreado por Ativos Petrobrás

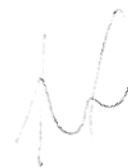
- 5.11.1 Com relação aos demonstrativos encerrados em 31/12/2015, tecemos as seguintes observações acerca da gestão de CRI's por parte da proponente:

PA CERIS/SP 0751/16 #CONFIDENCIAL 20 fl. 5

- 5.11.1.1 Das Séries em andamento, a Companhia informa que a 9ª, 17ª, 79ª e 86ª tiveram vencimento declarado antecipado e que as garantias vinculadas a cada uma das séries encontram-se atualmente em processo de excussão por via judicial. As duas primeiras séries tiveram o vencimento antecipado declarado em 2009. Já as duas últimas em 2014 e 2015, respectivamente.
- 5.11.1.2 A 79ª série da RB Capital é lastreada em Cédulas de Crédito Imobiliário representativas de créditos imobiliários oriundos de contrato de financiamento imobiliário firmado entre a empresa Confiança Companhia de Seguros Ltda. e a Domus Companhia Hipotecária. O destino dos recursos foi o investimento em ativos imobiliários diversos. O último pagamento foi efetuado em julho de 2014 e o CRI conta com alienação fiduciária de imóvel.
- 5.11.1.3 A 86ª série da RB Capital é lastreada em Cédulas de Crédito Imobiliário representativas de créditos imobiliários oriundos de contrato de locação sob encomenda à empresa Petróleo Brasileiro S/A de uma Infraestrutura de Construção, Montagem e Reparo de Unidades Estacionárias de Produção do tipo FPSO. O CRI, segundo o relatório da gestora, está adimplente.
- 5.11.1.4 O valor total inadimplido dos CRI da 9ª, 17ª e 65ª Séries da 1ª Emissão da RB Capital soma R\$ 300.505 mil até 12/2015, último balanço fechado da companhia. Esse valor representa 1,59% do montante consolidado emitido pela Companhia, que até o fim de 2015 somava R\$ 18.948.902 milhões, portanto a percentagem de insucesso permanece baixa.
- 5.11.2 A Companhia possui duas Séries de CRI que contam com atualização trimestral de *rating*, nos termos do parágrafo 7º do artigo 7º da Instrução CVM nº 414/04, conforme descrito nas Notas Explicativas do exercício encerrado em 31/12/2015, cujas informações estão descritas a seguir:

CRI	Agência de <i>Rating</i>	<i>Rating</i>
77ª série	Fitch	AAA
108ª série	Fitch	AA

- 5.12 A GERAC emitiu parecer referendando como tecnicamente aceitável a metodologia de aquisição de contratos que são lastro à emissão de títulos pela RB Capital.
- 5.12.1 Entretanto, recomenda nova visita à empresa passados mais de 24 meses dessa visita ou ocorrendo alterações societárias ou diretiva, com a finalidade de rever os processos e analisar as novas orientações estratégicas da seleção de contratos que são lastro à emissão de CRIs por parte da RB Capital.
- 5.13 Os parâmetros definidos para caracterização do conglomerado/grupo econômico respaldam-se na preponderância dos investimentos societários, no poder de controle das empresas/entidades e na influência na gestão dos negócios (governança), com foco na empresa/entidade proponente objeto de avaliação de risco. No caso do grupo RB Capital, caracteriza-se a formação de um conglomerado.



- 5.13.1 Porém, em virtude de análise de risco ter sido efetuada com base nos demonstrativos financeiros individuais da RB Capital, e por seu controlador direto ser uma holding com participação em diversas empresas e segmentos, não foi atribuído *rating* para conglomerado.

6 ORIGINAÇÃO DE CRÉDITOS E EMISSÃO DE PAPÉIS

- 6.1 Conforme apresentado pela RB Capital em visita realizada pela CAIXA em 18/12/2014, os processos e parâmetros utilizados não foram alterados em relação ao que já foi identificado anteriormente.

7 CADASTRO / RATING EXTERNO

- 7.1 De acordo com as pesquisas cadastrais efetuadas nos sistemas externos e corporativos CAIXA em 14/06/2016 em nome da RB Capital Cia de Securitização e dirigentes PF, sob a ótica do risco de crédito, não foram localizadas restrições relevantes e impeditivas à continuidade da análise, exceto um apontamento no SIJUR, o qual deve ser verificado pela área demandante junto ao jurídico antes de qualquer contratação.
- 7.2 Atualmente, A RB Capital Companhia de Securitização não possui *ratings* externos atribuídos. O *rating* atribuído pela LF rating está em revisão.

8 FATORES DE RISCO

- 8.1 O cenário de baixo crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro e a permanência do cenário de crise nos mercados internacionais podem afetar de forma direta e indireta a capacidade de pagamento dos tomadores de crédito imobiliário, o exercício de coobrigação dos originadores (quando houver), a redução do valor de mercado das garantias imobiliárias oferecidas, a liquidez de títulos com lastro em tais créditos.
- 8.2 Podemos acrescentar alguns riscos aos quais as companhias securitizadoras de créditos imobiliários no Brasil estão expostas:
- Mudanças na legislação que regulamenta as securitizadoras, em particular a necessidade de capital mínimo, assunto discutido no âmbito da CVM, mas sem evolução até o momento.
- 8.3 Embora as operações de securitização venham apresentando bom crescimento nos últimos anos e tenham perspectiva de grande potencial, no Brasil existe ainda um grande espaço a ser preenchido nesse mercado, precisando de uma consolidação legal e da formação de um mercado secundário, ainda incipiente.
- 8.4 Os mesmos acionistas controladores participam direta e indiretamente de outras empresas do Grupo, como a administradora de fundos imobiliários RB Capital Asset Management, o que poderia gerar conflitos de interesses.

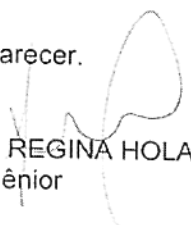


PA CERIS/SP 0751/16 #CONFIDENCIAL 20 fl. 7

9 CONSIDERAÇÕES FINAIS


- 9.1 Independente do prazo de validade dessa avaliação, informamos que esta Centralizadora realizará o acompanhamento da análise, com possibilidade de alteração do *rating* ora atribuído, caso verifique fatos novos e influentes que sinalizem para a modificação no desempenho da empresa em qualquer aspecto, bem como alterações nas condições operacionais ou no cenário do setor em que a empresa atua.
- 9.2 Em razão das peculiaridades da carteira de securitização de recebíveis imobiliários, o valor a ser contratado e o *rating* das operações serão atribuídos a cada aquisição de títulos.

É o nosso Parecer.



FERNANDA REGINA HOLANDA MACIEL
Assistente Sênior
CERIS/SP

De acordo,



ELAINE CRISTINA ALVES DOS REIS
Gerente de Centralizadora
CERIS/SP

