

# **RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S.A.**

**RATING CORPORATIVO - 11ª REVISÃO**

Abril de 2015





Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272-9603  
Fax: (55) 21 2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

# AAA

Esta classificação é dada apenas para empresas com excelentes condições financeira, operacional e administrativa. Nesta faixa, as empresas denotam elevada capacidade de honrar compromissos. Suas bases de sustentação próprias ou seu suporte são suficientemente fortes para resistir a mudanças conjunturais e estruturais. Risco quase nulo.

*O rating corporativo da LFRating é formado após um estudo quantitativo e qualitativo do objeto da classificação. A análise é dividida em três grupos: a empresa, o negócio e aspectos financeiros. Cada grupo se subdivide em vários outros subgrupos onde são listados os fatores de risco específico. A nota final é dada após um estudo minucioso de todos estes fatores de risco e suas implicações na estrutura da empresa pelo comitê de rating.*

Analistas  
Cristina Meyer  
(55) 21-2272-9641  
cristina@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

## RELATÓRIO DE REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 29.JAN.03  
COMITÊ DE REVISÃO: 6.ABR.15  
VÁLIDO ATÉ: 6.ABR.16

## RELATÓRIO DE RATING - 11ª REVISÃO RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S.A.

### I. RELATÓRIO DE REVISÃO DE RATING CORPORATIVO - RRR

**O QUE É** - É a confirmação periódica do **RDR**, conforme definido no Contrato original de *rating*. A cada 12 meses (prazo regular, mas pode ser antecipado) da data de emissão do **RDR**, todo o contexto da avaliação original é revista e a nota de classificação confirmada ou não.

**O QUE SE EXIGE** - Em cada **RRR** exige-se a atualização de todas as informações dinâmicas, tais como: balanços, informações operacionais, estratégicas, financeiras, de mercado e as perspectivas e projetos da empresa avaliada. No período entre a emissão do **RDR** e os **RRRs**, há um acompanhamento sistemático dos fatores que podem influenciar a nota.

**PARA QUE SERVE** - O **RRR** é uma atualização dos riscos que envolvem a empresa, assim como a confirmação da opinião de **LFRating** sobre o nível de riscos de continuidade. O **RRR** é útil aos que se relacionam financeira e operacionalmente com a empresa, que têm garantido o acompanhamento conjuntural de sua situação, e a própria empresa, que pode corrigir algum desvio que estejam elevando seus riscos.

**PARA QUE NÃO SERVE** - Qualquer Relatório de Rating Corporativo, incluído o **RRR**, não pode ser usado para precificar ações da empresa ou tentar estabelecer valor de aquisição, já que não se trata de um *valuation*. O *rating* procura estabelecer referenciais da capacidade de pagamento de suas dívidas recorrentes (nenhuma específica) e os riscos de continuidade de suas operações. Assim, qualquer uso que se faça do *rating* deve ser complementar a outros instrumentos específicos para o que se pretende. As decisões de investir ou manter investimentos na empresa pertencem ao credor, sócio ou comprador e o Relatório é apenas um instrumento que acrescenta informação ao conjunto de dados que qualquer um que se relacione com a empresa necessita para tomar estas decisões. Da mesma forma, a mais alta classificação não significa risco nulo para qualquer aspecto considerado. As notas atribuídas refletem o grau de probabilidade de continuidade e capacidade de pagamento (não a vontade de pagar) de dívidas regulares, dentro do processo operacional normal da empresa. Isto é verdade considerando que todas as informações recebidas e checadas são verdadeiras. Apesar do prazo regular de 12 meses que **LFRating** dá ao **RRR**, as mudanças excepcionais de condições microeconômicas conjunturais e estruturais da economia doméstica e internacional podem elevar o risco da empresa, o que obrigará **LFRating** a demonstrar isso e alterar a nota de classificação a qualquer momento, se for o caso.

**VALIDADE DO RELATÓRIO** - O **RRR** tem prazo de validade de um ano da data da emissão. No entanto, o monitoramento é constante e mudanças excepcionais podem alterar a nota e exigir a elaboração de novo **RRR**. Na medida em que a empresa pode, unilateralmente, descontinuar as Revisões regulares, o usuários dos Relatórios precisam se informar sobre essa condição. **LFRating** informa publicamente em seu site [www.lfrating.com](http://www.lfrating.com) qualquer distrato de Contrato de Monitoramento de Rating. Esta informação é dada, ainda que não haja divulgação no site da nota atribuída.

**PROCEDIMENTOS** - A confecção do **RRR** necessita de cerca de dez dias úteis. Basicamente, as fases são as seguintes: 1 – Solicitação com 30 dias de antecedência de todo o material informativo necessário para a sua realização; 2 – Conferência e planejamento de números e dados; 3 - Notificação ao responsável pelas informações no caso de detectada alguma discrepância nos dados e números informados; 3 – Confirmação dos riscos; 4 - Reunião do Comitê para confirmação de nota; 5 – Elaboração do Relatório; 6 – Aceitação pela empresa. Se houver contestação de algum entendimento por parte da empresa, o processo poderá ser reiniciado.



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272-9603  
Fax: (55) 21 2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

# AAA

Esta classificação é dada apenas para empresas com excelentes condições financeira, operacional e administrativa. Nesta faixa, as empresas denotam elevada capacidade de honrar compromissos. Suas bases de sustentação próprias ou seu suporte são suficientemente fortes para resistir a mudanças conjunturais e estruturais. Risco quase nulo.

*O rating corporativo da LFRating é formado após um estudo quantitativo e qualitativo do objeto da classificação. A análise é dividida em três grupos: a empresa, o negócio e aspectos financeiros. Cada grupo se subdivide em vários outros subgrupos onde são listados os fatores de risco específico. A nota final é dada após um estudo minucioso de todos estes fatores de risco e suas implicações na estrutura da empresa pelo comitê de rating.*

Analistas  
Cristina Meyer  
(55) 21-2272-9641  
cristina@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

## RELATÓRIO DE REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 29.JAN.03  
COMITÊ DE REVISÃO: 6.ABR.15  
VÁLIDO ATÉ: 6.ABR.16

## RELATÓRIO DE RATING - 11ª REVISÃO RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S.A.

### II. COMPANHIAS SECURITIZADORAS

A RB Capital Companhia de Securitização S.A. (RBCCSEC) - integrante do "Grupo" RB Capital, é uma companhia securitizadora de créditos imobiliários, que se caracteriza por ser uma instituição não financeira, constituída sob a forma de sociedade anônima de capital aberto, com registro no Mercado de Balcão Organizado da BOVESPA (SOMA), voltada para a aquisição e securitização desses créditos e a emissão e colocação, no mercado financeiro, de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e outros títulos de crédito que sejam compatíveis com as suas atividades, nos termos da Lei n.º 9.514/97.

### III. NOTA DE RATING

O Comitê de Risco de **LFRating**, em reunião realizada no dia 6.abr.15, confirmou a classificação **AAA** para o rating corporativo da RBCCSEC, para o período de vigência desta 11ª Revisão.

### IV. CONSIDERAÇÕES SOBRE ESTA REVISÃO

- A RBCCSEC é uma das maiores securitizadoras imobiliárias do mercado brasileiro, com cerca de R\$ 16,6 bilhões em operações de CRI (entre 2001 e 2014), emitidas e colocadas junto a investidores. A partir de 2013, o veículo de todas as emissões passou a ser unicamente a RBCCSEC que, desta forma, passou a ter um ganho de representatividade dentro do Grupo. A anterior RB Capital Securitizadora (que partilhava as emissões até então) passou a ter apenas a função de gerir as operações já colocadas por ela.
- Em 2014, a RBCCSEC ocupava a 3ª posição no *ranking* do setor, com uma participação de 16,9% em volume emitido de CRI (4ª posição em número de operações realizadas). Naquele ano, o mercado de securitização foi liderado pela Cibrasec (31,8% em volume), seguida da Barigui (18,1%). Em termos acumulados (período de 2001 a 2014), a RBCCSEC manteve sua participação histórica em torno de 20% do mercado. É importante mencionar que algumas securitizadoras são vinculadas a bancos e realizam negócios próprios, sem que haja necessidade de executar as etapas de originação, estruturação e distribuição, encarregando-se basicamente da gestão das carteiras de títulos.
- A RBCCSEC atua em Regime Fiduciário em todas as operações que realiza. A MP 2.158-35, de 24.ago.01, em seu artigo 76, define que "as normas que estabelecem a afetação ou a separação, a qualquer título, de patrimônio de pessoa física ou jurídica não produzem efeitos em relação aos débitos de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista, em especial quanto às garantias e aos privilégios que lhes são atribuídos." Em seu parágrafo único, prevê que: "desta forma permanecem respondendo pelos débitos ali referidos a totalidade dos bens e das rendas do sujeito passivo, seu espólio ou sua massa falida, inclusive os que tenham sido objeto de separação ou afetação". Esta MP nunca mais foi discutida no Legislativo brasileiro nem este artigo foi incluído em uma Lei, no entanto o risco de perda nestes casos permanece.
- Embora até o momento não tenha ocorrido qualquer colocação, especificamente, a RBCCSEC mantém ativa uma linha aprovada para compra de CRI pelo FGTS, no montante de R\$ 180 milhões (recebíveis de incorporadoras/construtoras, com perfil de desenvolvimento imobiliário residencial adequado a determinadas exigências do FGTS), garantindo o potencial de resultados futuros. Todas as operações que a RBCCSEC tem com a CAIXA são coobrigadas em 100%.



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272-9603  
Fax: (55) 21 2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

# AAA

Esta classificação é dada apenas para empresas com excelentes condições financeira, operacional e administrativa. Nesta faixa, as empresas denotam elevada capacidade de honrar compromissos. Suas bases de sustentação próprias ou seu suporte são suficientemente fortes para resistir a mudanças conjunturais e estruturais. Risco quase nulo.

*O rating corporativo da LFRating é formado após um estudo quantitativo e qualitativo do objeto da classificação. A análise é dividida em três grupos: a empresa, o negócio e aspectos financeiros. Cada grupo se subdivide em vários outros subgrupos onde são listados os fatores de risco específico. A nota final é dada após um estudo minucioso de todos estes fatores de risco e suas implicações na estrutura da empresa pelo comitê de rating.*

Analistas  
Cristina Meyer  
(55) 21-2272-9641  
cristina@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

## RELATÓRIO DE REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 29.JAN.03  
COMITÊ DE REVISÃO: 6.ABR.15  
VÁLIDO ATÉ: 6.ABR.16

## RELATÓRIO DE RATING - 11ª REVISÃO RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S.A.

- e. A RBCCSEC não registra empréstimos ou qualquer outra modalidade de dívida em seus balanços. Suas principais obrigações financeiras possuem uma contrapartida em algum ativo de mesma liquidez (característica das Securitizadoras). Desde 2010 permanece como aplicadora líquida de recursos, como mostra o quadro ao lado. O Patrimônio Líquido em 31.dez.14 era de R\$ 19.214 mil.

R\$ mil/ano	2014	2013	2012	2011	2010
Dívida líquida (*)	-16.705	-13.132	-14.325	-1.194	-705
Liquidez Corrente	1,15	1,09	1,08	1,31	1,48

(\*) = cessões de certificados de créditos imobiliários a pagar - (caixa e equivalente de caixa + aplicações financeiras vinculadas + recebíveis imobiliários)

- f. Os Demonstrativos Financeiros da RBCCSEC referentes ao exercício social findo em 31.dez.14 foram submetidos ao exame dos auditores independentes Grant Thornton, que emitiu relatório sem ressalvas. Em atendimento à determinação da CVM sobre a rotatividade dos auditores independentes a cada cinco anos, a Companhia substituiu sua auditoria externa, até então realizada pela Deloitte Touche Tohmatsu.
- g. Os responsáveis pela condução dos negócios da empresa, monitoramento e gestão dos riscos financeiros inerentes às operações, mostram ter experiência profissional no segmento de crédito e em outras atividades dos mercados financeiro e de capitais. Eles estão há vários anos na empresa, conhecendo bem seu processo de funcionamento e seu mercado de atuação.
- h. A RBCCSEC, assim como o "Grupo" RB Capital, vem mantendo em nível satisfatório a qualidade das informações disponibilizadas e enviadas à CVM.
- i. Não houve alteração no Estatuto Social da Securitizadora durante o exercício social de 2014.
- j. De acordo com dados do Banco Central, o volume total de crédito imobiliário no Brasil teve uma variação expressiva de 2007 a 2014 (de 1,8% para 8,8% do PIB), ainda assim bastante inferior aos percentuais praticados em 2013 nos EUA (68%), Holanda (64%), Espanha (58%), Chile (20%), Tailândia (12%), entre outros, sinalizando o grande potencial de crescimento desse mercado, comparativamente.
- k. Em 31.dez.14, todas as séries emitidas e em circulação dos CRI da 1ª Emissão da RBCCSEC encontravam-se adimplentes com suas obrigações, conforme as informações disponibilizadas.
- l. Ao longo de 2014, a RBCCSEC realizou R\$ 3,1 bilhões em emissões de CRI, em um total de 15 operações, que tiveram como lastro recebíveis imobiliários corporativos (R\$ 1,7 bilhão em 2013, resultado da estruturação de 16 operações). Os ganhos de *spread* gerados nas operações (em maior parcela), em conjunto com as Receitas provenientes dos serviços prestados de administração de patrimônio fiduciário dos CRI sob sua gestão, contribuíram para o Resultado positivo de R\$ 11,4 milhões (R\$ 14,4 milhões em 2013).

## V - A EMPRESA

### 1. Breve Histórico

A RBCCSEC foi constituída em 1999 e é, hoje, a empresa do "Grupo" RB Capital especializada em aquisição de créditos imobiliários para securitização por meio de emissão de CRI e posterior



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9603  
Fax: (55) 21 2240 2828  
e-mail: info@lfrating.com

# AAA

Esta classificação é dada apenas para empresas com excelentes condições financeira, operacional e administrativa. Nesta faixa, as empresas denotam elevada capacidade de honrar compromissos. Suas bases de sustentação próprias ou seu suporte são suficientemente fortes para resistir a mudanças conjunturais e estruturais. Risco quase nulo.

*O rating corporativo da LFRating é formado após um estudo quantitativo e qualitativo do objeto da classificação. A análise é dividida em três grupos: a empresa, o negócio e aspectos financeiros. Cada grupo se subdivide em vários outros subgrupos onde são listados os fatores de risco específico. A nota final é dada após um estudo minucioso de todos estes fatores de risco e suas implicações na estrutura da empresa pelo comitê de rating.*

Analistas  
Cristina Meyer  
(55) 21-2272-9641  
cristina@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

## RELATÓRIO DE REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 29.JAN.03  
COMITÊ DE REVISÃO: 6.ABR.15  
VÁLIDO ATÉ: 6.ABR.16

## RELATÓRIO DE RATING - 11ª REVISÃO RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S.A.

colocação junto ao mercado. Até o 2º trim.12, o foco da empresa era a compra para posterior securitização exclusivamente de recebíveis imobiliários originados por incorporadores e construtores de imóveis residenciais. Ampliando o leque de oportunidades, a RBCCSEC decidiu não restringir suas operações apenas ao segmento residencial, o que justificou a alteração da razão social de RB Capital Securitizadora Residencial para RB Capital Companhia de Securitização (RBCCSEC). Desde então, tem atuado, marcadamente, com operações lastreadas em recebíveis corporativos de empresas dos mais diversos setores.

A RBCCSEC possui ainda áreas dedicadas à originação, prestação de serviços de estruturação de operações de securitização próprias ou de terceiros, distribuição e monitoramento das operações, assim como área de liquidação operacional, já que os CRI emitidos são registrados, custodiados e liquidados por meio de câmaras de custódia e liquidação.

A empresa atua em todo o território nacional. Sua sede está localizada em São Paulo-SP na Rua Amauri, 255/5º-parte - Jardim Europa. Possui filial no Rio de Janeiro-RJ e parceiros em estados estratégicos do País.

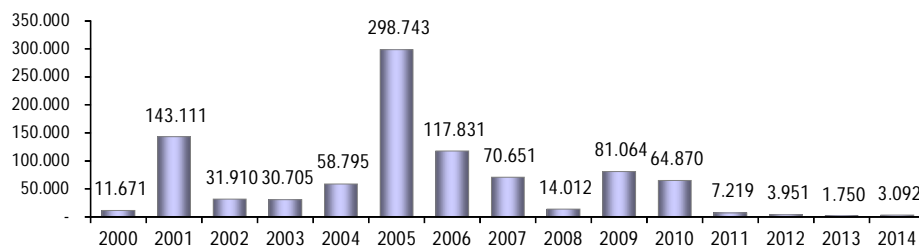
### 2. Desempenho Operacional

As emissões de CRI da RBCCSEC em 2014 totalizaram R\$ 3,1 bilhões. Os valores a receber a longo prazo, por ano de vencimento, são mostrados no quadro ao lado (R\$ mil).

PERÍODOS	31.12.13	31.12.14
2015	644.477	-
2016	496.303	867.199
2017	444.522	792.956
2018	413.252	840.951
2019	386.968	687.210
2020	325.486	576.432
2021	395.153	616.361
2022	258.424	458.185
2023	236.802	416.644
2030	913.804	1.756.962
TOTAL	4.515.191	7.012.900

### HISTÓRICO DO VOLUME DE OPERAÇÕES

OPERAÇÕES EM R\$ MIL. EM R\$ MILHÕES DE 2012 a 2014



As operações apresentadas no gráfico acima mostram alguma irregularidade, em função da existência de outra securitizadora no "Grupo" (como já mencionado) e a decisão de alocação não pertencia à RBCCSEC, necessariamente.

### 3. Concorrência

Os principais concorrentes da RBCCSEC, com suas participações em volume e número de emissões nos últimos três anos, estão listados no quadro a seguir (*destacado em azul-negrito os líderes por segmento/ano*).





Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272-9603  
Fax: (55) 21 2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

# AAA

Esta classificação é dada apenas para empresas com excelentes condições financeira, operacional e administrativa. Nesta faixa, as empresas denotam elevada capacidade de honrar compromissos. Suas bases de sustentação próprias ou seu suporte são suficientemente fortes para resistir a mudanças conjunturais e estruturais. Risco quase nulo.

O rating corporativo da LFRating é formado após um estudo quantitativo e qualitativo do objeto da classificação. A análise é dividida em três grupos: a empresa, o negócio e aspectos financeiros. Cada grupo se subdivide em vários outros subgrupos onde são listados os fatores de risco específico. A nota final é dada após um estudo minucioso de todos estes fatores de risco e suas implicações na estrutura da empresa pelo comitê de rating.

Analistas  
Cristina Meyer  
(55) 21-2272-9641  
cristina@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

## RELATÓRIO DE REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 29.JAN.03  
COMITÊ DE REVISÃO: 6.ABR.15  
VÁLIDO ATÉ: 6.ABR.16

## RELATÓRIO DE RATING - 11ª REVISÃO

### RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S.A.

Emissoras	2014			2013			2012		
	Volume (R\$)	%	Nº Emissões	Volume (R\$)	%	Nº Emissões	Volume (R\$)	%	Nº Emissões
RBCCSEC	2.782.098.762,75	16,9	14	1.750.035.773,41	10,3	18	3.951.462.446,88	37,1	11
RB Capital Securitizadora	4.064.838,00	0,0	1	7.362.026,91	0,0	1	1.500.905.751,16	14,1	17
Gaia	639.853.010,30	3,9	15	2.986.119.878,74	17,5	20	1.732.638.847,05	16,3	31
Brazilian	1.025.189.258,68	6,2	22	3.356.177.233,50	19,7	40	1.244.337.346,68	11,7	26
NovaSec	457.502.439,88	2,8	9	169.807.074,00	1,0	3	585.635.000,00	5,5	-
Cibrasec	5.236.029.239,42	31,8	18	1.727.015.481,06	10,1	39	524.286.717,51	4,9	13
Brazil Realty	50.000.000,00	0,3	1	130.000.000,00	0,8	1	300.000.006,00	2,8	-
HabitaSec	106.161.433,64	0,6	5	429.550.713,55	2,5	13	-	0,0	13
PDG	262.500.000,00	1,6	2	386.715.894,90	2,3	1	-	0,0	8
Barigui	2.989.507.045,73	18,1	23	-	-	-	-	0,0	-
Apice	1.501.610.003,80	9,1	23	-	-	-	-	0,0	-
Outros	1.428.336.219,00	8,7	36	6.128.142.923,05	35,9	47	819.951.997,01	7,7	23
<b>Total</b>	<b>16.482.852.251,20</b>	<b>100,0</b>	<b>169</b>	<b>17.070.926.999,12</b>	<b>100,0</b>	<b>183</b>	<b>10.659.218.112,29</b>	<b>100,0</b>	<b>142</b>

Fonte: dados da CVM e CETIP

As posições no *ranking* setorial têm mudanças constantes em função das oportunidades de negócios que se apresentam para as empresas, principalmente às vinculadas a bancos. Considerado o período acumulado de 2001 a 2014 a RBCCSEC manteve a liderança, com participação em torno de 20% do volume total de emissões. Em 2014 observa-se o ganho de participação da Cibrasec (de 10,1% em 2013 para 31,8%) e da estreante Barigui Securitizadora (iniciou atividade no 2º sem.13 com participação inexpressiva naquele ano). Ainda a destacar o recorde histórico do "Grupo" RB Capital, alcançado em 2012, com *market share* de 51,2% em volume de emissões.

## 4. Demonstrativo de Resultados

Em R\$ mil	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Receita Operacional Líquida	2.941	5.198	3.500	5.193	2.066	928	9.045	44.444	16.064
Custo dos Serviços Prestados	(270)	(400)	(475)	(1.874)	(1.101)	(2.067)	(1.795)	(12.616)	(6.797)
Lucro Bruto	2.671	4.798	3.025	3.319	965	(1.139)	7.250	31.828	9.267
Despesas/Receitas Operacionais	(2.875)	(7.354)	(5.791)	(2.331)	(539)	(632)	(630)	(2.582)	(2.299)
Lucro da Atividade	(204)	(2.556)	(2.766)	988	426	(1.771)	6.620	29.246	6.968
Saldo Financeiro	1.498	1.560	1.103	(344)	1.192	974	(257)	(7.218)	10.385
Lucro Operacional	1.294	(996)	(1.663)	644	1.618	(797)	6.363	22.028	17.353
Equiv. Patrimonial	-	-	7.621	-	-	-	-	-	-
Lair	1.294	(996)	5.958	644	1.618	(797)	6.363	22.028	17.353
IR + CS	(338)	-	-	(930)	(168)	-	(1.870)	(7.581)	(5.972)
Lucro Líquido	956	(996)	5.958	(286)	1.450	(797)	4.493	14.447	11.381

As Receitas da RBCCSEC são originadas na *spread* auferido na aquisição e venda de créditos imobiliários e da prestação de serviços de estruturação de operações de securitização pelo período de vigência das mesmas.

Na série histórica acompanhada por LFRating até 2011, a RBCCSEC era uma securitizadora imobiliária exclusivamente residencial. A partir do 3º. trim.12, a introdução de operações com lastro em recebíveis imobiliários corporativos passou a explicar, em parte, o crescimento da Receita Operacional e do Lucro Líquido, naquele ano.

Por conta da definição do novo perfil operacional da Companhia como "a" securitizadora do "Grupo", os Resultados a partir de 2013 ficaram totalmente distorcidos para efeito comparativo, haja vista a concentração das emissões e consequente mudança de patamar da Receita

© 2015 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272-9603  
Fax: (55) 21 2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

# AAA

Esta classificação é dada apenas para empresas com excelentes condições financeira, operacional e administrativa. Nesta faixa, as empresas denotam elevada capacidade de honrar compromissos. Suas bases de sustentação próprias ou seu suporte são suficientemente fortes para resistir a mudanças conjunturais e estruturais. Risco quase nulo.

O rating corporativo da LFRating é formado após um estudo quantitativo e qualitativo do objeto da classificação. A análise é dividida em três grupos: a empresa, o negócio e aspectos financeiros. Cada grupo se subdivide em vários outros subgrupos onde são listados os fatores de risco específico. A nota final é dada após um estudo minucioso de todos estes fatores de risco e suas implicações na estrutura da empresa pelo comitê de rating.

Analistas  
Cristina Meyer  
(55) 21-2272-9641  
cristina@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

## RELATÓRIO DE REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 29.JAN.03  
COMITÊ DE REVISÃO: 6.ABR.15  
VÁLIDO ATÉ: 6.ABR.16

## RELATÓRIO DE RATING - 11ª REVISÃO RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S.A.

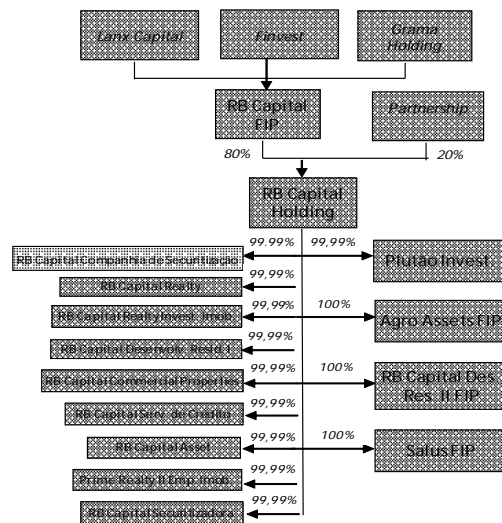
Operacional e do Lucro Líquido. Particularmente em 2013, segundo a empresa, foi feito um esforço de cobrança de taxas e serviços devidos do passado e não faturados, o que explica a atipicidade da Receita.

### VI - ORGANOGRAMA DO "GRUPO"

A RB Capital Holding atua em operações de crédito estruturado e securitização, investimentos imobiliários e gestão de Fundos através de suas empresas operacionais e FIPs, como mostra o fluxograma da estrutura organizacional ao lado.

O poder de decisão do Grupo é compartilhado igualmente entre a Fininvest (Financial Investimento FIP) e a Lanx Capital, gestora da carteira do Shannon Fund (sediado em Dublin, tendo como representante legal o BNP Paribas Brasil), que tem como diretor responsável o Sr. Marcelo Pinto Duarte Barbará.

O complemento das participações é detido por pessoas físicas integrantes do "Grupo" ou membros do Conselho de Administração.



### VII - MEMBROS DO CONSELHO E GESTORES

**Adalbero de Araújo Cavalcanti** - Engenheiro de produção pela Escola Politécnica da USP-SP (1999) e pós-graduado em finanças pelo IBMEC-SP (2000). Ingressou como Sócio Gestor do "Grupo" em 2007. É membro do Conselho de Administração da RBCCSEC desde 7.jun.11. Foi sócio da Quorum Portfólio Management e *portfolio manager* da SPM Participações. Foi também *trader* de renda fixa do Banco Credit Suisse, onde trabalhou como *corporate officer*.

**Marcelo Pinto Duarte Barbará** - Administrador de empresas pela FGV-RJ (1982), onde também obteve pós-graduação em Finanças (1991). É Sócio Gestor, membro do Conselho de Administração da RB Capital desde o início de 2007, quando a Lanx Capital, administradora de recursos, da qual é sócio fundador, passou a participar no capital da RB Capital. Foi diretor do Banco Credit Suisse e trabalhou no Banco de Investimentos Garantia (Garantia), uma parte como sócio.

**Glauber da Cunha Santos** - Economista pela UFF-RJ (1993) e mestre em administração de empresas pelo IBMEC-RJ (2004). É Sócio Gestor, membro da Diretoria e do Conselho de Administração da RB Capital, onde ingressou à época de sua fundação, em 1998. É responsável pela Área de Crédito e Securitização. Trabalhou no Banco Pactual como responsável pela coordenação administrativa da área de crédito e como *controller* das operações de renda fixa. Dedicou-se à atividade de securitização de créditos imobiliários desde a criação do Sistema Financeiro Imobiliário-SFI em 1997. Participou ativamente da regulamentação e consolidação



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272-9603  
Fax: (55) 21 2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

# AAA

Esta classificação é dada apenas para empresas com excelentes condições financeira, operacional e administrativa. Nesta faixa, as empresas denotam elevada capacidade de honrar compromissos. Suas bases de sustentação próprias ou seu suporte são suficientemente fortes para resistir a mudanças conjunturais e estruturais. Risco quase nulo.

*O rating corporativo da LFRating é formado após um estudo quantitativo e qualitativo do objeto da classificação. A análise é dividida em três grupos: a empresa, o negócio e aspectos financeiros. Cada grupo se subdivide em vários outros subgrupos onde são listados os fatores de risco específico. A nota final é dada após um estudo minucioso de todos estes fatores de risco e suas implicações na estrutura da empresa pelo comitê de rating.*

Analistas  
Cristina Meyer  
(55) 21-2272-9641  
cristina@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

## RELATÓRIO DE REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 29.JAN.03  
COMITÊ DE REVISÃO: 6.ABR.15  
VÁLIDO ATÉ: 6.ABR.16

## RELATÓRIO DE RATING - 11ª REVISÃO RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S.A.

deste mercado no Brasil, coordenando a estruturação das primeiras operações de securitização lastreadas em créditos de locação *built-to-suit* e das primeiras operações de financiamento à infraestrutura imobiliária, ambas através de emissão de CRIs.

**Flávia Palácios Mendonça** - Economista pela IBMEC-RJ (2004). É Sócia Gestora e membro da Diretoria da RB Capital, onde ingressou em 2003. É corresponsável pelas áreas de securitização imobiliária e *servicing*, dedicando-se às operações estruturadas e securitização imobiliária. Participou de importantes operações de securitização no mercado de capitais brasileiro, tanto no segmento residencial como comercial. Atualmente é membro da Câmara Consultiva do Mercado Imobiliário BM&FBOVESPA.

**Marcelo Michalua** - Administrador de empresas pela FGV-SP (1994), onde também obteve pós-graduação (1997), e mestrado em relações internacionais, com especialização em *international finance & banking* pela The Fletcher School of Law & Diplomacy (2001). É Sócio Gestor e membro da Diretoria da RB Capital. É responsável pelas áreas Corporate & Institutional, Tesouraria e Relações com Investidores, tendo ingressado no "Grupo" em 2002. Trabalhou como *Senior Associate* da área de Private Equity da Darby Overseas Investments em Washington-DC e no Banco Pactual, onde foi responsável pela Área de Crédito da UBF Garantias & Seguros, uma das principais seguradoras de crédito e finanças do mercado brasileiro e uma *joint-venture* do Banco Pactual com a Swiss Re. Também trabalhou na Andersen Consulting, como Consultor em Reengenharia Financeira, e no Citibank como *senior credit analyst* da área de Corporate Finance.

**Marcelo Meth** - Economista pela Faculdade Cândido Mendes-RJ (1983), contador pela Universidade Santa Úrsula-RJ (1991), graduado em direito pela Unip-SP (2004), cursando MBA-IFRS (Normas Internacionais de Contabilidade) da Fipecafi. É Sócio Gestor da RB Capital, onde ingressou em maio de 2009, sendo responsável pela área de controladoria. Foi auditor da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, responsável pela área fiscal da GP Investimentos e *controller* de *holdings* com investimentos no Banco Garantia, Ambev, Lojas Americanas e São Carlos Empreendimentos Imobiliários. Foi membro do Conselho Fiscal da Cemar, São Carlos Empreendimentos Imobiliários, Hopi Hari e da ALL - América Latina Logística.

Todos os Conselheiros e Diretores têm mandatos de dois anos, permitida a reeleição, atuais até a AGO referente ao exercício social findo em 31.dez.14 e à Reunião do Conselho de Administração em abr.15, respectivamente.

## VII - FONTES DE INFORMAÇÃO RELEVANTES PARA ESTA REVISÃO

1. Demonstrativos Financeiros relativos aos exercícios de 2013 e 2014 (disponibilizados no site da Comissão de Valores Mobiliários-CVM).
2. Carta/Declaração da emissora atestando o cumprimento das obrigações definidas nos documentos das séries emitidas da RBCCSEC no ano de 2014.
3. Apresentação institucional atualizada.

## VIII - DISCLAIMERS

1. Nenhuma parte deste Relatório pode ser modificada ou publicada sem a permissão expressa da Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda. (Argus).
2. As informações utilizadas na realização deste *rating* são consideradas fidedignas, mas **LFRating** não pode garantir sua exatidão e integridade. Usou-se de toda a diligência para

© 2015 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 1





Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272-9603  
Fax: (55) 21 2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

# AAA

Esta classificação é dada apenas para empresas com excelentes condições financeira, operacional e administrativa. Nesta faixa, as empresas denotam elevada capacidade de honrar compromissos. Suas bases de sustentação próprias ou seu suporte são suficientemente fortes para resistir a mudanças conjunturais e estruturais. Risco quase nulo.

*O rating corporativo da LFRating é formado após um estudo quantitativo e qualitativo do objeto da classificação. A análise é dividida em três grupos: a empresa, o negócio e aspectos financeiros. Cada grupo se subdivide em vários outros subgrupos onde são listados os fatores de risco específico. A nota final é dada após um estudo minucioso de todos estes fatores de risco e suas implicações na estrutura da empresa pelo comitê de rating.*

Analistas  
Cristina Meyer  
(55) 21-2272-9641  
cristina@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

## RELATÓRIO DE REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 29.JAN.03  
COMITÊ DE REVISÃO: 6.ABR.15  
VÁLIDO ATÉ: 6.ABR.16

## RELATÓRIO DE RATING - 11ª REVISÃO RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S.A.

que os dados fossem confirmados, mas em alguns casos só se pode ver a sua coerência. Todos os dados que nos pareceram incoerentes foram confrontados com a fonte primária ou secundária. **LFRating** não é responsável por dados fraudados ou inverídicos, que nos foram informados e pareceram coerentes. Nenhuma auditoria local foi realizada para confirmar a existência de ativos ou numerário declarados.

3. Este *rating* não se constitui em uma recomendação de investimento nesta empresa. As análises e opiniões neste Relatório são feitas em uma data informada no Relatório e **LFRating** envida seus melhores esforços para que elas sejam sempre atuais pelo prazo informado.
4. **LFRating** é uma Agência de Rating independente e nenhum de seus clientes representa mais que 5% de seu Faturamento.
5. Por usar parte de um andar comercial, todos os critérios de segregação são utilizados, preservando a independência da Agência. **LFRating** estabeleceu políticas e procedimentos de forma a preservar a confidencialidade de informações consideradas sigilosas, recebidas no âmbito do processo de classificação.
6. A empresa não recebeu nenhum serviço de qualquer natureza de outras partes relacionadas a **LFRating** nos últimos doze meses.
7. **LFRating** adota procedimentos que identifica e administra possíveis conflitos de interesse nas classificações que realiza. Para esta classificação, nenhum conflito de interesse real, aparente ou possível foi identificado.
8. Este Relatório está sendo continuado pela Argus, apesar de ter sido contratado anteriormente à sua constituição. Apesar disso, a mesma equipe (analista-relator e Comitê) foi preservada e utilizada para esta continuação.



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272-9603  
Fax: (55) 21 2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

# AAA

Esta classificação é dada apenas para empresas com excelentes condições financeira, operacional e administrativa. Nesta faixa, as empresas denotam elevada capacidade de honrar compromissos. Suas bases de sustentação próprias ou seu suporte são suficientemente fortes para resistir a mudanças conjunturais e estruturais. Risco quase nulo.

*O rating corporativo da LFRating é formado após um estudo quantitativo e qualitativo do objeto da classificação. A análise é dividida em três grupos: a empresa, o negócio e aspectos financeiros. Cada grupo se subdivide em vários outros subgrupos onde são listados os fatores de risco específico. A nota final é dada após um estudo minucioso de todos estes fatores de risco e suas implicações na estrutura da empresa pelo comitê de rating.*

Analistas  
Cristina Meyer  
(55) 21-2272-9641  
cristina@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

## RELATÓRIO DE REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 29.JAN.03  
COMITÊ DE REVISÃO: 6.ABR.15  
VÁLIDO ATÉ: 6.ABR.16

## RELATÓRIO DE RATING - 11ª REVISÃO RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S.A.

### IX. INFORMAÇÕES NECESSÁRIAS DO AVALIADOR - LFRating

LFRating foi criada em 2002 como complemento dos serviços de avaliação de instituições financeiras e não financeiras que a Lopes Filho & Associados já realizava há 26 anos. Em 2014 tornou-se uma Agência de Rating independente e passou a se denominar Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda, mantendo o nome fantasia LFRating. É formada por profissionais de elevada experiência em avaliação corporativa, que uniram seus conhecimentos para prover o mercado brasileiro de serviços de análise de risco de todas as modalidades, baseados em três princípios fundamentais.

- independência entre o processo e o objeto de classificação;
- transparência dos fundamentos da classificação; e
- capacidade técnica e ética irreprovável de todos os envolvidos na classificação.

**LFRating** produz *ratings* de emissões de empresas nacionais, utilizando-se da *expertise* de seus analistas e de uma cultura formada ao longo de mais de 40 anos em trabalhos de análises e avaliações de empresas, bancos e fundos de investimentos para os mais diversos propósitos.

Um *rating* emitido por **LFRating** é o resultado de uma criteriosa análise que envolve:

- uma definição precisa dos riscos envolvidos no objeto avaliado;
- a análise detalhada de uma extensa gama de informações estruturais, estratégicas e econômico-financeiras;
- um pormenorizado trabalho de *due diligence*, incluindo abrangente entrevista com os dirigentes e responsáveis pela emissão e pela administração das garantias; e
- um capacitado comitê de avaliação que definirá o *rating* adequado para expressar o entendimento de **LFRating** sobre o risco de crédito do avaliado.

Uma classificação de risco de crédito de **LFRating** somente é realizada por demanda do emissor, formalizado em todos os casos através de Contrato de Prestação de Serviços específico. Depois de formalizada a demanda é designado um analista-relator, que solicitará toda a documentação que julgar pertinente para uma adequada análise e formação de opinião, sempre de acordo com a metodologia adotada por **LFRating**. Sempre que necessária, uma *due diligence* será realizada e o analista-relator será acompanhado por um segundo analista, seu *back-up*. Quando devidamente preparada para sua apresentação, o analista-relator convocará uma reunião do Comitê de Risco de Crédito e realizará sua exposição aos membros do Comitê.

A equipe de análise é especializada e formada por analistas experientes com mais de 20 anos de atividade em áreas de análise de investimento, de crédito, setoriais, de mercado, bancos, cooperativas de crédito, gestão, fundos de investimentos e securitização.

O Comitê de Rating é presidido por Joel Sant'Ana Junior e formado por pelo menos dois analistas não envolvidos na avaliação em questão. A escala utilizada para classificação de emissões diversas é baseada em nossa experiência e ajustada ao longo do tempo por fatos concretos que alterem a estrutura do Sistema Financeiro Nacional ou da Economia Brasileira.



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272-9603  
Fax: (55) 21 2240-2828  
e-mail: info@lfrating.com

# AAA

Esta classificação é dada apenas para empresas com excelentes condições financeira, operacional e administrativa. Nesta faixa, as empresas denotam elevada capacidade de honrar compromissos. Suas bases de sustentação próprias ou seu suporte são suficientemente fortes para resistir a mudanças conjunturais e estruturais. Risco quase nulo.

*O rating corporativo da LFRating é formado após um estudo quantitativo e qualitativo do objeto da classificação. A análise é dividida em três grupos: a empresa, o negócio e aspectos financeiros. Cada grupo se subdivide em vários outros subgrupos onde são listados os fatores de risco específico. A nota final é dada após um estudo minucioso de todos estes fatores de risco e suas implicações na estrutura da empresa pelo comitê de rating.*

Analistas  
Cristina Meyer  
(55) 21-2272-9641  
cristina@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior  
(55) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

## RELATÓRIO DE REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 29.JAN.03  
COMITÊ DE REVISÃO: 6.ABR.15  
VÁLIDO ATÉ: 6.ABR.16

## RELATÓRIO DE RATING - 11ª REVISÃO RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S.A.

### X. ESCALA DE RATING

O resultado final de um *rating* é expresso por uma nota, geralmente representada por uma letra ou um conjunto de letras. A existência deste tipo de análise nos mercados desenvolvidos há mais de um século tornou tradicional expressar estas notas pelas primeiras letras do alfabeto. **LFRating** utiliza-se desta forma de designar as notas para os *ratings* que realiza.

**LFRating** utiliza colocar sinais de (+) e (-) ao lado das notas de AA a C, de forma a permitir um ajuste fino entre as categorias.

Para efeito de classificação legal, **LFRating** divide sua escala em dois grandes grupos:

**.NÍVEL SEGURO**, para os *ratings* de AAA a BBB

**.NÍVEL ACEITÁVEL**, para os *ratings* de BB a B

**.NÍVEL ALTO RISCO**, para os demais *ratings*.

NOTA	CONCEITO
AAA	Esta classificação é dada apenas para empresas com excelentes condições financeira, operacional e administrativa. Nesta faixa, as empresas denotam elevada capacidade de honrar compromissos. Suas bases de sustentação próprias ou seu suporte são suficientemente fortes para resistir a mudanças conjunturais e estruturais. Risco quase nulo.
AA	As empresas classificadas nesta faixa são apenas um pouco inferior às da faixa mais alta, mas apresentam alta capacidade de honrar seus compromissos. Suas bases de sustentação ou seu suporte são fortes e resistem a maioria das mudanças conjunturais e estruturais da economia. Risco muito baixo.
A	As empresas classificadas nesta faixa apresentam muito boa capacidade de honrar seus compromissos. Suas bases de sustentação ou seu suporte são fortes para resistirem a mudanças conjunturais e estruturais da economia. Risco baixo.
BBB	Nesta faixa estão as empresas que apresentam boa capacidade de honrar seus compromissos, mas suas bases de sustentação ou seu suporte apresentam algumas deficiências que podem afetar essa capacidade em um processo de mudanças do ambiente econômico ou setorial no longo prazo. Risco baixo.
BB	Nesta faixa estão as empresas que ainda apresentam capacidade de honrar seus compromissos, mas suas bases de sustentação ou seu suporte apresentam deficiências que podem afetar essa capacidade em um processo de mudanças do ambiente econômico ou setorial no médio prazo. Risco médio.
B	As empresas desta faixa e as seguintes, estão em processo delicado de mudanças ou de consolidação, por isso apresentam baixa condição de honrar compromissos. Suas bases de sustentação ou seu suporte não são capazes de garantir essa condição em um processo de mudanças do ambiente econômico ou setorial de curto e médio prazos. Risco alto
C	Ao receber esta classificação, a empresa está em iminente situação de inadimplência. Sua capacidade de honrar compromissos está fragilizada e não há suporte externo que os garantam. Risco máximo.
D	Nesta faixa estão as empresas que já se encontram em processo de inadimplência.

Obs.: Com o objetivo de diferenciar as empresas que apresentam diferenças sensíveis dentro do mesmo segmento de rating, **LFRating** acrescenta sinais de + ou - ao lado de cada nota entre AA e C.