

À
GECRI

Assunto: Reavaliação de Risco do Tomador de Crédito

Ref.: RB Capital Companhia de Securitização S/A (RB SEC, Companhia, Securitizadora, Emissora)

Senhor (a) Gerente,

1 IDENTIFICAÇÃO

Empresa:	RB Capital Companhia de Securitização S/A		
CNPJ:	02.773.542/0001-22	COD. SIRIC:	25828881
Faturamento:	R\$ 22.200 mil (2019)		
Grupo Econômico:	RB Capital		

2 RESULTADOS

<i>Rating</i>	
<u>Tomador</u>	<u>Conglomerado</u>
"A+"	"Não é o caso"
Válido até:	02/07/2021

- 2.1 Reflete seu posicionamento como a segunda maior Securitizadora em volume de operações no mercado nacional, sendo responsável pela estruturação de mais de R\$ 19 bilhões em operações de crédito estruturado no mercado de capitais brasileiro. Apresenta forte participação de Capital próprio, aumento de faturamento e margens em 2019 com relação a 2018. Tem como desafio a manutenção de seu bom desempenho econômico-financeira diante da pandemia do COVID-19, que pode trazer reflexos negativos na demanda por ativos de risco.
- 2.2 Conforme PA CERIS/SP 1023/20, de 07/07/2020, com validade de dois anos, foi considerada como viável a metodologia de seleção de contratos imobiliários utilizada pela RB SEC.

3 FUNDAMENTOS DA ANÁLISE

- 3.1 Destacamos os seguintes aspectos relevantes observados nessa análise quanto à Securitizadora, mercado de atuação e emissões, que embasaram a manutenção do *rating*:

- A RB Capital Companhia de Securitização S/A opera na aquisição de créditos imobiliários e de títulos e valores mobiliários lastreados em créditos imobiliários e em direitos creditórios do agronegócio. Em 2019, em decorrência da cisão total da RB Securitizadora, teve aumento de Capital e passou a administrar os CRIs emitidos pela RB Securitizadora, cindida;
- Melhora constante no desempenho econômico-financeiro, com margem líquida acima de 60% a partir de 2019, reflexo da sua sólida carteira de operações em andamento, novas emissões e redução de custos;
- Maior robustez na estrutura de Capital, com predomínio de Capital próprio na sua estrutura (mais de 90% no 1T20), favorecido pela entrada como controlador do Grupo Orix (conglomerado de serviços financeiros japonês que gerencia em torno de US\$ 400 bilhões de dólares em ativos);
- Em que pese o movimento ascendente dos CRI/CRA, a pandemia do COVID-19 deverá gerar impactos negativos no emprego e renda, trazendo um ambiente desfavorável para o mercado de securitização, motivo pelo qual atribuiu-se risco “Moderado” para o setor.

4 SETOR

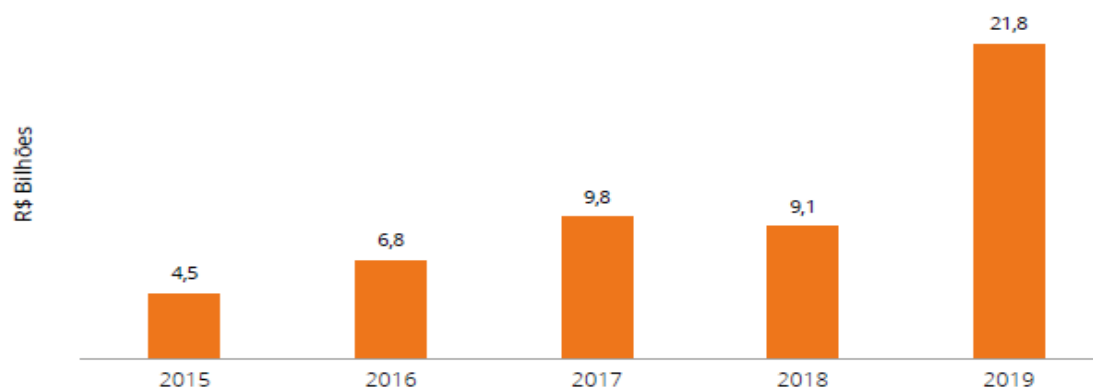
Segmento	Securitização de créditos
-----------------	---------------------------

Risco	Moderado
--------------	----------

Concentração	Pulverizado
---------------------	-------------

- 4.1 Segundo o Anuário Uqbar de Certificado de Recebíveis Imobiliários de 2020¹, as emissões de CRI totalizaram em 2019 R\$ 21.840 milhões, recorde histórico, com crescimento de 139% frente ao montante emitido em 2018.




Evolução do montante em emissões de CRI (Operações de Mercado)






- 4.1.1 Nos *rankings* anuais das Securitizadoras Imobiliárias, destacou-se por mais um ano a True e a RB Capital, que se mantiveram em primeira e segunda posição nos critérios montante emitido e número de operações.

¹ Disponível em: <https://www.uqbar.com.br/2020/02/27/anuario-certificado-de-recebiveis-imobiliarios-2020/> (Acesso em 01/06/2020).

Securitizadoras Imobiliárias \ Montante Emitido em 2019




Securitizadora	2019		2018	
	R\$ MM			
True	5.660	25,9	1	28,1
RB Capital	5.028	23,0	2	24,0
Habitasec	2.749	12,6	4	11,5
ISEC	2.368	10,8	3	12,5
Vert	1.836	8,4	11	0,9
Gaia	1.356	6,2	7	4,5
Fortesec	1.080	4,9	5	6,8
Ourinvest	612	2,8	8	1,5
Bari	543	2,5	9	1,1
Travessia	117	0,5	13	0,3
Dez Maiores	21.350	97,8	8.851	96,9
Total	21.839	100,0	9.137	100,0

Securitizadoras Imobiliárias \ Número de Operações em 2019




Securitizadora	2019		2018	
	#			
True	56	23,4	1	26,7
RB Capital	38	15,9	5	10,7
Habitasec	34	14,2	2	18,3
ISEC	26	10,9	3	12,2
Fortesec	23	9,6	4	12,2
Gaia	16	6,7	6	3,8
Vert	10	4,2	8	2,3
Bari	9	3,8	11	1,5
Ourinvest	8	3,3	10	1,5
Travessia	4	1,7	12	1,5
Dez Maiores	224	93,7	120	91,6
Total	239	100,0	131	100,0

- 4.1.2 Considerando as operações de CRI em circulação independente do ano de emissão, a RB Capital ocupa a segunda posição em montante de saldo devedor e em terceira posição em quantidade de operações.

Securitizadoras Imobiliárias \ Preço Unitário (Todas as Operações)

Securitizadora	2019		2018	
	R\$ MM			
ISEC	22.154	25,7	1	32,6
RB Capital	19.615	22,8	2	22,2
True	12.668	14,7	3	12,5
Gaia	6.508	7,6	5	5,6
Bari	4.643	5,4	6	5,4
Brazilian Securities	4.593	5,3	4	7,5
Habitasec	4.515	5,2	7	4,2
Fortesec	4.345	5,0	10	1,2
Vert	1.982	2,3	19	0,2
Ourinvest	871	1,0	12	0,8
Dez Maiores	81.894	95,1	70.337	95,3
Total	86.148	100,0	73.815	100,0

Securitizadoras Imobiliárias \ Número de Operações (Todas as Operações)




Securitizadora	2019		2018	
	#			
ISEC	156	15,9	1	17,6
True	153	15,6	4	13,1
RB Capital	140	14,3	2	14,2
Habitasec	101	10,3	5	9,1
Brazilian Securities	100	10,2	3	13,3
Gaia	77	7,9	6	7,9
Barigui	57	5,8	7	6,1
Fortesec	56	5,7	8	4,5
Polo Capital	22	2,2	9	2,4
Travessia	15	1,5	22	0,3
Dez Maiores	877	89,5	790	89,7
Total	980	100,0	881	100,0

4.2 O mercado de CRA retomou em 2019 um patamar mais elevado em montante anual de emissões, alcançando R\$ 12.247 milhões, crescimento de 77,7% em relação ao ano anterior, e o número de operações subiu para 66 e o de títulos saltou para 120, recorde histórico que demonstra sua expansão, relatada no Anuário Uqbar de Certificado de Recebíveis do Agronegócio 2020².




² Disponível em: <https://www.uqbar.com.br/2020/02/27/anuario-certificado-de-recebiveis-do-agronegocio-2020/> (Acesso em 01/06/2020)

- 4.2.1 Dentre as Securitizadoras do Agronegócio, destacaram-se a Vert e a Ecosec tanto em montante emitido como número de operações.

Securitizadoras do Agronegócio \ Montante Emitido em 2019

Securitizadora	2019		2018	
	R\$ MM			
Vert	3.409	27,8	1	33,3
EcoSec	3.298	26,9	3	19,4
RB Capital	1.758	14,4	6	3,1
ISEC	1.468	12,0	2	20,9
True	1.401	11,4	4	12,3
Gaia	804	6,6	5	7,2
REIT	55	0,5	-	-
Octante	53	0,4	8	1,2
Total	12.247	100,0	6.893	100,0

Securitizadoras do Agronegócio \ Número de Operações em 2019

Securitizadora	2019		2018	
	#			
EcoSec	26	41,3	1	40,4
Vert	11	17,5	2	12,8
ISEC	7	11,1	4	10,6
True	5	7,9	3	12,8
Gaia	5	7,9	5	8,5
RB Capital	4	6,3	6	4,3
REIT	3	4,8	-	-
Octante	2	3,2	7	4,3
Total	63	100,0	47	100,0

- 4.3 O desempenho do mercado imobiliário reflete as variáveis macroeconômicas do país, de modo que até o início de 2020, no contexto de juros historicamente baixos e expectativa de crescimento ainda que modesto, resultavam em uma perspectiva de manutenção do crescimento observado em 2019 para o setor.

- 4.3.1 Com o advento da pandemia COVID-19, no acumulado entre janeiro e junho de 2020, o mercado primário parece não ter sido impactado, tanto o montante emitido quanto o número de operação se situam em patamares equivalentes aos anos anteriores, devido ao bom desempenho registrado nos dois primeiros meses do ano³, no entanto o cenário é de incertezas para o mercado de crédito imobiliário, uma vez que com as medidas de isolamento social, a taxa desemprego já chega a 12,6%, e com a expansão do *home-office*, o mercado de locação de imóveis comerciais pode sofrer impactos negativos.
- 4.4 Para o mercado de CRA, 2020 pode ser um ano de inovações decorrentes da MP do Agro, que visa desburocratizar o acesso do produtor rural ao crédito, da aprovação da CIR (Cédula Imobiliária Rural) e regras do Patrimônio de Afetação, dos Títulos-verdes (*green bonds*), e do CBIO, onde os agentes do setor terão uma nova gama de possibilidades de acesso aos mercados locais e internacionais.
- 4.5 Com relação aos efeitos da pandemia no mercado de CRA foram observados reflexos pontuais, no entanto o momento é de cautela, as agências de risco monitoram com principal atenção aos níveis de perda sofridos pelos recebíveis de modo a avaliar potenciais deteriorações de desempenho de recebíveis e nos ratings atribuídos aos emissores como consequência das medidas contingenciais ao coronavírus.
- 4.6 Em que pese o movimento ascendente dos CRI/CRA, a pandemia COVID-19 pode ter impactos negativos no emprego e renda, trazendo um ambiente desfavorável para o mercado de securitização, motivo pelo qual atribuiu-se risco “Moderado” para o setor.

5 A EMPRESA

- 5.1 A RB Capital Companhia de Securitização S/A é uma sociedade anônima aberta, com sede na cidade de São Paulo/SP, sendo seu controlador a RB Capital S/A. A Companhia tem como principal atividade a aquisição de créditos imobiliários e de títulos e valores mobiliários lastreados em créditos imobiliários e em direitos creditórios do agronegócio.
- 5.2 Em 31 de dezembro de 2019, teve aumento de capital no valor de R\$ 1.459,49 mil por ocasião da cisão total da RB Capital Securitizadora, com a versão de parte do seu patrimônio para a RB SEC, que passa a administrar todos os CRIs emitidos pela RB Securitizadora até o respectivo vencimento de cada operação.
- 5.3 O Conselho de Administração foi eleito na AGO de 30 ABR 2019, com mandato até a AGO que aprovar as contas do exercício social da Companhia encerrado em 31 de dezembro de 2020. A Diretoria eleita em Reunião do Conselho de Administração de 01 OUT 2019 tem mandato até 27 ABR 2020, prorrogado até 31 JUL 2020 por força da Medida Provisória nº 931, de 30 de março de 2020⁴:

Conselho de Administração

Nome	CPF	Cargo
Marcelo Michalua	127.314.838-06	Presidente do Conselho de Administração
Glauber da Cunha Santos	120.547.898-10	Vice-Presidente do Conselho de Administração
Adalbero de Araujo Cavalcanti	704.506.414-49	Membro do Conselho de Administração

³ Fonte: <http://www.tlon.com.br/crj/jornal/artigos/14009-maio-arremata-recorde-de-operacoes-de-cri-no-periodo-de-cinco-primeiros-meses-do-ano> (Acesso em 10/06/2020).

⁴ Fonte: <http://www.in.gov.br/en/web/dou/-/medida-provisoria-n-931-de-30-de-marco-de-2020-250468675> (Acesso em 02/07/2020).

Diretoria

Nome	CPF	Cargo
Carolina Spindola De Abreu Avancini	355.688.948-09	Diretora Vice-Presidente
Denise Yuri Santana Kaziura	303.075.738-26	Diretora sem designação específica
Flavia Palácios Mendonça Bailune	052.718.227-37	Diretora Presidente e de Rel. Investidores

6 ANÁLISE CADASTRAL

- 6.1 As pesquisas cadastrais da RB SEC foram efetuadas no dia 10 JUN 2020, apresentando registros em aberto, conforme abaixo, enquadrados como restrições relativas.

RB Capital Companhia de Securitização (CNPJ: 02.773.542/0001-22)	
Apontamentos	Situação
SERASA	03 apontamentos REFIN/PEFIN desde 15/08/2019 no valor total de R\$ 934,14; 04 protestos desde 21/10/2017 no valor total de R\$ 6.445.799,46; e 02 ações judiciais de natureza Exec F. Municipal desde 02/07/2018 no valor total de 9.746,52
CADIN	01 apontamento junto a CVM data de 15/02/2011
CRF – FGTS	Certidão válida até 09 JUL 2020.
RECEITA E PGFN	Certidão Positiva com efeito de negativa válida até 24 NOV 2020
SIJUR	05 apontamentos ativos
JUSTIÇA DO TRABALHO	Certidão Negativa válida até 06/12/2020

RB Capital S/A (CNPJ: 20.502.525/0001-32)	
Apontamentos	Situação
SERASA	01 protesto de 29/07/2019 no valor de R\$ 317,61.
CADIN	Nada Consta.
CRF – FGTS	Certidão válida até 16 JUL 2020.
RECEITA E PGFN	Certidão Positiva com efeito de negativa válida até 06 DEZ 2020
SIJUR	Nada Consta
JUSTIÇA DO TRABALHO	Certidão Negativa válida até 06 DEZ 2020

- 6.1.1 Será necessária consulta prévia pela área concessora à área jurídica sobre os apontamentos no SIJUR observadas para verificação de eventuais impedimentos a contratação de operações.
- 6.1.2 As pesquisas cadastrais para a Controladora, Diretoria e membros do Conselho de Administração não trouxeram restrições relevantes.
- 6.1.3 A Securitizadora possui relacionamento com a CAIXA desde 11/10/2012, através de 3 contas correntes com saldo médio de R\$ 1.409,75 mil e aplicações de R\$ 28.050,58 mil (posição MAI 2020).

7 ANÁLISE FINANCEIRA

Base de Dados DFs individuais da RB Capital Securitizadora S/A.

Período 2017, 2018, 2019 e 1T20.

Auditor 2017 e 2018: Grant Thornton Auditores Independentes, sem ressalvas;
2019 e 1T20: KPMG Auditores Independentes, sem ressalvas.

7.1 Seguem abaixo os principais indicadores econômico-financeiros observados na análise:

Informações Financeiras													
FLUXO DE CAIXA (R\$ mil)	2017	AV	2018	AV (ROL)	AH	2019	AV (ROL)	AH	01/04/2019	AV (ROL)	31/03/2020	AV (ROL)	AH
Receita operacional bruta	18.005	103,25%	21.943	104,14%	21,87%	22.200	105,44%	1,17%	4.660	105,79%	4.632	106,04%	-0,60%
Receita operacional líquida	17.438	100,00%	21.071	100,00%	20,83%	21.054	100,00%	-0,08%	4.405	100,00%	4.368	100,00%	-0,84%
(-) Custos operacionais	8.285	47,51%	7.365	34,95%	-11,10%	2.843	13,50%	-61,40%	719	16,32%	0	0,00%	-100,00%
Lucro / Prejuízo Bruto	9.153	52,49%	13.706	65,05%	49,74%	18.211	86,50%	32,87%	3.686	83,68%	4.368	100,00%	18,50%
(-) Despesas operacionais	1.461	8,38%	3.739	17,74%	155,92%	2.327	11,05%	-37,76%	1.181	26,81%	374	8,56%	-68,33%
(+/-) Outras receitas/despesas operacionais	-970	-5,56%	-963	-4,57%	0,72%	-1.815	-8,62%	-88,47%	-951	-21,59%	-636	-14,56%	33,12%
Lucro operacional (LAIR/EBIT)	6.722		9.004		33,95%	14.069		56,25%	1.554		3.358		116,09%
Margem Operacional	38,55%		42,73%			66,82%			35,28%		76,88%		
EBITDA	6.722		9.004		33,95%	14.069		56,25%	1.554		3.358		
Margem EBITDA	38,55%		42,73%			66,82%			35,28%		76,88%		
IR E CSLL sobre lucro operacional	5.503	31,56%	4.895	23,23%	-11,05%	6.303	29,94%	28,76%	917	20,82%	1.506	34,48%	64,23%
Lucro Operacional após IR (EBIDA)	1.219		4.109		237,08%	7.766		89,00%	637		1.852		
Variação da NCG			253.884			-118		-100,05%			3.647		
(+) Receitas financeiras	22.728	130,34%	18.798	89,21%	-17,29%	6.206	29,48%	-66,99%	1.128	25,61%	961	22,00%	-14,80%
(-) Despesas financeiras	11.923	68,37%	12.284	58,30%	3,03%	576	2,74%	-95,31%	41	0,93%	15	0,34%	-63,41%
Resultado Financeiro	10.805		6.514		-39,71%	5.630		-13,57%	1.087		946		
Lucro / Prejuízo Operacional Líquido	17.527		15.518		-11,46%	19.699		26,94%	2.641		4.304		
Lucro/prejuízo líquido	12.024		10.623		-11,65%	13.396		26,10%	1.724		2.798		
Margem Líquida	68,95%		50,42%		-26,88%	63,63%		26,21%	39,14%		64,06%		63,67%

7.1.1 As Receitas da Companhia são provenientes de *spread* com a emissão de CRIs e CRAs e da prestação de serviços de administração, emissão e estruturação dos patrimônios separados correspondentes das emissões desses certificados, se mantendo praticamente estáveis desde 2018.

7.1.2 As maiores Margens na comparação 2019/2018 se devem à ausência de custos com compromisso de subscrição, que demandaram R\$ 4.070 mil em 2018, impactando negativamente a conta de custos operacionais, favorecidas também pela estabilidade das Receitas.

7.1.3 Ademais, a Securitizadora apresenta desempenho econômico-financeiro satisfatório e crescente na comparação 1T20/1T19.

7.2 Balanço Patrimonial

7.2.1 A Securitizadora apresenta balanço enxuto, ao qual se destaca no lado do Passivo a manutenção dos recursos próprios, que representavam 82,6% do total em 2019 (78,0% em 2018). Tal cenário não foi alterado no 1T20, com 91,5% de participação de PL (R\$ 20.030 mil de Capital Social e R\$ 6.795 mil de Reserva de Lucros) no total do Passivo.

7.2.2 Do lado dos direitos (Ativo), prevalecem alocados no Circulante, o Caixa e TVM, totalizando 70,6% do total em 2019 (R\$ 22.935 mil), com aplicações lastreadas em debêntures (94% do CDI e liquidez imediata) e debêntures (R\$ 18.474 mil de 112% no CDI emitidas pela RB Capital Realty One). No 1T20, as Disponibilidades totais representavam 65,5% do total. Constam ainda valores a serem reembolsados pelos emissores dos lastros de CRIs (13,4% e 15,0% do total, respectivamente em 2019 e 1T20).

Contas Patrimoniais	2017	AV	2018	AV	AH	2019	AV	AH	01/04/2019	AV	31/03/2020	AV	AH
Ativo total	319.205	100,00%	28.567	100,00%	-91,05%	32.475	100,00%	13,68%	31.327	100,00%	29.322	100,00%	-6,40%
Ativo circulante	319.130	99,98%	27.827	97,41%	-91,28%	30.706	94,55%	10,35%	29.333	93,63%	27.257	92,96%	-7,08%
Ativo circulante financeiro	276.469	86,61%	21.761	76,18%	-92,13%	22.935	70,62%	5,39%	22.658	72,33%	19.208	65,51%	-15,23%
Disponibilidades	276.469	86,61%	21.761	76,18%	-92,13%	22.935	70,62%	5,39%	22.658	72,33%	19.208	65,51%	-15,23%
Ativo circulante operacional	42.661	13,36%	6.066	21,23%	-85,78%	7.771	23,93%	28,11%	6.675	21,31%	8.049	27,45%	20,58%
Clientes	37.736	11,82%	1.198	4,19%	-96,83%	1.023	3,15%	-14,61%	584	1,86%	195	0,67%	-66,61%
Outros	4.925	1,54%	4.868	17,04%	-1,16%	6.748	20,78%	38,62%	6.091	19,44%	7.854	26,79%	28,94%
Ativo não circulante	75	0,02%	740	2,59%	886,67%	1.769	5,45%	139,05%	1.994	6,37%	2.065	7,04%	3,56%
Passivo total	319.205	100,00%	28.567	100,00%	-91,05%	32.475	100,00%	13,68%	31.327	100,00%	29.322	100,00%	-6,40%
Passivo circulante	294.277	92,19%	3.798	13,30%	-98,71%	5.621	17,31%	48,00%	4.744	15,14%	2.471	8,43%	-47,91%
Passivo circulante operacional	294.277	92,19%	3.798	13,30%	-98,71%	5.621	17,31%	48,00%	4.744	15,14%	2.471	8,43%	-47,91%
Fornecedores	497	0,16%	1.089	3,81%	119,11%	1.369	4,22%	25,71%	1.167	3,73%	404	1,38%	-65,38%
Passivo não circulante	1.699	0,53%	2.496	8,74%	46,91%	26	0,08%	-98,96%	2.586	8,25%	26	0,09%	-98,99%
Patrimônio Líquido	23.229	7,28%	22.273	77,97%	-4,12%	26.828	82,61%	20,45%	23.997	76,60%	26.825	91,48%	11,78%
Necessidade de capital de giro (NCG)	-251.816		2.268	7,94%	100,90%	2.150	6,62%	-5,20%	1.931		5.578	19,02%	188,87%

7.3 Fluxo de Caixa

	2017	2018	2019	1T19	1T20
Caixa Líquido Ativ Operacionais (FCL)	7.578	12.051	12.670	776	-772
Caixa Líquido Ativ Investimento (FCI)	0	-475	-1.436	-173	-364
Caixa Líquido Ativ Financiamento (FCF)	-4.780	-10.200	-11.221	0	-2.800
Caixa Início do Exercício	275	3.073	4.449	4.449	4.461
Caixa Final do Exercício	3.073	4.449	4.461	5.052	525

7.3.1 O Caixa Operacional é bancado majoritariamente pelo Resultado do Exercício, utilizado para aquisição de intangíveis – *software* (investimentos) e dividendos (financiamento).

7.4 Análise do Endividamento

7.4.1 A Securitizadora não possui endividamento bancário.

8 CONGLOMERADO

8.1.1 A RB Capital S/A faz parte do Grupo Orix, um conglomerado de serviços financeiros internacional de origem japonesa que opera em 37 países, o qual pretende expandir suas operações de gerenciamento de ativos na América Latina.

8.1.2 O Grupo RB Capital contempla as seguintes empresas:

Fundo de Investimento Imobiliário Patrimonial IV	100,00
RB Capital Realty Investimentos Imobiliários Ltda.	100,00
RB Capital Asset Management Ltda.	99,99
RB Capital Serviços de Crédito Ltda.	100,00
RB Capital Commercial Properties S.A.	100,00
Prime Realty II Empreendimentos Imobiliários S.A.	100,00
RB Capital Realty One S.A.	100,00
RB Capital Desenvolvimento Residencial I Ltda.	100,00
RB Capital Companhia de Securitização S.A.	99,99
Plutão Investimentos S.A.	100,00
FIP - Agro Assets Fundo de Investimentos e Participações	100,00
Eleven Partner Participações Ltda.	100,00

8.2 O *rating* apresentado nesse Parecer se restringe à RB Capital Companhia de Securitização, tendo em vista as Demonstrações Financeiras individuais e a diversidade nas atividades operacionais das empresas controladas pela RB Capital S/A.

9 CONSIDERAÇÕES FINAIS

9.1 Se houver conhecimento de fatos novos e influentes, que sinalizem a alteração da situação da proponente em qualquer aspecto, a avaliação vigente será revista, independente do seu prazo de validade.

É o nosso Parecer.

CLAUDIA NAKAMURA HIRATA
Assistente Júnior
CN Risco de Crédito/SP

EDUARDO HENRIQUE CURIONI
Assistente Pleno
CN Risco de Crédito/SP

FERNANDO FERNANDES MARTIN
Gerente de Centralizadora S.E.
CN Risco de Crédito/SP