

RB Capital Companhia de Securitização

Série 2017-169

Relatório de Pré-Distribuição

Estrutura de Capital

Conteúdo		Classe/Série	Montante (BRL Mi.)	Vencimento Final	Rating	Perspectiva	Reforço de Crédito
Estrutura de Capital	1	2017-169	370,0	Novembro/2032	AAA(exp)sf(bra)	Estável	N.D.
Resumo da Transação	1	Total da Emissão	370,0				
Principais Fundamentos do Rating	1	N.D.: Não disponível.					
Fundamentos Adicionais do Rating	2	O rating da proposta de emissão não configura atribuição de rating final e está baseado em informações fornecidas pelo emissor até 14 de dezembro de 2017. Os ratings de crédito da Fitch não constituem recomendação de compra, venda ou manutenção de um título. O prospecto e/ou outros materiais disponibilizados desta oferta deverão ser lidos anteriormente à sua aquisição.					
Sensibilidades dos Ratings	2						
Análise de Dados	2						
Transação e Estrutura Legal	3						
Estrutura Jurídica	3						
Partes da Transação	3						
Análise do Colateral	4						
Estrutura Financeira	5						
Risco de Contrapartes	10						
Monitoramento	10						
Apêndice A: Localiza Rent a Car S.A.	11						
Resumo da Transação	11						

Resumo da Transação

Esta operação é uma securitização de certificados de recebíveis imobiliários (CRI) lastreados por duas cédulas de crédito imobiliário (CCIs) que representam o fluxo de pagamentos de aluguéis devidos pela Localiza Rent a Car S.A. (Localiza, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável) e pela Localiza Fleet S.A. (Fleet, não avaliada) referentes à sede da companhia, em Belo Horizonte (MG). A locadora é a Localiza Rental Brasil Administração e Participação S.A. (Rental, não avaliada), do mesmo grupo.

Principais Fundamentos do Rating

Securitização Com Risco Atrelado à Companhia: Além de locatária, a Localiza é fiadora dos pagamentos do contrato de aluguel da Fleet e das obrigações assumidas pela Rental referentes aos CRIs, mitigando os riscos de inadimplência. As obrigações da Rental incluem pagamentos de recompra, multas indenizatórias, custos de manutenção dos CRIs, cobrança ou excussão de garantias e cobertura do descasamento de taxa de juros.

Descasamento de Taxa Coberto Pela Localiza: Os pagamentos dos aluguéis são corrigidos em novembro pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulado até setembro. Já os CRIs terão rendimento atrelado ao Certificado de Depósito Interbancário (CDI). Para evitar descasamento de juros, a Rental proverá os recursos necessários para manter o Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (*Debt Service Coverage Ratio* – DSCR) em 1,0 vez, se necessário. A Localiza, como fiadora, deve assegurar o cumprimento desta obrigação na data devida.

Opção de Recompra dos CRIs Pela Cedente e de Venda Pelos Investidores: A cedente poderá recomprar parcial ou totalmente os créditos imobiliários a qualquer momento, a partir do primeiro ano da operação. Neste caso, a emissora deverá promover a amortização extraordinária ou o resgate antecipado dos CRIs em montante correspondente ao valor da recompra facultativa, somado a um prêmio. Além disso, os titulares dos CRIs têm a opção de resgatá-los no final do sétimo ano da operação. Nesta hipótese, a emissora deverá exigir que a cedente recompre os créditos imobiliários em montante suficiente para garantir o pagamento dos CRIs.

Hipoteca de Segundo Grau da Propriedade: A operação conta com hipoteca do imóvel, avaliado em BRL385 milhões pela Colliers International Brasil (Colliers). Atualmente, a propriedade possui uma hipoteca de primeiro grau devida ao Itaú Unibanco S.A. (Itaú, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável), referente a uma obrigação de BRL190 milhões, que vence em 2021. Considerando o valor de emissão dos CRIs e o da obrigação da primeira hipoteca, o índice dívida em relação ao imóvel (*loan-to-value* – LTV) é de 145%. A segunda hipoteca somente poderá ser executada após a execução ou a extinção da primeira, representando, assim, um benefício irrisório para a transação.

Analistas

Juliana Ayoub
+55-11-4504-2200
juliana.ayoub@fitchratings.com

Robert Krause, CFA
+55-11-4504-2211
robert.krause@fitchratings.com

Fundamentos Adicionais do Rating

Risco de Contraparte Limitado: A transação está exposta ao risco de crédito do Banco Bradesco S.A. (Bradesco, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Estável), uma vez que os pagamentos de aluguel serão realizados diretamente em conta do banco, de titularidade da RB Capital, e em patrimônio separado da emissão. O risco de contraparte é compatível com o rating atribuído à proposta de emissão e não o limita.

Licenças Pendentes: Embora o imóvel ainda não conte com todas as licenças para funcionamento, como o Habite-se, o locador possui uma licença provisória de ocupação. As locatárias tem ciência do fato e se comprometem, no contrato de locação, a pagar os aluguéis independentemente da liberação desses documentos.

Sensibilidades do Rating

O rating da proposta de emissão está diretamente atrelado à qualidade de crédito da Localiza, fiadora das obrigações da cedente nos documentos da operação, e da Fleet, no contrato de locação. Alterações na capacidade de crédito da companhia impactarão o rating da proposta em igual proporção.

Análise de Dados

Modelagem, Aplicação de Critério e Adequação de Dados

Modelagem

Os aluguéis que lastreiam a operação (ativos) são corrigidos todo mês de novembro pelo IPCA acumulado até setembro, e os passivos (CRIs) têm rendimento atrelado ao CDI. Entretanto, a cedente proverá os recursos necessários para manter um perfeito casamento entre as partes, de forma que os recursos disponíveis serão equivalentes ao serviço de dívida. Portanto, uma vez que o lastro será espelho do CRI, não foi necessário modelar o fluxo de caixa.

Aplicação de Metodologia

A Fitch aplicou para esta análise principalmente a “Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas”, de 3 de maio de 2017. Outras metodologias aplicadas são “Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria”, de 23 de maio de 2017, e “Single- and Multi-Name Credit Linked Notes Rating Criteria”, publicada em 3 de outubro de 2017. Os relatórios estão disponíveis em www.fitchratings.com e www.fitchratings.com.br.

Suficiência de Informações / Adequação dos Dados

Para esta análise, a Fitch recebeu laudo do imóvel elaborado pela Colliers. Foram recebidas também cópias dos contratos de locação, da matrícula do imóvel, da apólice do seguro, do termo de securitização; do contrato de cessão de direitos creditórios; da escritura de emissão de CCIs; da escritura de hipoteca; do parecer legal; e do *due diligence*.

Transação e Estrutura Legal

A proposta da 169ª série de CRIs tem montante total de até BRL370 milhões, sendo lastreada por duas CCIs emitidas pela Rental, na qualidade de cedente/locadora, representando os primeiros 15 dos vinte anos do fluxo de pagamentos de aluguel devidos pela Localiza e pela Fleet, na condição de locatárias, referentes à sede da companhia, localizada em Belo Horizonte. Todas as empresas pertencem ao mesmo grupo econômico.

O prazo dos CRIs será de 15 anos, com pagamentos anuais de juros e principal todo mês de novembro, iniciando em 21 de novembro de 2018.

Todos os recursos captados serão destinados ao desenvolvimento de atividades da Localiza.

Metodologia Aplicada

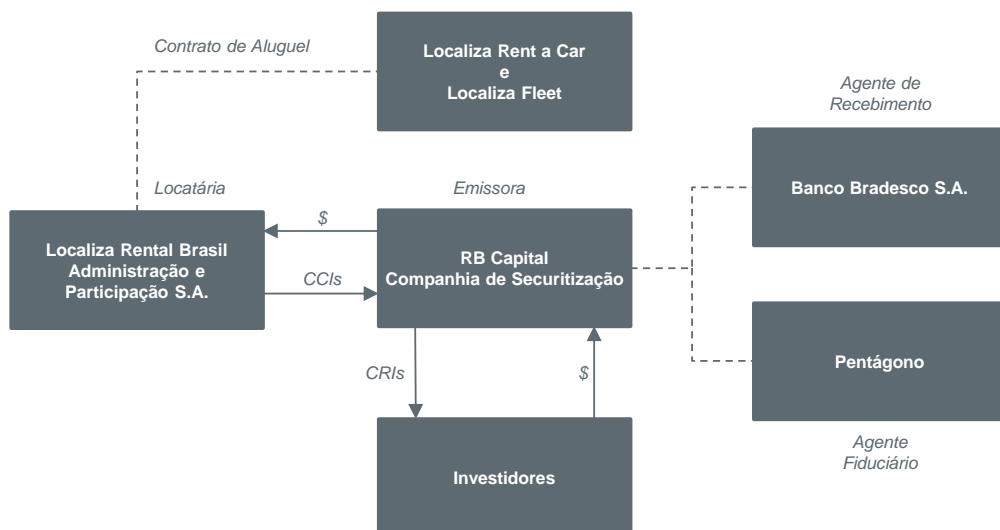
[Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas \(3 de maio de 2017\).](#)

Outras Metodologias Relevantes

[Single- and Multi-Name Credit Linked Notes Rating Criteria \(3 de outubro de 2017\).](#)

[Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria \(23 de maio de 2017\).](#)

Diagrama da Estrutura



CCI: Cédula de Crédito Imobiliário
 CRI: Certificado de Recebível Imobiliário
 Fonte: Documentos da transação. Elaboração: Fitch Ratings

Determinação de Vencimento Final Legal

Os ratings da proposta de emissão refletem a expectativa de pagamento pontual e integral do principal investido, acrescido de remuneração correspondente a um percentual da taxa DI, a ser definido no processo de *bookbuilding*, até o vencimento final legal dos CRIs, em 21 de novembro de 2032.

Estrutura Jurídica

Partes da Transação

Função	Nome	Ratings	Perspectiva
Emissora	RB Capital Cia. de Securitização	NA	NA
Agente Fiduciário	Pentágono DTVM S.A.	NA	NA
Locatária/Fiadora	Localiza Rent a Car S.A.	AAA(bra)	Estável
Locatária	Localiza Fleet S.A.	NA	NA
Cedente/Locadora	Rental Brasil Administração e Participação S.A.	NA	NA
Agente de Recebimento	Banco Bradesco S.A.	F1+(bra)/AAA(bra)	Estável

NA – Não Avaliada
 Fonte : Documentos da Transação

A Rental subscreverá e integralizará a emissão de contratos de aluguel e, em seguida, emitirá duas CCIs, que serão custodiadas pela Pentágono DTVM S.A., na qualidade de agente fiduciária.

A Fitch recebeu a minuta do parecer legal e do *due diligence* realizado pela assessoria jurídica da operação, que atestam que as partes estão cientes de que o Habite-se está pendente e que, independente de sua obtenção, as obrigações estipuladas continuam válidas. Além disso, a minuta reforça que as autorizações societárias necessárias à realização da oferta e à celebração dos documentos, bem como ao cumprimento das obrigações previstas, foram obtidas e que os documentos constituem obrigações válidas, lícitas, vinculantes e exequíveis.

Esclarecimento

Em sua análise de crédito, a Fitch confia na opinião legal e/ou fiscal emitida pela assessoria jurídica da transação. A agência reforça que não presta aconselhamento legal e/ou fiscal, nem atesta que opiniões legais e/ou fiscais ou quaisquer outros documentos relacionados à transação ou à sua estrutura sejam suficientes para qualquer propósito. A nota ao final deste relatório esclarece que este documento não constitui consultoria legal, fiscal ou sobre a estruturação da operação por parte da Fitch, nem deve ser utilizado como tal. Caso os leitores deste relatório necessitem de aconselhamento legal, fiscal e/ou sobre a estruturação, devem procurar profissionais capacitados nas jurisdições relevantes.

Análise do Colateral

A Propriedade

Localizada em uma área residencial, com fácil acesso a transportes públicos e escolas, a propriedade descrita nos contratos de locação foi inaugurada em julho de 2017 como nova sede da Localiza.

Com 58.771,02 m² de área construída, o prédio foi erguido de forma personalizada, com base nas demandas e necessidades da empresa. Com 34 andares, o empreendimento possui cinco subsolos, térreo e 27 pavimentos destinados à área comercial, além da cobertura.

A Fitch recebeu um laudo de avaliação da Colliers, de setembro de 2017. Segundo o documento, que utiliza fluxo de caixa descontado, o aluguel mensal esperado é de BRL3,2 milhões, com *cap rate* de 9,5%, e o empreendimento vale BRL385 milhões.



A Fitch considera o valor de locação acima do de mercado, porém condizente com a operação, dado que se trata de um empreendimento feito sob medida, com recursos direcionados a suprir as necessidades dos locatários. Além disso, a estrutura da operação prevê que não poderão ocorrer revisões ou rescisão do contrato sem indenizações (ver seção *Multa Indenizatória*). Com este e outros mecanismos de garantia, os CRIs estarão sempre cobertos.

Contrato de Locação

O contrato de locação da Rental com a Localiza diz respeito aos 1º, 2º, 9º até 12º, 16º até 25º andares. Já o contrato de locação entre Rental e Fleet está relacionado aos 3º até 5º, 7º, 8º e 13º ao 15º andares.

O valor de locação pago anualmente pela Localiza é de BRL25,296 milhões, enquanto a Fleet paga BRL11,904 milhões. Esses montantes foram calculados com base no valor do aluguel de mercado, considerando imóveis de mesmo padrão na região, além de uma remuneração pelos BRL350 milhões investidos na construção do empreendimento, a fim de atender algumas necessidades dos locatários.

O prazo de duração dos contratos é de 15 anos, a partir de 21 de novembro de 2017, terminando em 21 de novembro de 2037. Os pagamentos serão realizados anualmente, todo dia 21 de novembro, e sofrem correção monetária todo mês de novembro pelo IPCA acumulado até setembro.

A Localiza, como fiadora do contrato de aluguel entre Fleet e Rental, é obrigada a cobrir qualquer inadimplência da locatária. O pagamento deve ser realizado no mesmo dia do atraso, independente de notificação prévia.

O pagamento dos aluguéis deve ser realizado em conta definida pela locadora. Caso haja atraso, será adicionado juro de mora de 1% ao mês e multa por atraso de 10%, sem correção monetária. Caso esses pagamentos não sejam sanados em até dez dias, o locador tem o direito de rescindir o contrato.

O locador é responsável por garantir que todas as documentações necessárias para o funcionamento do prédio estejam em dia. Caso isso não ocorra e a Rental não sane as irregularidades em até sessenta dias, esse evento pode ser considerado motivo de cancelamento do contrato. Os locatários estão cientes que o Habite-se ainda não foi concedido pela prefeitura e concordaram que isso não pode ser tratado como motivo de cancelamento do contrato.

Os locatários são obrigados a contratar seguro contra incêndio e qualquer dano físico. Somado a isso, caso a propriedade sofra algum dano, devem restaurar o prédio nas mesmas condições em que se encontrava em 22 de setembro de 2017, além de manter o pagamento regular dos aluguéis.

Os locatários têm o direito de rescindir o contrato a qualquer momento, desde o locador seja notificado ao menos três meses antes. Devido ao valor investido na construção, há duas situações em que o locatário é obrigado a pagar multa caso rescida o contrato:

- Caso a rescisão ocorra antes do término, a indenização corresponderá a uma fração do valor investido (BRL350 milhões), determinada pela divisão do total de meses faltantes para cumprimento da vigência pelo número de meses do prazo de locação.
- No caso de redução do valor do aluguel, a multa corresponderá à multiplicação do valor de redução do aluguel pelo número de parcelas vincendas.

Estrutura Financeira

Fiança

O contrato de locação entre a Rental e a Fleet conta com fiança da Localiza, responsável por cobrir qualquer inadimplência. A fiança é devida na mesma data das obrigações da Fleet.

Além disso, a Localiza é fiadora das obrigações da Rental referente aos CRIs. Essas obrigações incluem:

- Custos de manutenção dos CRIs;
- Pagamentos referentes a eventos de recompra, obrigatória ou voluntária;
- Eventos que acarretem em multas indenizatórias;
- Custos de cobrança ou excussão de garantias;
- Diferença entre o valor de aluguel recebido e o devido nos CRIs devido ao descasamento de juros.

Cobertura de Descasamento

O fluxo de pagamento de ativos (aluguéis) é corrigido todo mês de novembro pelo IPCA acumulado até setembro, enquanto os passivos (CRIs) têm rendimento atrelado ao CDI.

A fim de mitigar os riscos de descasamento de taxas de juros e de indexadores, a cedente proverá os recursos necessários para cobrir eventuais diferenças entre o fluxo de pagamentos devidos sob os créditos imobiliários e o montante necessário ao pagamento, pela emissora, dos valores devidos aos titulares do CRI. Dessa forma, fica garantido o DSCR em 1,0 vez.

Durante a vigência da operação, todo mês de novembro, dois dias antes do pagamento do CRI e dos aluguéis, a RB Capital irá calcular o montante de principal e juros devidos naquele

ano e o montante disponível decorrente do pagamento dos aluguéis. A diferença, se positiva, será coberta pela cedente e, em última instância, pela fiadora. A Localiza, como fiadora, deve assegurar o cumprimento desta obrigação pela cedente na data devida.

Na hipótese de a diferença ser negativa, isto é, se o lastro for superior ao valor devido nos CRIs, a emissora liberará à cedente o montante calculado em até dois dias úteis após o pagamento do CRI.

A Localiza, como fiadora das obrigações da cedente, garantirá a integralização dos recursos necessários até as 10h00 da manhã (horário de Brasília) da data do pagamento dos CRIs. Caso haja atraso no recebimento dos recursos, a companhia pagará multa equivalente a 10% do valor devido acrescido de 1% ao mês de juros moratórios.

Ordem de Alocação de Recursos

Caso os recursos provenientes dos pagamentos dos aluguéis ou da excução da garantia não sejam suficientes para quitar integralmente os valores devidos aos investidores dos CRIs, serão alocados com a seguinte ordem de prioridade:

- Despesas da operação;
- Remuneração dos CRIs;
- Amortização ou valor correspondente em caso de resgate antecipado.

Eventos de Inadimplência

Os CRIs podem ser considerados inadimplentes caso a Localiza, no papel de garantidora, não realize os pagamentos previstos na operação em até dois dias úteis a partir da data de vencimento dos pagamentos.

Eventos de Recompra Obrigatória de Créditos

Caso ocorra um evento de recompra obrigatória, a Rental deve recomprar as CCI's em montante equivalente ao valor restante do CRI, o qual inclui taxa de juros *pro rata die*, além de penalidades e multas devidas até a data de pagamento – cinco dias úteis após a notificação do agente fiduciário.

Principais eventos de recompra automática:

- Descumprimento, pela cedente e/ou pelas devedoras, de obrigação pecuniária, incluindo o pagamento da fiança pela Localiza, que não seja sanado em até dois dias úteis contados da data estipulada para pagamento;
- Caso a cedente ou uma das devedoras declare falência;
- Transformação da Localiza em sociedade limitada;
- Transferência, cessão ou promessa de cessão a terceiros, pela cedente, dos direitos e obrigações assumidos nos documentos da operação sem o consentimento prévio por escrito da emissora;
- Alteração pela cedente ou pelas devedoras de qualquer disposição dos contratos de locação sem a prévia autorização dos titulares do CRI reunidos em assembleia geral;
- Caso haja desapropriação total do imóvel;
- Se a cedente alienar o imóvel a terceiros, sem consentimento dos investidores;
- Oneração ou constituição de gravame sobre os créditos imobiliários, representados pelas CCI's, que não os expressamente previstos nos documentos da operação;
- Caso os créditos imobiliários, representados pelas CCI, sejam requeridos por terceiros conforme decisão judicial ou arbitral não revertida em até trinta dias corridos ou no prazo previsto na legislação aplicável, o que for menor;

- Caso a cedente não pague o “valor de recompra obrigatório” na data de vencimento;
- Vencimento antecipado de dívidas e/ou obrigações financeiras da Localiza e/ou de suas controladas;

Principais eventos de recompra não automática:

- Alteração nos documentos da operação pela cedente ou pelas devedoras sem autorização do agente fiduciário;
- Declarações ou garantias prestadas pela cedente em qualquer documento da operação que sejam inconsistentes, imprecisas, insuficientes ou incorretas e não alteradas em até cinco dias úteis, contados do recebimento de comunicação da emissora neste sentido;
- Protesto legítimo de títulos contra a cedente e/ou contra as devedoras, cujo valor seja superior a 3% do patrimônio líquido (PL) médio da Localiza, se não solucionado em até vinte dias úteis contados da data do protesto;
- Inadimplemento de obrigação pecuniária ou decisão judicial da cedente e/ou das devedoras, não sanado no prazo de cura, cujo valor seja igual ou superior a 3% do PL médio da Localiza dos últimos três trimestres;
- Hipoteca não registrada no prazo previsto, com a cedente não recomprando os créditos imobiliários em até 15 dias úteis a partir da notificação;
- Indicadores financeiros fora das condições abaixo:
 - Dívida Líquida/EBITDA < 4,0 vezes;
 - EBITDA/Despesas financeiras líquidas > 1,5 vez.
- Mudança de controle sem anuência dos titulares dos CRIs, salvo se os atuais controladores permanecerem após a reorganização societária;
- Rebaixamento, por parte da Fitch, do rating da companhia ou da operação para menos de ‘AAA(bra)’;
- Decretação de falência e pedido de recuperação judicial ou extrajudicial de empresas controladas pela Localiza, que não a cedente e a Fleet;
- Ocorrência de sinistro total ou parcial no imóvel, caso a Localiza decida por não cumprir sua obrigação de reconstruir o imóvel.

Opção de Venda dos CRIs Pelos Investidores

Os investidores possuem opção de venda dos CRIs, podendo resgatar seus investimentos ao final do sétimo ano após a data de emissão. Para tal, o agente fiduciário deve notificar os investidores em relação à disponibilidade da opção de recompra entre trinta e 45 dias antes. O investidor deverá então notificar o agente fiduciário com cinco dias de antecedência. Assim, o agente fiduciário irá notificar ao cedente o montante recomprado, e a companhia terá até quatro dias para realizar o pagamento.

Caso o valor restante do CRI decresça para menos de 30% do emitido, toda a operação deverá ser recomprada pela cedente.

Recompra Voluntária de Créditos

Passado um ano da emissão, a locadora terá a opção de recomprar, parcial ou totalmente, os créditos da operação. Caso isso ocorra, a cedente deve notificar o agente fiduciário com antecedência de sessenta dias.

Sobre o valor dessa recompra incidirá prêmio a ser pago pela cedente à emissora, o qual será integralmente repassado aos titulares dos CRIs por meio de amortização extraordinária ou resgate antecipado dos CRIs. Tal prêmio varia entre 0,5% a 1% do montante recomprado, dependendo da data em que ocorrer, conforme indicado abaixo:

- Primeiro e segundo ano: prêmio de 1% do montante recomprado;
- Segundo e terceiro ano: prêmio de 0,8% do montante recomprado;
- Terceiro e quarto ano: prêmio de 0,7% do montante recomprado;
- Quarto ano em diante: prêmio de 0,5% do montante recomprado.

Multa Indenizatória

O cedente, como responsável por legitimidade, integridade, existência, validade e exigência dos créditos que lastreiam a operação durante o período de vigência dos CRIs, deve pagar multa indenizatória caso algum dos eventos abaixo ocorra:

- Ilegitimidade, inexistência ou inexigibilidade do lastro, reconhecido por decisão judicial e/ou administrativa, não revertida em prazo suficiente para manter o fluxo de pagamentos dos CRIs;
- Contratos de locação ou de cessão resilidos por culpa ou dolo da cedente e/ou das devedoras ou, ainda, na hipótese de desapropriação ou proibição de uso do imóvel;
- Revisão pelo locatário do valor da locação previsto no contrato ou alteração de alguma cláusula relacionada ao pagamento dos aluguéis;
- Direito a recompra compulsória não possa ser executado, independente do motivo.

A multa corresponde à recompra, pela Rental, das CCIs em montante equivalente ao saldo devedor dos CRIs, o qual inclui os juros acumulados *pro rata die* e multa e/ou taxas devidas até a data de pagamento, que será cinco dias úteis após notificação do agente fiduciário.

Recompra Antecipada Obrigatória em Relação ao DI

Caso a taxa DI não seja publicada por dez ou mais dias, o cedente e, pelo menos, 50% do quórum da assembleia (sujeita a quórum mínimo de 15% do total dos investidores do CRI) devem aprovar uma indexação alternativa. Caso isso não corra, a Rental recomprará da transação um montante equivalente ao saldo devedor dos CRIs, o que inclui juros acumulados até a data de pagamento, até trinta dias após o ocorrido.

Liquidez

Como a operação foi estruturada para manter um fluxo casado, não há fundo de reserva.

As locatárias devem contratar um seguro contra riscos de fogo e outros danos físicos do imóvel e lucros cessantes. O seguro atual é fornecido pela Chubb do Brasil Companhia de Seguros (Chubb), com vigência até 30 de junho de 2018. Se houver necessidade de acionar o seguro, os CRIs deterão os recursos e transferirão o valor liberado para a Localiza, de acordo com a necessidade de reconstrução do imóvel. O montante liberado deverá ser investido em ativos avaliados pela Fitch como 'AAA(bra)'.

Independente da ocorrência de sinistro, na hipótese de as locatárias decidirem por manter a locação vigente, devem continuar pagando os aluguéis.

Risco de Contrapartes

Segregação do Fluxo de Caixa

A principal fonte de repagamento da 169ª série são os alugueis pagos pelos locatários e os reajustes feitos pela cedente. Os pagamentos realizados diretamente na conta centralizadora, de titularidade da RB Capital e mantida no patrimônio separado da emissão. A conta está domiciliada no Banco Bradesco S.A. ('AAA(bra)'/Perspectiva Estável).

Riscos Operacionais

As despesas recorrentes da operação serão pagas pela Rental, mas contam com a Localiza como fiadora. Assim, o entendimento da Fitch é que o risco de interrupção de pagamento das despesas recorrentes é igual ao de inadimplência da Localiza.

Monitoramento

A Fitch acompanhará o desempenho da operação, de forma contínua, até seu vencimento final. Este acompanhamento visa assegurar que o rating atribuído continue refletindo, apropriadamente, o perfil de risco da emissão.

A agência receberá relatórios em base regular sobre o desempenho do crédito cedido à operação. Estas informações serão fornecidas pelas partes da transação e analisadas mensalmente pela equipe da Fitch. A transação passará por revisão completa, em base anual, ou a qualquer momento em que ocorrer um fato relevante relacionado à operação ou à fonte pagadora dos créditos.

Apêndice A: Localiza Rent a Car S.A.

A Localiza iniciou suas operações em 1973, em Belo Horizonte. No final dos anos 1970, realizou uma série de aquisições no Nordeste, alcançando a liderança no mercado brasileiro de alugueis de carros em 1981. Desde então, continuou se expandindo e ampliando as plataformas de negócio, passando por uma fase de ganho de escala impulsionada pelo IPO, realizado em 2005. A oferta movimentou USD295 milhões.

Atualmente, a Localiza as subsidiárias Localiza Fleet e Rental Brasil. A Fleet foi criada nos anos 1990 para desenvolver frotas de pessoas jurídicas com contratos de longo prazo (de dois a três anos). Já a Rental surge em 2012 devido ao *boom* imobiliário de 2004-2008. Seu objetivo é deter os ativos fixos da Localiza, principalmente agências e lojas, além da sede.

Em novembro de 2017, a Fitch afirmou o rating da companhia em 'AAA(bra)', com Perspectiva Estável. A avaliação é baseada na proeminente posição da Localiza no setor brasileiro de locação de veículos e frotas, além de na forte eficiência operacional, na histórica solidez do perfil financeiro, na robusta liquidez e em um cronograma de amortização de dívidas bem distribuído.

A relevante parcela desonerada da frota representa uma fonte de liquidez em momentos difíceis, o que a Fitch considera essencial para os ratings atuais. O modelo de negócios da empresa permite ajustar as operações aos ciclos econômicos, o que aumenta sua flexibilidade financeira. Porém, a concorrência tem crescido, visto que seus maiores competidores melhoraram seus perfis financeiros ao mesmo tempo em que investiam no crescimento dos negócios.

A agência espera que a Localiza mantenha sólido perfil de crédito, mas a continuidade de um forte crescimento sustentado por dívidas pode pressionar os ratings. Segundo as expectativas da Fitch, a alavancagem ajustada pelos recursos das operações (FFO) e a relação dívida líquida ajustada/EBITDAR da Localiza permanecerão abaixo de 1,4 vez e 3,4 vezes, respectivamente, a longo prazo. Para 2017 e 2018, a agência prevê alavancagem ajustada pelo FFO de 1,7 vez e 1,4 vez, respectivamente, com dívida líquida ajustada/EBITDAR de 3,4 vezes e 3,6 vezes.

Informações adicionais estão disponíveis no comunicado "Fitch Rebaixa IDR em Moeda Local da Localiza Para 'BBB-' e Afirma IDR em Moeda Estrangeira 'BB+' e Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'", publicado em 17 de novembro de 2017.

Resumo da Transação

RB Capital Companhia de Securitização

CLN/Brasil

Estrutura de Capital

Classe/Série	Rating Esperado	Perspectiva	Montante (BRL Mi.)	Taxa de Juros	Freq. de Pagamento	Período de Carência	Vencimento Final	Reforço de Crédito	ISIN	
2017-169	AAA(exp)sf(bra)	Estável	370,0	Até 99% do DI	Anual	N.A.	Novembro/2032	N.A.	--	
Total			370,0							

N.A. – Não se aplica.

Informações Relevantes

Detalhes	Partes
Data de Emissão	21 de novembro de 2017
Classe dos Ativos	CLN/ <i>Built to Suit</i>
País da SPE	Brasil
Analistas	Juliana Ayoub +55-11-4504-2200 Robert Krause +55-11-4504-2211
Analista de Monitoramento	Juliana Ayoub +55-11-4504-2200
	Emissora RB Capital Cia. de Securitização
	Agente Fiduciário Pentágono S.A. DTVM
	Cedente/Locadora Rental Brasil Administração e Participação S.A.
	Locatárias Localiza Rent a Car S.A./Localiza Fleet S.A.
	Agente de Recebimento Banco Bradesco S.A.
	Fiadora Localiza Rent a Car S.A.

Securitização Com Risco Arelado à Companhia: Além de locatária, a Localiza é fiadora dos pagamentos do contrato de aluguel da Fleet e das obrigações assumidas pela Rental referentes aos CRIs, mitigando os riscos de inadimplência. As obrigações da Rental incluem pagamentos de recompra, multas indenizatórias, custos de manutenção dos CRIs, cobrança ou excussão de garantias e cobertura do descasamento de taxa de juros.

Descasamento de Taxa Coberto Pela Localiza: Os pagamentos dos aluguéis são corrigidos em novembro pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulado até setembro. Já os CRIs terão rendimento atrelado ao Certificado de Depósito Interbancário (CDI). Para evitar descasamento de juros, a Rental proverá os recursos necessários para manter o Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (*Debt Service Coverage Ratio – DSCR*) em 1,0 vez, se necessário. A Localiza, como fiadora, deve assegurar o cumprimento desta obrigação na data devida.

Opção de Recompra dos CRIs Pela Cedente e de Venda Pelos Investidores: A cedente poderá recomprar parcial ou totalmente os créditos imobiliários a qualquer momento, a partir do primeiro ano da operação. Neste caso, a emissora deverá promover a amortização extraordinária ou o resgate antecipado dos CRIs em montante correspondente ao valor da recompra facultativa, somado a um prêmio. Além disso, os titulares dos CRIs têm a opção de resgatá-los no final do sétimo ano da operação. Nesta hipótese, a emissora deverá exigir que a cedente recompre os créditos imobiliários em montante suficiente para garantir o pagamento dos CRIs.

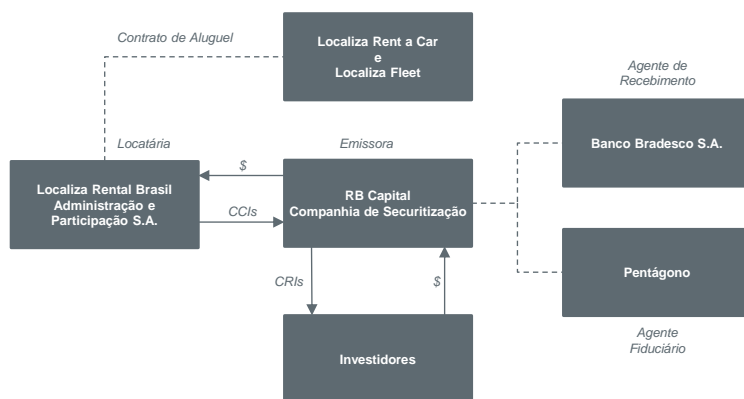
Hipoteca de Segundo Grau da Propriedade: A operação conta com hipoteca do imóvel, avaliado em BRL385 milhões pela Colliers International Brasil (Colliers). Atualmente, a propriedade possui uma hipoteca de primeiro grau devida ao Itaú Unibanco S.A. (Itaú, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)/Perspectiva Estável), referente a uma obrigação de BRL190 milhões, que vence em 2021. Considerando o valor de emissão dos CRIs e o da obrigação da primeira hipoteca, o índice dívida em relação ao imóvel (*loan-to-value – LTV*) é de 145%. A segunda hipoteca somente poderá ser executada após a execução ou a extinção da primeira, representando, assim, um benefício irrisório para a transação.

Risco de Contraparte Limitado: A transação está exposta ao risco de crédito do Banco Bradesco S.A. (Bradesco, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)/Estável), uma vez que os pagamentos de aluguel serão realizados diretamente em conta do banco, de titularidade da RB Capital, e em patrimônio separado da emissão. O risco de contraparte é compatível com o rating atribuído à proposta de emissão e não o limita.

Licenças Pendentes: Embora o imóvel ainda não conte com todas as licenças para funcionamento, como o Habite-se, o locador possui uma licença provisória de ocupação. As locatárias tem ciência do fato e se comprometem, no contrato de locação, a pagar os aluguéis independentemente da liberação desses documentos.

Diagrama da Estrutura

Diagrama da Estrutura



CCI: Cédula de Crédito Imobiliário
 CRI: Certificado de Recebível Imobiliário
 Fonte: Documentos da transação. Elaboração: Fitch Ratings

A presente publicação não é um relatório de classificação de risco de crédito para os efeitos do artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM WWW.FITCHRATINGS.COM. OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS 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 FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH. Copyright © 2017 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 retrasmisso, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida 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 do 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 pré-existentes 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 relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório 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 ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar 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 e outras informações são naturalmente 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. As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou 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 alterados ou retirados a qualquer tempo, 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 comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação 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 preços 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 Fitch 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, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos. Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).