

S&P Global Ratings atribui rating preliminar 'brAAA (sf)/CW Neg.' às 9ª e 10ª séries da 1ª emissão de CRAs da RB Capital (Risco Fibria S.A.)

Analista principal:

Marcelo Graupen, São Paulo, 55 (11) 3039-9743, marcelo.graupen@spglobal.com

Contato analítico adicional:

Henrique Sznirer, São Paulo, 55 (11) 3039-9723, henrique.sznirer@spglobal.com

Líder do comitê de rating:

Leandro Albuquerque, Nova York, 1 (212) 438-9729, leandro.albuquerque@spglobal.com

Resumo

- As 9ª e 10ª séries da 1ª emissão de CRAs da RB Capital serão lastreadas por duas Notas de Crédito à Exportação (NCEs) devidas pela Fibria Celulose S.A. (Fibria S.A.).
- Atribuímos o rating preliminar 'brAAA (sf)/CW Neg.' às 9ª e 10ª séries da 1ª emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) da RB Capital. A listagem *CreditWatch* negativo reflete ação similar para os ratings do Itaú Unibanco S.A. (Itaú) de 24 de maio de 2017, o qual atua como provedor da conta bancária da transação.
- O rating das 9ª e 10ª séries da 1ª emissão de CRAs reflete nossa opinião de crédito das NCEs, as quais possuem a Fibria S.A. como única devedora dos ativos que lastreiam a operação, e que entendemos ter a mesma senioridade de suas demais dívidas *senior unsecured*.

Ação de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 31 de julho de 2017 – A S&P Global Ratings atribuiu hoje o rating preliminar 'brAAA (sf)/CW Neg.', em sua Escala Nacional Brasil, às 9ª e 10ª séries da 1ª emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) da **RB Capital Companhia de Securitização** (RB Capital).

As 9ª e 10ª séries da 1ª emissão de CRAs da RB Capital serão lastreadas por duas NCEs cedidas pelo Itaú e devidas pela Fibria S.A. O Itaú cederá a NCE DI, a qual possui taxa de juros referenciada à taxa DI Over, ao patrimônio separado constituído em favor da 9ª série, enquanto a NCE IPCA, cuja taxa de juros é referenciada ao IPCA, será cedida ao patrimônio separado constituído em favor da 10ª série.

Os juros remuneratórios da 9ª série da 1ª emissão de CRAs serão definidos em processo de *bookbuilding*, com um teto de 98% da Taxa DI Over. Por sua vez, os juros remuneratórios da 10ª série da 1ª emissão de CRAs serão equivalentes ao IPCA acrescidos de uma sobretaxa anual a ser determinada em processo de *bookbuilding*, correspondente à soma da (i) taxa interna de retorno da Nota do Tesouro Nacional, série B (NTN-B), com vencimento em 2024, e (ii) 0,05%.

O montante total da emissão será de R\$ 750 milhões, distribuído entre as duas séries, podendo alcançar R\$ 1,01 bilhão, considerando a opção de aumento de 35% em função do exercício do lote suplementar e adicional. O pagamento dos juros da 9ª série de CRAs será semestral e o da amortização de principal ocorrerá em uma única parcela após o 60º mês da emissão dos certificados, enquanto o dos juros da 10ª série de CRAs será anual e o da amortização de seu principal ocorrerá em uma única parcela após o 72º mês da emissão dos certificados.

Fundamentos

O rating preliminar 'brAAA (sf)/CW Neg.' atribuído às 9ª e 10ª séries de CRAs da RB Capital é amparado por nossa análise sobre os seguintes fatores:

- **Risco de Crédito:** Para a análise de títulos empacotados, que são lastreados por um ativo já existente, como as NCEs, nos baseamos na opinião de crédito dos ativos subjacentes, o qual conta com a Fibria S.A. como fonte pagadora dos fluxos de caixa. Também consideramos se a transação de empacotamento é elegível ao repasse estrutural do rating da fonte dos fluxos de caixa, com base tanto nos fatores de riscos associados aos instrumentos financeiros (*default* no pagamento, pré-pagamento, diferimento de pagamentos e retenção de impostos), quanto nos riscos estruturais (juros do passivo e ativo e termos de pagamentos, despesas, opção do investidor e risco de mercado e de liquidação do empacotamento). Entendemos que a estrutura da operação mitigue os riscos citados acima. Dessa forma, o rating das 9ª e 10ª séries de CRAs reflete a opinião de crédito sobre os ativos subjacentes (NCEs).
- **Estrutura de Pagamento e Mecanismos de Fluxo de Caixa:** Para a análise de estrutura de pagamentos, avaliamos o risco de insuficiência de recursos para o pagamento de juros e principal dos certificados, devido ao pagamentos de despesas, incluindo as extraordinárias, referentes à operação. O risco foi mitigado pelo fato de que todas as despesas serão pagas pela Fibria S.A. Além disso, a transação não está exposta ao risco de descasamento de taxas de juros e ao de carregamento negativo, uma vez que as taxas de juros e o cronograma de amortização da NCE DI (9ª série) e da NCE IPCA (10ª série) e dos CRAs se casam.
- **Risco Operacional:** De acordo com nosso critério de riscos operacionais, consideramos que a operação não conta com um participante-chave de desempenho cujo papel possa afetar o desempenho da carteira e, por isso, consideramos que todos os participantes possuam funções administrativas. Dessa forma, a avaliação de severidade, portabilidade e ruptura dos participantes não se aplica.

- **Risco de Contraparte:** A transação está exposta ao risco de contraparte do Itaú como provedor da conta bancária e da Fibria S.A. como única devedora das NCEs que lastreiam a operação. Classificamos a exposição da transação ao provedor da conta bancária como “mínima”. Dessa forma, atualmente o rating da contraparte bancária não limita o rating da transação. Em nossa opinião, a qualidade de crédito das contrapartes é consistente com a categoria do rating atribuído aos CRAs.
- **Risco Legal:** O patrimônio separado estabelece que apenas os detentores dos CRAs em questão podem ter acesso aos recursos que constituem os ativos da operação, limitando também o acesso ao patrimônio da emissora tanto por parte dos detentores dos CRAs quanto de outros participantes da transação. Ainda, a estrutura da emissão dos CRAs e a do emissor atendem aos critérios da S&P Global Ratings com relação ao isolamento da insolvência dos participantes, incluindo a falência de uma sociedade de propósito específico (SPE, *special-purpose entity*) de múltiplo uso, e à transferência dos ativos ao patrimônio separado.
- **Estabilidade do Rating:** O rating atribuído às 9ª e 10ª séries de CRAs da RB Capital depende da qualidade de crédito da Fibria S.A. como a única devedora e à do Itaú Unibanco como o provedor da conta bancária. Dessa forma, entendemos que, caso mudemos nossa opinião de crédito sobre as NCEs ou nossa visão sobre a qualidade de crédito da Fibria S.A., ou do Itaú, sem que haja substituição do provedor da conta bancária, o rating atribuído aos CRAs poderá ser revisado.
- **CreditWatch Negativo:** A listagem *CreditWatch* negativo dos ratings preliminares baseia-se na ação similar realizada em 24 de maio de 2017 para os ratings do Itaú, que atua como provedor da conta bancária da transação. A resolução do *CreditWatch* dos CRAs dependerá da resolução do *CreditWatch* do Itaú e da nossa avaliação do potencial impacto que uma eventual ruptura no provedor da conta bancária provocaria sobre o fluxo de caixa da securitização.

RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO

Instrumento	De	Para	Montante Preliminar** (em R\$)	Vencimento Legal Final
9ª série da 1ª emissão de CRAs	Não Classificada	brAAA (sf) CW Negativo Preliminar*	R\$ 750,0 milhões	Setembro de 2022
10ª série da 1ª emissão de CRAs	Não Classificada	brAAA (sf) CW Negativo Preliminar*		Setembro de 2023

*O rating é preliminar, uma vez que a documentação final, com seus respectivos suplementos, ainda não está disponível. A atribuição do rating final condiciona-se ao recebimento da documentação apropriada pela S&P Global Ratings, bem como ao encerramento da distribuição desses certificados. Quaisquer informações subsequentes poderão resultar na atribuição de um rating final diferente do preliminar.

** O montante preliminar a ser emitido é de R\$ 750,0 milhões, distribuído entre as duas séries de CRAs. O montante preliminar ainda pode ser elevado em até 35%, por meio da opção de lote adicional e de lote suplementar, totalizando R\$ 1,01 bilhão.

A Escala Nacional Brasil de ratings de crédito da S&P Global Ratings atende emissores, seguradores, terceiros, intermediários e investidores no mercado financeiro brasileiro para oferecer tanto ratings de crédito de dívida (que se aplicam a instrumentos específicos de dívida) quanto ratings de crédito de empresas (que se aplicam a um devedor). Os ratings de crédito na Escala Nacional Brasil utilizam os símbolos de rating globais da S&P Global Ratings com a adição do prefixo “br” para indicar “Brasil”, e o foco da escala é o mercado financeiro brasileiro. A Escala Nacional Brasil de ratings de crédito não é diretamente comparável à escala global da S&P Global Ratings ou a qualquer outra escala nacional utilizada pela S&P Global Ratings ou por suas afiliadas, refletindo sua estrutura única, desenvolvida exclusivamente para atender as necessidades do mercado financeiro brasileiro.

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos critérios, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Critério Legal: Operações Estruturadas: Metodologia de avaliação de isolamento de ativos e de sociedades de propósito específico](#), 29 de março de 2017
- [Tabelas de mapeamento das escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 1º de junho de 2016
- [Estrutura Global de Avaliação de Riscos Operacionais em Operações Estruturadas](#), 9 de outubro de 2014
- [Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais](#), 22 de setembro de 2014
- [Metodologia e Premissas da Estrutura de Risco de Contraparte](#), 25 de junho de 2013
- [Metodologia global para atribuição de ratings a títulos empacotados](#), 16 de outubro de 2012
- [Metodologia de Critério Aplicada a Taxas, Despesas e Indenizações](#), 12 de julho de 2012
- [Critérios de investimento global para investimentos temporários em contas de transação](#), 31 de maio de 2012
- [Metodologia: Critérios de estabilidade de crédito](#), 3 de maio de 2010
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009
- [Entendendo as Definições de Ratings da Standard & Poor's](#), 3 de junho de 2009

Artigos

- *Credit Conditions: Political Uncertainty Hinders Improving Credit Conditions In Latin America*, 30 de junho de 2017
- [S&P Global Ratings reafirma ratings de emissor e de emissão 'BBB-' da Fibria Celulose S.A.; perspectiva negativa](#), 5 de abril de 2017
- *Latin American Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2015: The Effects Of Regional Market Variables*, 28 de outubro de 2015.
- *Global Structured Finance Scenario and Sensitivity Analysis 2016: Understanding the Effects of The Top Five Macroeconomic Factors*, 16 de dezembro de 2016.
- [Avaliando a qualidade de crédito pelo vínculo mais fraco](#), 13 de fevereiro de 2012

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

S&P Global Ratings não realiza *due diligence* em ativos subjacentes

Quando a S&P Global Ratings atribuiu ratings a um instrumento de operações estruturadas, esta recebe informações sobre ativos subjacentes, as quais são fornecidas por terceiros que acreditamos tenham conhecimento dos fatos relevantes. Tais terceiros são normalmente instituições financeiras que estruturaram a transação e/ou instituições que originaram os ativos ou estão vendendo os ativos aos emissores e/ou uma empresa de contabilidade reconhecida e/ou uma empresa de advocacia, cada qual agindo em nome da instituição financeira ou originador ou vendedor dos ativos. Além disso, a S&P Global Ratings pode se apoiar em informações presentes nos prospectos de oferta das transações, emitidos de acordo com as leis de valores mobiliários da jurisdição relevante. Em alguns casos, a S&P Global Ratings pode se apoiar em fatos gerais (tais como índices de inflação, taxas de juros dos bancos centrais, índices de default) que são de domínio público e produzidos por instituições privadas ou públicas. Em nenhuma circunstância a S&P Global Ratings realiza qualquer processo de *due diligence* sobre ativos subjacentes. A S&P Global Ratings também pode receber a garantia por parte da instituição que está estruturando a transação ou originando ou vendendo os ativos para o emissor, (a) o qual vai fornecer à S&P Global Ratings todas as informações requisitadas pela S&P Global Ratings de acordo com seus critérios publicados e outras informações relevantes para o rating de crédito e, se aplicável, para o monitoramento do rating de crédito, incluindo informações ou mudanças materiais das informações anteriormente fornecidas e (b) a informações fornecidas à S&P Global Ratings relativas ao rating de crédito ou, se aplicável, ao monitoramento do rating de crédito, de que estas não contêm nenhuma afirmação falsa sobre um fato material e não omitem um fato material necessário para fazer tal afirmação, em vista das circunstâncias nas quais foram fornecidas, e não enganosa.

A precisão e completude das informações revisadas pela S&P Global Ratings em conexão com sua análise, pode ter um efeito significativo nos resultados de tais análises. Embora a S&P Global Ratings colete informações de fontes que acredita serem confiáveis, quaisquer imprecisões ou omissões nessas informações poderiam afetar significativamente a análise de crédito da S&P Global Ratings, tanto positiva quanto negativamente.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política [“Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)”](#).

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em [“Conflitos de Interesse — Instrução Nº 521/2012, Artigo 16 XII”](#) seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (due diligence) ou de verificação independente de qualquer informação que receba.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).