

RB Capital Companhia de Securitização

Séries 2016-128 e 130

Relatório de Pré-Distribuição

Conteúdo

Estrutura de Capital	1
Resumo da Transação	1
Principais Fundamentos dos Ratings	1
Sensibilidades dos Ratings	1
Análise de Dados	2
Transação e Estrutura Legal	2
Estrutura Jurídica	3
Partes da Transação	3
Análise do Colateral	4
Estrutura Financeira	6
Risco de Contrapartes	8
Monitoramento	8
Apêndice A: Aliansce Shopping Centers S.A.	9
Resumo da Transação	10

Estrutura de Capital

Classe/Série	Montante ^a (BRL Mi)	Vencimento Final	Rating	Perspectiva	Reforço de Crédito
2016-128	TBD*	Set/2021	AA(exp)sf (bra)	Estável	NA
2016-130	TBD*	Out/2024	AA(exp)sf (bra)	Estável	NA
Total da Emissão	175,0				

O rating da proposta de emissão não reflete o rating final, sendo baseado em informações fornecidas pelas partes da transação até 5 de julho de 2016. A atribuição de rating final está condicionada ao recebimento dos documentos finais, em conformidade com as informações já recebidas. Os ratings de crédito da Fitch não constituem recomendação de compra, venda ou manutenção de um título. O termo de securitização e outros materiais disponibilizados desta oferta deverão ser lidos anteriormente à sua aquisição.

^a O valor de emissão de cada série de CRIs e o montante total final estão sujeitos ao fechamento do processo de *bookbuilding*. O valor total da emissão é de BRL175 milhões, excluindo as opções de lote adicional e suplementar.

*TBD – a ser determinado

Resumo da Transação

A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(exp)sf(bra)' à proposta de emissão das 128^a e 130^a séries da primeira emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da RB Capital Companhia de Securitização (RB Capital). Cada série é lastreada por uma cédula de crédito imobiliário (CCI) emitida pela BSC Shopping Center S.A. (BSC). Cada CCI, por sua vez, representa os pagamentos de uma debênture emitida pela Aliansce Shopping Centers S.A. (Aliansce ou devedora) e subscrita pela BSC. A BSC é a sociedade de propósito específico (SPE) proprietária do Bangu Shopping (shopping), localizado na cidade do Rio de Janeiro, e é controlada pela Aliansce.

Principais Fundamentos dos Ratings

Qualidade de Crédito da Devedora: Os ratings da proposta de emissão das 128^a e 130^a séries de CRIs estão diretamente vinculados ao perfil de crédito da Aliansce, na qualidade de devedora das debêntures que lastreiam a operação. Os pagamentos devidos aos detentores dos CRIs refletem os pagamentos das debêntures, com diferença de dois dias úteis. A Aliansce arcará com todas as despesas operacionais recorrentes pelo prazo integral da transação.

Fundos de Reserva: A operação prevê, para cada série, a constituição e a manutenção de um fundo de liquidez equivalente ao maior valor estimado de pagamento de juros remuneratórios e a amortização dos CRIs no ano posterior a cada data de verificação, que ocorre mensalmente. O valor do fundo será conferido pela RB Capital, e a Aliansce deverá repor recursos em até dois dias úteis, caso o montante esteja abaixo do mínimo.

Garantias Insuficientes: Os CRIs são garantidos pela alienação fiduciária e pela cessão de recebíveis do shopping. Com base no resultado operacional líquido (NOI) estabilizado calculado pela Fitch, que incorpora premissas conservadoras em relação às taxas de vacância, inadimplência e ao aumento de receitas e despesas, a agência projetou um valor estressado de liquidação da propriedade de BRL438,9 milhões. Dada a alienação fiduciária de 36,85% da propriedade, o valor da garantia seria de BRL161,7 milhões. Tendo em vista o montante total da emissão, de BRL175 milhões, o índice de dívida em relação ao valor da propriedade (*loan-to-value* - LTV) estimado inicialmente pela Fitch é, portanto, superior a 100%, o que indica que a venda do imóvel não seria suficiente para cobrir o saldo devedor dos CRIs em caso de inadimplência da Aliansce.

Sensibilidades dos Ratings

Os ratings da proposta de emissão estão atrelados à qualidade de crédito da Aliansce, devedora do fluxo de pagamentos aos investidores dos CRIs. Alterações na capacidade de crédito da empresa devem impactar os ratings da proposta em igual proporção.

Analistas

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

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

Análise de Dados

Modelagem, Aplicação de Critério e Adequação de Dados

Modelagem

Esta operação casa perfeitamente o fluxo de pagamento de ativos (debêntures) e passivos (séries de CRIs). Não existe exposição a riscos de descasamento de taxas de juros e de indexadores. As garantias concedidas são insuficientes para permitir um rating acima da avaliação de crédito da devedora; portanto, não foi conduzida uma análise dos fluxos de caixa.

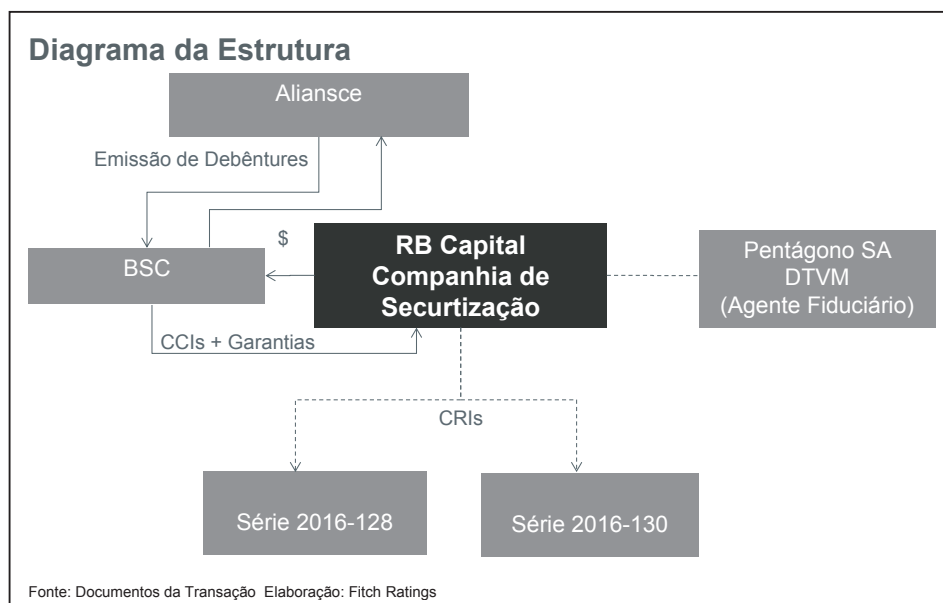
Aplicação de Metodologia

A abordagem utilizada na análise desta transação seguiu a “Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas”, disponibilizada nos websites ‘www.fitchratings.com’ e ‘www.fitchratings.com.br’.

Suficiência de Informações / Adequação dos Dados

Para avaliar a operação, a Fitch recebeu, entre outros documentos, cópias das minutas do termo de securitização; do contrato de cessão de direitos creditórios; da alienação fiduciária do imóvel; da alienação fiduciária de ações, da cessão fiduciária de recebíveis, das escrituras de emissão de debêntures e CCIs; e do parecer legal.

Transação e Estrutura Legal



Cada série de CRIs é lastreada por uma CCI emitida pela BSC, e cada CCI representa os pagamentos de uma debênture emitida pela Aliansce e subscrita pela BSC. A BSC é a SPE proprietária do shopping e é controlada pela Aliansce.

Para garantir o pagamento integral das CCIs e dos CRIs, são concedidas como garantias a alienação fiduciária de 36,85% do shopping e a cessão fiduciária de 36,85% dos recebíveis de locação do shopping, incluindo estacionamento, mas excluindo expansões futuras. Até a data do registro da alienação fiduciária do imóvel, são alienadas fiduciariamente ações de emissão da BSC, representativas de 62% do capital social.

Cada série de CRIs se beneficiará de parte das garantias, que depende da proporção de cada série em relação ao valor total da emissão. O valor de emissão de cada série de CRIs será definido após a conclusão do processo de *bookbuilding*. Caso este volume esteja acima do estimado, as garantias aumentarão proporcionalmente.

O principal dos CRIs da proposta da 128ª série será pago em parcela única na data de seu vencimento, em setembro de 2021. Os juros correspondem à taxa DI, acrescida de um *spread*

Metodologia Aplicada

Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas (27 de junho de 2016).

Outra Metodologia Relevante

Counterparty Criteria for Structured Finance and Covered Bonds (18 de julho de 2016).

a ser definido no processo de *bookbuilding*, e serão pagos em sessenta parcelas mensais, a partir de novembro de 2016.

Os CRIs da proposta da 130ª série terão o principal amortizado em 96 parcelas mensais, a partir de novembro de 2016, e serão atualizados mensalmente pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). O pagamento dos juros, que também serão definidos no processo de *bookbuilding*, também ocorre todo mês, sem carência.

Os CRIs poderão ser resgatados parcial ou integralmente após 24 meses da data da emissão, a critério da Aliansce. Para a 128ª série, o resgate incluirá um prêmio de 0,5% sobre o valor antecipado. Para a 130ª série, o resgate incluirá um prêmio que será o maior entre 0,5% sobre o valor antecipado; e o valor presente das parcelas a vencer, descontadas pelo cupom da NTN-B de duração mais próxima ao prazo remanescente dos CRIs, acrescido exponencialmente do prêmio de risco, que será definido após o processo de *bookbuilding*.

Os CRIs terão resgate compulsório caso a alienação fiduciária dos imóveis não seja registrada em até um ano no Cartório de Registro de Imóveis e se tiver ocorrido o pagamento de multa indenizatória, que equivale ao saldo devedor atualizado de cada série.

Determinação de Vencimento Final Legal

Os ratings da proposta de emissão refletem a expectativa de pagamento integral do principal investido, acrescido de remuneração a ser definida até a data da liquidação financeira, até o vencimento final da proposta. O vencimento esperado ocorrerá em setembro de 2021 para a 128ª série e em outubro de 2024 para 130ª série.

Estrutura Jurídica

Partes da Transação

Função	Nome	Ratings	Perspectiva
Emissora	RB Capital Cia. de Securitização	NA	NA
Agente Fiduciário	Pentágono S.A. DTVM	NA	NA
Devedora	Aliansce Shopping Centers S.A.	NA	NA
Cedente	BSC Shopping Center S.A.	NA	NA
Agente de Recebimento	Itaú Unibanco S.A.	F1+(bra)/AAA(bra)	Estável

NA – Não Avaliada

Fonte: Documentos da Transação

A Aliansce emitirá debêntures não conversíveis em ações, quirografárias, a serem convoladas em garantia real, em duas séries, para distribuição privada. Os recursos serão destinados à construção, ao desenvolvimento e à manutenção de novos empreendimentos, os quais estarão elencados em anexo à escritura das debêntures.

A BSC, por sua vez, subscreverá e integralizará as debêntures e, em seguida, emitirá duas CCIs, que serão custodiadas pela Pentágono S.A. DTVM. As CCIs serão lastro da emissão dos CRIs emitidos pela RB Capital, cujo volume, periodicidade de pagamento e remuneração serão iguais aos das debêntures.

Com base na estrutura legal desta operação, a Fitch está convicta de que um evento de insolvência do cedente ou da securitizadora não deverá afetar a integridade dos CRIs ou das garantias neles constituídas, e de que a RB Capital será capaz de honrar seus compromissos com os investidores.

A agência recebeu a minuta do parecer legal, que atesta que todas as autorizações societárias das partes da transação necessárias à realização da oferta e à celebração dos documentos da operação de que são partes, bem como o cumprimento das obrigações lá previstas, foram devidamente obtidas. Além disso, os documentos da operação constituem obrigações válidas, lícitas, vinculantes e exequíveis das partes signatárias. A alienação fiduciária será validamente constituída e será eficaz uma vez ocorrido o registro dos contratos de Alienação Fiduciária de

Imóvel, e a cessão fiduciária somente será eficaz após as partes envolvidas serem notificadas da cessão, assim como o agente arrecadador.

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, eles devem procurar profissionais capacitados nas jurisdições relevantes.

Análise do Colateral

Para garantir o pagamento integral das CCI's e dos CRI's, são concedidas como garantias a alienação fiduciária de 36,85% do shopping e a cessão fiduciária de 36,85% dos recebíveis de locação deste. Cada série de CRI's se beneficiará de parte das garantias, que depende da proporção de cada série em relação ao valor total da emissão.

A Propriedade

Inaugurado em outubro de 2007, o shopping está localizado em Bangu, na Zona Oeste do Rio de Janeiro, no terreno de uma antiga fábrica de tecidos. O empreendimento tem boa localização, no centro do bairro, em frente à estação de trem da Supervia e adjacente ao calçadão comercial, o que assegura fluxo constante de pessoas. Atendendo principalmente às classes média e baixa da região, contava, no início de 2016, com 57,6 mil m² de área bruta locável (ABL), ocupada por 230 lojas e quiosques.

Desde a inauguração foram realizadas expansões no volume de 11,3 mil m², incluindo uma expansão que adicionou 25 lojas-satélites em 2015.



Participação Acionária & Gestão

O Bangu Shopping é controlado integralmente pela BSC, que, por sua vez, é 100% controlada pela Aliansce, com participação direta de 70% e 30%, por meio da *holding* Alsupra Participações Ltda. (Alsupra). Desde a abertura do shopping, o empreendimento vem sendo administrado e comercializado pela Aliansce.

Em geral, os contratos de locação típica têm prazo de cinco anos e podem ser renovados por período negociável. A maioria dos contratos prevê pagamento do maior valor entre o aluguel

mínimo mensal ou percentual de vendas do mês. Como prática de mercado, o aluguel mínimo é cobrado em dezembro. As condições de aluguel variam conforme a categoria de locatário: âncoras, megalojas e satélites. Todos os contratos de locação preveem reajuste anual por índice de correção monetária, principalmente pelo IGP-M. Certas revisões periódicas preestabelecidas são incorporadas em contratos, a fim de que sejam concedidos descontos iniciais sobre o valor locatício. Além das locações, o locatário contribui para o fundo de promoção e pagamento de forma *pro rata* dos custos de condomínio do shopping.



Mix de Locatários e Ocupação

O *mix* de locatários é relativamente diversificado por segmento. As âncoras incluem líderes de mercado, como Lojas Americanas, Leroy Merlin, C&A, Leader, Riachuelo, Marisa e Casas Bahia. Com base em janeiro de 2016, os dez maiores locatários representaram cerca de 60% da ABL e 20%-25% da receita de aluguel mínimo. O estacionamento tem espaço para mais de 2.500 veículos.

A unidade de atendimento no formato de “Poupa Tempo”, com mais de 400 serviços, e a presença de um cinema e uma universidade como locatários reforçam o volume de consumidores. No total, o tráfego de pessoas chega a 1,8 milhão por mês.

O shopping já alcançou patamar de maturação em termos de *mix* de locatários e taxas de vacância. Apesar do cenário macroeconômico desfavorável, a taxa média de vacância continuava abaixo de 1% no início de 2016, inferior à média observada pela Fitch em shoppings deste porte. No entanto, a inadimplência, que se mantinha em patamares abaixo de 2% até 2013, começou a aumentar consideravelmente em 2014. A inadimplência bruta nos 12 meses, até fevereiro de 2016, alcançou 10,7%, e a inadimplência líquida, 5,3%. Parte significativa desta inadimplência deve-se à interrupção de pagamentos devidos pelo município do Rio de Janeiro ao operador do “Poupa Tempo”.

Desempenho Financeiro

Desde a inauguração do shopping, seu desempenho financeiro apresentou fortalecimento até 2014, mas não conseguiu suportar a queda do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro e a redução da renda real das famílias a partir de 2015. Neste ano, o NOI reduziu-se cerca de 7% em termos reais (ajustados pela inflação) e atingiu BRL52,1 milhões. As receitas de aluguel decresceram 3% em termos reais, devido, principalmente, à queda brusca dos aluguéis percentuais. As vendas diminuíram cerca de 15% em termos reais. Ao mesmo tempo, as despesas de condomínio tiveram crescimento real de 8% em 2015, devido a fortes aumentos de tarifas públicas. Como a proporção do valor do condomínio repassado ao empreendedor aumentou, devido à elevação da inadimplência, as despesas do empreendedor mais que dobraram.

Os custos de ocupação cresceram com a queda de vendas, mas permanecem dentro da média do mercado. A administração vem se esforçando para limitar as despesas de condomínio, a fim de manter as margens de lucro dos lojistas.

Estrutura Financeira

LTV

A Fitch considera o LTV um importante indicador no que se refere à possibilidade de os investidores recuperarem integralmente o principal investido, os juros acruados e devidos e outros potenciais custos, mediante a execução das garantias reais e/ou disposição da propriedade.

Em dezembro de 2015, a Apsis Consultoria Empresarial Ltda. (Apsis) emitiu laudo de avaliação do Bangu Shopping por método de desconto de fluxo de caixa, utilizando a projeção por ela elaborada. Ao utilizar uma taxa de retorno (*cap rate*) de 8,68%, o empreendimento foi avaliado em BRL859,3 milhões.

A Fitch também recebeu um laudo da CBRE Consultoria do Brasil Ltda. (CBRE), com data de avaliação de junho de 2016, que considera um valor de BRL730 milhões, baseado em uma taxa de desconto de 10,5% e em uma taxa de perpetuidade de 7,5%, a partir do 10º ano.

Enquanto estes estudos visam a quantificar o valor do shopping em condições de 'cenário base' de mercado, a agência deriva um valor de venda estressado. Desta forma, a Fitch calcula um NOI estabilizado, que incorpora premissas conservadoras em relação à taxa de vacância, ao índice de inadimplência dos locatários e à trajetória de receitas de aluguel e despesas operacionais. Com base no NOI estabilizado de BRL48,3 milhões para o total do shopping e em um *cap rate* de 11%, a Fitch projetou um valor de propriedade de BRL438,9 milhões. A diferença em relação aos valores dos laudos da Apsis e da CBRE se deve, principalmente, à não incorporação de aumentos reais de aluguéis futuros na análise da Fitch, bem como a uma taxa de retorno mais elevada.

Dada a alienação fiduciária de 36,85% em favor dos investidores das duas séries de CRIs, o valor dado em garantia corresponde a BRL161,7 milhões, pelos cálculos da Fitch. O LTV estimado inicial da agência é, portanto, superior a 100% (tendo em vista o volume de emissão total estimado em BRL175 milhões), o que indica que esta garantia não seria suficiente para cobrir o saldo devedor dos CRIs em caso de inadimplência da Aliansce e execução da garantia. O laudo da Apsis levaria a um LTV de 55,3%, e o da CBRE, a um LTV de 65%.

DSCR, Contas & Reserva de Liquidez

A Fitch avalia a capacidade de repagamento dos CRIs por meio dos índices de cobertura do serviço da dívida (DSCRs). Os pagamentos devidos aos detentores dos CRIs refletem os pagamentos das debêntures, com diferença de dois dias úteis. A Aliansce arcará com todas as despesas recorrentes da operação pelo prazo integral da transação.

Conforme mencionado anteriormente, são cedidos fiduciariamente 36,85% dos créditos locatícios do shopping para garantir o pagamento integral das debêntures e dos CRIs. Estes recebíveis cedidos, no entanto, não seriam suficientes para diferenciar o rating dos CRIs da capacidade de pagamento da Aliansce, mesmo se o LTV fosse baixo. Isto ocorre porque o valor estimado dos aluguéis seria insuficiente para cobrir o serviço da dívida dos CRIs em um cenário de estresse acima da avaliação de crédito da Aliansce. Além disso, a participação minoritária dos investidores dos CRIs nos recebíveis do shopping pode levar a dificuldades de gestão em caso de inadimplência da Aliansce, reduzindo temporariamente o fluxo de aluguéis.

Os pagamentos de juros e principal das duas debêntures e das despesas da operação serão realizados em contas centralizadas separadas, com uma conta para cada debênture/série de CRIs. As contas serão mantidas no Itaú Unibanco S.A. (Itaú, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável) e serão de titularidade da RB Capital.

A operação prevê, para cada série, a constituição e a manutenção de um fundo de liquidez equivalente ao maior valor estimado de pagamento de juros remuneratórios e à amortização dos CRIs no ano posterior a cada data de verificação, que ocorre mensalmente. O valor do fundo será conferido pela RB Capital, e a Aliansce deverá repor recursos em até dois dias

úteis, caso o montante esteja abaixo do mínimo. O fundo será mantido na respectiva conta centralizadora, e os recursos serão aplicados em títulos públicos federais com liquidez diária, certificados de depósitos bancários (CDB) com liquidez diária por bancos avaliados, no mínimo, com o rating 'AA(bra)', ou operações compromissadas com o mesmo limite de rating.

Os valores referentes aos recebíveis cedidos fiduciariamente serão depositados em uma conta corrente vinculada para cada série, mantida pela BSC no Banco Bradesco S.A. (Bradesco, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)/Perspectiva Estável), cuja movimentação será feita exclusivamente por este banco. Os recursos serão transferidos para uma conta de livre movimentação da BSC, um dia após o recebimento dos recursos, exceto se a RB Capital observar determinados eventos de bloqueio, como inadimplência no cumprimento de obrigações garantidas. Neste caso, a RB Capital enviará notificação ao Bradesco para cessar imediatamente a transferência de recursos.

Ordem de Alocação de Recursos

Os recursos provenientes dos pagamentos das debêntures ou da execução das garantias serão alocados de acordo com a seguinte ordem de prioridade, caso não sejam suficientes para a quitação integral dos valores devidos aos investidores dos CRIs:

- Despesas do patrimônio separado;
- Pagamento de juros dos CRIs;
- Amortização de principal dos CRIs.

Eventos de Vencimento Antecipado

Entre outros, os eventos abaixo levam à declaração do vencimento antecipado dos CRIs por parte da RB Capital, independentemente de qualquer consulta aos titulares:

- Liquidação, dissolução ou extinção da devedora, da Alsupra e/ou da BSC;
- Requerimento de aut falência, pedido de falência formulado por terceiros, pedido de recuperação judicial ou recuperação extrajudicial da devedora, da Alsupra ou da BSC;
- Vencimento antecipado de quaisquer dívidas e/ou obrigações financeiras da devedora, da Alsupra e/ou da BSC, e/ou de quaisquer de suas controladas, envolvendo valor igual ou superior a BRL20 milhões;
- Descumprimento pela devedora, pela Alsupra e/ou pela BSC de qualquer obrigação pecuniária oriunda das debêntures, não sanado no prazo de até dois dias úteis ou conforme previsto na escritura da emissão.

Os eventos abaixo podem levar ao vencimento antecipado dos CRIs, se assim decidido em assembleia pelos titulares destes:

- Alteração do objeto social que modifique substancialmente as atividades praticadas pela Aliance;
- Descumprimento pela devedora, pela Alsupra e/ou pela BSC de qualquer obrigação pecuniária oriunda dos documentos da operação (e não das debêntures), não sanado no prazo de até dois dias úteis ou conforme previsto nos documentos da operação;
- Inadimplemento, pela devedora, pela Alsupra e/ou pela BSC, e/ou por quaisquer de suas controladas, de qualquer obrigação pecuniária envolvendo valor igual ou superior a BRL20 milhões não sanado, caso não haja um período de cura específico no respectivo contrato, no prazo de até dez dias;
- Não observância, pela devedora, dos seguintes índices financeiros cumulativamente:
 - Relação entre dívida líquida e EBTIDA ajustado consolidado gerencial igual ou inferior a 3,5 vezes;
 - Relação entre:
 - 1) O índice obtido pela divisão do caixa e equivalentes somado às aplicações financeiras

de curto prazo e ao EBITDA ajustado consolidado gerencial apurado no quarto trimestre de cada ano, devidamente anualizado, por empréstimos, financiamentos e instrumentos de dívidas constantes do passivo circulante gerencial, igual ou superior 1,3 vez; e

2) O índice obtido pela divisão do EBITDA ajustado consolidado gerencial apurado no quarto trimestre de cada ano, devidamente anualizado, por pagamentos de juros decorrentes de empréstimos, cédulas de crédito imobiliário e debêntures, constantes do fluxo de caixa gerencial, deduzidos da receita financeira gerencial, igual ou superior 1,5 vez.

- Não recomposição do fundo de liquidez de uma ou de ambas as séries de CRIs; e a utilização do(s) fundo(s) de liquidez por três meses consecutivos ou seis meses não consecutivos.

Caso seja verificada a ocorrência de um evento de vencimento antecipado não-automático, a RB Capital deverá convocar uma assembleia geral (para a série de CRIs impactada ou para as duas séries) em até dois dias úteis. Caso seja decidida a declaração do vencimento antecipado das debêntures, a devedora deverá pagar o valor devido em até dois dias úteis, a partir do recebimento de comunicação enviada pela RB Capital, que deve ser expedida no prazo máximo de dois dias úteis, contados da data da assembleia.

Risco de Contrapartes

Segregação do Fluxo de Caixa

A principal fonte de repagamento das 128ª e 130ª séries são os pagamentos de juros e principal das debêntures que lastreiam as séries. Os pagamentos serão feitos diretamente nas contas centralizadas de cada série, sob titularidade da RB Capital e mantidas no patrimônio separado da emissão. As contas estão domiciliadas no Itaú Unibanco S.A. (Itaú, Ratings Nacionais de Longo e Curto Prazos 'AAA(bra)' e 'F1+(bra)' (F1 mais(bra)), respectivamente, com Perspectiva Estável).

Estas contas também incluirão os fundos de liquidez. Os investimentos elegíveis têm rating mínimo condizente com os ratings dos CRIs.

Riscos Operacionais

As despesas recorrentes da operação serão pagas ou reembolsadas pela Aliansce. Assim, o entendimento da Fitch é de que o risco de interrupção de pagamento das despesas recorrentes é igual ao risco de inadimplência da Aliansce.

Monitoramento

A Fitch acompanhará o desempenho desta operação, de forma contínua, até seu vencimento final. Este acompanhamento visa a 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: Aliansce Shopping Centers S.A.

A Aliansce iniciou suas operações em 2004, por meio de uma *joint venture* entre Renato Feitosa Rique e a General Growth Properties, Inc. (GGP), que administra um portfólio de mais de 120 shopping centers nos Estados Unidos.

Em janeiro de 2010, as ações da Aliansce passaram a ser negociadas no segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA S.A. Em 2013, a devedora alienou parte da participação acionária da GGP para a Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB). A CPPIB é uma organização profissional de gestão de investimento, que investe nos fundos do Canada Pension Plan (CPP).

A Aliansce atua como proprietária e administradora de shoppings, participando ativamente de todas as fases do negócio, desde o planejamento e o desenvolvimento do empreendimento até sua comercialização e administração. Em termos de números de shoppings administrados, a devedora é a segunda maior empresa de shoppings do Brasil dentre as seis companhias de capital aberto do setor. Desde 2006, a Aliansce desenvolveu e inaugurou 14 shopping centers, e, no final de março, contava com 19 shoppings próprios, com ABL total de 690 mil m². Além disso, administra dez shoppings de terceiros.

Resumo da Transação

RB Capital Companhia de Securitização

CMBS/Brasil

Estrutura de Capital

Classe/Série	Rating	Perspectiva	Montante (BRL Mi)	Taxa de Juros	Freq. de Pagamento	Período de Carência	Vencimento Final	Reforço de Crédito	ISIN
2016-128	AA(exp)sf (bra)	Estável	TBD	DI+Spread	Mensal	N.A.	Set/2021	N.A.	BRRBRACRI3Q3
2016-130	AA(exp)sf (bra)	Estável	TBD	IPCA+Spread	Mensal	N.A.	Out/2024	N.A.	BRRBRACRI3R1
Total			175,0						

N.A. – Não se aplica. TBD – A ser determinado

Fundo de Liquidez Inicial: TBD

Reforço de Crédito Inicial: N.A.

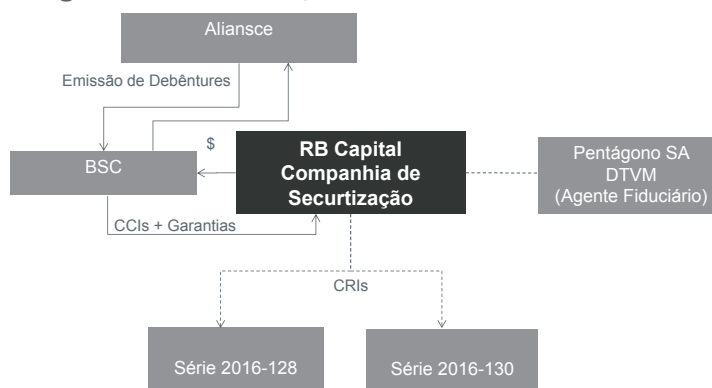
Informações Relevantes

Detalhes	Partes
Data de Emissão	Setembro de 2016 (Previsão)
Classe dos Ativos	CMBS/ Shopping
País da SPE	Brasil
Analistas	Robert Krause
	+55-11-4504-2211
	Juliana Ayoub
	+55-11-4504-2200
Analista de Monitoramento	Robert Krause
	+55-11-4504-2211

Principais Fundamentos do Rating

- Qualidade de Crédito da Devedora:** Os ratings da proposta de emissão das 128ª e 130ª séries de CRIs estão diretamente vinculados ao perfil de crédito da Aliansce, na qualidade de devedora das debêntures que lastreiam a operação. Os pagamentos devidos aos detentores dos CRIs refletem os pagamentos das debêntures, com diferença de dois dias úteis. A Aliansce arcará com todas as despesas operacionais recorrentes pelo prazo integral da transação.
- Fundos de Reserva:** A operação prevê, para cada série, a constituição e a manutenção de um fundo de liquidez equivalente ao maior valor estimado de pagamento de juros remuneratórios e a amortização dos CRIs no ano posterior a cada data de verificação, que ocorre mensalmente. O valor do fundo será conferido pela RB Capital, e a Aliansce deverá repor recursos em até dois dias úteis, caso o montante esteja abaixo do mínimo.
- Garantias Insuficientes:** Os CRIs são garantidos pela alienação fiduciária e pela cessão de recebíveis do shopping. Com base no resultado operacional líquido (NOI) estabilizado calculado pela Fitch, que incorpora premissas conservadoras em relação às taxas de vacância, inadimplência e ao aumento de receitas e despesas, a agência projetou um valor estressado de liquidação da propriedade de BRL438,9 milhões. Dada a alienação fiduciária de 36,85% da propriedade, o valor da garantia seria de BRL161,7 milhões. Tendo em vista o montante total da emissão, de BRL175 milhões, o índice de dívida em relação ao valor da propriedade (*loan-to-value* - LTV) estimado inicialmente pela Fitch é, portanto, superior a 100%, o que indica que a venda do imóvel não seria suficiente para cobrir o saldo devedor dos CRIs em caso de inadimplência da Aliansce.

Diagrama da Transação



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 ratings.

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). AS DEFINIÇÕES E 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 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".

Copyright © 2016 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 retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter seus ratings, a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e *underwriters* e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch executa uma pesquisa razoável das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, na medida em 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 emitente 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 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 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 seus ratings, 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 são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e predições sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings 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 "tal 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 se apoia em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhuma classificação é de responsabilidade exclusiva de um indivíduo, ou de um grupo de indivíduos. 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 modificados 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, a pesquisa da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.