

12 de novembro de 2018

Rating preliminar 'brAAA (sf)' atribuído às 188ª e 189ª séries da 1ª emissão de CRIs da RB Capital (risco Rede D'Or São Luiz)

Analista principal:

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

Contatos analíticos adicionais:

Vinicius Cabrera, São Paulo, 55 (11) 3039-9765, vinicius.cabrera@spglobal.com

Marcus Fernandes, São Paulo, 55 (11) 3039-9743, marcus.fernandes@spglobal.com

Líder do comitê de rating:

Facundo Osvaldo Chiarello, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2134, facundo.chiarello@spglobal.com

Resumo

- Atribuímos o rating preliminar 'brAAA (sf)' às 188ª e 189ª séries da 1ª emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da RB Capital Companhia de Securitização (RB Capital).
- As 188ª e 189ª séries da 1ª emissão de CRIs da RB Capital serão lastreadas por uma Cédula de Crédito Imobiliário (CCI) representativa de debêntures devidas pela Rede D'Or São Luiz S.A. (Rede D'Or São Luiz).
- O rating das 188ª e 189ª séries da 1ª emissão de CRIs da RB Capital incorpora nossa opinião de crédito sobre as debêntures, as quais, por sua vez, refletem a qualidade de crédito da Rede D'Or São Luiz como única devedora das debêntures.

Ação de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 12 de novembro de 2018 – A S&P Global Ratings atribuiu hoje o rating preliminar 'brAAA (sf)', em sua Escala Nacional Brasil, às 188ª e 189ª séries da 1ª emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da **RB Capital Companhia de Securitização** (RB Capital). A emissão será lastreada por uma Cédula de Crédito Imobiliário (CCI) representativa de debêntures devidas pela Rede D'Or São Luiz S.A. (Rede D'Or São Luiz).

O rating é amparado por nossa opinião de crédito sobre as debêntures, as quais refletem a qualidade de crédito da Rede D'Or São Luiz como única devedora das obrigações assumidas com as debêntures.

O montante da emissão será de R\$ 500 milhões, o qual poderá ser elevado para até R\$ 600 milhões por meio do exercício da opção total ou parcial de lote adicional. A alocação do montante da emissão entre as séries 188ª e 189ª será feita pelo sistema de vasos comunicantes.

Os juros remuneratórios da 188ª série de CRIs serão definidos em processo de *bookbuilding*, sendo a taxa teto equivalente a 101% da Taxa DI Over. A 189ª série será atualizada monetariamente anualmente pela variação acumulada do IPCA, e os juros remuneratórios serão definidos em processo de *bookbuilding*, limitados a uma taxa máxima de 0,20% ao ano acrescida exponencialmente da taxa interna de retorno do Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais (NTN-B) com vencimento em 2026, baseada na cotação indicativa divulgada pela ANBIMA.

A taxa de juros das debêntures, por sua vez, se baseará nos juros remuneratórios estabelecidos para os CRIs. O pagamento dos juros será semestral para a 188ª série e anual para a 189ª, e a amortização do principal de ambas as séries ocorrerá em parcela *bullet* no respectivo vencimento final dos CRIs de cada uma das séries.

Fundamentos

O rating preliminar 'brAAA (sf)' atribuído às 188ª e 189ª séries da 1ª emissão de CRIs da RB Capital baseia-se nos seguintes fatores:

- **Qualidade de Crédito das Debêntures:** Para a análise de títulos empacotados, que são lastreados por um ativo já existente como as debêntures, nos baseamos em nossa opinião de crédito desse ativo. Nesta operação, as debêntures contam com a Rede D'Or São Luiz como única devedora das obrigações assumidas em relação a elas. Além disso, consideramos se a transação de empacotamento é elegível ao repasse estrutural da qualidade de crédito da Rede D'Or São Luiz, 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 mitiga os riscos citados acima. Dessa forma, o rating dos CRIs reflete nossa opinião de crédito sobre o ativo subjacente.
- **Estrutura de Pagamento e Mecanismos de Fluxo de Caixa:** Na análise de estrutura de pagamentos, avaliamos o risco de insuficiência de recursos para o pagamento de juros e principal dos certificados, como também para o pagamento de despesas, incluindo as extraordinárias, referentes à operação. O risco é mitigado porque a Rede D'Or São Luiz arcará, desde o momento da emissão, com todas as despesas da transação. Além disso, a transação não está exposta aos riscos de descasamento de taxas de juros e de carregamento negativo, uma vez que as taxas de juros e o cronograma de amortização das debêntures e dos CRIs se casam.
- **Risco Operacional:** De acordo com nosso critério de riscos operacionais, consideramos que os CRIs não contam com um participante-chave de desempenho cujo papel pode afetar o desempenho da carteira e, por isso, consideramos que todos os participantes possuem 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 Banco Bradesco S.A. (Bradesco) como provedor da conta bancária e da Rede D'Or São Luiz como devedora das debêntures que lastreiam a operação. Em nossa opinião, a qualidade de crédito das contrapartes é consistente com o rating preliminar atribuído aos CRIs.
- **Risco Legal:** A constituição do patrimônio separado estabelece que apenas os detentores dos CRIs 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 CRIs quanto de outros participantes da transação. Ainda, a estrutura da emissão dos CRIs e a do emissor atendem aos critérios da S&P Global Ratings quanto 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 preliminar atribuído às 188ª e 189ª séries da 1ª emissão de CRIs da RB Capital depende da qualidade de crédito da Rede D'Or São Luiz como devedora e do Bradesco como provedor da conta bancária. Dessa forma, entendemos que o rating dos CRIs poderá ser alterado caso mudemos nossa opinião de crédito sobre as debêntures ou nossa visão sobre a qualidade de crédito da Rede D'Or São Luiz ou do Bradesco.

RESUMO DA AÇÃO DE RATING

Instrumento	De	Para	Montante de Emissão	Vencimento Legal Esperado
188ª Série da 1ª Emissão de CRIs	Não Classificada	brAAA (sf) Preliminar*	R\$ 500 milhões**	Dezembro de 2023
189ª Série da 1ª Emissão de CRIs	Não Classificada	brAAA (sf) Preliminar*		Dezembro de 2025

*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 de uma opinião legal e da documentação final pela S&P Global Ratings. Quaisquer informações subsequentes poderão resultar na atribuição de um rating final diferente do preliminar.

**O montante da emissão será de R\$ 500 milhões, o qual poderá ser elevado para até R\$ 600 milhões por meio do exercício da opção total ou parcial de lote adicional. A alocação do montante da emissão entre as séries 188ª e 189ª será feita pelo sistema de vasos comunicantes.

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

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Critério Legal: Operações Estruturadas: Metodologia de avaliação de isolamento de ativos e de sociedades de propósito específico](#), 29 de março de 2017
- [Estrutura Global de Avaliação de Riscos Operacionais em Operações Estruturadas](#), 9 de outubro 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
- [Metodologia: Critérios de estabilidade de crédito](#), 3 de maio de 2010
- [Entendendo as Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#), 3 de junho de 2009

Artigos

- *Weakening Investor Sentiment Will Test Latin America's Decision Makers*, 27 de setembro de 2018
- [Ratings de entidades corporativas e de infraestrutura brasileiras revisados após atualização de metodologia e da tabela de mapeamento de ratings na Escala Nacional Brasil](#), 11 de julho de 2018
- [Documento de Orientação: Especificações de mapeamento para as escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 25 de junho de 2018
- [Ratings 'BB-' e 'brAA-' da Rede D'Or São Luiz S.A. reafirmados, refletindo limite no rating soberano do Brasil; perspectiva continua estável](#), 27 de abril de 2018
- *Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of Macroeconomic The top Five Macroeconomic Factors*, 16 de dezembro de 2016
- *Latin American Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2015: The Effects Of Regional Market Variables*, 28 de outubro de 2015

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

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 N° 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.

Copyright© 2018 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

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. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

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).