



Moody's Investors Service

Rating Action: **Moody's Atribui Ratings (P)A2.br/(P)Ba3 à 39ª Série de Certificados Emitidos pela RB Capital Securitizadora S.A., uma securitização brasileira de shopping centers**

Global Credit Research - 02 Mar 2010

Aproximadamente R\$60 milhões de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) classificados.

Sao Paulo, March 02, 2010 -- A Moody's América Latina (Moody's) atribuiu ratings preliminares de (P)A2.br (Escala Nacional Brasileira) e (P)Ba3 (Escala Global, Moeda Local) à primeira emissão da 39ª série de CRI emitidos pela RB Capital Securitizadora S.A. (RB Capital). Os CRI serão lastreados por pagamentos sob um compromisso de venda e compra do shopping Top Center e garantidos, dentre outras garantias, por certos ativos alienados e cedidos fiduciariamente em benefício dos investidores. Os ativos que garantem os CRI são as propriedades de dois shoppings centers brasileiros -- "Top Center", localizado na cidade de São Paulo, e "Shopping do Vale", localizado na cidade de Cachoeirinha do Sul no estado do Rio Grande do Sul. Os CRI terão 120 pagamentos mensais e sucessivos de juros e principal baseados em um cronograma de amortização integral.

Os ratings preliminares são baseados nos seguintes fatores:

- Alienação fiduciária das propriedades com loan-to value ("LTV") de 82%, considerando o valor estressado pela Moody's para as duas propriedades,
- Cessão fiduciária dos direitos creditórios oriundos do Lucro Operacional Líquido ("Net Operating Income" ou "NOI") derivado da exploração comercial das propriedades, tais como receitas de aluguel dos contratos de locação das lojas, receitas de merchandising e outras receitas derivadas do uso das propriedades.
- Índice de Cobertura do Serviço da Dívida ("ICSD") projetado deve permanecer estável em 1,2x com base em um cronograma de amortização de dívida de 10 anos,
- Pulverização dos fluxos de caixa lastro dos 111 contratos de locação,
- Coobrigação do proprietário/operador das propriedades -- General Shopping Brazil ("GSB"), Sem Rating -- em manter ICSD mínimo de 1,2x, bem como a coobrigação sob o compromisso de venda e compra,
- As características estruturais e legais da transação, incluindo (i) a conta reserva, (ii) transferência contínua dos pagamentos de aluguel pelo banco repassador para uma conta segregada de titularidade da RB Capital, (iii) o isolamento legal dos ativos e (iv) fluxos de caixa alienados e cedidos ao emissor (Alienação Fiduciária e Cessão Fiduciária) garantem, por fim, os CRI.

CRI

Os CRI pagarão principal e juros aos investidores em 120 pagamentos mensais com início no primeiro mês após o fechamento da transação. Não haverá período de carência. A taxa de juros será pré-fixada em um spread de 2,3% a.a. sobre o yield da NTN-B com vencimento em 2015. O montante da dívida não paga será indexado pelo IPCA.

ESTRUTURADA TRANSAÇÃO E GARANTIA

Os CRI são lastreados por um contrato de compra e venda no valor de BRL 60 milhões com coobrigação da GSB e contando com um amplo pacote de garantias, incluindo:

- Fluxos de caixa de pagamentos de aluguel oriundos de 111 contratos de locação (sendo 67 no Top Center e 44 no Shopping do Vale). Os fluxos de caixa líquidos estressados pela Moody's para 2010 são de BRL 8,3 milhões e 16% abaixo dos fluxos de caixa do cenário base derivados de projeções e informações recebidas da GSB.
- Alienação Fiduciária das propriedades em garantia. No evento de uma falha da GSB em garantir o pagamento tempestivo de principal dos CRI ou assegurar que o ICSD mínimo de 1,2x seja mantido, o administrador da transação tem a capacidade de executar a garantia. O valor estimado pela Moody's para as duas propriedades, utilizando um modelo de fluxo de caixa descontado nos fluxos de caixa líquidos estressados é de BRL 72,8 milhões, ou cerca de 82% de LTV.

- Coobrigação da GSB sob o compromisso de venda e compra, o que garante os fluxos de caixa dos CRI.

GESTÃO DO CAIXA

Os direitos creditórios serão recebidos em contas abertas em uma instituição financeira de primeira linha contratada para este fim ("Banco Repassador"), ainda a ser definido. O Banco Repassador transferirá continuamente os pagamentos recebidos para a conta no nome da RB Capital, em benefício dos titulares dos CRI.

FUNDO DE RESERVA

Um fundo de reserva com um saldo mínimo de aproximadamente BRL 2,3 milhões em caixa é estabelecido para cobrir quaisquer eventuais insuficiências nos pagamentos programados de principal e juros. No caso de a conta reserva ser utilizada, a GSB é obrigada a recompor o fundo dentro de 10 dias corridos.

METODOLOGIA DE RATING

Os ratings da 39ª série de CRI são baseados em: (i) fluxos de caixa disponíveis derivados dos 111 contratos de locação para servir de garantia ao cronograma de amortização da dívida; (ii) LTV estressado de 82% no início da operação; (iii) incentivo econômico da GSB, proprietário e operador das duas propriedades, dada a participação econômica nas duas propriedades; (iv) o fato dos custos de vacância serem cobertos pela GSB e (v) a garantia de recomposição da GSB caso o ICSD mínimo de 1,2x não seja mantido.

Outras metodologias utilizadas na atribuição de ratings a essa transação incluem "CMBS: Occupancy Cost Ratio is Key to Mall Credit Risk" (publicada em Dezembro de 2002) e "CMBS: Moody's Approach to Rating Large Loan/Single Borrower Transactions", (publicada em Julho de 2000), que pode ser encontrada no site www.moody.com, no subdiretório Rating Methodologies, na aba Research and Ratings. Outras metodologias e fatores que possam ter sido considerados nesse processo de rating também podem ser encontrados no subdiretório Rating Methodologies.

ASPECTOS ESTRUTURAIS E LEGAIS

As proteções estruturais e legais das quais os CRI se beneficiam incluem: (i) alienação/cessão fiduciária dos pagamentos de aluguel das propriedades para a RB Capital em benefício dos titulares dos CRI; (ii) a anuência da GSB na emissão do CCI e sua alienação/cessão à RB Capital, bem como o reconhecimento do Banco de Pagamento para transferir continuamente os recursos dos aluguéis advindos das propriedades à RB Capital, e (iii) o isolamento dos ativos e fluxos de caixa cedidos e alienados ao emissor que garantem o pagamento dos CRI dos direitos dos credores da empresa de securitização ou da GSB no evento de falência de ambas.

Maiores detalhes sobre a análise realizada pela Moody's dessa transação podem ser encontrados no relatório de pré-venda, publicado e disponível no site da Moody's (www.moody.com).

RESUMO DO RATING

CRI -- RB Capital Securitizadora S.A.— 39ª Série -- (P)A2.br (Escala Nacional Brasileira) e (P)Ba3 (Escala Global, Moeda Local).

New York

Maria Muller

Senior Vice President

Structured Finance Group

Moody's Investors Service

JOURNALISTS: 212-553-0376

SUBSCRIBERS: 212-553-1653

New York

Linda Stesney

Managing Director

Structured Finance Group

Moody's Investors Service

JOURNALISTS: 212-553-0376

SUBSCRIBERS: 212-553-1653

New York
Johann Grieneisen
Asst Vice President - Analyst
Structured Finance Group
Moody's Investors Service
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653



Moody's Investors Service

CREDIT RATINGS ARE MIS'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MIS DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS DO NOT CONSTITUTE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS ARE NOT RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. CREDIT RATINGS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MIS ISSUES ITS CREDIT RATINGS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

© Copyright 2010, Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors including Moody's Assurance Company, Inc. (together, "MOODY'S"). All rights reserved.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY COPYRIGHT LAW AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, such information is provided "as is" without warranty of any kind and MOODY'S, in particular, makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability or fitness for any particular purpose of any such information. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The credit ratings and financial reporting analysis observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER. Each rating or other opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding or selling.

MOODY'S hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MOODY'S have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MOODY'S for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to

approximately \$2,400,000. Moody's Corporation (MCO) and its wholly-owned credit rating agency subsidiary, Moody's Investors Service (MIS), also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually on Moody's website at www.moodys.com under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."