



data da ação de rating
06 de outubro de 2017

vigência do rating
julho de 2018

* Uma classificação SR Rating constitui opinião independente sobre a segurança da obrigação em análise, não representando, em qualquer hipótese, sugestão ou recomendação de compra ou venda. Todos os tipos de obrigação, mesmo quando classificados na categoria de investimento de baixo risco, envolvem um certo nível de exposição ao *default*. Decisões de compra e venda dependerão sempre do cotejo entre risco e retorno esperados pelo próprio investidor. A presente classificação buscou avaliar exclusivamente o risco de *default* da obrigação, segundo confiáveis fontes de informação disponíveis. A SR Rating não assume qualquer responsabilidade civil ou penal por eventuais erros de avaliação atuais ou mudanças supervenientes, ou ainda, por frustração do retorno financeiro esperado.

SR Rating Prestação de Serviços Ltda.

contato: Guilherme Costa
guilherme@srrating.com.br

Av. Franklin Roosevelt, 84 –
Centro – 20021-120 – Rio de
Janeiro – RJ – Brasil

telefone: +55 21 2263.7456
www.srrating.com.br

monitoramento de *rating* de operação estruturada*

RB Capital Securitizadora S.A.

99ª e 100ª séries da 1ª emissão de CRI | lastro Petrobras Distribuidora S.A.

nota global: **BBB+^{SR} (o.e.)**

equivalência "br": **brAA (o.e.)**

O Comitê de Classificação da SR Rating atribui as notas da 99ª e 100ª séries da 1ª emissão de CRI da RB Capital Securitizadora, denotando risco módico. No âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito é muito boa e a vulnerabilidade é baixa a riscos por fatores internos ou do macroambiente.

Os principais fatores a serem considerados na atual classificação estão na qualidade dos gestores da operação, na estrutura da operação apresentada, que não conta com garantias adicionais, embora o risco fique mitigado pela característica de contrato de locação atípico entre controladora e controlada e, conseqüentemente, no desempenho da Petrobras Distribuidora S.A. e de sua controladora, a Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras. Até o presente momento, a emissão encontra-se adimplente e o fundo não apresentou movimentações adicionais, entretanto, o risco de crédito de contraparte afeta significativamente a nota.

Além disso, é considerado, pela natureza e estrutura da Petrobras, um risco político, além da exposição a flutuações econômicas mundiais diante do prazo da operação e do ambiente de crise global.

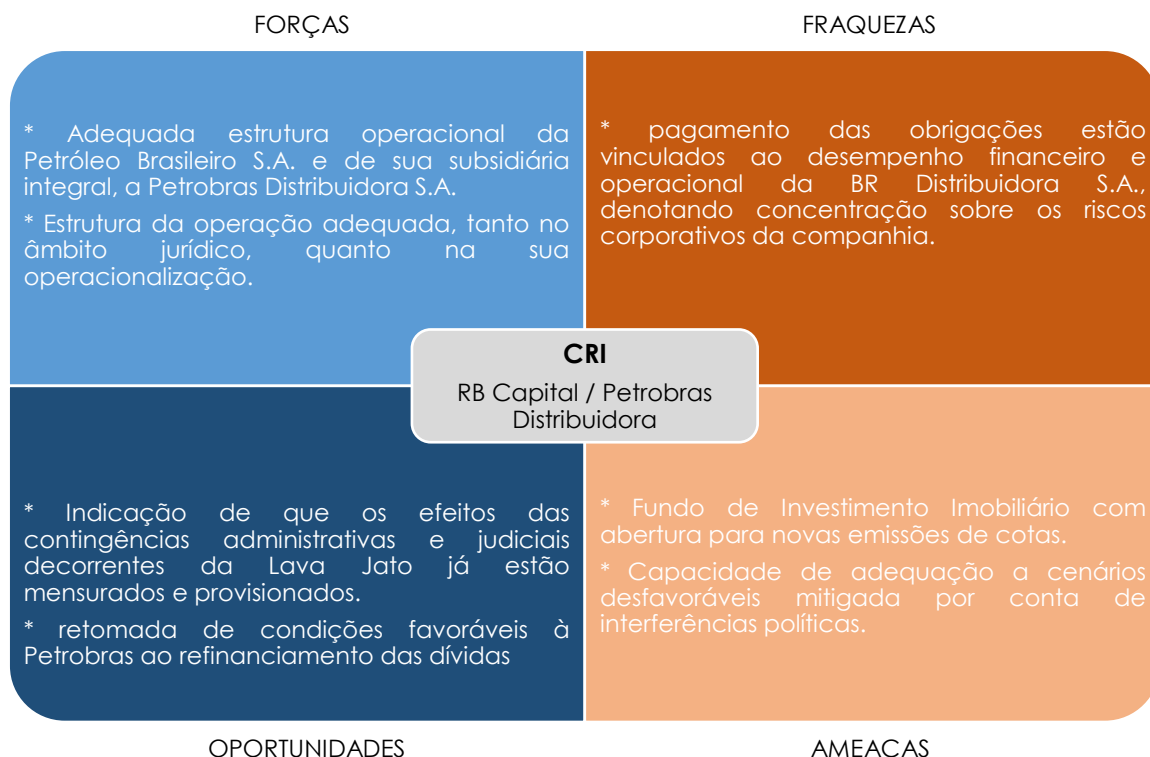


A emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários | O valor total da presente emissão é de R\$ 512,1 milhões, sendo remunerado a IPCA + 6,84% a.a. A última parcela da 99ª série tem seu vencimento no dia 19 de fevereiro de 2025 e a 100ª série em 18 de fevereiro de 2032, ocorrendo os pagamentos em parcelas anuais. A operação conta com uma única classe de CRI, não havendo colateral de classes subordinadas. O saldo devedor atual da operação é de R\$ 600.4 milhões.

A emissão é lastreada em recebíveis em favor do Fundo de Investimento Imobiliário FCM (FII), decorrente de Contratos de Locação atípicos e de seus respectivos

aditivos, no qual a locatária é a Petrobras Distribuidora S.A.. Os recursos foram destinados ao desenvolvimento, construção e instalação da Unidade Base Cruzeiro do Sul e para construção da Unidade Base Porto Nacional, através do Contrato de Cessão e Transferência dos Créditos das Locações, nos quais o FII, o locador, cede parte dos créditos oriundos dos Contratos de Locação à securitizadora como forma de pagamentos de juros, amortizações de principal e correção monetária incidentes sobre o saldo dos CRI's. Dessa forma, a qualidade de crédito da Petrobras Distribuidora S.A., subsidiária integral da Petrobras, é relevante na avaliação de risco de emissão de CRI pela SR Rating, ora apresentado.

SWOT de riscos | no presente rating da operação estruturada são considerados, em suma, os seguintes fatores relevantes:



Informações relevantes para o monitoramento | este **monitoramento** considerou as seguintes informações atualizadas (data base em setembro de 2017):

DATA DA EMISSÃO: 25 de maio de 2012.

VALOR DA EMISSÃO: 99ª Série: R\$ 235.5 milhões. | 100ª Série: R\$ 276.6 milhões

SALDO DEVEDOR TOTAL DAS EMISSÕES: R\$ 600,4 milhões.

PRAZO DA EMISSÃO: 99ª Série - 132 meses | 100ª Série – 204 meses

PRAZO REMANESCENTE: 99ª Série – 100 meses | 100ª Série – 172 meses

REMUNERAÇÃO: 99ª Série: IPCA + 4,0933% a.a. | 100ª Série: IPCA + 4,9781% a.a.

Destaca-se que a 99ª Série será remunerada à taxa máxima igual ao Cupom a NTN-B com vencimento em 2020 (NTN-B-20), divulgada três dias úteis antes da data do *Bookbuilding*, acrescido de spread anual de 85 (oitenta e cinco) pontos base ao ano, a 100ª Série será remunerada à taxa máxima igual ao Cupom a NTN-B com vencimento em 2030 (NTN-B-30), divulgada três dias úteis antes da data do *Bookbuilding*, acrescido de spread anual máximo de 120 (cento e vinte) pontos base.

Destinação dos Recursos | Os recursos obtidos com a subscrição dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI's) foram utilizados exclusivamente para o pagamento pela aquisição das Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI's), adquirida pela Securitizadora junto à Petrobras Distribuidora S.A., nos termos do Contrato de Cessão de CCI – Base Porto Nacional, Base Cruzeiro do Sul Parcela C e pelos custos com a emissão da CCI - Base Cruzeiro do Sul Percentual Remanescente. Ressalta-se que os recursos captados através desta operação são para complementação do desenvolvimento, da construção e da instalação da Unidade Base Cruzeiro do Sul e para o desenvolvimento, a construção e a instalação da Unidade Porto Nacional.

Perfil Corporativo | A Petróleo Brasil S.A. – Petrobras é uma estatal brasileira, de economia mista e capital aberto, possuindo ações negociadas na Bovespa, no Novo Mercado, e nos Estados Unidos através de ADR's. Seu capital social é de R\$ 205 bilhões, sendo cerca de 28% pertencentes à União, que também é o acionista controlador com 50,3% do capital votante. O capital social ainda é dividido entre BNDES e investidores nacionais e estrangeiros.

A Petrobras Distribuidora S.A. – BR, subsidiária integral da Petrobras, é a maior distribuidora de derivados de petróleo do Brasil, prestando serviço a cerca de 7 mil postos espalhados pelo país. A empresa possui também, em sua carteira de clientes, grandes indústrias, termelétricas, companhias de aviação e frota de veículos leves e pesados.

Conselho de Administração		Conselho Fiscal	
Luiz Nelson Guedes de Carvalho		Reginal Ferreira Alexandre	
Pedro Parente		William Baghdassarian	
Jerônimo Antunes		Marisete Fátima Dadald	
Francisco Petros		Luiz Augusto Fraga Navarro	
Segen Farid Estefen		Walter Luiz Bernardes Albertoni	
Durval José Soledade Santos		Mário Cordeiro Filho	
Guilherme Affonso Ferreira		Paulo José dos Reis Souza	
Marcelo Mesquita de Siqueira		Agnes Maria de Aragão	
Betânia Rodrigues		César Acosta Rech	
		Roberto Lamb	

A companhia adota procedimentos de gestão compatíveis com as normas dos mercados em que atua, tendo sido tais procedimentos readequados em função da operação Lava Jato, com vistas a garantir ainda mais o alinhamento com padrões internacionais de transparência e reabilitar a credibilidade perante o mercado. Em sua estrutura administrativa é possível observar, além do Conselho Fiscal e do Conselho de Administração, a Diretoria Executiva da companhia, que é formada pelo Presidente e mais sete áreas.

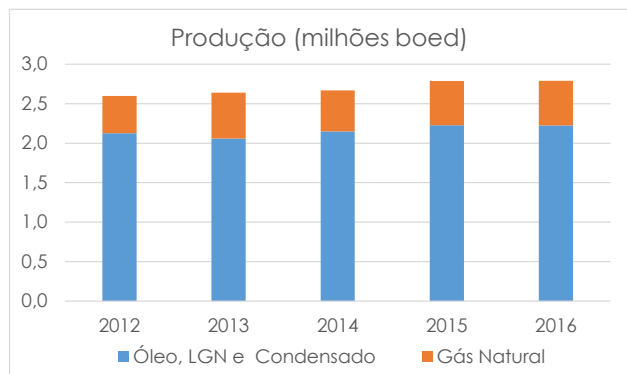
Diretoria Executiva	
Desenvolvimento da Produção e Tecnologia	Roberto Moro
Exploração e Produção	Solange da Silva Guedes
Refino e Gás Natural	Jorge Celestino Ramos
Financeiro e Relação com Investidor	Ivan de Souza Monteiro
Assuntos Corporativos	Hugo Repsold Júnior
Governança e Conformidade (adjunto)	Paulo José Alves
Estratégia, Organização e Sistema de Gestão	Nelson Luiz Costa e Silva

Com relação ao mercado, a Petrobras domina a importação e distribuição de combustíveis no Brasil.

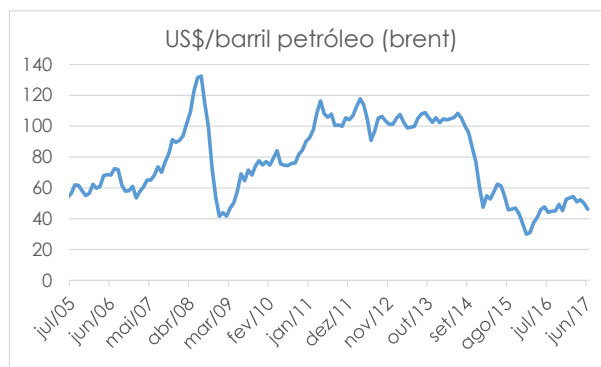
Na exploração e produção de petróleo no país, a Petrobras não possui um domínio tão amplo quanto no caso dos combustíveis, mas ainda assim é responsável por mais de 80% da produção nacional. Já no mercado internacional, a Petrobras sofre a concorrência de diversas empresas do mundo todo, mas ainda assim se destaca como uma das principais petrolíferas.

Perfil Operacional | A Petrobras é uma empresa presente em toda a cadeia de operações da indústria de petróleo e energia, desde a exploração e produção de óleo e gás natural, refino, processamento de gás, distribuição de derivados, comercialização e transporte por dutos, produção de produtos petroquímicos e com menos representatividade, geração, distribuição e transmissão de energia elétrica e desenvolvimento de fontes alternativas de energia como o biodiesel.

Para cada uma das áreas de atuação, a Petrobras possui subsidiárias, empresas independentes com diretorias próprias interligadas à sede, das quais as principais são: Petrobras Distribuidora S.A. – BR; Petrobras Energia Participações S.A.; Petrobras Química S.A. – PETROQUISA; Petrobras Gás S.A. – GASPETRO; Petrobras Transporte S.A. – TRANSPETRO; Downstream Participações S.A.; Petrobras International Finance Company (PIFCo).



Enquanto produtora de óleo bruto, os preços internacionais do petróleo são variável central na operação da Petrobras. Em relação a estes verifica-se que após a explosão do preço do barril em 2011 (média de US\$ 113), iniciou-se um processo de queda principalmente em 2014 e 2015. A média de 2016 foi ainda inferior à de 2015, exibindo recuperação apenas no fim do ano e posterior recuo no 1º semestre de 2017, fechando em US\$ 46,13 o barril, e média de US\$ 51,20. A maioria das previsões mais recentes estimam ligeira alta para 2017 e 2018.

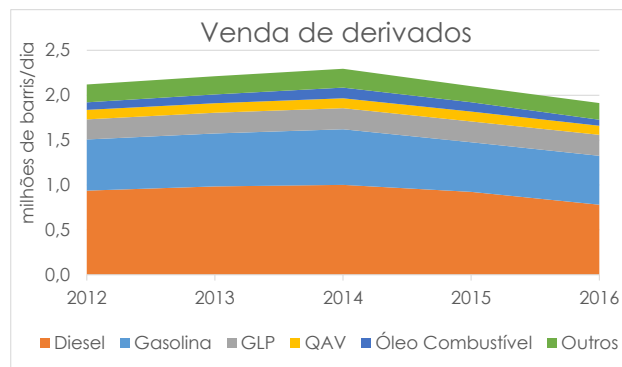


As principais áreas da Petrobras são a de Exploração e Produção (E&P), em que é prospectado e produzido o óleo bruto, a de Abastecimento, que realiza o refino, logística, transporte e comercialização de petróleo e derivados, e a Área de Distribuição, que realiza a distribuição de derivados de petróleo e biocombustíveis.

No que diz respeito ao volume de produção, este vem apresentando ligeiro crescimento nos últimos anos, estabilizando-se em 2016. O custo médio de extração atingiu, em 2016, US\$ 10,33 por barril, queda de 11% em relação a 2015, e no pré-sal atingiu valor pouco inferior a US\$ 8 por barril, considerado baixo. Apesar da redução de 24% nos investimentos na Área de E&P entre 2017 e 2021, o volume de produção não deve diminuir, em decorrência da maturação, principalmente a partir de 2019, de boa parte dos volumosos investimentos realizados nos últimos dez anos, em especial na camada pré-sal.

A área de E&P apresentou em 2015 um prejuízo contábil de R\$ 12,9 bilhões, frente a lucro líquido de R\$ 32 bilhões em 2014. Isso pode ser explicado pela redução no preço do petróleo e pelo *impairment* nos campos de produção (baixas contábeis por desvalorização de ativos). Em 2016, principalmente pela redução expressiva do *impairment*, a área volta a apresentar lucro líquido, de R\$ 4,6 bilhões.

Também devido a um expressivo *impairment*, a área de Abastecimento apresenta expressivo prejuízo em 2014, conseguindo bons lucros em 2015 e 2016. A venda de derivados no Brasil cai 16% entre 2014 e 2016, principalmente devido à maior importação e à queda da demanda em função da recessão.



A Área de Distribuição exibiu lucro de R\$ 1,4 bilhão em 2014, prejuízo de R\$ 0,8 bilhão em 2015 e novamente lucro de R\$ 0,2 bilhão em 2016. A queda de 15% no valor no valor comercializado em 2016 deve-se, principalmente, à queda da atividade econômica no país. A Petrobras pretende alienar a maior parte da sua participação na BR Distribuidora, subsidiária a cargo da distribuição de derivados de petróleo e biocombustíveis. Pretende ainda alienar 100% da Liquigás Distribuidora, distribuidora de gás liquefeito de petróleo (GLP).

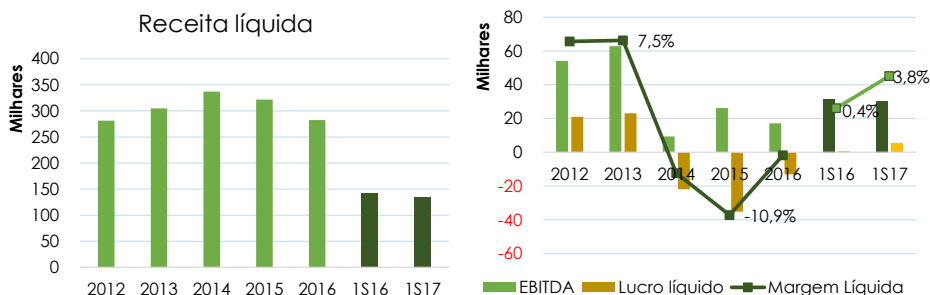
Com relação aos investimentos, estes vem caindo desde 2014 com vistas a equilibrar os indicadores financeiros da empresa. No ano de 2015 a Petrobras investiu 16% a menos do que em 2014, em que já havia exibido valor 17% abaixo do registrado no ano anterior. Em 2016 o investimento tem nova queda brusca, de 27,5% (dos quais 85% em E&P e 12% em refino). O valor investido pela Petrobras, dessa maneira, recua quase 50% entre 2013 e 2016.

A redução dos investimentos ocorre em conjunto ao plano de desinvestimento adotado pela empresa, que visa reduzir a alavancagem da empresa de forma acelerada até 2018, em que a meta é atingir uma razão dívida líquida/EBITDA de 2,5, frente a 5,3 em 2015. Nele são contempladas vendas de participação em campos de petróleo, inclusive do pré-sal, e diversas subsidiárias. Caso concretizadas, tais vendas (especialmente das distribuidoras) reduziram fortemente a presença da Petrobras na distribuição de combustível no Brasil, reduzindo de forma significativa a verticalidade que hoje exibe em toda a cadeia do petróleo. Há divergências em relação aos benefícios de uma desalavancagem tão acelerada, frente ao valor dos ativos vendidos e o incremento de fluxo de caixa esperado a partir de 2019.

Perfil Financeiro | A receita líquida da Petrobras sofreu queda de 12% em 2016, tendo fechado o ano em R\$ 282 bilhões, contra R\$ 321 bilhões em 2015. A redução acompanha o desaquecimento da atividade econômica nacional - queda de 10% da demanda doméstica, que representa cerca de 80% do faturamento da empresa -, acompanhada da redução de 19% das receitas de exportação resultantes de menores preços

praticados nas vendas ao mercado externo. No início de 2017, a receita também apresentou ligeira queda quando comparada a igual período de 2016, fechando em R\$ 135 bilhões contra R\$ 141 bilhões. Ressalta-se que, em junho de 2017 a Petrobras anunciou nova mudança na política de preços, os quais poderão sofrer alterações mensais e até diárias permitindo maior aderência dos preços do mercado doméstico ao mercado internacional. A SR Rating avalia como positiva a remarcação diária, porém os efeitos da nova política só serão sentidos em balanços futuros.

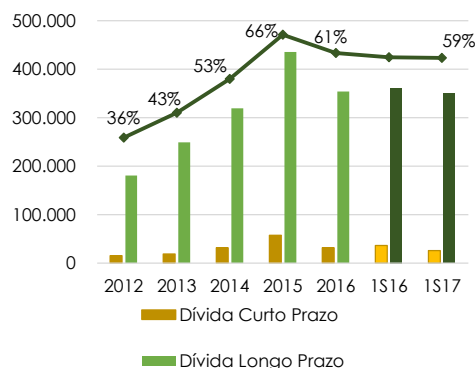
Em 2016 o EBITDA ajustado da companhia foi de R\$ 86,5 bilhões, apresentando um aumento de 15% com relação a 2015, quando este atingiu R\$ 74 bilhões. No 1º semestre de 2017 a geração operacional de caixa foi de R\$27,6 bilhões. Apesar da queda do faturamento a companhia já fez sentir a



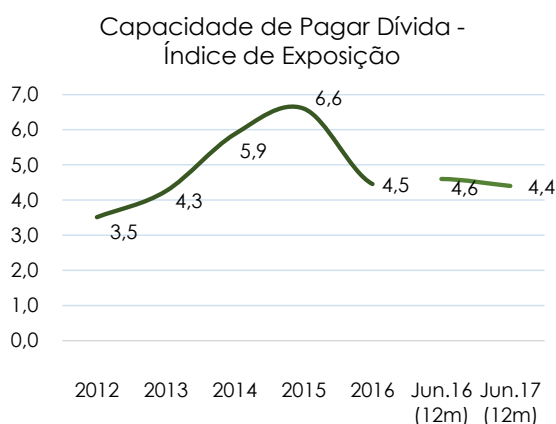
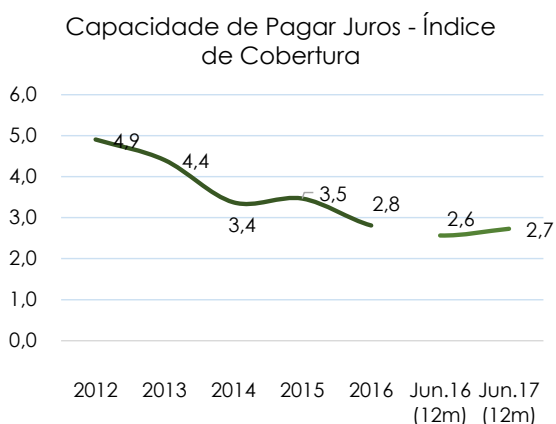
política de orçamento base zero, com foco nas atividades lucrativas. Nessa linha, na comparação do 1S17 com o 1S16, destaca-se a queda de 16% das despesas gerais e administrativas, 12% dos gastos operacionais gerenciáveis, e redução de 18% do efetivo de pessoal.

O aumento das despesas financeiras (maior endividamento, juros mais altos e variação cambial passiva) fizeram com que a Petrobras apurasse um prejuízo de R\$ 35 bilhões em 2015, face R\$ 21,9 bilhões em 2014. Em 2016, a abertura de linhas de crédito que permitiu a companhia alongar o horizonte de pagamento das dívidas, aliada à redução da estrutura de custos, reduzindo o prejuízo para R\$ 13 bilhões. No primeiro semestre de 2017 o balanço mostra uma reversão do prejuízo líquido dos últimos três anos, para lucro de R\$ 5 bilhões. Parte dessa reversão é explicada pela política de desinvestimento da companhia que, até o final do 2º trimestre de 2017 já somava R\$ 9,5 bilhões dos R\$ 21 bilhões que espera-se desinvestir em 2017 e 2018.

Ao final de 2016, o endividamento total da empresa era de R\$ 385 bilhões, redução de 20% na comparação com 2015. No primeiro semestre de 2017 o nível de endividamento apresentou queda para abaixo de 60%, com 6,9% dos saldos alocados no curto prazo. A taxa média de financiamento era de 6,1% a.a. ao final de junho de 2017.



O índice de exposição – dívida total sobre EBITDA - que apresentou sucessivas altas desde 2012, apresentou-se em 4,5 em 2016 e 4,4 na análise dos últimos 12 meses findados em junho de 2017, indicando a melhor situação financeira e operacional da empresa. O índice de cobertura apresentou o mesmo movimento, explicado pela retomada de geração de caixa e maior controle dos desembolsos financeiros.



Matriz de riscos | a matriz de risco abaixo, pontua a exposição e intensidade do presente rating aos riscos em evidência.

RISCO MACROECONÔMICO	EXPOSIÇÃO ALTA * Produto de commodities que sofrem variações de acordo com o mercado interno e externo.	INTENSIDADE MÉDIA * Diversidade nos produtos e mercados que a empresa atua.
RISCO INSTITUCIONAL	EXPOSIÇÃO ALTA * Risco político. * Risco ambiental. * Risco de governança	INTENSIDADE MÉDIA * Recentes ajustes na governança da Petrobras. * Preço dos produtos com menor influência política.
RISCO DE ESTRUTURA	EXPOSIÇÃO MÉDIA * Fil com abertura para novas emissões de cotas. * Ausência de fiança;	INTENSIDADE BAIXA * Intervenientes da operação com reconhecida experiência no mercado. * Créditos cedidos em regime fiduciário.
RISCO FINANCEIRO	EXPOSIÇÃO MÉDIA * Melhora no perfil de endividamento, e melhores condições de financiamento da Petrobras. * Relativa melhora nos índices financeiros	INTENSIDADE MÉDIA * Empresa com sólida capacidade de geração de caixa. * Programa de desinvestimento vem readequando financeiramente o grupo.

Perspectivas das notas | **as notas atribuídas possuem perspectiva estável**, não obstante a possibilidade de alteração em decorrência dos seguintes fatores: (i) alterações no ambiente institucional, político ou regulatório que altere de forma superveniente as condições da Petrobras; e (ii) alterações significativas no mercado externo que possam influenciar suas operações;

(página intencionalmente deixada em branco)

informações sobre o processo de análise

- ♦ As notas foram atribuídas pelo Comitê de Classificação de Risco da SR Rating.
- ♦ Esta avaliação foi realizada em consonância com a metodologia de classificação de riscos de Certificados de Recebíveis Imobiliários, riscos de carteira de recebíveis imobiliários e risco corporativo, cuja versão mais recente é datada de 30 de julho de 2015, devidamente validada pelo Comitê de Classificação da SR Rating.
- ♦ A SR Rating não atesta e nem audita qualquer informação utilizada neste trabalho, a despeito do cuidado e criticidade empenhados sobre as mesmas, no intuito de prover a maior qualificação possível nas análises. Nossas fontes de informações foram: (i) relatório de acompanhamento da emissão de CRI emitido pela companhia securitizadora; e (iii) informações corporativas, financeiras e operacionais disponíveis publicamente.
- ♦ Conforme Resolução CVM nº 521 / 2012, e conforme previsto nas regras e procedimentos da SR Rating, informamos que não houve qualquer indício de conflitos de interesse, presentes ou potenciais, neste processo de atribuição de classificação de risco.
- ♦ Na qualidade de contratante, a RB Capital Securitizadora, isolada ou em conjunto com qualquer outra entidade vinculada a ela, possui outros relacionamentos de prestação de serviços com a SR Rating.

histórico da classificação de risco

- ♦ Em março de 2012 foi emitido o relatório definitivo desta emissão de CRI.
- ♦ Anualmente foram realizados os monitoramentos dessa emissão, sem qualquer observação relevante.
- ♦ Em 06 de outubro de 2017, foi disponibilizado relatório de monitoramento em vigor, não havendo qualquer alteração substancial desde então.

Recomendamos que os leitores acessem nosso website (www.srating.com.br) para maiores informações sobre as notas classificatórias, seus alcances e limitações, bem como sobre as metodologias e procedimentos.



Copyright©2017 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.