

CMBS/Locação Atípica
& Outros/Brasil
Relatório de Rating
Preliminar

RB Capital Securitizadora Série 2009-25

Analistas

Finanças Estruturadas

Mirian Abe
55 11 4504-2600
mirian.abe@fitchratings.com

Jayne Bartling
55 21 4503-2600
jayne.bartling@fitchratings.com

Corporates

Ricardo Carvalho
55 21 4503-2600
ricardo.carvalho@fitchratings.com

Pesquisa Relacionada

Metodologia

- "Securitização de Recebíveis Imobiliários Comerciais no Brasil", 19 de janeiro de 2006

Outra Pesquisa

- "Relatório Analítico: Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras)", 21 de janeiro de 2008

Conteúdo

Resumo da Transação	1
Transação e Estrutura Legal	2
Análise do Colateral	4
Estrutura Financeira.....	5
Risco de Contrapartes.....	6
Monitoramento	6
Apêndice A: RB Capital.....	6

Ratings Preliminares

Classe/Série	Montante (BRL MM)	Vencimento Final	Rating ^a	Reforço de Crédito	Perspectiva
Série 2009-25	110,1	Julho/2019	AAA(bra)	NA	Estável
Total Emissão	110,1				

O Rating Preliminar não constitui a opinião de crédito da Fitch Ratings, porém é uma indicação que poderá ser confirmada ou não no momento da atribuição do rating final. O Rating Preliminar atribuído está baseado em informações preliminares fornecidas pelo emissor e outros participantes da estruturação desta oferta até 8 de julho de 2009. O Rating Preliminar fica condicionado à conferência dos documentos finais que estejam em conformidade com as informações já recebidas. Quaisquer alterações das informações poderão resultar em atribuição de rating final diferente do preliminar. Os ratings de crédito da Fitch não constituem recomendação de compra, venda ou manutenção de um título. O prospecto e outros materiais disponibilizados desta oferta deverão ser lidos anteriormente à sua aquisição.

^a O rating da 25ª série reflete a capacidade de pagamento pontual e integral do principal, acrescida de taxa de juros a ser determinada em *bookbuilding*, nas data programadas de amortização até o seu vencimento final.

Fonte: Fitch Ratings

Resumo da Transação

A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional Preliminar de Longo Prazo 'AAA(bra)', com Perspectiva Estável, à 25ª série da 1ª emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) pela RB Capital Securitizadora S.A. (RB Capital). A operação tem como lastro recebíveis imobiliários comerciais originados do Instrumento Particular de Promessa de Compra e Venda (PCV) através do qual o Fundo de Investimento Imobiliário FCM (FII FCM) se compromete a adquirir da Petrobras Distribuidora S.A. (BR Distribuidora) uma fábrica de lubrificantes, localizada em Duque de Caxias, Estado do Rio de Janeiro; e a BR Distribuidora, por sua vez, se compromete a locar o imóvel do FII FCM.

Os CRIs serão emitidos em montante aproximado de BRL110,1 milhões, com prazo total de dez anos e vencimento final em julho de 2019.

O Rating Preliminar atribuído reflete a esperada capacidade de pagamento pontual e integral do principal, corrigido pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), e dos juros com base na taxa a ser determinada em processo de *bookbuilding*, até o vencimento final da operação.

Pontos Fortes

- **Estrutura legal** - Parte dos créditos relativos à locação do imóvel foi cedida à operação como forma de pagamento das parcelas referentes à PCV, lastro desta emissão de CRIs;
- **Qualidade de crédito da BR Distribuidora** - A BR Distribuidora, subsidiária integral da Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras), avaliada pela Fitch com o rating 'AAA(bra)', é a fonte pagadora em última instância dos créditos que lastreiam esta emissão;
- **Multa indenizatória** - Em caso de rescisão do contrato de locação, a BR Distribuidora deve pagar multa indenizatória equivalente ao valor presente dos créditos;
- **Casamento entre índices de correção monetária** - Tanto os aluguéis pagos pela BR Distribuidora quanto as parcelas da PCV de responsabilidade do FII FCM serão corrigidos anualmente pelo IPCA na mesma data;

- **Acordo de cotistas** - A BR Distribuidora detém 99% das cotas do FII FCM e o agente fiduciário da operação, 1%. Porém, todas as decisões relativas ao fundo devem ser aprovados pela totalidade de cotistas, ou seja, o agente fiduciário tem o poder de impedir quaisquer decisões que prejudiquem os investidores dos CRIs;
- **Regime fiduciário** - Os créditos que lastreiam esta emissão serão mantidos sob regime fiduciário e segregados do patrimônio da securitizadora.

Pontos Fracos

- **Inexistência de garantias** - A estrutura desta transação não proporciona nenhuma espécie de garantias reais. Portanto, o rating está baseado somente na qualidade de crédito e nas obrigações da BR Distribuidora, na posição equivalente de credor sênior sem garantias.

Sensibilidade do Rating

O rating atribuído a esta operação está baseado somente na capacidade de pagamento da BR Distribuidora e da sua controladora, a Petrobras. Qualquer alteração na classificação de risco de crédito da empresa controladora afetará diretamente o rating atribuído a esta emissão.

Modelagem, Aplicação de Critério e Adequação de Dados

Análise de Dados

A BR Distribuidora forneceu informações financeiras relativas aos anos de 2006, 2007 e 2008. Além disso, a Fitch avalia o risco de crédito da Petrobras, em bases consolidadas e atribui à BR Distribuidora, 100% controlada, a mesma qualidade de crédito da Petrobras.

Modelagem

A Fitch utiliza seus próprios modelos para recriar o fluxo de caixa da operação, como parte integrante de seu processo analítico. Esta modelagem tem como objetivo simular diversos cenários de estresse sobre a operação para avaliar sua capacidade de pagamento. A Fitch customiza seu modelo para replicar a estrutura apresentada pela operação, além das características da carteira que lastreia os créditos.

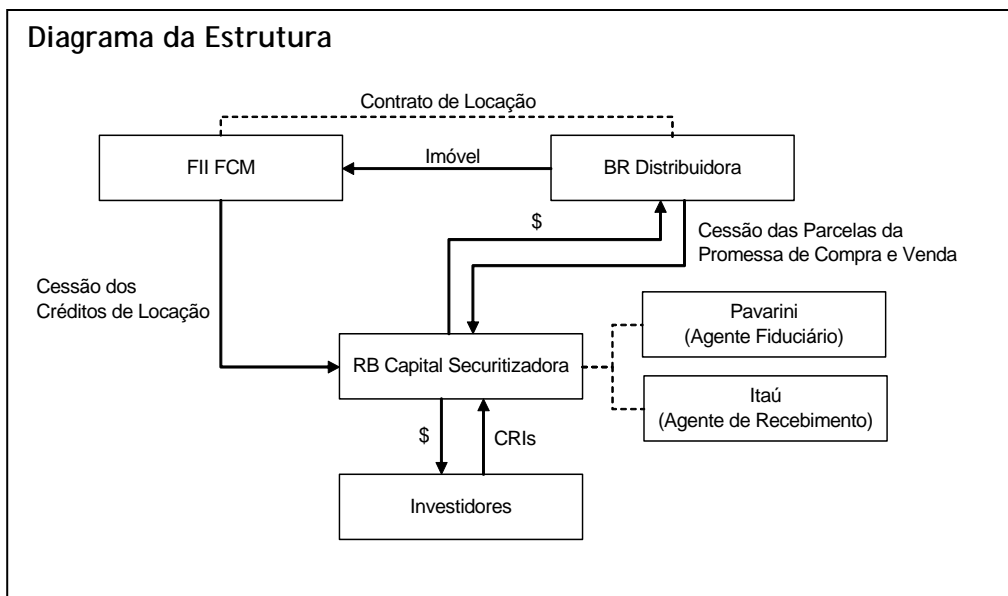
Aplicação de Critério

Esta operação é considerada um *hold-leaseback* e foi analisada segundo o critério de avaliação para este tipo de transação publicado pela Fitch e disponível em seu *website*. Não há diferenciação entre os ratings da fonte pagadora dos créditos e da transação por não haver garantias reais atreladas a esta emissão.

Transação e Estrutura Legal

Os CRIs serão emitidos em julho de 2009 e seu vencimento ocorrerá em julho de 2019. As amortizações de juros e principal, corrigido monetariamente pelo IPCA, ocorrerão anualmente, sendo o primeiro pagamento em julho de 2010. A remuneração dos CRIs será determinada através de processo de *bookbuilding*.

O FII FCM se comprometeu, através da PCV, a adquirir da BR Distribuidora uma fábrica de lubrificantes localizada em Duque de Caxias, Estado do Rio de Janeiro, pelo preço de BRL110,1 milhões, a serem pagos em dez parcelas anuais, com o primeiro vencimento em julho de 2010. A BR Distribuidora, por sua vez,



se comprometeu a locar o imóvel do FII FCM. A BR Distribuidora cedeu os recebíveis a que tem direito, representados por Cédula de Crédito Imobiliário (CCI), à RB Capital, que os utilizou como lastro para esta emissão de CRIs. O FII FCM cedeu parte dos aluguéis que tem a receber da BR Distribuidora à RB Capital como forma de pagamento pela PCV. Os créditos que lastreiam esta emissão serão mantidos sob regime fiduciário e apartados do patrimônio da RB Capital.

A BR Distribuidora é proprietária de 99% das cotas do FII FCM e o agente fiduciário da operação, a Pavarini DTVM Ltda (Pavarini), do 1% remanescente. O fundo é regido por um acordo de cotistas que obriga a Pavarini a seguir a orientação de voto da BR Distribuidora, exceto nos casos em que os investidores dos CRIs possam ser prejudicados. Este mesmo acordo determina que todas as decisões devem ser aprovadas pela totalidade dos cotistas, o que garante proteção aos investidores dos CRIs, representados pela Pavarini. O acordo também obriga a BR Distribuidora a aportar no FII os recursos necessários para que as condições da PCV sejam cumpridas e para que a securitizadora possa honrar os compromissos relativos a esta emissão.

Além da PCV para adquirir a fábrica de lubrificantes, o FII FCM também está comprometido com a aquisição de outros 19 imóveis, sendo a maioria postos de de serviço e venda de combustíveis, da BR Distribuidora. A PCV para a aquisição desses imóveis está vinculada a outra operação de securitização (RB Capital Securitizadora Residencial S.A. - Série 2006-44), e os seus fluxos, assim como os imóveis, não se misturam à 25ª Série de CRIs.

Partes da Transação

Função	Nome	Ratings	Perspectiva
Emissor	RB Capital Securitizadora S.A.	NA	NA
Adquirente / Locador	FII FCM	NA	NA
Vendedor / Locatário	Petrobras Distribuidora S.A.	NA	NA
Controladora	Petróleo Brasileiro S.A.	AAA(bra)	Estável
Agente Fiduciário	Pavarini DTVM Ltda.	NA	NA

NA – Não Avaliada
Fonte: Fitch Ratings

Estrutura Legal

Com base na estrutura legal da operação, a Fitch está convicta da obrigação da BR Distribuidora de honrar as amortizações relativas a esta emissão de CRIs. A

Fitch solicitou e recebeu parecer legal da assessoria jurídica da transação, atestando quanto à validade da constituição dos documentos relacionados a ela.

A cláusula do acordo de cotistas que obriga a BR Distribuidora a aportar os recursos necessários para que o FII FCM honre os compromissos assumidos na PCV permite que a classificação de risco de crédito dos CRIs se apoie integralmente na capacidade de pagamento da BR Distribuidora. Caso a BR Distribuidora não aporte tais recursos, a RB Capital pode cobrar os valores devidos judicialmente, respaldada pelo fato de as partes terem livremente concordado com as condições para a emissão dos CRIs. Entretanto, se mesmo assim a BR Distribuidora não efetuar os pagamentos, a Lei 11.101/05 não dá à RB Capital o direito de solicitar a falência da BR Distribuidora, tendo em vista que esta é subsidiária integral de uma empresa de economia mista controlada pelo Governo Federal.

Esclarecimento

Em sua análise de crédito, a Fitch confia na opinião legal e/ou fiscal emitida pela assessoria jurídica da transação. A Fitch ressalta que não presta aconselhamento legal e/ou fiscal e 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 e 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

Os CRIs serão amortizados em última instância com parte dos aluguéis recebidos da BR Distribuidora, que deverão ser depositados em conta corrente de titularidade da securitizadora. Haverá sempre um intervalo de dois dias entre o pagamento dos aluguéis e a amortização dos CRIs.

Contrato de Locação

O contrato de locação firmado entre o FII FCM e a BR Distribuidora tem prazo de dez anos, a partir de julho de 2009. O contrato de locação pode ser prorrogado por mais dois períodos de cinco anos, sendo que eventuais prorrogações não são objeto desta securitização. O valor do aluguel será dividido em duas partes: a Parcela A, em montante suficiente para pagar as despesas do fundo relativas a esta emissão, será paga semestralmente em conta corrente de titularidade do FII FCM; a Parcela B, cujo valor será igual ao das parcelas da PCV e somente será determinado após a fixação da taxa de juros dos CRIs, deverá ser paga anualmente em conta corrente de titularidade da securitizadora. A Parcela B terá seu valor reajustado pelo IPCA anualmente; a Parcela A será revista a cada ano considerando as despesas incorridas no ano anterior e a projeção de despesas para o ano subsequente. Somente a Parcela B do aluguel foi cedida a esta operação.

Caso haja rescisão antecipada do contrato de locação, a BR Distribuidora será obrigada a pagar multa indenizatória em valor equivalente à Parcela B vigente multiplicada pelo número de anos inteiros até o final do contrato, acrescido de um ano.

A BR Distribuidora é responsável pelo pagamento de todos os impostos e taxas que incidirem sobre o imóvel, tais como IPTU, luz e água, assim como por obter as devidas licenças para funcionamento. A BR Distribuidora também é responsável por reparar ou reformar quaisquer danos que venham a acontecer com o imóvel. Eventuais seguros poderão ser contratados e correrão às expensas da BR Distribuidora, que figurará como beneficiária das apólices.

Estrutura Financeira e Modelagem de Fluxo de Caixa

Reforço de Crédito

Esta emissão não conta com reforço de crédito e seu rating está baseado somente na capacidade de pagamento da BR Distribuidora.

Eventos de Vencimento Antecipado

O agente fiduciário poderá solicitar o vencimento antecipado dos CRIs mediante a ocorrência de alguns eventos, dentre os quais:

- Rescisão antecipada do contrato de locação;
- Término antecipado da PCV;
- Não-amortização dos CRIs no prazo de até 15 dias em relação à data prevista ou até dois dias após o recebimento da parcela da PCV/aluguel pela securitizadora;
- Vencimento antecipado de uma ou mais obrigações da BR Distribuidora em valor conjunto equivalente a USD100 milhões, exceto se este vencimento antecipado ocorrer por impossibilidade da BR Distribuidora de converter reais em dólares ou outra moeda estrangeira.

Modelagem de Fluxo de Caixa

Somente a parcela B dos aluguéis pagos pela BR Distribuidora será cedida a esta transação. As despesas relacionadas a esta emissão serão pagas pelo FII FCM com os recursos advindos da Parcela A do valor de locação, e, portanto, não foram consideradas no fluxo de caixa modelado pela Fitch.

Em caso de liquidação antecipada da operação, a BR Distribuidora deverá adiantar todo o fluxo de aluguéis, que será utilizado para amortizar integralmente o saldo devedor dos CRIs, corrigido monetariamente e acrescido de remuneração.

O preço de aquisição dos créditos é igual ao valor de captação dos CRIs, sem geração de resultado financeiro para a securitizadora; assim, a incidência de tributos não foi considerada, uma vez que a securitizadora não terá que pagá-los. O índice de cobertura do serviço da dívida (DSCR) será de 1,0 vez por toda a vigência da operação.

Análise do Fluxo de Caixa considerando uma taxa de 8,0% a.a.*

Data	Parcela da PCV	Saldo Devedor dos CRIs	% Amortizado*	Aluguel	DSCR
jul-09	-	110.100.000	0,00%	-	-
jul -10	16.408.147	102.499.853	6,90%	16.408.147	1,00
jul -11	16.408.147	94.291.695	14,36%	16.408.147	1,00
jul -12	16.408.147	85.426.884	22,41%	16.408.147	1,00
jul -13	16.408.147	75.852.888	31,11%	16.408.147	1,00
jul -14	16.408.147	65.512.972	40,50%	16.408.147	1,00
jul -15	16.408.147	54.345.863	50,64%	16.408.147	1,00
jul -16	16.408.147	42.285.385	61,59%	16.408.147	1,00
jul -17	16.408.147	29.260.070	73,42%	16.408.147	1,00
jul -18	16.408.147	15.192.728	86,20%	16.408.147	1,00
jul -19	16.408.147	0	100,00%	16.408.147	1,00

Elaboração: Fitch Ratings * Taxa sujeita ao resultado do processo de bookbuilding.

O perfeito casamento entre as datas e os índices para a aplicação da correção monetária elimina a possibilidade de desequilíbrios entre os pagamentos de aluguel e as amortizações dos CRIs.

Risco de Contrapartes

Petrobras Distribuidora S.A.

A BR Distribuidora é a maior companhia do setor de distribuição e comercialização de combustíveis e derivados de petróleo da América Latina. Possui a maior rede de postos do país, com presença em todo o território nacional, e atende desde os consumidores de varejo até indústrias, termelétricas, empresas de transporte e de aviação. Em 2008, a companhia apresentou receita operacional líquida de BRL55,9 bilhões e lucro líquido de BRL1,3 bilhão.

A BR Distribuidora é subsidiária integral da Petrobras, que detém 100% do seu capital. A Fitch avalia a Petrobras com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', com Perspectiva Estável. A Fitch considera que a BR Distribuidora possui perfil de risco de crédito equivalente ao de sua controladora.

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 Fitch receberá relatórios em base regular sobre o desempenho da carteira de créditos cedida à operação. Estas informações serão fornecidas pelas partes da transação e analisadas anualmente pela equipe da agência. 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.

No decorrer do processo de monitoramento, se a performance da transação estiver aquém das expectativas iniciais no momento da atribuição do rating, uma revisão completa será conduzida, e quaisquer elementos e fatores serão apresentados e deliberados em comitê de rating. Se o desempenho da transação permanecer dentro das expectativas, a transação passará por revisão completa em base anual.

Os detalhes sobre o desempenho desta transação estarão disponíveis na área de monitoramento de Finanças Estruturadas da Fitch, no endereço www.fitchratings.com.br.

Apêndice A: RB Capital Securitizadora S.A.

A RB Capital é uma companhia securitizadora de créditos imobiliários do Grupo RB Capital, especializada em operações de crédito estruturado e securitização, como o financiamento, a compra ou construção de imóveis novos (*build-to-suit*) e refinanciamento de imóveis existentes (*sale-lease back*). A securitizadora já realizou a emissão de vinte séries de CRIs, com valor conjunto de BRL830,4 milhões.

Copyright © 2009 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd., Fitch Ratings Brasil Ltda. e suas subsidiárias. One State Street Plaza, NY, NY 10004.

Telefone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435.

Proibida a reprodução, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Todas as informações aqui contidas baseiam-se em dados obtidos de emissores, outros coobrigados, underwriters e de outras fontes que a Fitch acredita serem confiáveis. A Fitch não audita ou verifica a veracidade ou precisão de quaisquer destas informações. Em consequência, as informações prestadas neste relatório são fornecidas "no estado", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não seja o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não está envolvida na oferta ou venda de qualquer título. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações montadas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes, em conexão com a venda dos títulos. Os ratings podem ser modificados, suspensos ou retirados, a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento sobre investimentos de qualquer tipo. 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 um determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe honorários de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes honorários geralmente variam entre US\$1.000 e US\$750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável), por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou um determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por uma determinada seguradora ou garantidor, mediante o pagamento de uma única taxa anual. Tais honorários podem variar de US\$10.000 a US\$1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para 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 Mercado, 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.