



data da ação de rating

02 de junho de 2017

vigência do rating

abril 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 F. 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.

25ª série da 1ª emissão de CRI | lastro BR 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 25ª série 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 estrutura da operação apresentada, na qualidade dos gestores da operação e, ainda, 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.



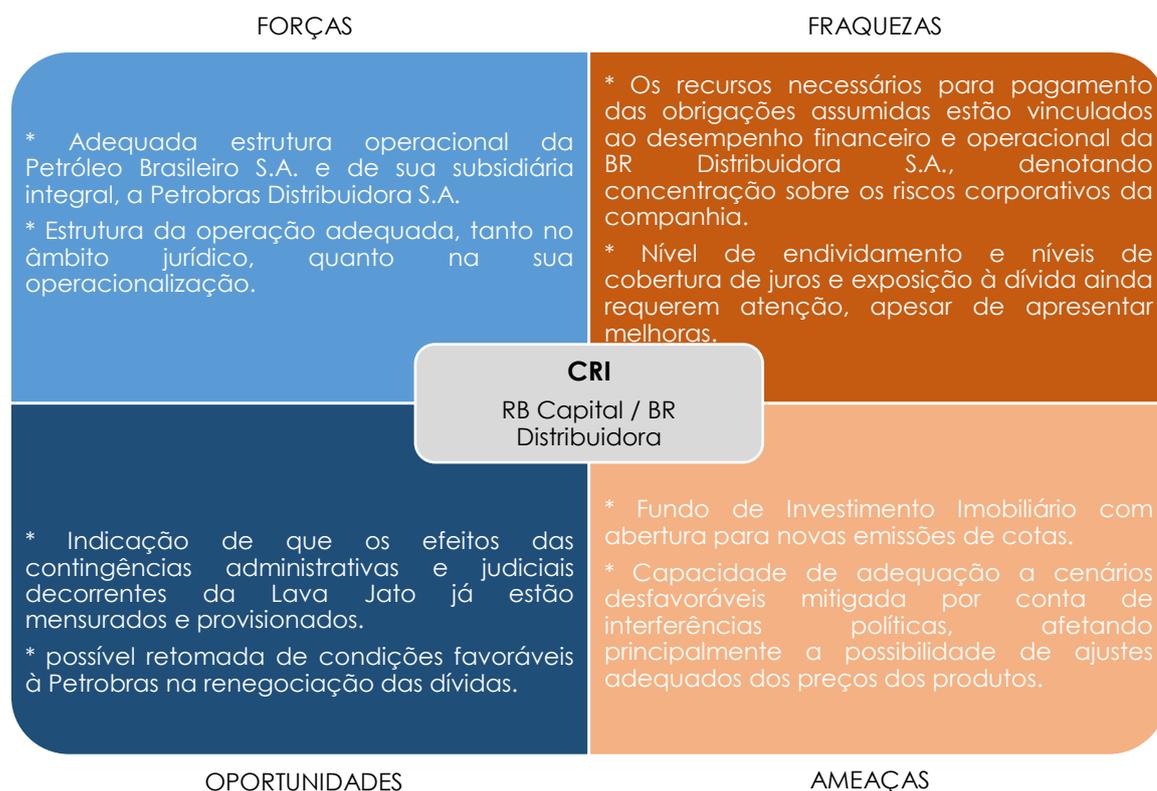
A emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários | O valor total da presente emissão é de R\$ 110,1 milhões, com prazo de 120 meses, e conta com uma única classe de CRI, não havendo colateral de classes subordinadas. O saldo devedor atual da operação é de R\$ 68,7 milhões.

Os recebíveis-lastro são mantidos em regime fiduciário à operação. A emissão é lastreada em recebíveis contra o Fundo de Investimento Imobiliário FCM (FII), decorrente do Contrato de Promessa de Compra e Venda a Prazo de Imóveis. Por outro lado, será realizado um Contrato de Locação, no qual a locatária é a Petrobras Distribuidora S.A., e um Contrato de Cessão e Transferência dos Créditos de Locação, no qual o FII, o locador, cede parte dos créditos oriundos do Contrato de Locação à securitizadora como forma de pagamentos de juros, amortizações de

principal e correção monetária devidos na forma do Contrato de Promessa de Compra e Venda que constitui o lastro dos CRI's. Dessa forma, a qualidade de crédito da BR Distribuidora, subsidiária integral da Petrobras, é preponderante na avaliação de risco de emissão de CRI pela SR Rating, ora apresentado.

A RB Capital Securitizadora é a responsável pela emissão dos CRI's e a Rio Bravo Investimento DTVM responsável pela Administração do Fundo de Investimento Imobiliário.

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 de maio de 2017):

DATA DA EMISSÃO: 20 de outubro de 2009.

VALOR DA EMISSÃO: R\$ 110,1 milhões.

SALDO DEVEDOR DA EMISSÃO: R\$ 68,7 milhões.

PRAZO DA EMISSÃO: 120 meses.

VENCIMENTO: 20 de outubro de 2019

PRAZO REMANESCENTE: 26 meses.

REMUNERAÇÃO: 6,85% a.a. atualizados pelo IPCA/IBGE.

Imóvel objeto | Imóveis comerciais e atualmente operacionais, denominados em conjunto "fábrica LUBRAX", cuja última avaliação aponta um valor aproximado de R\$ 110 milhões. O imóvel localiza-se na Base de Duque de Caxias - BADUC, no Estado do Rio de Janeiro.

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 28,7% pertencentes à União, sendo também 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.

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 Sílvia 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	João Adalberto Elek Júnior
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. A partir de 2015, algumas empresas começaram a atuar como concorrentes da estatal neste segmento pelas condições favoráveis trazidas pela redução do preço internacional do petróleo. No entanto, pelo fato de a Petrobras já dominar toda a logística nacional de distribuição e pelo risco que os importadores incorreriam ao terem que lidar com preços controlados pelo governo, é muito improvável, enquanto o regime regulatório não for alterado, que esses concorrentes momentâneos ameacem a hegemonia da companhia no mercado nacional de combustíveis.

Conselho de Administração
Luiz Nelson G. de Carvalho (presidente)
Pedro Parente
Jerônimo Antunes
Francisco Petros
Segen Farid Estefen
Durval José Soledade Santos
Guilherme Affonso Ferreira
Marcelo Mesquita de Siqueira
Betânia Rodrigues

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 pela maior parte do mercado. Em favor da petroleira, foi definido que a estatal deve ter uma participação mínima de 30% nos campos do pré-sal e ser a operadora dos blocos exploratórios com potencial que forem leiloados pelo modelo de partilha de produção.

Perfil Operacional | A Petrobras é uma empresa presente em toda a cadeia de operações da indústria de petróleo e energia. 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).

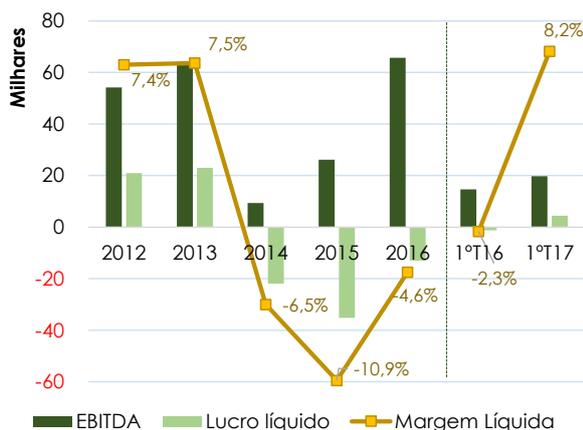
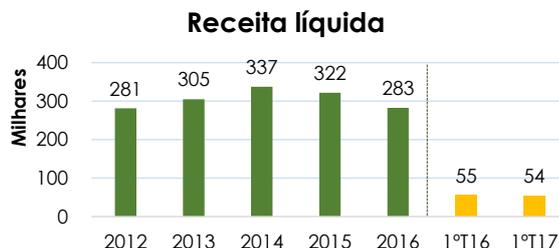
No que diz respeito ao volume de produção de óleo, LGN e gás natural, este vinha apresentando crescimento ao longo dos últimos anos. A partir de 2014 a Petrobras retomou o crescimento na produção, principalmente pela melhoria no desempenho operacional na construção e interligação de poços, pela entrada em operação de novos sistemas de produção e pela perfuração de mais poços exploratórios. Em 2016 a empresa quebrou o próprio recorde de produção de gás natural, 1% acima da produção de 2015.

Quanto aos investimentos, estes vem caindo desde 2014, com o objetivo de equilibrar os indicadores financeiros da empresa. Em 2016, a Petrobras reduziu seu plano de investimento para os próximos cinco anos para US\$ 74,1 bilhões, 25% menor em relação ao plano inicial. A estatal ainda prevê vendas de ativos a parcerias no valor de US\$ 19,5 bilhões, como parte do Plano de Desinvestimento adotado para contornar os prejuízos decorrentes da Operação Lava Jato.

No que se refere aos resultados por área de negócio, a área de Exploração e Produção apresentou em 2016 um lucro líquido de R\$ 4,7 bilhões, revertendo o prejuízo líquido de R\$ 12,9 bilhões em 2015. A área de Abastecimento, que em 2015 teve lucro líquido de R\$ 18 bilhões, apresentou novo crescimento com lucro líquido

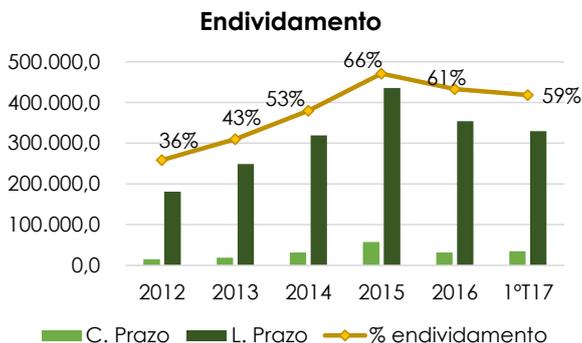
de R\$ 20,5 bilhões. A área Corporativa exibiu prejuízo de cerca de R\$ 38 bilhões, ligeiramente abaixo do apresentado em 2015 de R\$ 39,9 bilhões. A área de Distribuição, por sua vez, conseguiu reverter o prejuízo (R\$ 220 milhões) e a de Biocombustível manteve-se negativa (R\$ 1,05 bilhão) por conta da queda nos investimentos.

Perfil Financeiro | A receita líquida da Petrobras sofreu nova queda em 2016, tendo fechado o ano em R\$ 282 bilhões, contra R\$ 321 bilhões em 2015. Tal resultado veio em função do desaquecimento da atividade econômica, além dos menores preços praticados no mercado externo. No primeiro trimestre de 2017, a receita de vendas da Petrobras apresentou ligeira queda quando comparada a igual período de 2016, fechando em R\$ 68,3 bilhões contra R\$ 70,3 bilhões, efeito da menor demanda interna de derivados do petróleo.

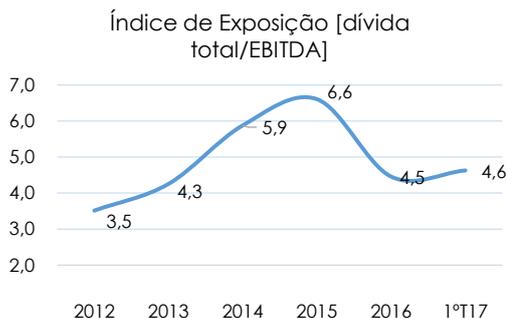


Em 2016, o EBITDA da companhia foi de R\$ 65,6 bilhões, apresentando forte aumento em relação a 2015, quando este atingiu R\$ 26,1 bilhões. Em 2016, a Petrobras obteve um Lucro Bruto de R\$ 89,9 bilhões, valor 8,7% inferior aos números de 2015. O primeiro semestre de 2017 apresentou Lucro Líquido de R\$ 4,8 bilhões, ante prejuízo de R\$ 1,2 milhão no mesmo período de 2016. O resultado é reflexo da redução dos gastos com importação de petróleo e gás natural, bem como redução das despesas operacionais e financeiras – com o restabelecimento do acesso ao mercado financeiro com condições mais favoráveis.

O endividamento total da companhia caiu para R\$ 384,9 bilhões em 2016, reduzindo 21,9% na comparação com 2015. A redução faz parte da estratégia da atual gestão de reduzir a dívida e a alavancagem da empresa, através do desinvestimento em atividades que não a extração de petróleo e a industrialização de combustíveis, consideradas atividades principais. O endividamento, cuja taxa média de financiamento é de 6,2% ao ano, é composto por 8,3% no curto prazo e está 79,5% exposto a outras moedas, sendo 70,4% atrelada ao dólar.



No que tange ao índice de exposição, sua tendência de aumento, com piores significativas desde 2012, se reverteu em 2015, por conta do aumento da geração de caixa operacional e readequação da dívida da empresa. O índice de cobertura em 2016 também apresentou leve melhora, que pode ser explicada principalmente pelo maior acesso ao mercado financeiro, permitindo redução da despesa financeira.



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

<p>RISCO MACROECONÔMICO</p>	<p>EXPOSIÇÃO ALTA</p> <p>* produto de commodities que sofrem variações de acordo com o mercado interno e externo.</p>	<p>INTENSIDADE MÉDIA</p> <p>* diversidade nos produtos e mercados que a empresa atua.</p>
<p>RISCO INSTITUCIONAL</p>	<p>EXPOSIÇÃO ALTA</p> <p>* risco político. * risco ambiental. * risco de governança</p>	<p>INTENSIDADE MÉDIA</p> <p>* Novos procedimentos adotados na área da governança. * preço dos produtos com menor influência do Estado.</p>
<p>RISCO DE ESTRUTURA</p>	<p>EXPOSIÇÃO MÉDIA</p> <p>* Fil com abertura para novas emissões de cotas. Ausência de fiança;</p>	<p>INTENSIDADE BAIXA</p> <p>* Intervenientes da operação com reconhecida experiência no mercado. * Créditos cedidos em regime fiduciário. * Estrutura da operação adequada.</p>
<p>RISCO FINANCEIRO</p>	<p>EXPOSIÇÃO MÉDIA</p> <p>* aumento do endividamento * Piora nos índices de exposição e cobertura.</p>	<p>INTENSIDADE MÉDIA</p> <p>* Empresa com sólida capacidade de geração de caixa. * Desinvestimentos programados que podem readequar financeiramente a empresa nos próximos anos.</p>

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;

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 outubro de 2007 foi emitido o relatório definitivo desta emissão de CRI.
- ♦ Anualmente foram realizados os monitoramentos dessa emissão, sem qualquer observação relevante.
- ♦ Em 02 de junho 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.