rating de monitoramento de operação estruturada*

FIDC PRIO 3 Margin Loan

fundo de investimento em direitos creditórios

cotas seniores e subordinadas

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

equivalência "br": **brA (o.e.)**

data da ação de rating

15 de agosto de 2022

vigência do rating

Outubro de 2022

O Comitê de Classificação da SR Rating atribui as notas acima descritas, denotando risco mediano. No âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito é satisfatória e as vulnerabilidades se tornam significativas num cenário de mudanças bruscas ou inesperadas, por fatores internos ou do macroambiente.



Os principais fatores a serem considerados na atual classificação da estrutura de securitização em um fundo de investimento de debêntures-lastro integralmente concentradas em uma SPE devedora, especificamente estruturada para a realização da captação de recursos e capitalização de outro veículo de aquisição de ativo operacional arrematado em leilão de privatização em agosto de 2021, a COPEL TELECOM. O risco de crédito, portanto, deriva da efetiva estruturação e amarrações de garantias do negócio, bem como da exposição do grupo controlador, aqui representado pelo FIP BORDEAUX, FIP GARONNE e da AVENTTI LLP. Importante destacar que a condição associada à aquisição do ativo operacional traz ao grupo fundamento de crédito robusto. Há um elemento garantidor oferecido ao Fundo, consubstanciado pela alienação fiduciária de ativos financeiros, as ações da PETRORIO (PRIO3), em volume mínimo equivalente a 135% do saldo devedor das debêntures-lastro. Ainda, há garantias fidejussórias dos controladores, FIP GARONNE e AVENTTI LLP, solidariamente responsáveis ao pagamento das obrigações assumidas, bem como carta de fiança, caracterizando condição solidária de pagamento, pelo Sr. Nelson Tanure. Dessa forma, por se tratar da estrutura do Fundo de rentabilização ao cotista em regime de caixa e com amortização concentrada somente ao vencimento das debêntures, que se dará em 16 meses, mitiga-se o risco de liquidez intermediário, muito embora exacerba-se a necessidade aguda de recursos ao final, que seguirá fortemente garantida por ativo considerado de elevada liquidez e volume

* 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: Rodrigo Mariani

rodrigo@srrating.com.br

Rua Duque Estrada, 81 – Gávea – 22451-090 – Rio de Janeiro – RJ – Brasil

telefone: +55 21 2233.0350

www.srrating.com.br

significativo para tal, caso o grupo empresarial não aporte recursos conforme a expectativa desse empréstimo-ponte captado para compor o preço de pagamento do preço de aquisição da COPEL TELECOM. A COPEL TELECOM foi adquirida pelo FIP BORDEAUX em agosto de 2021 por meio de leilão virtual, o valor do lance chegou a aproximadamente R$ 2,5 bilhões.

Em face de sua condição de condomínio fechado e vencimento das cotas quase que concomitante ao vencimento das debêntures, não se verificam riscos de descasamento de prazos, à exceção no caso de morosidade, ainda que improvável, na excussão das garantias. Não obstante, também concorrem com riscos a estrutura da operação, no que tange aos quesitos legais e de operacionalização, considerados de menor relevância.

Síntese da Operação| O FIDC PRIO3 MARGIN LOAN – FUNDO DE INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS é constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração determinado, de 26 meses. As cotas possuem amortizações em regime de caixa, sendo certo que as cotas sêniores tem prioridade no recebimento. A taxa de remuneração alvo para as cotas seniores é de CDI + 4,0% ao ano, enquanto para a subordinada, não há taxa de remuneração alvo, sendo atribuído o equivalente ao remanescente da rentabilidade oferecida pelos ativos em carteira. Em função do deságio na aquisição das debêntures, a rentabilidade para as cotas subordinadas poderá ser significativamente maior.

data base: junho | 2022					
forma constituição	**informações sobre as cotas**				
condomínio fechado	**tipos**	**valorização (desde o início)**	***benchmark***	**data início**	**amortização**
patrimônio líquido R$ 496 MM	sênior	12,2% (CDI + 4,2% a.a.)	CDI + 4,0% a.a.	jul/21	em regime de caixa
	subordinada	54,5% (CDI + 51,3% a.a.)	excedente		
direitos creditórios	debêntures da 1ª emissão da GARONNE PARTICIPAÇÕES S.A.				
garantias	garantias fidejussórias (fiança) oferecidas pela AVENTTI LLP e pelo FIP GARONNE garantias reais, composta pela alienação fiduciária das ações da PETRORIO S.A. (PRIO3) e da cessão fiduciária de todos os direitos creditórios decorrentes da referida participação societária em garantia carta de fiança de Nelson Tanure				

Na estrutura do fundo estarão a BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S.A DTVM, como administradora e custodiante, a Quadra Capital, no papel de gestora. Na questão legal, a estrutura foi avaliada pelo escritório LEFOSSE ADVOGADOS, quanto à constituição e cessão do lastro e quanto à estrutura do veículo de securitização.

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

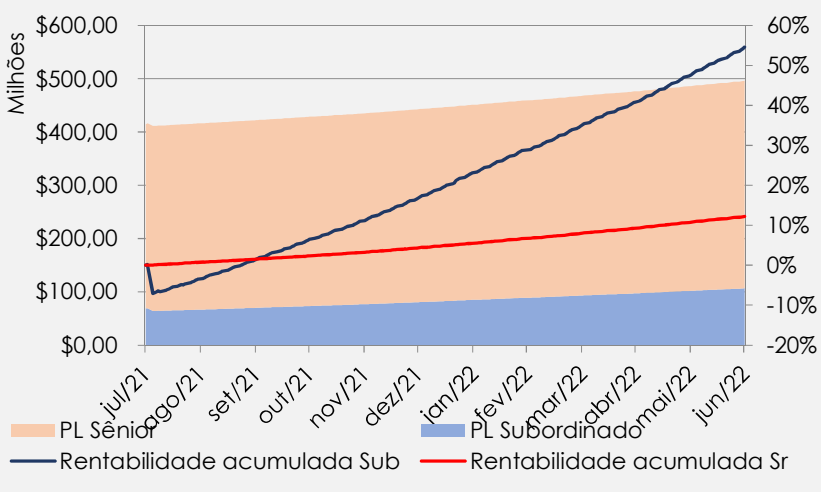


Acompanhamento do fundo | O patrimônio do fundo terminou o período acumulando R$ 496 milhões, sendo quase a totalidade da estrutura passiva composta por cotas sênior 78,5% do PL total do fundo e os 21,5% restantes por cotas subordinadas. Não há limite mínimo e tampouco necessidade de recomposição do grau de subordinação.

PRIO3 ML FIDC		abr/22	%		mai/22	%		jun/22	%
Aplicações Financeiras	R$	7.831.106,20	2,4%	R$	7.424.334,34	2,2%	R$	6.995.718,29	1,4%
Outros fundos	**R$**	**7.757.850,62**	2,3%	**R$**	**7.354.586,72**	2,2%	**R$**	**6.925.196,55**	1,4%
Títulos públicos	**R$**	**73.255,58**	0,0%	**R$**	**69.747,62**	0,0%	**R$**	**70.521,74**	0,0%
Direitos creditórios	R$	468.826.953,14	97,7%	R$	479.251.067,88	97,9%	R$	489.561.997,49	98,7%
A vencer	**R$**	**468.826.953,14**	97,7%	**R$**	**479.251.067,88**	97,9%	**R$**	**489.561.997,49**	98,7%
Contas a pagar/receber	-R$	465.972,92	-0,1%	-R$	486.939,81	-0,1%	-R$	478.610,62	-0,1%
Ativo Total	**R$**	**476.192.086,42**		**R$**	**486.188.462,41**		**R$**	**496.079.105,16**	

Na composição dos ativos estão presentes apenas direitos creditórios representativos da 1ª emissão de debêntures da GARONNE PARTICIPAÇÕES S.A., com interveniência (na qualidade de garantidores) da AVENTTI STRATEGIC PARTNERS LLP e do GARONNE FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES MULTIESTRATÉGIA. O agente fiduciário da emissão é a SIMPLIFIC PAVARINI DTVM. A remuneração das debêntures será equivalente a 100% da Taxa DI acrescida exponencialmente de *spread* de 4,5% ao ano. A reprecificação das debêntures é responsável por rentabilizar a cota sênior, que vem atingindo seu benchmark de CDI + 4% desde sua emissão.

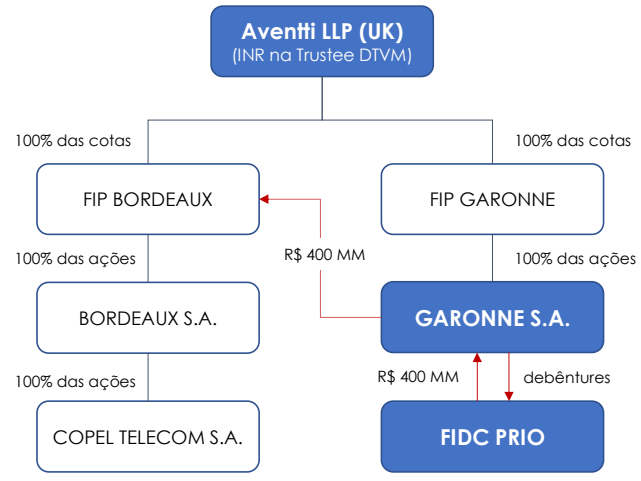
As cotas | No segundo trimestre de 2022 as cotas sênior e subordinada acumularam variação desde o início de 12,2% e 54,5%, equivalente a CDI + 4,2% a.a. e CDI + 51,3% a.a. respectivamente. A amortização programada deverá ocorrer ao final do prazo da debênture de 24 meses, o fundo possui prazo inicial de 26 meses foi iniciado ao final de julho – com base junho de 2022 o prazo remanescente é de 15 meses.



risco de crédito base – GARONNE PARTICIPAÇÕES | Como devedora das debêntures-lastro do FIDC, a GARONNE é apenas uma empresa de propósito específico para a captação de recursos e imediata capitalização de outro veículo de investimento, o FIP BORDEAUX, que adquiriu o controle societário da COPEL TELECOM S.A. em agosto de 2021. Dessa forma, a companhia emissora das debêntures deterá cotas do veículo de investimento, sendo estes seus únicos ativos, sujeitos às condições de riscos.

Importante salientar que a GARONNE PARTICIPAÇÕES fará parte da cadeia empresarial capitaneada pela AVENTTI STRATEGIC PARTNERS LLP, e será imediatamente controlada pelo FIP GARONNE, que por sua vez é controlado diretamente pela AVENTTI, que será o mesmo controlador do veículo de investimento utilizado para a aquisição da COPEL TELECOM. Na estrutura em tela, a AVENTTI LLP prestará diretamente garantia fidejussórias em favor do FIDC PRIO3, relativo às debêntures emitidas pela GARONNE.

Estrutura de Capital e organograma



O ativo garantidor – PETRORIO

| A Petro Rio S.A. ("PetroRio") foi constituída em 17 de julho de 2009. Com sede na cidade do Rio de Janeiro e, tem como principal foco a exploração, no desenvolvimento e na produção de petróleo e gás natural. A empresa é a maior produtora independente de petróleo no Brasil. A empresa possui quatro campos de exploração de Petróleo e gás: Campo de Polvo e Tubarão Martelo, Campo de Manati, Campo de Frade e Campo de Wahoo.

Diretoria	
Roberto Bernardes Monteiro	CEO e DRI
Francisco Francilmar Fernandes	COO
Milton Salgado Rangel Neto	CFO

Conselho de Administração	
NELSON DE QUEIROZ SEQUEIROS TANURE	Presidente
EMILIANO FERNANDES LOURENÇO GOMES	Vice-Presidente
FELIPE BUENO DA SILVA	Conselheiro
FELIPE VILLELA DIAS	Conselheiro
GUSTAVO ROCHA GATTASS	Conselheiro
MARCIA RAQUEL CORDEIRO DE AZEVEDO	Conselheira
ROBERTO BERNARDES MONTEIRO	Conselheiro
FLÁVIO VIANNA ULHÔA CANTO	Conselheiro

A estrutura de governança da empresa é composta pela Diretoria, Conselho de Administração, Conselho Fiscal e por mais três comitês: Ética e *Compliance*, Auditoria e Indicação. Os comitês são compostos por membros com ampla experiência no mercado e visam a ampliação da transparência, segurança e qualidade dos serviços prestados pela companhia.

O conselho de administração é composto atualmente por sete membros e tem por competência deliberar a orientação geral dos negócios, definir questões estratégicas e monitorar o desenvolvimento dos planos operacionais e comerciais da empresa. Sendo assim, o processo decisório da empresa é descentralizado por meio da sua estrutura de governança. Os membros do conselho são eleitos por meio de assembleia geral com mandato de dois anos sendo permitida a reeleição.

Ainda em relação aos cuidados e observância das regras, a empresa realiza uma coleta de informações antes da tomada de decisão para a designação de pessoas para posições-chave, tendo em vista as melhores práticas de integridade relativas à prevenção contra fraude, corrupção e lavagem de dinheiro.

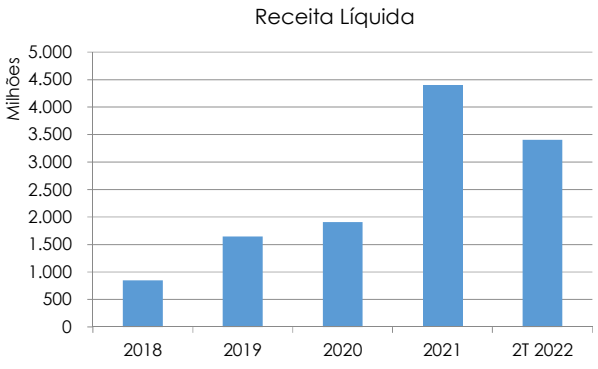
PetroRio - Estrutura Acionária	
Aventti Strategic Partners	15,10%
Truxt	7,53%
Squadra Investimentos	5,18%
BlackRock, Inc.	5,01%
Ações em Tesouraria	4,39%
Outros acionistas	62,79%
Total	100%

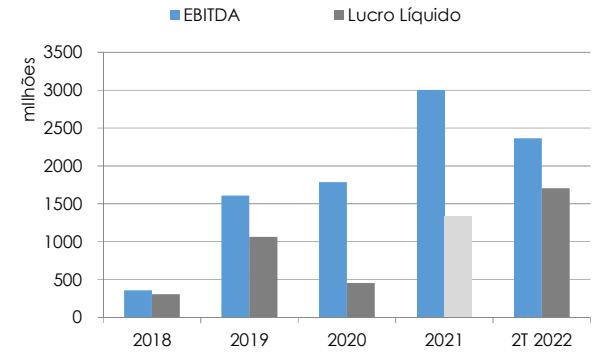
A PetroRio faz parte do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, o segmento mais rigoroso de governança corporativa de listagem no mercado de capitais brasileiro. Sendo assim, deve cumprir a algumas exigências regulatórias adicionais, garantindo a ampliação dos direitos do acionista, comprometendo-se a apresentar o mais alto padrão na divulgação de suas informações ao mercado. A totalidade de suas ações é representativa de ações ordinárias.

Com a finalidade de mitigar riscos de fraude e corrupção, aderência às Leis, normas e padrões técnicos, a empresa conta com uma série de políticas detalhadas que regem a conduta dos seus colaboradores, além da tempestiva auditoria de processos realizadas por empresa independente.

Por conta da COVID-19 e a queda do preço do barril em 2020 a empresa optou por além de adotar diversas medidas de monitoramento e prevenção também revisou seu plano de negócios e optou por postergar todos os investimentos em seus ativos e reduzir os gastos de maneira a se readequar a este novo cenário.

risco financeiro e operacional – O setor é marcado pela cartelização natural, altamente dependente do desempenho da indústria, principal consumidor da matéria prima. Os impactos da crise causada pela COVID-19 foram relevantes no setor, impactando diretamente o preço do barril do petróleo. Os principais impactos vieram no início da pandemia, em março e abril, fazendo com que o preço do barril chegasse a um valor inferior a U$ 20, impulsionado pela expectativa de redução mundial do consumo e desaceleração da economia no período. Porém, o setor demonstrou alta recuperação em 2021 atingindo patamar superior ao início de 2020, de U$ 74, com a expectativa de retomada do consumo pela indústria. Tal expectativa é positiva, dado que, os resultados da empresa são diretamente relacionados ao desempenho do setor industrial.

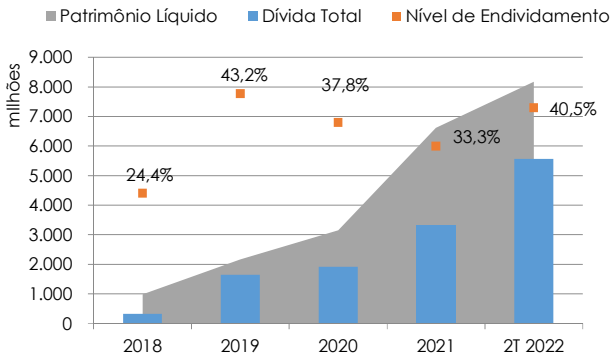




Em 2021 a empresa apresentou uma receita líquida de R$ 4,4 bilhões. A margem de lucro bruto, por outro lado, elevou-se para 57,2% frente a 32,4% em dezembro de 2020 diante da retomada dos preços do barril de petróleo. A empresa apresentou um resultado financeiro negativo, o lucro líquido em 2021 foi positivo em R$ 1,3 bilhão, o lucro líquido no ano de 2020 foi de R$ 452 milhões. No primeiro semestre de 2022, o lucro líquido foi de R$ 1,7 bilhão e a geração operacional de caixa foi de R$ 2,3 bilhões.

O desembolso financeiro da dívida em junho de 2022 foi de R$ 305 milhões. A redução nas despesas financeiras, no comparativo com o primeiro trimestre do ano, se deu por conta da significativa redução dos investimentos realizados pela empresa desde o início do ano de 2020 por conta das ações de contingência adotadas pela empresa para mitigar os impactos da COVID-19.

O perfil de endividamento da companhia encerrou o período sob análise com significativa concentração no longo prazo, com 99,9% da dívida total. A dívida total era de R$ 5,5 bilhões ao final do primeiro semestre de 2022. A posição referida de liquidez que a empresa se encontra, com quase R$ 6,5 bilhões em caixa e aplicações financeiras, é bastante confortável. O índice de exposição da empresa está em torno de 2,4 vezes, ficando negativo quando analisado o índice soft (dívida líquida), ao final do período.



Os desafios, presentes diante das medidas e consequências trazidas pela epidemia de COVID-19, impõem à PetroRio capacidade de gestão e manobra, não só quanto à queda da atividade econômica e de circulação que afeta diretamente a demanda por consumo de seus produtos, mas também com a questão de cuidados e manutenção de recursos humanos, de provável elevação de despesas.

HISTÓRICO DA COTAÇÃO – PRIO3



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

RISCO MACROECONÔMICO	**EXPOSIÇÃO ALTA** * médio prazo. * concentração de risco em setor de telecomunicações e de petróleo	**INTENSIDADE MÉDIA** * resiliência de resultados econômico-financeiros vinculado ao ativo garantidor do Fundo.
RISCO DE GESTÃO e OPERAÇÃO	**EXPOSIÇÃO MÉDIA** * Risco de assimetria informacional. * Desempenho do Fundo fortemente atrelado à validade do lastro e à capacidade de repagamento do devedor, bem como de liquidação do ativo garantidor em caso de necessidade.	**INTENSIDADE BAIXA** * processos relativamente simplificados, com lastros devidamente constituídos e válidos, por instrumentos de dívida e de constituição de garantias consolidados. * presença de *players* de notória reputação.
RISCO FINANCEIRO	**EXPOSIÇÃO MÉDIA** * risco fortemente concentrado * fundo fechado, com pagamentos em regime de caixa e fortemente atrelado à capitalização pelo grupo empresarial ou liquidação dos ativos garantidores	**INTENSIDADE MÉDIA** * risco de crédito do devedor, com consideração elevada, associado à garantia concedida, considerada de menor risco. * garantia por ações negociadas na B3, em volume significativo, denotando menor risco de liquidez em caso de necessidade de execução. * garantia fidejussória do controlador e fiança de Nelson Tanure

Perspectivas das notas | as notas atribuídas possuem perspectiva estável, não obstante a possibilidade de alteração em decorrência dos seguintes fatores: (i) deterioração das condições econômico-financeira significativa que altere a percepção de risco de crédito do devedor dos direitos creditórios ou da garantia concedida; (ii) não cumprimento de qualquer das obrigações pecuniárias ou de fazer atreladas ao FIDC ou às debêntures ou aos instrumentos de garantia associados; e (iii) alterações de regulamento ou de qualquer outra norma superveniente do negócio da companhia ou a que se insere esse instrumento financeiro.

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 risco de fundo de investimento em direitos creditórios e risco de emissão de dívida corporativa, 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) sobre o FIDC (Regulamento, Escritura de Emissão de Debêntures); (ii) informações sobre a empresa, suas coligadas e seus acionistas; (iii) relatórios operacionais e financeiros da empresa; e (iv) opiniões legais contratadas para assessorar o Fundo.
- 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.
- A Quadra Gestão, isolada ou em conjunto com qualquer outra entidade vinculada a ela, possui outros relacionamentos de prestação de serviços com a SR Rating, porém não se observa qualquer concentração relevante.

histórico da classificação de risco

- Em 27 de julho de 2021 foi disponibilizada a versão preliminar para o contratante.
- Em 03 de agosto de 2021, foi disponibilizada a versão definitiva para o contratante, com alterações de estrutura mas sem alteração de notas.
- Em 18 de janeiro de 2022 foi disponibilizado o primeiro relatório de monitoramento do Fundo.
- Em 15 de agosto de 2022 foi disponibilizado ao contratante o último relatório de monitoramento do Fundo.

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



Copyright©2022 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.