CONFIDENCIAL
NÃO DIVULGAR

SR RATING

Alerta: A redação deste relatório é preliminar e sua validade é de 15 (quinze) dias. Esta versão foi disponibilizada exclusivamente para uso e avaliação confidencial do nosso cliente. A Nota atribuída reflete as condições contidas na documentação legal examinada por esta agência classificadora. Eventuais modificações de substância desses documentos poderão acarretar alteração tanto da súmula quanto da Nota.

Termobahia S.A.

Relatório de Monitoramento
1ª Emissão de Debêntures
(R$ 55.000.000,00)

Classe de Risco — Março, 2005

BBB+^{SR}	**brAA-**
ESCALA GLOBAL	EQUIVALÊNCIA

A obrigação permanecerá sob continuo monitoramento. A SR Rating poderá alterar Nota e relatório nesse período, sem aviso prévio. Consulte o site da SR (www.srrating.com.br) para atualizar informações. Lá também, o investidor poderá consultar definição e metodologia da nota global e da sua equivalência "br". O horizonte das obrigações de "longo prazo" é de até cinco anos; das de "curto prazo", até um ano.

O Comitê Executivo de Classificação da SR Rating confirma a nota "**brAA-**" (duplo A menos), na equivalência "br" desta Agência Classificadora, decorrente da nota global "**BBB+^{SR}**" (triplo B mais) também aqui atribuída, denotando **padrão muito forte de garantias** apresentadas pela Termobahia S.A. no cotejo com outros riscos de crédito locais, desta forma **enquadrável como baixo risco de crédito** nos termos da Resolução nº 3.121 do Conselho Monetário Nacional e da Circular nº 2.958 do Banco Central do Brasil.

As notas ora atribuídas à Termobahia S.A. fundamentam-se, em suma, na manutenção do Contrato de Conversão de Energia realizado com a Petrobrás, no qual a Estatal garante o pagamento da totalidade das despesas da companhia, que aproxima o risco Termobahia ao risco Petrobrás, além disso, no cumprimento dos *covenants* acordados com o BID, que garantem maior segurança à gestão da companhia.

Foram considerados ainda os riscos relativos à elevada alavancagem da companhia, com participação elevada da dívida em moeda estrangeira e riscos regulatórios inerentes ao

Comitê de Classificação da SR Rating
Diretor: José Valter Martins de Almeida
valter@srrating.com.br

Data de publicação: 25/03/2005
Monitoramento: até março de 2006
Relatório Inicial em: 01/08/2002

Contato: Robson Makoto Sato
email: robson@srrating.com.br
Telefone:+55 11 5505 1080

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.

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

segmento de geração de energia.

A SR Rating monitora, também, a primeira emissão de debêntures simples da Termobahia, não conversíveis em ações, no valor de R$ 55 milhões na data de emissão, em agosto de 2002, com vencimento em novembro de 2023. Não há repactuação programada, contudo a emissora poderá recomprar as debêntures a qualquer momento por preço não superior ao saldo atualizado acrescido de atualização monetária.

Os debenturistas fazem jus a uma remuneração de 15,37% ao ano com atualização pelo IGP-M. As amortizações serão realizadas em 237 parcelas mensais, com a primeira em 15 de fevereiro de 2004. Todas as obrigações da empresa junto aos debenturistas foram realizadas pontualmente até o momento.

A Termobahia é uma produtora independente de energia, situada em São Francisco do Conde, Bahia, construída com o único propósito de fornecer energia à Refinaria Landulpho Alves, de propriedade da Petrobrás. A Termobahia é uma usina termelétrica a gás de co-geração de ciclo combinado, com capacidade de produção de 350 ton/h de vapor e geração de 190 MW de energia elétrica.

A totalidade da energia e do vapor produzido pela usina é comercializado com a Petrobrás, mediante Contrato de Conversão de Energia firmado em 2000, válido por toda a duração das debêntures emitidas. Desta forma, que toda a receita obtida pela companhia é provinda destes dois produtos vendidos à estatal.

Fundamentos da Nota

Para fins de avaliação do risco de crédito da companhia ressaltamos, em resumo, os elementos positivos que fundamentam as notas classificatórias que lhe são atribuídas:

- A manutenção do Contrato de Conversão de Energia firmado entre a Termobahia e a Petrobrás, considerado como documento-chave da presente operação, já que nele a Petrobrás garante o pagamento de qualquer despesa incorrida pela Termobahia, aproximando o risco Termobahia ao risco Petrobrás;
- O principal financiador do projeto Termobahia é o Banco Interamericano de Desenvolvimento, responsável por 64% da dívida total da companhia, passivo oneroso que está protegido por *covenants* que aumentam a segurança da operação;
- No desempenho, tanto operacional quanto financeiro, positivo da companhia no ano de 2004;
- Presença de controladores de renome, assim como as garantias oferecidas pela Petrobrás.
- Melhoras, tanto operacionais quanto financeiras da Petrobrás, com aumento nos preços internacionais do petróleo e conseqüente expansão no faturamento, além de uma melhora no perfil de endividamento da companhia;
- Qualidade operacional e de gestão ambiental da Termobahia, ratificadas pelas certificações ISSO 9001 e 14001;
- A operadora do sistema é a Alstom Power, empresa internacional, com notória especialização em equipamentos de geração.

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

Fatores em Observação

Além desses fatores, permanecerão em observação atenta os seguintes aspectos:

- O ramo de atividade da empresa envolve riscos ambientais que podem provocar perdas financeiras, vencimento antecipado de dívidas e até mesmo a perda da concessão, o que eleva os riscos operacionais;
- Presença de incertezas com relação à regulamentação adotada para o setor.
- Participação de capital de terceiros bastante elevada, com parcela significativa em moeda estrangeira.

Avaliação de Riscos

A SR Rating monitora os seguintes indicadores de qualidade de crédito para fins de reavaliação da companhia sempre que o Comitê de Classificação desta agência assim o determinar:

- Eventos operacionais, financeiros ou ambientais que venham a trazer custos significativos ou violem o contrato assinado com o BID, ou outros acordos de mesma natureza;
- Nível de produção de energia pela Termobahia em desacordo com o CCE, firmado com a Petrobrás;
- Não recebimento pela SR Rating de informações mensais relativas às amortizações dos papéis ou outras informações solicitadas por esta agência classificadora;
- Alterações no controle acionário da companhia;
- Piora acentuada na capacidade de pagamento da Petrobrás;
- Ocorrência de outros eventos internos ou externos à companhia que, na visão desta Agência Classificadora, possam influenciar, de modo singular ou cumulativo às contingências aqui nomeadas, a percepção de mudança de risco atual.

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

Alterações Relevantes

O Setor de Energia Elétrica

Geração

O Setor elétrico nacional está passando por importantes mudanças estruturais dada a nova regulamentação recentemente adotada. O leilão de energia foi considerado por especialistas como o primeiro teste do novo modelo, mas ainda não foi decisivo. Devido à singularidade do segmento, o leilão buscou encontrar um ponto de equilíbrio entre o pior cenário - o das estatais jogando os preços na fronteira do custo marginal de expansão, com tarifas elevadas - e outro igualmente ruim, em que, dado o excesso de oferta, os preços despencariam abaixo dos custos de produção.

A ministra de Minas e Energia, Dilma Rousseff, chama atenção para a expectativa de alta nos preços. Apesar da queda destes em 2005, devido ao excesso de oferta, nos anos subseqüentes a previsão é de pressões por parte da demanda. O equilíbrio entre demanda e oferta é esperado para 2008, quando a previsão é de que os preços tenham escalado 31,2% acima da inflação.

Com relação à atratividade de novos investimentos, ainda espera-se uma sinalização dos leilões de energia nova e velha, agendados para 2008 e 2009. O Ministério de Minas e Energia estima que os contratos da energia nova poderão atingir valores entre R$ 90 e R$ 110 por MWh, o que garantiria rentabilidade aos projetos, além de demanda garantida em contratos de 20 anos.

Segundo especialistas, este modelo é intervencionista, e deixa nas mãos do Estado as rédeas do negócio. Entretanto, não há uma receita inequívoca para a regulação deste setor e, acredita-se que ainda é cedo para se dizer que o novo modelo brasileiro não cumprirá seu papel. O mecanismo do leilão buscou refrear a possibilidade de manipulação (afinal, o governo tem o poder sobre boa parte das estatais) e resolver, de alguma forma, o paradoxo entre a geração nas mãos do Estado e a distribuição inteiramente privada.

A Termobahia

A Termobahia é uma produtora independente de energia, situada em São Francisco do Conde, Bahia, construída com o único propósito de fornecer energia à Refinaria Landulpho Alves, de propriedade da Petrobrás. A Termobahia é uma usina termelétrica a gás de co-geração de ciclo combinado, com capacidade de produção de 350 ton/h de vapor e geração de 190 MW de energia elétrica.

A totalidade da energia e do vapor produzido pela usina é comercializado com a Petrobrás, de forma que toda a receita obtida pela companhia é provinda destes dois produtos vendidos à estatal.

O setor petrolífero

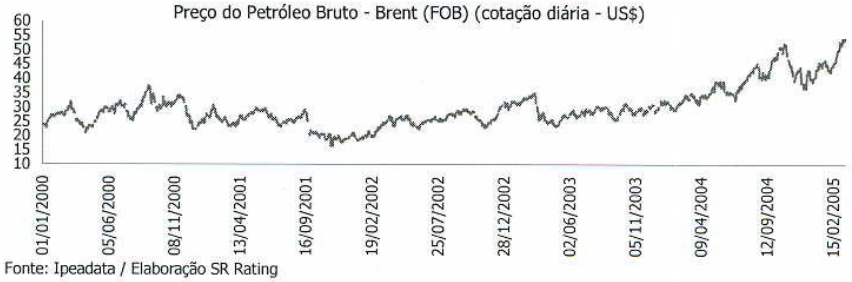
O setor de petróleo brasileiro enfrentou grandes elevações no preço do barril em 2004. Foram atingidos recordes históricos, com preços acima de US$ 50 por barril. Entre os fatores que causaram pressões no preço, está o

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

aumento da demanda na China e na Índia devido ao crescimento acelerado das duas economias, ameaças de interrupção da produção de petróleo no Iraque e na Nigéria, além de furacões na área do Golfo do México.

Só neste ano de 2005, o petróleo já teve alta de 22% nos Estados Unidos e a expectativa do mercado é de que o petróleo feche o ano com cotação média de US$ 37 por barril. A Agência Internacional de Energia (AIE) profecia que a demanda será ainda maior que a oferta nesse ano, retirando possibilidades de redução no preço.

A Organização dos Países Exportadores de Petróleo, que reúne os 11 países com maior produção petrolífera do mundo, tem grande influência nas cotações do produto. No meio do ano, a organização anunciou que cortaria a produção de petróleo, o que causou temor e elevação no preço. Recentemente, anunciou a expansão da produção para tentar atender a demanda crescente, o que causou alívio no mercado e tendência de redução nos preços.



Fonte: Ipeadata / Elaboração SR Rating

No Brasil, a produção de petróleo obteve uma média de 1.543 mil barris por dia em 2004, sendo a Petrobrás a maior responsável por essa produção.

A Petrobrás detinha o monopólio de exploração e produção de petróleo até 1997, quando foi quebrado o monopólio e criada a Agência Nacional do Petróleo (ANP), com a finalidade de regular o mercado e manter sua competitividade. Até agora, a única companhia estrangeira a produzir petróleo em grande escala no Brasil é a Shell, cujos campos foram descobertos pela Petrobras.

A partir de 2005, a venda de óleo deve enfrentar menor crescimento e maior volatilidade da demanda, principalmente no setor de combustíveis, devido ao crescimento acelerado da frota de veículos multicombustíveis em 2004. Porém, esse fato não deve alterar significativamente a procura total pelo produto, já que a economia brasileira encontra-se aquecida, previsão de crescimento de 3,5% do PIB em 2005, segundo o IPEA. Os preços do petróleo em alta no mercado internacional pressionam os custos, o que gera a previsão de ajustes nas tarifas brasileiras neste ano.

A Petrobrás

A Petrobrás detém 9.325 poços de exploração de petróleo e gás natural e produziu uma média de 1.540 mil barris de óleo por dia em 2003, o equivalente a 98,94% da produção brasileira neste ano. Essa produção fez com que a Petrobras gerasse R$ 45 bilhões em impostos e *royalties*, respondendo por 5% do PIB brasileiro e por 12% da arrecadação federal.

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

O atraso no início das operações de novas plataformas, em 2004, fez com que a produção de petróleo e gás natural registrasse uma queda de 1% em relação ao ano anterior. Ao mesmo tempo, foram realizados consideráveis avanços nas atividades de refino, petroquímica, distribuição, gás natural e transporte. Para compensar a redução da produção interna, foi importado mais petróleo e exportado menos. Com isso, aumentou o processamento de petróleo e a produção de derivados (que ficou 4% acima do ano anterior).

Foram descobertos cinco novos campos de petróleo em terra e incorporados volumes substanciais de óleo a campos já existentes em 2004. Novos poços também foram perfurados e concluídos: um total de 355, dos quais 279 para o desenvolvimento da produção e 76 exploratórios. Na licitação promovida em agosto pela Agência Nacional do Petróleo, a Petrobrás adquiriu 107 novas concessões. Com isso, as previsões são de que a estatal consiga suprir a demanda brasileira em 2006, fazendo com que o país atinja a auto-suficiência.

Um importante passo foi dado com a aquisição da Agip do Brasil, que tem participação de 21,2% no mercado brasileiro com a marca Liquigás e a distribuição de Gás Liquefeito de Petróleo (GLP). Novas refinarias entraram em operação, bem como a unidade de coqueamento retardado e de tratamento de diesel. Aprovou-se a fusão das empresas Eg3, Petrolera Santa Fé e Petrobras Argentina com a Petrobras Energía S.A., o que simplificará a operação dos negócios e trará sinergia operacional e fiscal às empresas.

Desempenho Financeiro (Petrobras)

A receita bruta da Petrobras em 2004 foi de R$ 150,4 bilhões, quantia 14% maior do que a obtida em 2003. O resultado é decorrente de um aumento nos preços do petróleo e derivados nos mercados interno e externo, assim como de uma elevação na demanda nacional por volta de 6%. Além disso, houve aumento da produção de óleo e gás no exterior e aumento da participação no segmento de gás liquefeito de petróleo (GLP) através da aquisição da Liquigás Distribuidora.

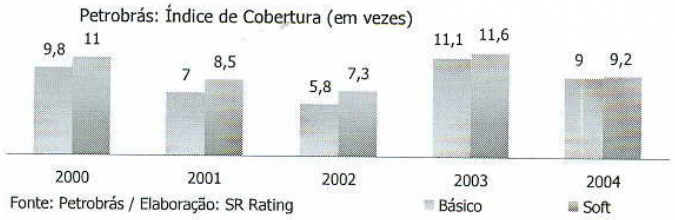
O EBITDA da companhia foi de R$ 36,7 bilhões, com um crescimento de 10% em relação ao resultado de 2003, mas com uma redução na margem do indicador de 26,8% para 24,4% de um ano para o outro. Tal fato deve-se à redução das exportações e ao crescimento de 19% no custo dos produtos e serviços vendidos. O aumento nos custos deve-se à volatilidade do preço do petróleo em 2004, que causou impactos diretos no custo da matéria-prima, da extração do petróleo nacional e na parcela de petróleo importado. A Petrobras não repassou imediatamente os preços aos consumidores; isso fez com que seu lucro operacional ficasse no mesmo patamar de 2003.

As despesas com vendas foram as que mais cresceram no exercício passado: tiveram um aumento de 41,2%. Também apresentaram elevação relevante as despesas gerais e administrativas, no valor de 27,2%. O lucro líquido obtido pela Petrobrás em 2004 foi de R$ 17,86 bilhões, aproximadamente o mesmo resultado de 2003, quando o indicador ficou em R$ 17,8 bilhões. O resultado reflete a estratégia de longo prazo da Petrobrás, que consiste na realização de constantes e expressivos investimentos para aumentar a competitividade, a capacidade de produção e as reservas. O volume de investimentos da empresa em 2004 foi 18% superior à quantia de 2003.

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

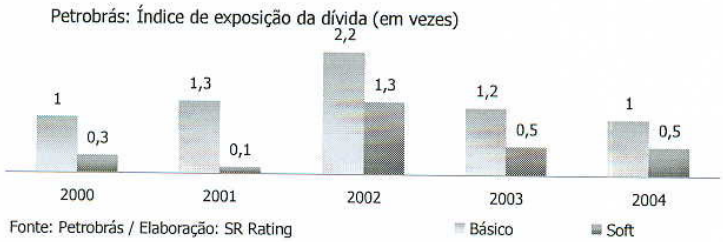
A rentabilidade sobre o patrimônio líquido (lucro líquido / patrimônio líquido) foi de 28,7%. O valor é inferior aos 36% obtidos em 2003, mas ainda um retorno muito satisfatório. Como o lucro líquido permaneceu praticamente constante em 2004, a diferença deve-se ao aumento de 26% no patrimônio da companhia.

A capacidade de pagar juros, medida pelo índice de cobertura (despesas financeiras / EBITDA), foi de 9,0 vezes no período, apresentando uma pequena redução em relação a 2003, quando o valor era de 11,1 vezes. A elevação de 28,4% nas despesas financeiras foi maior do que a elevação do EBITDA no ano de 2004. O indicador *soft* (que considera as receitas financeiras) segue praticamente a mesma tendência, apesar da redução de 49% nas receitas financeiras.



Fonte: Petrobrás / Elaboração: SR Rating

O índice de exposição da Petrobras, calculado pela relação entre dívida total e o EBITDA, encerrou o ano de 2004 no confortável patamar de 1,0 vez, apresentando uma pequena redução em relação ao ano anterior, quando estava em 1,2 vez. O índice *soft*, que considera a dívida líquida, manteve-se em 0,5 vez, o mesmo valor de 2003.



Fonte: Petrobrás / Elaboração: SR Rating

Fonte: Petrobrás / Elaboração: SR Rating

Houve redução de 12% no endividamento total da companhia de 2003 para 2004. A participação do capital de terceiros, ou seja, a parcela referente às dívidas na capitalização total da empresa, foi reduzida de 46,1% para 37,4% no período. O perfil da dívida também apresentou melhora: a participação do passivo oneroso alocado no curto prazo foi reduzida de 19,2% para 14,8%. Adicionalmente, a participação de capital denominado em moeda estrangeira diminuiu de 89,3% para 87,9%.

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

Fundamentos da Nota

Para fins de avaliação do risco de crédito da companhia ressaltamos, em resumo, os elementos positivos que fundamentam as notas classificatórias que lhe são atribuídas:

Desempenho financeiro bastante positivo da companhia, em 2004.

Ao completar seu primeiro exercício em operação, a termelétrica iniciou suas atividades em dezembro de 2003, os resultado apresentados foram positivos, dado que a capacidade de geração de caixa da companhia é suficiente para arcar com as despesas provindas dos financiamentos contratados para a construção da usina.

No ano de 2004, a receita bruta da Termobahia foi de R$ 148,8 milhões, provenientes, em sua totalidade, da comercialização de energia elétrica e vapor d'água com a Refinaria da Petrobrás. O EBITDA do período atingiu R$ 130,1 milhões, representando 87,5% da receita bruta.

O Lucro líquido foi de R$ 20,6 milhões, o equivalente a 13,8% do faturamento, proporcionando um retorno sobre o patrimônio líquido de 128,3%.

Garantias adicionais às debêntures, assim como *covenants* estabelecidos pelo BID.

De acordo com o Contrato de Conversão de Energia elétrica, com vigência de 20 anos, assinado em junho de 2000, a Petrobrás aceitará, ou providenciará aceitação, da totalidade da energia e do vapor produzidos pela Termobahia, mesmo se esta energia não tiver sido devidamente recebida. De forma que o valor repassado à Termobahia, pela Petrobrás, deve ser suficiente para cobrir todos os custos operacionais e de financiamento da Termelétrica.

Adicionalmente, no contrato de financiamento acertado entre a Termobahia e o BID (Banco Inter-americano de Desenvolvimento) alguns *covenants* foram acertados, de maneira a garantir o real cumprimento de seus compromissos, por parte da Termelétrica. O cumprimento destas cláusulas é considerado pela SR Rating como um fator de segurança na presente operação.

Desta forma, algumas das cláusulas que foram estabelecidas são: contrato de Penhor de Bens e notas promissórias, a manutenção de, ao menos, seis parcelas dos financiamentos com o BID, controle de qualquer evento inesperado que venha a causar qualquer impacto ambiental de maiores proporções, indicação pelo BID de um Consultor Ambiental e Social para atuar como *advisor* nas áreas ambiental, social, de saúde e de segurança do projeto, relação Dívida/Patrimônio Líquido (Debt to Equity Ratio) não superior a 75%, retirando o empréstimo com o próprio BID, limitação para despesas extras em até US$ 200 mil acima das despesas estabelecidas no orçamento anual.

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

Presença de controladores de renome, assim como as garantias oferecidas pela Petrobrás.

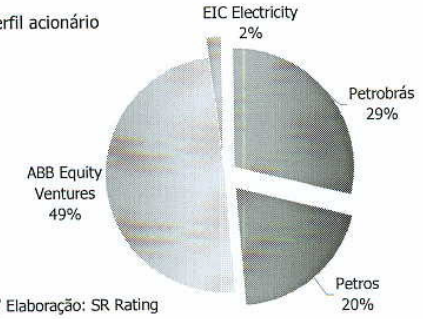
O controle da companhia está nas mãos, principalmente da ABB Equity Ventures B.V., subsidiária da ABB Serviços Financeiros, responsável globalmente pelo desenvolvimento, financiamento e exploração de projetos independentes de infra-estrutura.

A Petrobrás é o maior grupo empresarial brasileiro, atua na exploração, produção, refino, comercialização e transporte de petróleo e seus derivados no Brasil e no exterior.

Já a A&A EIC Electricity Investment Co. é uma investidora global em empreendimentos no setor elétrico, suas decisões de investimentos são baseadas em pesquisas realizadas pela EIC e por parceiros de sua administração (dePury Pictet Turrettini & Co e A&A Investimentos).

A Petros é um dos mais importantes fundos de pensão em operação no Brasil, o fundo investe em diversas companhias no Brasil, atualmente a Petros tem 23 patrocinadoras e paga cerca de 50.000 benefícios mensalmente.

Termobahia: perfil acionário



Fonte: Termobahia / Elaboração: SR Rating

Fatores em Observação

Além desses fatores, permanecerão em observação atenta os seguintes aspectos:

Participação de capital de terceiros bastante elevada, com parcela significativa em moeda estrangeira.

Apesar da queda no volume de passivo oneroso da companhia, entre 2003 e 2004, de 3,4 %, a Termobahia possuía uma dívida bruta de R$ 693,5 milhões, em dezembro de 2004.

A participação de capital de terceiros na companhia também é bastante elevada, dado seu patrimônio reduzido, atingindo, em 2004, 97,7% da capitalização total. Entretanto, apesar do valor elevado das obrigações, a Termobahia possui um confortável perfil de endividamento, com apenas 4,6% deste passivo alocado no curto prazo, e parcelas bem distribuídas até 2023, o que lhe possibilita um certo grau de conforto quanto à capacidade de pagamento.

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

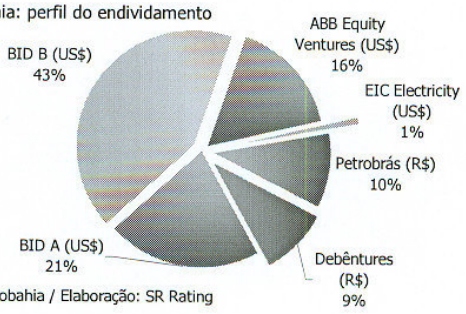
Termobahia: prazo de amortização da dívida (em R$ milhões)

Fonte: Termobahia / Elaboração: SR Rating

Desta forma, os índices financeiros da Termobahia apresentam números adequados para seu volume de alavancagem, com o índice cobertura de juros (EBITDA/despesas financeiras) em 2,2 vezes. O índice de exposição, que mede a capacidade de pagar a dívida bruta (dívida total/EBITDA) foi de 5,3 vezes.

O principal credor da Termelétrica é o BID, com participação de 64% na dívida total da companhia, destacamos que estes financiamentos com o Banco são garantidos por notas promissórias e penhor de bens, além das cláusulas de manutenção de certos índices financeiros.

Termobahia: perfil do endividamento



Fonte: Termobahia / Elaboração: SR Rating

O endividamento da companhia é denominado 80,3% em moeda estrangeira, não realizando hedge para proteção contra variações cambiais, o que expõe a companhia a riscos destas taxas. O restante, em moeda nacional, é indexado pelo IGP-M (índice geral de preços – mercado) índice normalmente usado para operações desta natureza.

Termobahia: perfil do endividamento (em R$ mil)

Credor	posição em dez de 2004		
Petrobrás	71.986,8	IGPM +	6%
Debêntures	64.728,7	IGPM +	15,34%
BID A	147.525,8	US$	10,30%
BID B	292.465,1	US$	9,89%
ABB Equity Ventures	111.888,9	US$	18,79%
EIC Electricity	4.891,4	US$	18,79%
Total	693.484,7		

Fonte: Termobahia / Elaboração: SR Rating

Destacamos ainda que os financiamentos junto ao BID, em moeda estrangeira, são pagos mediante uma conta, também denominada em dólar, que acumula os

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

pagamentos de, no mínimo, 6 parcelas deste financiamentos, trazendo maior conforto ao credor.

Presença de incertezas com relação à regulamentação adotada para o setor.

As indefinições que ainda rondam o setor são responsáveis pela paralisia em que se encontram os projetos de investimento para os próximos anos. O excedente de oferta atual foi responsável por reduzir o preço da energia de forma que tornasse discutível a viabilidade de novos aplicações em geração de energia.

Dentro desta perspectiva o mercado ainda aguarda definições para efetivamente buscar novas oportunidades de aplicações. O dilema agora, é achar um ponto de equilíbrio, que garanta a rentabilidade das companhias sem prejudicar o consumidor.

Portanto, a atração de investimentos no setor está intimamente relacionada com futuras definições de um marco-regulatório mais claro, dada a natureza de longo prazo dos investimentos no segmento. Ao mesmo tempo, os riscos de novo racionamento se tornam mais reais. Desta forma, se faz necessária uma despolitização do setor pelos agentes reguladores, e, conseqüente fortalecimento do ambiente regulatório, de forma que garanta a clareza de regras e remuneração adequada dos investimentos.

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

Informações Financeiras

SR Rating

Termobahia S.A. (consolidado)

Em reais	2004	2003
Rentabilidade		
Receita Bruta	148.797.219,0	19.653.921,0
% Variação	657,1%	N/D
Giro do Ativo	0,2	0,1
EBITDA	130.138.358,0	N/D
% Receita Bruta	87,5%	N/D
Depreciação, Amortização e Exaustão	44.578.388,0	N/D
CAPEX	1.300.982,0	23.623.731,0
EBITDA/CAPEX	100,0	N/D
Lucro Líquido	20.554.247,0	(7.326.693,0)
% Receita Bruta	13,8%	-37,3%
% Patrimônio Líquido (ROE)	128,3%	524,4%
% Ativo (ROA)	2,8%	N/D
Dividendos e Bonificações (DB)	N/D	N/D
Despesas/Receitas Financeiras		
Despesa Financeira Bruta (DFB)	60.252.454,0	15.785.697,0
Receita Financeira Bruta (RFB)	461.595,0	157.513,0
Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura		
Básico [EBITDA/(DFB)]	2,2	N/D
Soft [(EBITDA+RFB)/(DFB)]	2,2	N/D
Amplo [(EBITDA+Caixa e aplicações Disp.)/(DFB)]	2,8	N/D
Capacidade de Pagar Dívida - Índice de Exposição		
Básico [Dívida Total/EBITDA]	5,3	N/D
Soft [Dívida Líquida/EBITDA]	5,0	N/D
Estrutura de Capital / Endividamento		
Dívida de Curto Prazo	31.596.334,0	28.752.972,0
Empréstimos e Financiamentos	29.688.870,0	27.319.783,0
Debêntures	1.907.464,0	1.433.189,0
Dívida de Longo Prazo	661.888.329,0	688.956.302,0
Empréstimos e Financiamentos	599.067.100,0	631.733.163,0
Debêntures	62.821.229,0	57.223.139,0
Dívida Total	693.484.663,0	717.709.274,0
% Dívida de Curto Prazo	4,6%	4,0%
% Dívida em Moeda Estrangeira	80,3%	82,5%
Custo Médio do Endividamento	8,5%	N/D
Dívida Líquida	655.806.745,0	717.225.931,0
Patrimônio Líquido	16.015.630,0	(1.397.073,0)
Capitalização Total	709.500.293,0	716.312.201,0
% Dívida Total	97,7%	100,2%
Liquidez		
Caixa e Aplicações Disponíveis	37.677.918,0	483.343,0
Capital de Giro	11.692.404,0	(26.001.394,0)
Liquidez Corrente	1,3	0,1
Liquidez Seca	1,3	0,1
Liquidez Geral	0,1	0,0
Liquidity Cushion	1,8	N/D
Balanço Patrimonial		
Ativo	735.469.047,0	717.031.360,0
Circulante	48.953.827,0	3.470.737,0
Realizável a Longo Prazo	19.630.397,0	3.398.394,0
Permanente	666.884.823,0	710.162.229,0
Passivo	735.469.047,0	717.031.360,0
Circulante	37.261.423,0	29.472.131,0
Exigível a Longo Prazo	682.191.994,0	688.956.302,0
Patrimônio Líquido	16.015.630,0	(1.397.073,0)

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

SR Rating

Petróleo Brasileiro S.A. (consolidado)

Em milhares de reais	2004	2003	2002	2001	2000
Rentabilidade					
Receita Bruta	150.403.212,0	131.988.260,0	99.164.118,0	79.906.204,0	64.261.852,0
% Variação	14,0%	33,1%	24,1%	24,3%	N/D
Giro do Ativo	0,8	0,8	0,8	0,8	1,5
EBITDA	36.737.665,0	35.342.864,0	14.275.521,0	14.873.451,0	16.843.772,0
% Receita Bruta	24,4%	26,8%	14,4%	18,6%	26,2%
Depreciação, Amortização e Exaustão	6.170.537,0	5.082.142,0	4.797.838,0	3.449.977,0	3.418.811,0
CAPEX	19.035.401,0	16.691.595,0	15.540.264,0	7.590.314,0	5.294.031,0
EBITDA/CAPEX	1,9	2,1	0,9	2,0	3,2
Lucro Líquido	17.860.754,0	17.794.669,0	8.097.791,0	9.867.038,0	9.942.392,0
% Receita Bruta	11,9%	13,5%	8,2%	12,3%	15,5%
% Patrimônio Líquido (ROE)	28,7%	36,0%	23,6%	34,1%	39,9%
% Ativo (ROA)	12,6%	15,2%	9,4%	14,0%	N/D
Dividendos e Bonificações (DB)	5.062.239,0	5.659.187,0	2.812.302,0	3.663.079,0	2.595.080,0
Despesas/Receitas Financeiras					
Despesa Financeira Bruta (DFB)	4.101.844,0	3.195.132,0	2.462.598,0	2.126.598,0	1.718.095,0
Receita Financeira Bruta (RFB)	930.789,0	1.817.356,0	3.628.776,0	3.159.535,0	2.027.558,0
Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura					
Básico [EBITDA/(DFB)]	9,0	11,1	5,8	7,0	9,8
Soft [(EBITDA+RFB)/(DFB)]	9,2	11,6	7,3	8,5	11,0
Amplo [(EBITDA+Caixa e aplicações Disp.)/(DFB)]	13,6	18,9	10,6	15,0	16,4
Capacidade de Pagar Dívida - Índice de Exposição					
Básico [Dívida Total/EBITDA]	1,0	1,2	2,2	1,3	1,0
Soft [Dívida Líquida/EBITDA]	0,5	0,5	1,3	0,1	0,3
Estrutura de Capital / Endividamento					
Dívida de Curto Prazo	5.495.201,0	8.132.071,0	6.015.764,0	5.132.491,0	8.082.574,0
Empréstimos e Financiamentos	5.495.201,0	8.132.071,0	6.015.764,0	5.132.491,0	8.082.574,0
Debêntures	-	-	-	-	-
Dívida de Longo Prazo	31.721.395,0	34.115.878,0	24.786.003,0	13.702.646,0	9.195.891,0
Empréstimos e Financiamentos	31.721.395,0	34.115.878,0	24.786.003,0	13.702.646,0	9.195.891,0
Debêntures	-	-	-	-	-
Dívida Total	37.216.596,0	42.247.949,0	30.801.767,0	18.835.137,0	17.278.465,0
% Dívida de Curto Prazo	14,8%	19,2%	19,5%	27,2%	46,8%
% Dívida em Moeda Estrangeira	87,9%	89,3%	84,8%	87,8%	0,0%
Custo Médio do Endividamento	10,3%	8,7%	9,9%	11,8%	N/D
Dívida Líquida	18.273.168,0	17.295.405,0	18.926.938,0	1.727.512,0	5.887.047,0
Patrimônio Líquido	62.271.562,0	49.367.329,0	34.324.906,0	28.966.503,0	24.945.639,0
Capitalização Total	99.488.158,0	91.615.278,0	65.126.673,0	47.801.640,0	42.224.104,0
% Dívida Total	37,4%	46,1%	47,3%	39,4%	40,9%
Liquidez					
Caixa e Aplicações Disponíveis	18.943.428,0	24.952.544,0	11.874.829,0	17.107.625,0	11.391.418,0
Capital de Giro	17.329.427,0	14.971.429,0	9.217.809,0	12.068.998,0	4.215.444,0
Liquidez Corrente	1,5	1,4	1,3	1,6	1,2
Liquidez Seca	1,1	1,1	0,9	1,2	0,9
Liquidez Geral	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0
Liquidity Cushion	5,8	5,3	3,1	4,4	2,9
Balanço Patrimonial					
Ativo	147.035.117,0	136.234.363,0	97.260.082,0	74.425.201,0	66.701.905,0
Circulante	51.287.418,0	51.869.293,0	38.430.991,0	33.933.156,0	24.357.184,0
Realizável a Longo Prazo	16.216.739,0	16.948.940,0	16.267.287,0	11.686.970,0	16.612.874,0
Permanente	79.530.960,0	67.416.130,0	42.561.804,0	28.805.075,0	25.731.847,0
Passivo	147.035.117,0	136.234.363,0	97.260.082,0	75.158.596,0	66.979.136,0
Circulante	33.957.991,0	36.897.864,0	29.213.182,0	21.864.158,0	20.141.740,0
Exigível a Longo Prazo	48.041.148,0	48.038.065,0	33.922.760,0	23.806.631,0	21.612.956,0
Patrimônio Líquido	62.271.562,0	49.367.329,0	34.324.906,0	28.966.503,0	24.945.639,0

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

Perfil da SR Rating

A SR Rating é a primeira agência brasileira classificadora de riscos de crédito. Nossa atividade consiste em avaliar riscos, ou seja, emitir uma opinião técnica e independente sobre a capacidade de pagamento de uma empresa ou uma obrigação desta. Essas avaliações são expressas através de notas (*credit ratings*) que constituem probabilidades de *default* observadas ao longo de várias décadas de existência de análise de risco nos Estados Unidos.

Contatos

Sheila Sirota von O. Gaul (Diretora Executiva) - sgaul@attglobal.net
José Valter Martins de Almeida (Diretor Superintendente) - valter@srrating.com.br

Comitê Executivo de Classificação

Paulo Rabello de Castro (*Chairman*) • Rubens Branco da Silva • Sheila Sirota von O. Gaul • José Valter Martins de Almeida

Conselho Técnico Consultivo

Rubens Branco da Silva (*Chairman*) • Affonso Celso Pastore • Amaury de Souza • Carlos Alberto Protasio • Claudio Roberto Contador • Diogo de Figueiredo M. Neto • Fernando A. Albino de Oliveira • Geraldo Hess • Hamilton Dias de Souza • Ives Gandra da Silva Martins • Júlio Henriques Neves • Manoel Fernando Thompson Motta • Nelson Eizirick • Ney Roberto Ottoni de Brito • Paulo Oscar França • Sergio Tostes • Walder Tavares de Góes • Walter L. Ness Jr.

Diretoria

Paulo Rabello de Castro (Diretor Presidente) • Sheila Sirota von O. Gaul (Diretora Executiva) • José Valter Martins de Almeida (Diretor Superintendente) • Robson Makoto Sato (Diretor Técnico) • Diogo de Figueiredo M. Neto (Diretor Jurídico)

Importante: Vide nota de rodapé na primeira página deste relatório.

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO