Termobahia S.A.

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

Classe de Risco		Abril, 2007
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 reafirma 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.

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 esta empresa garante o pagamento da totalidade das despesas da companhia, que aproxima o risco Termobahia ao risco Petrobrás, além do cumprimento dos *covenants* acordados com o BID, que garantem maior segurança à gestão da companhia. A qualidade operacional e de gestão ambiental da UTE Celso Furtado, ratificadas pelas certificações ISO 9001 e 14001, bem como a expertise da Alstom Power, operadora do sistema, são elementos importantes na continuidade das atividades da

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

Data de publicação: 25/04/2007
Monitoramento: até abril de 2008
Relatório Inicial em: 07/10/2005

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.

SR RATING • AGÊNCIA BRASILEIRA • PADRÃO GLOBAL

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

usina.

Foram considerados ainda os riscos relativos à elevada alavancagem da companhia, com participação elevada da dívida em moeda estrangeira e riscos regulatórios inerentes ao segmento de geração de energia. Ademais, destaca-se que o ramo de atuação da Termobahia S.A. envolve riscos ambientais que podem acarretar em perdas financeiras, vencimento antecipado de dívidas e até perda da concessão, ainda que este risco esteja fortemente mitigado pela qualidade operacional da companhia.

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, e 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 15,34% ao ano com atualização pelo IGP-M. As amortizações serão realizadas em 237 parcelas mensais, sendo que a primeira ocorreu em 15 de fevereiro de 2004. Todas as obrigações da empresa junto aos debenturistas foram realizadas pontualmente até a realização deste relatório de monitoramento.

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. O empreendimento consiste em 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. No mês de fevereiro de 2007 a denominação da usina foi alterada de Usina Termoelétrica da Termobahia para UTE Celso Furtado.

A totalidade da energia e do vapor produzido pela usina é comercializada com a Petrobrás, mediante Contrato de Conversão de Energia firmado em 2000, válido por toda a duração das debêntures emitidas. Desta forma, toda a receita obtida pela companhia é provinda tal contrato, ainda que não haja comercialização de tais produtos, dado que é previsto a garantia de pagamento de todas as despesas da Termobahia S.A. por parte da Petrobrás.

Em função das condições hidrológicas favoráveis, a UTE Celso Furtado não operou em 2006. Não obstante, os procedimentos de manutenção, saúde, segurança e meio ambiente são mantidos e regularmente checados para garantir uma operação segura a qualquer momento.

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:

- 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 57,76% da dívida total da companhia, além do passivo oneroso que está protegido por *covenants* que aumentam a segurança da operação;
- Presença de controladores de renome, assim como as garantias oferecidas pela Petrobrás.
- Melhor desempenho operacional e financeiro da Petrobrás em 2006, atingindo lucratividade recorde;
- Qualidade operacional e de gestão ambiental da Termobahia, ratificadas pelas certificações ISO 9001 e 14001; e
- A operadora do sistema é a Alstom Power, empresa com especialização em equipamentos de geração.

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;
- Piora no resultado líquido em 2006, refletindo a diminuição na receita anual; e
- 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

O Setor de Energia Elétrica

O setor elétrico nacional está passando por importantes mudanças estruturais dada a nova regulamentação recentemente adotada. O Novo Modelo implementado pela ANEEL, com sua estrutura de leilões de energia, visa encontrar um equilíbrio nos preços e, ainda, viabilizar novos investimentos que venham a suprir a demanda nos próximos anos através da negociação da energia "nova", ou seja, de unidades geradoras em fase de implantação. Não obstante os esforços para consolidação do Novo Modelo, o setor ainda sofre com a instabilidade regulatória.

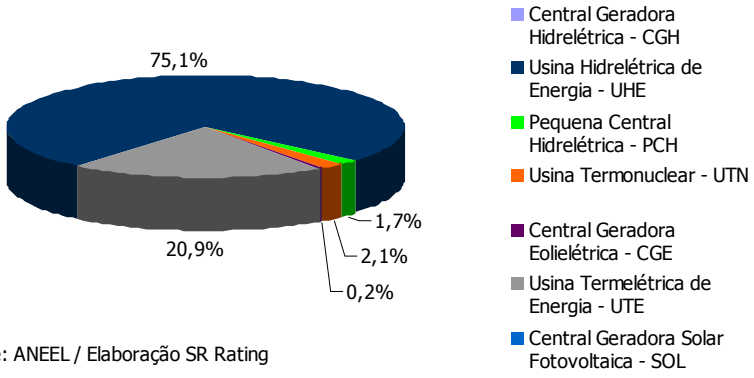
A capacidade atual de geração de energia no Brasil ainda é inferior a 100 GW, o que, segundo planejamento governamental, gera necessidade de investimentos da ordem de R$ 6 a 7 bilhões por ano na expansão da matriz energética brasileira a fim de atender o crescente mercado consumidor. A previsão atual de expansão no sistema gerador é apresentada a seguir, ressaltando que as restrições médias e as graves se devem, em geral, à necessidade de licenças ambientais e à presença de liminares judiciais, respectivamente. A capacidade atual brasileira é de 97,75 GW, disseminada pelos 1.605 empreendimentos em operação.

Previsão de entrada em operação das usinas em obras (em MW)					
	2007	2008	2009	2010	2011
Não há restrições	4.012,2	722,9	215,2	945,3	213,8
Restrições Médias	2.060,2	904,0	1.427,3	1.018,9	203,8
Restrições Graves	21,5	-	630,0	110,0	-
Total	**6.093,9**	**1.626,9**	**2.272,5**	**2.074,2**	**417,6**

Fonte: ANEEL/Elaboração: SR Rating — Atualização: Março / 2007

A matriz energética nacional segue concentrada no sistema de geração hidrelétrico, com destaque também para a geração por usinas termelétricas.

Matriz Energética Brasileira (em 20/03/2007)



Fonte: ANEEL / Elaboração SR Rating

A Termobahia

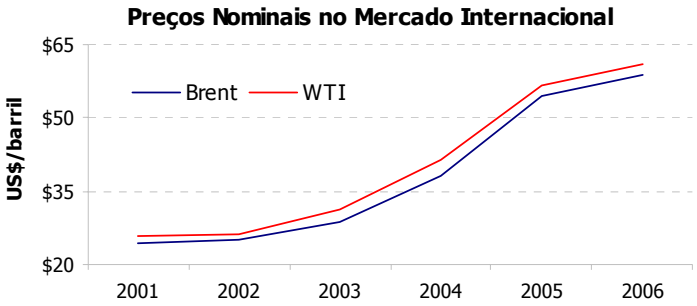
A Termobahia é uma produtora independente de energia, situada em São Francisco do Conde, Bahia, construída com o único propósito de fornecer energia à Refinaria Landulpho Alves, de propriedade da Petrobrás, sendo a receita da companhia oriunda totalmente da energia e do vapor vendidos a esta refinaria. A UTE Celso Furtado é uma usina termelétrica, cuja operação e manutenção é de responsabilidade da Petrobrás, com capacidade de produção de 350 ton/h de vapor e geração de 190 MW de energia elétrica.

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

O Setor Petrolífero

No ano de 2006, a exemplo do que ocorrera em 2005, houve excesso de oferta de petróleo, aumento de estoques e, ainda assim, aumento nas cotações, influenciada, em grande parte, pelas instabilidades geopolíticas no Oriente Médio.

Os aumentos cíclicos na produção cessaram a partir de agosto de 2006, decorrente, em parte, da não concretização das expectativas de uma devastadora temporada de furacões, como observado em 2005. Este fator levou a OPEP a anunciar dois cortes na produção, acarretando na maior redução desde 2002.

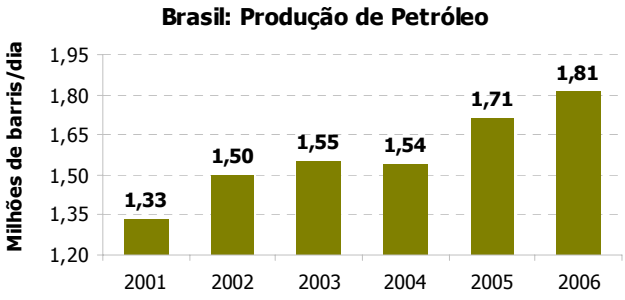


Fonte: Energy Information Administration / Elaboração: SR Rating

No ano de 2006, o barril do Brent chegou ao pico de US$ 78,63 em agosto, posteriormente caindo cerca de 25%, encerrando o ano a US$ 58,96. Desde entre estes dois momentos, houve uma dinâmica de queda que foi caracterizada pelos analistas como "movimento de correção", ou seja, um balanceamento em direção a um novo equilíbrio entre oferta e demanda.

A Opep, que reúne os 11 maiores países exportadores de petróleo do mundo, tem grande influência nas cotações do produto. Em 2005, a Opep decidiu pela suspensão da sua meta de preços, vigente desde 2004, e formalizou a visão de que a organização almeja um patamar de preços mais elevado. Além disso, a organização adotou, como nova referência, uma cesta de petróleos mais pesados e com maior teor de enxofre, assim buscando, indiretamente, um patamar mais alto para os petróleos mais leves (Brent e WTI).

No Brasil, a produção de petróleo obteve uma média de 1.809 mil barris por dia em 2006, sendo a Petrobrás a maior responsável por essa produção. A companhia 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 o momento, a única companhia estrangeira a produzir petróleo em grande escala no Brasil é a Shell.



Fonte: IPEAdata / Elaboração: SR Rating

Para o ano de 2007 é esperado um aumento do consumo e da produção mundial, a despeito do esforço de alguns países no desenvolvimento de combustíveis alternativos com a finalidade de diminuir sua dependência ao petróleo.

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

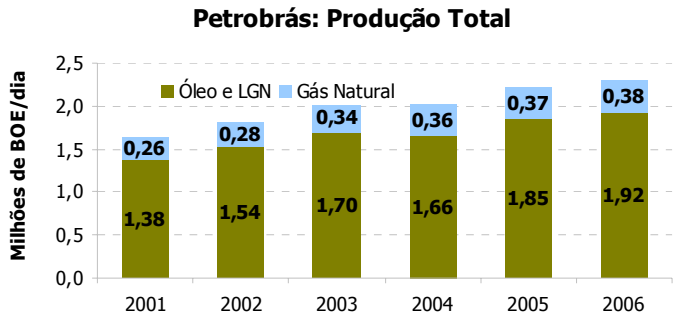
A Petrobrás

Criada no governo de Getúlio Vargas, a Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobrás, fruto de uma firme política nacionalista no âmbito econômico, começou a operar em outubro de 1953 através da Lei 2.004, a qual autorizava a empresa a executar as atividades relativas à exploração de petróleo no Brasil e em nome da União, sob forma de monopólio. A Petrobrás iniciou suas atividades com ativos recebidos do antigo Conselho Nacional do Petróleo (CNP), que manteve sua função fiscalizadora sobre o setor.

Ao longo de mais de cinco décadas, a Petrobrás tornou-se líder no país em distribuição de derivados do petróleo, é uma das quinze maiores empresas petrolíferas na avaliação internacional e detém uma das tecnologias mais avançadas do mundo para a produção de petróleo em águas profundas e ultra-profundas. Em 1997, o Brasil, através da Petrobrás, ingressou no seleto grupo de 16 países que produz mais de 1 milhão de barris de óleo por dia.

A Petrobrás tem como principais atividades exploração e produção, gás natural, energia, refino, transporte e armazenamento e distribuição, para isso, contando com 200 empresas dentro de sua estrutura. Seu controle acionário está em mãos da União Federal, detentora de 55,7% do capital votante da empresa, que permanece vinculada ao Ministério de Minas e Energia, dada à importância do petróleo para a economia brasileira e mundial. O restante das ações ordinárias está distribuída entre BNDESPar, ADR Nível 3, FMP – FGTS Petrobrás, Estrangeiros (Resolução 2.689 CMN) e demais pessoas físicas e jurídicas.

A companhia detém, atualmente, 12.895 poços produtores e 103 plataformas de produção, sendo 76 fixas e 27 flutuantes. Em 2006, produziu, nacional e internacionalmente, uma média diária de 2,30 milhões de barris de óleo equivalente, sendo 16,45% referente à produção de gás natural e o restante referente à produção de óleo e gás natural em estado líquido. A produção deste ano foi 3,65% maior em relação à do ano anterior, graças, em grande parte, à entrada em operação da plataforma P-50 e do navio plataforma FPSO P-34, ambos na Bacia de Campos, além do FPSO-Capixaba, na Bacia do Espírito Santo. Existe a expectativa de que, em 2011, a produção média de petróleo e gás natural da companhia no Brasil atinja 2.925 mil boed, através do início das operações de diversos projetos no período.

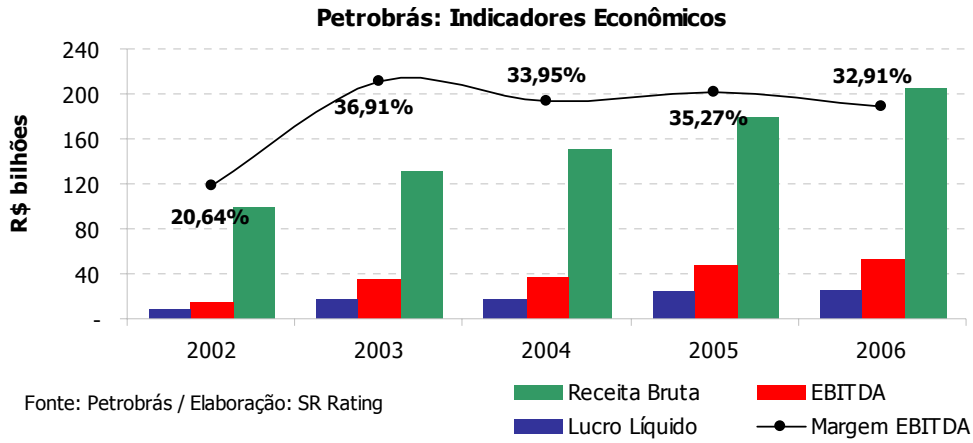


Fonte: Petrobrás / Elaboração: SR Rating BOE: Barril de óleo equivalente

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

Desempenho Financeiro – Petrobrás

A receita bruta da Petrobrás em 2006 foi de R$ 205,40 bilhões, quantia 14,71% maior do que a obtida em 2005. O crescimento é decorrente, em grande parte, do aumento da produção de petróleo e derivados, bem como ao nível de preços nos mercados internos e externos. Decorrente deste aumento no faturamento, o lucro líquido da companhia atingiu seu recorde histórico, tendo chegado a R$ 25,9 bilhões, 9,25% superior ao registrado em 2005. Ademais, 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.



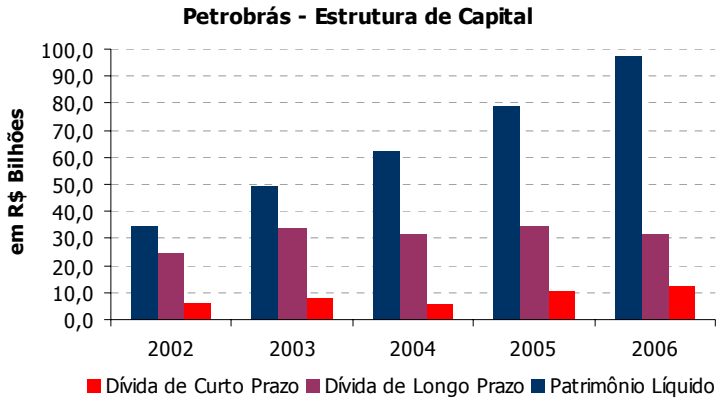
Fonte: Petrobrás / Elaboração: SR Rating

A geração de caixa operacional, medida pelo EBITDA, também apresentou elevação, passando de R$ 48,2 bilhões em 2005 para R$ 52,1 bilhões em 2006. A margem EBITDA, que compara tal indicador com a receita líquida, foi de 32,9%, inferior à de 2005, de 35,3%. A despeito desta redução, este indicador ainda se mostra muito bom para a companhia, permitindo-lhe reinvestir grande parte dos recursos em seus grandes projetos, por sua vez bases das expectativas de crescimento da Petrobrás.

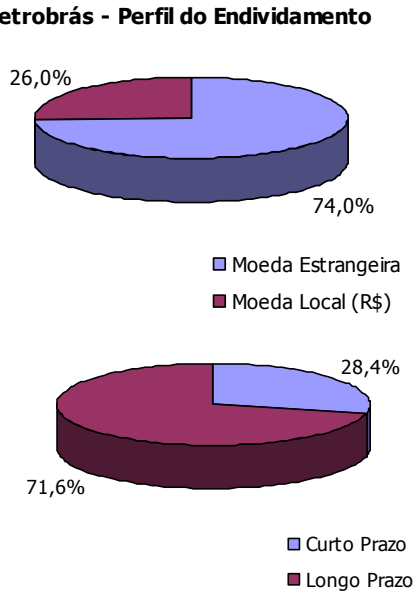
A empresa distribuiu, no decorrer do passado ano, dividendos no montante de R$ 7,9 bilhões. Adicionalmente, o retorno sobre o patrimônio líquido em 2005 (ROE) foi de 26,6%, inferior ao dos anos anteriores, ainda que siga em um bom patamar.

Quanto ao endividamento total da companhia, após o aumento de 20,8% entre o encerramento de 2004 e de 2005, a Petrobrás manteve praticamente estável o montante de capital de terceiros em sua estrutura de capital. Simultaneamente, houve uma elevação no patrimônio líquido devido à incorporação de parte do lucro do exercício, acarretando em queda no nível da empresa, cujo valor no encerramento de 2006 era de 31,1%. O perfil da dívida apresentou leve alteração, posto que a participação das dívidas de curto prazo passou de 23,4% para 28,4%, enquanto que a dívida em moeda estrangeira agora representa 74,0% do total, contra 79,9% em 2005. No que tange o encurtamento citado, em decorrência do elevado montante em caixa, além de sua geração de caixa, tal alteração não chega a ser expressiva. Já no caso da mudança no indexador da dívida, reduz-se a exposição à variações cambiais, ainda que a empresa conte com mecanismos de *hedge* inerente às suas atividades, considerando seus volumes de exportação e seus negócios no exterior.

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

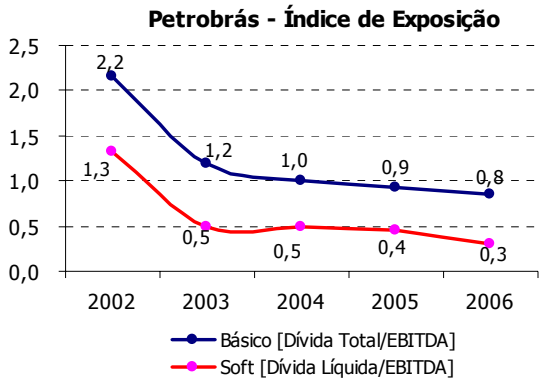


Fonte: Petrobrás / Elaboração: SR Rating

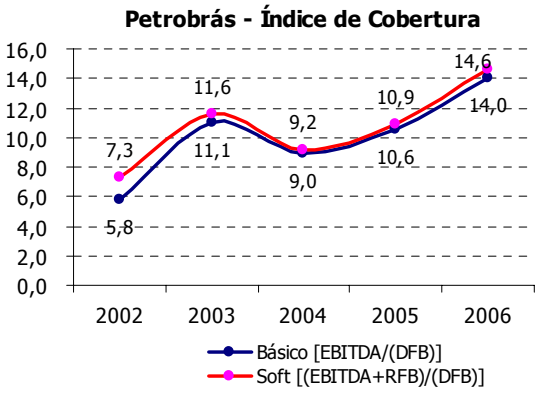


Fonte: Petrobrás / Elaboração: SR Rating

O índice de cobertura de juros básico da Petrobrás, que relaciona as despesas financeiras com o EBITDA, era de 14,0 em dezembro de 2006, valor considerado excelente. Observa-se uma melhora neste indicador ao longo dos últimos anos, sobretudo pela expressiva expansão na capacidade de geração de caixa da companhia. O índice de cobertura *soft*, que adiciona as receitas financeiras ao EBITDA, não apresenta, historicamente, grande diferença em relação ao básico, dada a baixa relevância das receitas financeiras quando relacionadas aos demais indicadores financeiros.



Fonte: Petrobrás / Elaboração: SR Rating



Fonte: Petrobrás / Elaboração: SR Rating

O índice de exposição da Petrobrás, calculado pela relação entre dívida total e o EBITDA, encerrou o ano de 2006 no confortável patamar de 0,85 vez, apresentando uma ligeira melhora em relação ao ano fim do ano anterior, quando era em 0,93 vez. O índice *soft*, que considera a dívida líquida, passou a 0,31, melhorando em relação ao valor de 0,45 observado no ano anterior.

Em linhas gerais, a Petrobrás é uma empresa que apresenta indicadores financeiros muito favoráveis. Ressalta-se ainda que é previsto, pela administração da companhia, um forte crescimento em seus negócios para os próximos anos, através de elevados investimentos em sua capacidade operacional.

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:

Geração de caixa bastante positiva da companhia em 2006, a despeito de sua redução em relação a 2005.

Ao completar seu terceiro exercício em operação, já que a termelétrica iniciou suas atividades em dezembro de 2003, os resultados apresentados foram positivos, dado que a capacidade de geração de caixa da companhia foi mais que suficiente para arcar com as despesas operacionais e financeiras.

No ano de 2006, a receita bruta da Termobahia foi de R$ 98,76 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$ 83,04 milhões, representando 92,54% da receita líquida. No ano de 2005, tais valores foram de R$ 107,12 milhões e R$ 123,23 milhões, respectivamente, sendo que a variação se explica, em grande parte, pela inatividade da UTE Celso Furtado durante todo o ano de 2006. Para os exercícios seguintes, a projeção é de que o faturamento se mantenha em patamar próximo a R$ 98 milhões.

O lucro líquido foi de R$ 9,54 milhões, retração de 70,60% em relação ao ano de 2005, ainda assim contribuindo para a composição de um ROE (*Return on Equity*) de 15,6%.

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 todas as despesas 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 3 vezes, retirando o empréstimo com o próprio BID, e limitação

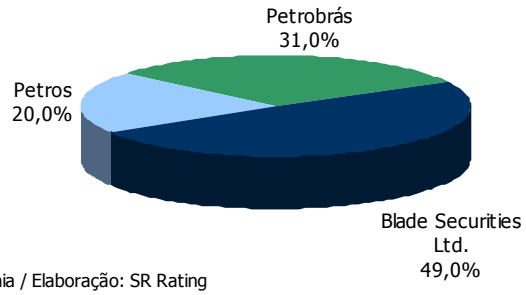
NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

para despesas extras em até US$ 200 mil acima das despesas estabelecidas no orçamento anual.

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

O controle da companhia está em mãos de 3 acionistas. A Blade Securities Limited, que veio a suceder a participação da ABB Equity Ventures, é detentora de 49% do capital da companhia até que a Petrobrás apresente outro sócio estratégico para assumir esta posição. Além dela, a Termobahia tem como acionistas a própria Petrobrás e o Petros, um dos mais importantes fundos de pensão em operação no Brasil.

Termobahia - Perfil Acionário
(Base: 31/12/2006)



Fonte: Termobahia / Elaboração: SR Rating

A companhia conta ainda com um Conselho de Administração, formado integralmente por profissionais da Petrobrás e da Petros.

Elevada qualidade operacional, explicitada pelas certificações ISO 9001 e 14001.

A despeito da inatividade da UTE Celso Furtado no ano de 2006, os procedimentos de manutenção, saúde, segurança e meio ambiente são mantidos e regularmente checados para garantir uma operação segura a qualquer momento. A qualidade do ar na área de influência da UTE é acompanhada através de quatro estações de monitoramento da Rede Automática de Monitoramento da Qualidade do Ar – Petrobrás, localizadas nos municípios de Madre de Deus, Candeias e São Francisco do Conde, sendo estas as mesmas utilizadas no monitoramento da qualidade do ar da Refinaria Landulpho Alves. A UTE realizou estudos de simulação da qualidade do ar através de modelos matemáticos que demonstraram que tais estações de monitoração da qualidade do ar são perfeitamente adequadas para monitorarem a influência da UTE na qualidade do ar da região.

No ano de 2004, a Termobahia, através de sua operadora Alstom Power, logrou, simultaneamente, os certificados ISO 9001, de qualidade, ISO 14001, de meio ambiente, e a OHSAS 18001, de saúde e segurança. Deste modo, releva-se o trabalho da Alstom no segmento de O&M, atividade que desempenha desde 2001.

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

Fatores em Observação

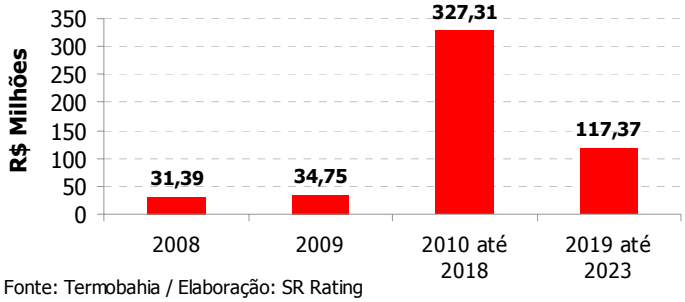
Além desses fatores, permanecerão em observação atenta os seguintes aspectos:

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

Apesar da queda de 10,20% no volume de passivo oneroso da companhia entre 2005 e 2006, a Termobahia possuía uma dívida bruta de R$ 541,70 milhões quando do encerramento do último ano.

A participação de capital de terceiros na companhia também é bastante elevada, dado seu patrimônio reduzido, atingindo, em 2006, 89,86% da capitalização total. Entretanto, apesar do valor elevado das obrigações, a Termobahia possui um confortável perfil de endividamento, com apenas 5,70% deste passivo alocado no curto prazo, e parcelas bem distribuídas até 2024, o que lhe possibilita um certo grau de conforto quanto à capacidade de pagamento.

Termobahia - Dívidas a Vencer no Longo Prazo



Fonte: Termobahia / Elaboração: SR Rating

Desta forma, os índices financeiros da Termobahia, a despeito da ligeira piora em relação a 2005, apresentam números ainda confortáveis a sua estrutura de capital, com o índice cobertura de juros básico em 3,25 vezes e índice de exposição básico de 6,52 vezes.

O principal credor da Termelétrica é o BID, com participação de 57,76% 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.

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

Termobahia: Perfil do Endividamento				
CREDOR	**POSIÇÃO EM 31/12/2006**			
	Valor		**Indexador**	**Juros (a.a.)**
Petrobrás A	R$	71.313.988	IGP-M	6,00%
Petrobrás B	R$	3.861.657	US$	6,90%
Debêntures	R$	65.253.093	IGP-M	15,34%
BID A	R$	106.776.057	US$	10,80%
BID B	R$	206.126.882	US$	10,39%
Blade Securities	R$	88.372.273	US$	8,00%
TOTAL	**R$**	**541.703.950**		

Fonte: Termobahia / Elaboração: SR Rating

O endividamento da companhia é denominado 74,28% em moeda estrangeira, não realizando *hedge* para proteção contra variações cambiais, o que expõe a companhia a riscos destas taxas, ainda que o Contrato de Conversão de Energia preveja o cumprimento das obrigações pela Petrobrás, caso a Termobahia venha a sofrer com os impactos destas variações. O restante, em moeda nacional, é indexado pelo IGP-M (Índice Geral de Preços – Mercado), índice normalmente usado para operações desta natureza.

Destacamos ainda que os financiamentos junto ao BID, em moeda estrangeira, são pagos mediante uma conta também denominada em dólar, que acumula os pagamentos de, no mínimo, 6 parcelas destes financiamentos, trazendo maior conforto ao credor.

Incipiente modelo setorial, ainda em fase de consolidação.

As indefinições que rondavam o setor estavam gerando paralisia quanto a projetos de investimento no setor. O excedente de oferta foi responsável por reduzir o preço da energia de forma que tornasse discutível a viabilidade de novas aplicações em geração de energia.

Entretanto, considera-se que o Novo Modelo, proposto pelo Ministério de Minas e Energia do Governo Federal, foi um grande passo no sentido de solucionar os problemas então existentes. Quando do processo de privatização das empresas do setor, ainda não havia uma regulação capaz de gerar um ambiente estável no mercado, dificultando a atração de investimentos para o setor. As dificuldades no planejamento, aliadas às condições climáticas altamente desfavoráveis, culminaram em uma crise no início da presente década, ilustrada pelo racionamento de energia ocorrido. O Novo Modelo veio para dar maior segurança aos investidores e viabilizar um crescimento da capacidade geradora do Brasil que atenda à crescente demanda.

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

Informações Financeiras

Termobahia S.A. (consolidado)

Em reais	2006	2005	2004	2003
Rentabilidade				
Receita Bruta	98.763.561,0	123.233.043,0	148.797.219,0	19.653.921,0
% Variação	-19,9%	-17,2%	657,1%	N/D
Giro do Ativo	0,1	0,2	0,2	0,1
EBITDA	83.044.227,0	107.119.867,0	130.138.358,0	8.301.491,0
% Receita Líquida	92,5%	95,3%	94,6%	44,1%
Depreciação, Amortização e Exaustão	43.677.564,0	43.469.406,0	44.578.388,0	-
CAPEX	593.455,0	2.227.897,0	1.300.982,0	23.623.731,0
EBITDA/CAPEX	139,9	48,1	100,0	0,4
Lucro Líquido	9.544.278,0	32.459.019,0	20.554.247,0	(7.326.693,0)
% Receita Bruta	9,7%	26,3%	13,8%	N/D
% Patrimônio Líquido (ROE)	15,6%	62,9%	107,3%	N/D
% Ativo (ROA)	1,4%	4,6%	2,8%	N/D
Dividendos e Bonificações (DB)	N/D	N/D	3.141.544,0	N/D
Despesas/Receitas Financeiras				
Despesa Financeira Bruta (DFB)	25.552.886,0	15.940.182,0	60.252.454,0	15.785.697,0
Receita Financeira Bruta (RFB)	3.113.640,0	2.218.454,0	461.595,0	157.513,0
Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura				
Básico [EBITDA/(DFB)]	3,2	6,7	2,2	0,5
Soft [(EBITDA+RFB)/(DFB)]	3,4	6,9	2,2	0,5
Amplo [(EBITDA+Caixa e aplicações Disp.)/(DFB)]	4,5	8,8	2,8	0,6
Capacidade de Pagar Dívida - Índice de Exposição				
Básico [Dívida Total/EBITDA]	6,5	5,6	5,3	86,5
Soft [Dívida Líquida/EBITDA]	6,1	5,3	5,0	86,4
Estrutura de Capital / Endividamento				
Dívida de Curto Prazo	30.883.717,0	30.057.839,0	31.596.334,0	28.752.972,0
Empréstimos e Financiamentos	28.673.731,0	28.171.155,0	29.688.870,0	27.319.783,0
Debêntures	2.209.986,0	1.886.684,0	1.907.464,0	1.433.189,0
Dívida de Longo Prazo	510.820.233,0	573.205.944,0	661.888.329,0	688.956.302,0
Empréstimos e Financiamentos	447.777.126,0	510.714.076,0	599.067.100,0	631.733.163,0
Debêntures	63.043.107,0	62.491.868,0	62.821.229,0	57.223.139,0
Dívida Total	541.703.950,0	603.263.783,0	693.484.663,0	717.709.274,0
% Dívida de Curto Prazo	5,7%	5,0%	4,6%	4,0%
% Dívida em Moeda Estrangeira	74,2%	77,6%	80,3%	82,5%
Custo Médio do Endividamento	4,5%	2,5%	8,5%	N/D
Dívida Líquida	509.215.979,0	569.521.626,0	655.806.745,0	717.225.931,0
Patrimônio Líquido	61.160.471,0	51.616.193,0	19.157.174,0	(1.397.073,0)
Capitalização Total	602.864.421,0	654.879.976,0	712.641.837,0	716.312.201,0
% Dívida Total	89,9%	92,1%	97,3%	100,2%
Liquidez				
Caixa e Aplicações Disponíveis	32.487.971,0	33.742.157,0	37.677.918,0	483.343,0
Capital de Giro	12.571.341,0	14.372.512,0	14.833.948,0	(26.001.394,0)
Liquidez Corrente	1,4	1,4	1,4	0,1
Liquidez Seca	1,4	1,4	1,4	0,1
Liquidez Geral	0,1	0,1	0,1	0,0
Liquidity Cushion	2,0	3,1	1,8	0,2
Balanço Patrimonial				
Ativo	649.856.933,0	691.057.681,0	735.469.047,0	717.031.360,0
Circulante	46.654.127,0	46.863.523,0	48.953.827,0	3.470.737,0
Realizável a Longo Prazo	19.901.043,0	18.618.253,0	19.630.397,0	3.398.394,0
Permanente	583.301.763,0	625.575.905,0	666.884.823,0	710.162.229,0
Passivo	649.856.933,0	691.057.681,0	735.469.047,0	717.031.360,0
Circulante	34.082.786,0	32.491.011,0	34.119.879,0	29.472.131,0
Exigível a Longo Prazo	554.613.676,0	606.950.477,0	682.191.994,0	688.956.302,0
Patrimônio Liquido	61.160.471,0	51.616.193,0	19.157.174,0	(1.397.073,0)

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

Petrobrás - Petróleo Brasileiro S.A. (consolidado)

Em milhares de reais	2006	2005	2004	2003	2002
Rentabilidade					
Receita Bruta	205.403.037,0	179.065.284,0	150.403.212,0	131.988.260,0	99.164.118,0
% Variação	14,7%	19,1%	14,0%	33,1%	N/D
Giro do Ativo	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
EBITDA	52.070.818,0	48.178.102,0	36.737.665,0	35.342.864,0	14.275.521,0
% Receita Líquida	32,9%	35,3%	34,0%	36,9%	20,6%
Depreciação, Amortização e Exaustão	9.823.557,0	8.034.718,0	6.170.537,0	5.082.142,0	4.797.838,0
CAPEX	26.177.926,0	26.571.948,0	19.035.401,0	16.691.595,0	15.540.264,0
EBITDA/CAPEX	2,0	1,8	1,9	2,1	0,9
Lucro Líquido	25.918.920,0	23.724.723,0	17.860.754,0	17.794.669,0	8.097.791,0
% Receita Bruta	12,6%	13,2%	11,9%	13,5%	8,2%
% Patrimônio Líquido (ROE)	26,6%	30,1%	28,7%	36,0%	23,6%
% Ativo (ROA)	13,2%	14,4%	12,6%	15,2%	9,4%
Dividendos e Bonificações (DB)	7.896.669,0	7.165.878,0	5.062.239,0	5.659.187,0	2.812.302,0
Despesas/Receitas Financeiras					
Despesa Financeira Bruta (DFB)	3.720.347,0	4.564.773,0	4.101.844,0	3.195.132,0	2.462.598,0
Receita Financeira Bruta (RFB)	2.378.793,0	1.351.410,0	930.789,0	1.817.356,0	3.628.776,0
Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura					
Básico [EBITDA/(DFB)]	14,0	10,6	9,0	11,1	5,8
Soft [(EBITDA+RFB)/(DFB)]	14,6	10,9	9,2	11,6	7,3
Amplo [(EBITDA+Caixa e aplicações Disp.)/(DFB)]	21,5	15,7	13,6	18,9	10,6
Capacidade de Pagar Dívida - Índice de Exposição					
Básico [Dívida Total/EBITDA]	0,8	0,9	1,0	1,2	2,2
Soft [Dívida Líquida/EBITDA]	0,3	0,4	0,5	0,5	1,3
Estrutura de Capital / Endividamento					
Dívida de Curto Prazo	12.522.276,0	10.502.998,0	5.495.201,0	8.132.071,0	6.015.764,0
Empréstimos e Financiamentos	12.522.276,0	10.502.998,0	5.495.201,0	8.132.071,0	6.015.764,0
Debêntures	-	-	-	-	-
Dívida de Longo Prazo	31.542.849,0	34.439.489,0	31.721.395,0	34.115.878,0	24.786.003,0
Empréstimos e Financiamentos	31.542.849,0	34.439.489,0	31.721.395,0	34.115.878,0	24.786.003,0
Debêntures	-	-	-	-	-
Dívida Total	44.065.125,0	44.942.487,0	37.216.596,0	42.247.949,0	30.801.767,0
% Dívida de Curto Prazo	28,4%	23,4%	14,8%	19,2%	19,5%
% Dívida em Moeda Estrangeira	74,0%	79,9%	87,9%	89,3%	84,8%
Custo Médio do Endividamento	8,4%	11,1%	10,3%	8,7%	N/D
Dívida Líquida	16.236.020,0	21.525.447,0	18.273.168,0	17.295.405,0	18.926.938,0
Patrimônio Líquido	97.530.648,0	78.785.236,0	62.271.562,0	49.367.329,0	34.324.906,0
Capitalização Total	141.595.773,0	123.727.723,0	99.488.158,0	91.615.278,0	65.126.673,0
% Dívida Total	31,1%	36,3%	37,4%	46,1%	47,3%
Liquidez					
Caixa e Aplicações Disponíveis	27.829.105,0	23.417.040,0	18.943.428,0	24.952.544,0	11.874.829,0
Capital de Giro	19.062.000,0	17.875.040,0	17.329.427,0	14.971.429,0	9.217.809,0
Liquidez Corrente	1,4	1,4	1,5	1,4	1,3
Liquidez Seca	1,1	1,1	1,1	1,1	0,9
Liquidez Geral	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9
Liquidity Cushion	4,9	4,8	5,8	5,3	3,1
Balanço Patrimonial					
Ativo	210.538.129,0	183.521.108,0	147.035.117,0	136.234.363,0	97.260.082,0
Circulante	67.219.423,0	60.235.190,0	51.287.418,0	51.869.293,0	38.430.991,0
Realizável a Longo Prazo	16.360.511,0	14.102.228,0	16.216.739,0	16.948.940,0	16.267.287,0
Permanente	126.958.195,0	109.183.690,0	79.530.960,0	67.416.130,0	42.561.804,0
Passivo	210.538.129,0	183.521.108,0	147.035.117,0	136.234.363,0	97.260.082,0
Circulante	48.157.423,0	42.360.150,0	33.957.991,0	36.897.864,0	29.213.182,0
Exigível a Longo Prazo	56.961.281,0	55.713.594,0	48.041.148,0	48.038.065,0	33.922.760,0
Patrimônio Liquido	97.530.648,0	78.785.236,0	62.271.562,0	49.367.329,0	34.324.906,0

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*) ▪ Amaury de Souza ▪ Carlos Alberto Protasio ▪ Claudio Roberto Contador ▪ Diogo de Figueiredo M. Neto ▪ Fernando A. Albino de Oliveira ▪ Fernando Henrique da Fonseca ▪ Hamilton Dias de Souza ▪ Ives Gandra da Silva Martins ▪ Maria Isabel Fernandes ▪ Nelson Eizirick ▪ Ney Roberto Ottoni de Brito ▪ Paulo Oscar França ▪ 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