15 anos

RATING

monitoramento

Termobahia S.A.

abril|2009

BBB+^{SR}	BrAA-
Global	equivalência “br”

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; nas de “curto prazo”, até um ano.

Relatório Inicial

1ª Emissão de Debêntures

R$ 55.000.000,00

data de monitoramento: até março de 2010

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.

O Comitê Executivo de Classificação da SR Rating reafirma a nota **"brAA-"** (duplo A menos), na escala brasileira desta Agência Classificadora, decorrente da nota global **"BBB+^{SR}"** (triplo B simples) 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. 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 usina.

Foram considerados ainda os riscos relativos à 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.

Operação (Debêntures)

Os debenturistas fazem jus a uma remuneração de 15,34% ao ano com atualização pelo IGP-M, até setembro de 2008, e 8% a.a. a partir de 30 de setembro de 2008. 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.

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;
- Aumento na composição da dívida em moeda estrangeira, passando de 34,7% em 2007, para 39,5% em dezembro de 2008;
- Presença de controladores de renome, assim como as garantias oferecidas pela Petrobrás.
- 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, embora já possua um marco regulatório;
- Participação de capital de terceiros elevada, com diminuição da parcela em moeda estrangeira.

Perfil Corporativo

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 de 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 2007 e 2008. Não obstante, os procedimentos de manutenção, saúde, segurança e meio ambiente são mantidos e regularmente checados para garantir uma operação segura a qualquer momento.
Fundamentam-se as notas atribuídas, em suma, em nível apenas parcial das garantias apresentadas para eventual cobertura das obrigações, não obstante a satisfatória situação econômico-financeira da companhia, destacada a forte recuperação de geração de caixa a partir de 2006, ainda que afetada em grande parte pelo alto custo financeiro de seus passivos onerosos.

O Setor de Energia Elétrica

Nas duas últimas décadas, o setor elétrico no Brasil passou por muitas mudanças, devido a sua reestruturação decorrente da crise energética de 2001, a qual culminou com o racionamento, e à necessidade de modernização do setor. Com o novo modelo, as empresas de energia elétrica deixaram de ser estatais e passaram por um processo de desverticalização, segregando as atividades de geração, distribuição, transmissão e comercialização de energia. Além disso, foram criados órgãos de fiscalização e controle como a ANEEL, Agência Nacional de Energia Elétrica, a agência reguladora do setor.

No mesmo período, o consumo de energia elétrica no país cresceu, segundo a ANEEL, em índices superiores ao PIB - Produto Interno Bruto brasileiro. De acordo com a EPE – Empresa de Pesquisa Energética, houve, no ano de 2008, aumento no consumo de energia elétrica de 3,8% em comparação com o ano anterior com maior intensidade nas regiões Centro-Oeste e região Sul tendo as classes de consumo residencial e comercial sido as grandes responsáveis por este desempenho com taxas de crescimento de 5,3% e 6,0%, respectivamente. Na Região Centro-Oeste, a expansão se concentrou no consumo comercial com 10,9% e industrial 8,8%, correspondendo aos maiores índices de expansão no país, devido ao aquecimento da atividade econômica. Apesar demanda possuir característica estável, no final do ano passado e início de 2009 o setor apresentou uma ligeira redução no consumo com maior impacto no consumo da categoria industrial em virtude do agravamento da crise econômica.

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

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, pertencente a Companhia analisada, 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.

PETRÓLEO BRASILEIRO S.A.

perfil corporativo

Criada no governo de Getúlio Vargas, a Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras, fruto de uma 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 Petrobras 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 Petrobras 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 Petrobras, ingressou no grupo de 16 países que produz mais de 1 milhão de barris de óleo por dia.

Seu controle acionário está em mãos da União Federal, detentora de 55,71% 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

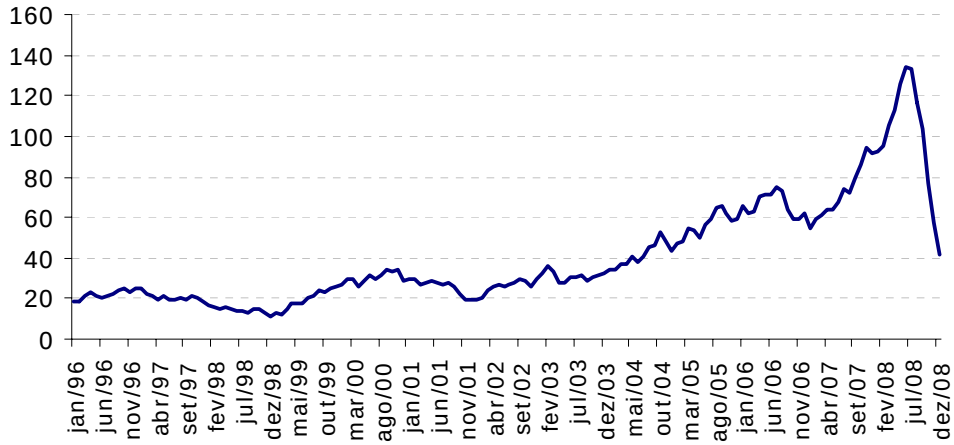
está distribuída entre BNDESPar, ADR Nível 3, FMP – FGTS Petrobras, Estrangeiros (Resolução 2.689 CMN) e demais pessoas físicas e jurídicas.

Setor de Atuação

O setor de petróleo brasileiro, influenciado pelos preços no mercado internacional, enfrentou grandes elevações no preço do barril, saltando do patamar dos US$ 30 em 2003, para valores próximos a US$ 150 em meados de 2008. Já a partir do segundo semestre de 2008, os preços sofreram fortes quedas fechando abaixo dos US$ 50 em dezembro, fato justificado pela correção na trajetória de longo prazo de tais preços, cujo crescimento foi exagerado, impulsionada pelos efeitos da crise econômica diante da expectativa de retração na demanda mundial.

A OPEP, que reúne os 11 maiores países exportadores de petróleo do mundo e possui grande influência nas cotações do produto, no final do ano passado decidiu pela redução na produção em cerca de 2,2 milhões de barris diários na expectativa de conter as quedas nos preços.

Preços no Mercado Internacional – WTI



Fonte: CAPP – Technical Report / Elaboração: SR Rating

Quanto à produção nacional de petróleo, o Brasil manteve a trajetória crescente totalizando mais de 662 milhões de barris nos últimos 12 meses findos em novembro de 2008, sendo a Petrobras 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, Petrobras e a Shell são as principais produtoras de petróleo em larga escala no Brasil.

Brasil produção nacional de petróleo – milhões de barris

Fonte: ANP/ Elaboração: SR Rating

Ao longo de 2008, o consumo aparente de óleo e seus derivados apresentou crescimento acompanhando o movimento dos últimos anos. Apesar das altas elevações nos preços do petróleo e combustíveis, a demanda se mostrou inelástica dado o incremento da atividade econômica nacional. A concorrência dos combustíveis não fósseis ainda é insipiente, o que favorece, neste sentido, as expectativas do setor de petróleo para os próximos anos.

A despeito dos números positivos em relação à produção e consumo nos últimos anos, para os próximos anos as perspectivas são desfavoráveis tendo em vista um ajuste no setor dado a

redução na atividade econômica, cotações internacionais em patamares mais baixos e redução nos preços dos derivados.

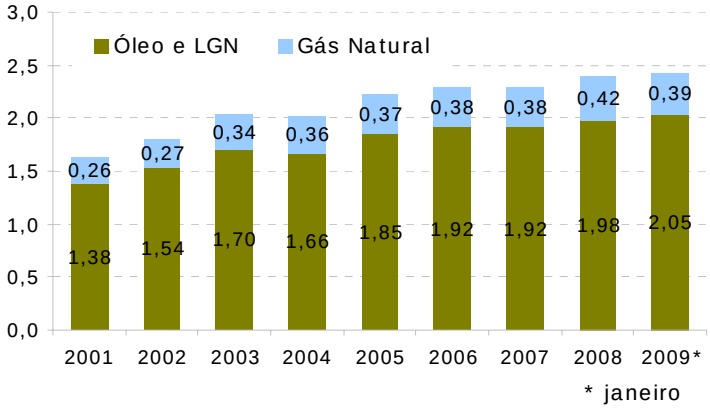
desempenho operacional

A Petrobras tem como principais atividades exploração e produção, gás natural, energia, refino, transporte e armazenamento e distribuição, para isso, contando com diversas empresas dentro de sua estrutura. Nas atividades relacionadas ao biocombustível, a empresa possui 2 usinas de biodiesel em operação e uma em fase final de montagem. A capacidade total de produção das 3 usinas será de 170 milhões de litros por ano.

Em 2008, a produção de óleo e LGN e gás natural atingiu uma média diária de 2,4 milhões de barris de óleo equivalente, 4,3% superior a 2007, em função do excelente desempenho do mercado doméstico em detrimento às quedas de produção no mercado externo. No mercado interno, dentre outros, o desempenho foi favorecido pela entrada em operação de novas plataformas, como a P-53 (Marlim Leste) e a FPSO Selleam (Cachalote), que superaram o declínio natural dos campos maduros.

Em janeiro de 2009, a produção média diária nacional e internacional foi de 2,43 milhões de barris de óleo e equivalentes, maior média desde 2001. A produção no mercado doméstico de óleo e LNG continua sendo a grande responsável por este desempenho, sobretudo em função da entrada em operação da plataforma P-51 (Marlim Sul) e de novos poços em Marlim.
Já a produção de gás natural em ambos os mercados, foi reduzida sendo que a flutuação de demanda foi responsável pela redução da produção no mercado doméstico.

Petrobras – Produção Total: Média diária de barril de óleo equivalente – Milhões/dia



Fonte: Petrobras/ Elaboração: SR Rating

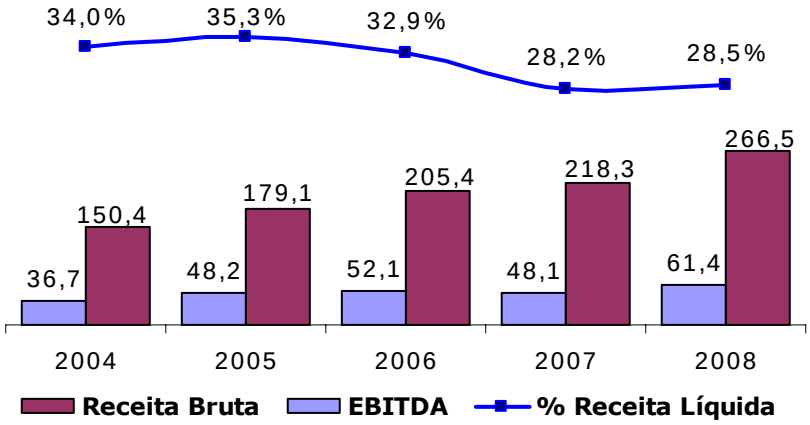
desempenho financeiro

O faturamento da Petrobras cresceu em média, 15,4% ao ano durante o período analisado, totalizando no exercício findo em 2008 R$ 266,5 bilhões, 22,1% superior ao faturado em 2007. Tal incremento se deve ao aumento no volume das vendas no mercado interno, sobretudo da gasolina, gás natural, diesel e QAV aliada ao aumento do preço médio de realização tanto no mercado interno quanto externo, reflexo do período de elevação das cotações internacionais.

Acompanhando o faturamento, o EBITDA cresceu 28% atingindo R$ 61,4 bilhões, e sua margem cresceu timidamente, atingindo 28,5% em setembro de 2008, patamar ainda satisfatório. Tal queda se deve à elevação dos custos provocada principalmente pelo aumento nos gastos com importação e com pagamentos de participações governamentais. O bom

desempenho econômico e financeiro assegurou também,em 2008, um lucro líquido de 32,9 bilhões contra os R$ 21,5 bilhões gerados em 2007.

Petrobras - Consolidado – Faturamento, EBITDA e Margem – R$ bilhões

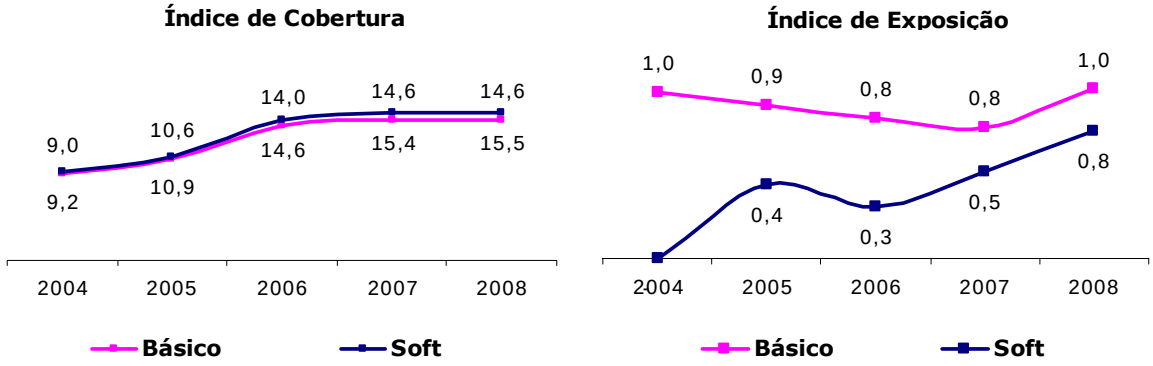


Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

No entanto vale ressaltar que a partir de 2009, a estrutura econômico-financeira da Petrobras está sujeita a possíveis impactos negativos, sobretudo em relação à geração de caixa que se torna mais vulnerável diante do agravamento da crise econômica.

Tanto os índices de cobertura quanto de exposição continuam se apresentando em patamares altamente confortáveis, motivados pela elevada geração de caixa ao longo dos anos frente à manutenção das despesas financeiras e do baixo crescimento da dívida. No exercício findo em dezembro de 2008, o índice de cobertura *soft* e o índice de exposição básico eram 14,6 e 1,0 vezes respectivamente. Adicionalmente, a política de manutenção elevada de disponibilidades, cerca de R$ 10,8 bilhões em setembro de 2008, gerou um conforto adicional levando o índice de exposição *soft* para 0,8 vezes.

Petrobras – Consolidado - Capacidade de pagamento de Juros e Dívida

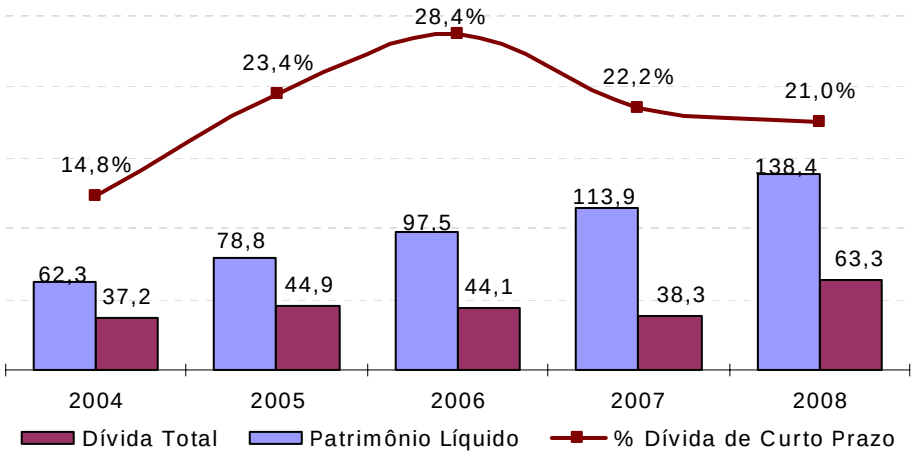


Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

Quanto ao nível de endividamento, o forte crescimento do patrimônio líquido pelos sucessivos acúmulos de lucros, frente ao moderado aumento da dívida mantém a Petrobras em patamares estáveis. O perfil da dívida continua alongado, destaca-se que o percentual com vencimento no curto prazo continua diminuindo de 22,2 % em 2007 para 21,0% em 2008, índice ainda considerado adequado.

Adicionalmente, a dívida em moeda estrangeira que em 2004 representava cerca de 88% do total continuou diminuindo chegando a 47,7% em setembro de 2008, em parte decorrente da valorização do real frente ao dólar. Em dezembro de 2008, com vencimento no curto prazo eram R$ 13,2 bilhões e R$ 50,0 bilhões para longo prazo.

Petrobras – Endividamento Consolidado – R$ bilhões



Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

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:

Ausência de Geração de Caixa em 2008, devido aos ajustes nas demonstrações financeiras em decorrência do contrato de arrendamento mercantil financeiro.

Em decorrência do contrato de arrendamento celebrado sob a forma de Contrato de Conversão de Energia elétrica, firmado com a Petrobrás, bem como diante de sua inatividade durante o ano de 2008, a companhia não obteve geração de caixa. O contas a receber da Termobahia em 2008, decorre única e exclusivamente do contrato de arrendamento mercantil financeiro, celebrado com seu controlador Petrobrás S.A, sob a forma de CCEE.

Garantias adicionais às debêntures. Pré Pagamento do empréstimo com o BID.

Destaca-se ainda que em Janeiro de 2008, a companhia capitalizou o adiantamento para futuro aumento de capital, no valor de R$298 milhões, recebido em 2007 para pré-pagamento do empréstimo contratado com o 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.

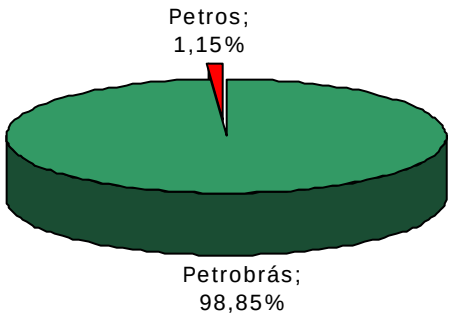
Presença de controladores de renome, assim como as garantias oferecidas pela Petrobrás.

O controle da companhia está concentrado em 2 acionistas. A Petróleo Brasileiro S.A (Petrobrás), que após adquirir a participação da Blade

Securities Limited possui 98,85% do capital social e a Fundação Petrobrás de Seguridade Social (PETROS) com 1,15% do capital.

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

Termobahia – composição societária



Fonte: Termobahia / Elaboração: SR Rating

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

A despeito da inatividade da UTE Celso Furtado nos anos de 2007 e 2008, 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.

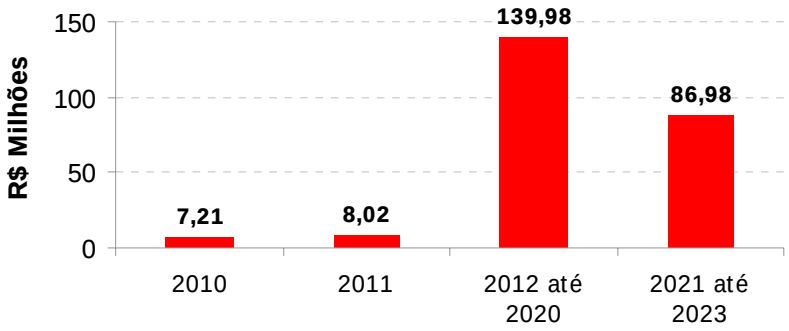
Fatores em Observação

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

Participação de capital de terceiros elevada, porém, com redução na parcela de moeda estrangeira.

A participação de capital de terceiros na companhia também é bastante elevada, dado seu patrimônio reduzido, atingindo, em 2008, 82,0% da capitalização total, fato mitigado pela presença de mais de 90% de sua divida estar concentrada em capital do controlador. Entretanto, apesar do valor elevado das obrigações, a Termobahia possui um confortável perfil de endividamento, com apenas 2,9% deste passivo alocado no curto prazo, e parcelas bem distribuídas até 2024, o que lhe possibilita certo grau de conforto quanto à capacidade de pagamento. No exercício em questão, a empresa apresenta uma pequena elevação na participação das dividas em moeda estrangeira, passando de 34,7% em 2007, para 39,5%, todavia o movimento de queda apresentado em 2007, bem como a concentração da dívida com o Controlador proporciona um maior grau de conforto.

Termobahia – Dívidas a vencer no Longo Prazo – R$ Milhões



Fonte: Termobahia / Elaboração: SR Rating

O principal credor da Termelétrica é a própria Petrobrás, que em abril de 2008, com a aquisição da participação do sócio estrangeiro Blade Securities Limited, adquiriu também todas as obrigações e direitos da companhia junto ao mesmo.

Termobahia – Perfil do Endividamento

Termobahia: Perfil do Endividamento				
CREDOR	**POSIÇÃO EM 31/12/2008**			
	Valor		**Indexador**	**Juros (a.a.)**
Petrobrás A	R$	77.820.488	IGP-M	6,00%
Petrobrás B	R$	94.436.665	US$	8,00%
Petrobrás C	R$	4.126.657	US$	6,90%
Debêntures	R$	70.299.665	IGP-M	15,34%
TOTAL	**R$**	**246.683.475**		

Fonte: Termobahia / Elaboração: SR Rating

O endividamento da companhia é denominado 39,5% 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 e esta seja seu principal credor, 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.

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.

Informações Financeiras

	Termobahia S.A. (consolidado)				
Em reais	**2008**	**2007**	**2006**	**2005**	**2004**
Rentabilidade					
Receita Bruta	-	61.041.130,0	98.763.561,0	123.233.043,0	148.797.219,0
% Variação	-100,0%	-38,2%	-19,9%	-17,2%	N/D
Giro do Ativo	-	0,1	0,1	0,2	0,2
EBITDA	N/D	48.924.467,0	83.044.227,0	107.119.867,0	130.138.358,0
% Receita Líquida	N/D	88,2%	92,5%	95,3%	94,6%
Depreciação, Amortização e Exaustão	N/D	43.214.459,0	43.677.564,0	43.469.406,0	44.578.388,0
CAPEX	2.269.952,0	433.615,0	593.455,0	2.227.897,0	1.300.982,0
Lucro Líquido	(41.341.564,0)	(19.862.163,0)	9.544.278,0	32.459.019,0	20.554.247,0
% Receita Líquida	N/D	-35,8%	10,6%	28,9%	14,9%
% Patrimônio Líquido (ROAE)	-75,3%	-48,1%	15,6%	62,9%	107,3%
% Ativo (ROAA)	-9,3%	-3,2%	1,4%	4,6%	2,8%
Despesas/Receitas Financeiras					
Despesa Financeira Bruta (DFB)	50.715.766,0	27.466.874,0	25.552.886,0	15.940.182,0	60.252.454,0
Receita Financeira Bruta (RFB)	3.880.995,0	1.974.250,0	3.113.640,0	2.218.454,0	461.595,0
Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura					
Básico [EBITDA/(DFB)]	N/D	1,8	3,2	6,7	2,2
Soft [(EBITDA+RFB)/(DFB)]	N/D	1,9	3,4	6,9	2,2
Amplo [(EBITDA+Caixa e aplicações Disp.)/(DFB)]	N/D	2,8	4,5	8,8	2,8
Capacidade de Pagar Dívida - Índice de Exposição					
Básico [Dívida Total/EBITDA]	N/D	4,4	6,5	5,6	5,3
Soft [Dívida Líquida/EBITDA]	N/D	3,9	6,1	5,3	N/D
Estrutura de Capital / Endividamento					
Dívida de Curto Prazo	7.232.791,0	6.187.931,0	30.883.717,0	30.057.839,0	31.596.334,0
Empréstimos e Financiamentos	4.536.390,0	3.436.464,0	28.673.731,0	28.171.155,0	29.688.870,0
Debêntures	2.696.401,0	2.751.467,0	2.209.986,0	1.886.684,0	1.907.464,0
Dívida de Longo Prazo	242.147.085,0	211.502.121,0	510.820.233,0	573.205.944,0	661.888.329,0
Empréstimos e Financiamentos	171.847.420,0	146.178.350,0	447.777.126,0	510.714.076,0	599.067.100,0
Debêntures	70.299.665,0	65.323.771,0	63.043.107,0	62.491.868,0	62.821.229,0
Dívida Total	249.379.876,0	217.690.052,0	541.703.950,0	603.263.783,0	693.484.663,0
% Dívida de Curto Prazo	2,9%	2,8%	5,7%	5,0%	4,6%
% Dívida em Moeda Estrangeira	39,5%	34,7%	74,2%	77,6%	80,3%
Dívida Líquida	211.925.132,0	189.007.951,0	509.215.979,0	569.521.626,0	N/D
Patrimônio Líquido	54.907.227,0	41.298.308,0	61.160.471,0	51.616.193,0	19.157.174,0
Capitalização Total	304.287.103,0	258.988.360,0	602.864.421,0	654.879.976,0	712.641.837,0
% Dívida Total	82,0%	84,1%	89,9%	92,1%	97,3%
Liquidez					
Caixa e Aplicações Disponíveis	37.454.744,0	28.682.101,0	32.487.971,0	33.742.157,0	37.677.918,0
Capital de Giro	55.836.766,0	18.917.249,0	12.571.341,0	14.372.512,0	14.833.948,0
Liquidez Corrente	8,4	2,7	1,4	1,4	1,4
Liquidez Seca	8,4	2,7	1,4	1,4	1,4
Liquidez Geral	1,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Balanço Patrimonial					
Ativo	314.917.097,0	575.253.693,0	649.856.933,0	691.057.681,0	735.469.047,0
Circulante	63.373.092,0	30.324.137,0	46.654.127,0	46.863.523,0	48.953.827,0
Realizável a Longo Prazo	251.544.005,0	4.668.738,0	19.901.043,0	18.618.253,0	19.630.397,0
Permanente	-	540.260.818,0	583.301.763,0	625.575.905,0	666.884.823,0
Passivo	314.917.097,0	575.253.693,0	649.856.933,0	691.057.681,0	735.469.047,0
Circulante	7.536.326,0	11.406.888,0	34.082.786,0	32.491.011,0	34.119.879,0
Exigível a Longo Prazo	252.473.544,0	224.548.497,0	554.613.676,0	606.950.477,0	682.191.994,0
Patrimônio Liquido	54.907.227,0	41.298.308,0	61.160.471,0	51.616.193,0	19.157.174,0

Petrobrás S.A. (consolidado)

Em milhares de reais	2008	2007	2006	2005	2004
Rentabilidade					
Receita Bruta	266.494.080,0	218.254.174,0	205.403.037,0	179.065.284,0	150.403.212,0
% Variação	22,1%	6,3%	14,7%	19,1%	N/D
Giro do Ativo	0,8	0,8	0,8	0,8	1,5
EBITDA	61.409.706,0	48.139.743,0	52.070.818,0	48.178.102,0	36.737.665,0
% Receita Líquida	28,5%	28,2%	32,9%	35,3%	34,0%
Depreciação, Amortização e Exaustão	11.631.984,0	10.695.825,0	9.823.557,0	8.034.718,0	6.170.537,0
CAPEX	52.117.665,0	40.284.299,0	26.177.926,0	26.571.948,0	19.035.401,0
EBITDA/CAPEX	1,2	1,2	2,0	1,8	1,9
Lucro Líquido	32.987.792,0	21.511.789,0	25.918.920,0	23.724.723,0	17.860.754,0
% Receita Líquida	15,3%	12,6%	16,4%	17,4%	16,5%
% Patrimônio Líquido (ROAE)	26,2%	20,4%	29,4%	33,6%	57,4%
% Ativo (ROAA)	12,6%	9,7%	13,2%	14,4%	N/D
Dividendos e Bonificações (DB)	6.212.568,0	6.580.557,0	7.896.669,0	7.165.878,0	5.062.239,0
Despesas/Receitas Financeiras					
Despesa Financeira Bruta (DFB)	4.193.135,0	3.292.002,0	3.720.347,0	4.564.773,0	4.101.844,0
Receita Financeira Bruta (RFB)	3.494.430,0	2.506.543,0	2.378.793,0	1.351.410,0	930.789,0
Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura					
Básico [EBITDA/(DFB)]	14,6	14,6	14,0	10,6	9,0
Soft [(EBITDA+RFB)/(DFB)]	15,5	15,4	14,6	10,9	9,2
Amplo [(EBITDA+Caixa e aplicações Disp.)/(DFB)]	18,4	18,6	21,5	15,7	13,6
Capacidade de Pagar Dívida - Índice de Exposição					
Básico [Dívida Total/EBITDA]	1,0	0,8	0,8	0,9	1,0
Soft [Dívida Líquida/EBITDA]	0,8	0,5	0,3	0,4	N/D
Estrutura de Capital / Endividamento					
Dívida de Curto Prazo	13.274.467,0	8.501.230,0	12.522.276,0	10.502.998,0	5.495.201,0
Empréstimos e Financiamentos	13.274.467,0	8.501.230,0	12.522.276,0	10.502.998,0	5.495.201,0
Debêntures	-	-	-	-	-
Dívida de Longo Prazo	50.049.441,0	29.806.589,0	31.542.849,0	34.439.489,0	31.721.395,0
Empréstimos e Financiamentos	50.049.441,0	29.806.589,0	31.542.849,0	34.439.489,0	31.721.395,0
Debêntures	-	-	-	-	-
Dívida Total	63.323.908,0	38.307.819,0	44.065.125,0	44.942.487,0	37.216.596,0
% Dívida de Curto Prazo	21,0%	22,2%	28,4%	23,4%	14,8%
% Dívida em Moeda Estrangeira	47,7%	66,6%	59,8%	72,5%	96,4%
Dívida Líquida	47.435.312,0	25.236.970,0	16.236.020,0	21.525.447,0	N/D
Patrimônio Líquido	138.365.282,0	113.854.127,0	97.530.648,0	78.785.236,0	62.271.562,0
Capitalização Total	201.689.190,0	152.161.946,0	141.595.773,0	123.727.723,0	99.488.158,0
% Dívida Total	31,4%	25,2%	31,1%	36,3%	37,4%
Liquidez					
Caixa e Aplicações Disponíveis	15.888.596,0	13.070.849,0	27.829.105,0	23.417.040,0	18.943.428,0
Capital de Giro	1.018.117,0	5.818.755,0	19.062.000,0	17.875.040,0	17.329.427,0
Liquidez Corrente	1,0	1,1	1,4	1,4	1,5
Liquidez Seca	0,7	0,8	1,1	1,1	1,1
Liquidez Geral	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8
Liquidity Cushion	N/D	N/D	4,9	N/D	5,8
Balanço Patrimonial					
Ativo	292.163.842,0	231.227.800,0	210.538.129,0	183.521.108,0	147.035.117,0
Circulante	63.575.278,0	53.373.766,0	67.219.423,0	60.235.190,0	51.287.418,0
Realizável a Longo Prazo	21.254.843,0	22.022.837,0	16.360.511,0	14.102.228,0	16.216.739,0
Permanente	207.333.721,0	155.831.197,0	126.958.195,0	109.183.690,0	79.530.960,0
Passivo	292.163.842,0	231.227.800,0	210.538.129,0	183.521.108,0	147.035.117,0
Circulante	62.557.161,0	47.555.011,0	48.157.423,0	42.360.150,0	33.957.991,0
Exigível a Longo Prazo	88.588.325,0	62.120.777,0	56.961.281,0	55.713.594,0	48.041.148,0
Patrimônio Liquido	138.365.282,0	113.854.127,0	97.530.648,0	78.785.236,0	62.271.562,0

perfil da SR Rating

Em 1993, a SR Rating iniciou suas operações no Brasil, tornando-se, portanto, a primeira agência de classificação de risco do País. A decisão de introduzir tais serviços no mercado brasileiro coincidiu com o fim de um longo período inflacionário, viabilizando-se assim, o principal ingrediente para a análise de riscos, que é previsibilidade. O principal objetivo da SR Rating é propiciar aos investidores brasileiros informações precisas e imparciais sobre a capacidade de pagamento ou sobre a confiabilidade da gestão de empresas. A SR Rating avalia a qualidade de crédito de títulos de dívida emitidos por sociedades em geral, companhias de serviços públicos, bancos, seguradoras, sociedades de administração de recursos (*asset managers*), bem como os emitidos pelo País (Risco Soberano), por Estados e por Municípios. 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.

A escala de notas utilizada pela SR Rating segue os padrões internacionais, ou seja, reflete a probabilidade de inadimplemento quanto à pontualidade de pagamentos de principal ou juros de uma obrigação ou de um conjunto de obrigações. A idéia de se adotar na SR Rating uma escala internacional acompanha a tendência gradual à globalização do nosso mercado financeiro, exigindo uma avaliação de risco de emissores, em moeda do nosso País, que tenha como parâmetro de aferição de risco toda a possível comparação com um padrão internacional, cujos *benchmarks* sejam emissores localizados em países financeiramente maduros. Esta é a nossa Nota de Longo prazo, em moeda local, que é conhecida como *Global Local Currency* (GLC), por sua comparabilidade internacional.

As escalas “BR”, assim como as escalas “AR” utilizadas na Argentina e “MX” no México, têm em comum o fato de terem seu uso restrito apenas aos países a que se referem e não poderem ser comparadas entre si. Estas características decorrem do fato que as escalas locais se aplicarem exclusivamente a comparações entre empresas e papéis do mesmo país, guardando relação apenas com situações de risco relativo e local.

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*) ▪ Sheila Sirota von O. Gaul ▪ José Valter Martins de Almeida ▪ Robson Makoto Sato

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 Eizirik ▪ 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)