RATING

relatório de monitoramento

TERMOBAHIA S.A.

1ª Emissão de Debêntures

R$ 55.000.000,00

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.

julho|2010

vigência da classificação: até julho de 2011

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, o que aproxima o risco Termobahia ao risco Petrobrás. Destaca-se que há casamento de volume e de prazo entre os passivos totais e a previsão de recebimentos do arrendamento. Não obstante, cerca de 68% da dívida é devido para a própria Petrobrás.

A UTE Celso Furtado, diante do recente desempenho e estrutura do setor de geração de energia elétrica, vem em um período de inatividade desde 2007. Independente de sua operação comercial, a Usina tem mantido rigorosamente todos os processos de manutenção e conservação das instalações. Dessa forma, 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 e validade do CCEE.

Foram considerados ainda os riscos relativos à alavancagem da companhia, com participação significativa 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 operação 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;
- Presença de controladores de renome, assim como as garantias oferecidas pela Petrobrás.
- Equilíbrio entre os passivos e a expectativa oriunda do arrendamento, ainda que exposto a descasamentos de moedas.
- Qualidade operacional e de gestão ambiental da Termobahia, ratificadas pelas certificações ISO 9001 e 14001.
- 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.

- A companhia apenas administra fluxos ativos e passivos, ainda que casados, porém sem qualquer lastro de ativos fixos.
- Exposição de 33,5% dos endividamento total à moeda estrangeira, suportado pelo compromisso assumido pela Petrobrás no provimento de cobertura financeira para suportar tais despesas financeiras e outras operacionais.

Perfil Corporativo - 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 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.

A despeito da inatividade da UTE Celso Furtado nos anos de 2007, 2008 e 2009, 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, destaca-se o trabalho da Alstom no segmento de O&M, atividade que desempenha desde 2001.

Pontos relevantes para monitoramento

Manutenção e cumprimento do arrenda-mento junto à Petrobras

A Termobahia permanece sem geração de caixa operacional, dada a sua inatividade comercial, estando suportada financeiramente pelo cumprimento do contrato de arrendamento celebrado sob a forma de Contrato de Conversão de Energia Elétrica (CCEE), firmado com a Petrobrás. Ademais, em 2008, a companhia foi capitalizada pela Petrobrás, em cerca de R$ 300 milhões, anteriormente utilizados para pré-pagamento do empréstimo junto ao BID.

O CCEE tem vigência de 20 anos, iniciados em junho de 2000, onde a Petrobrás aceitará, ou providenciará a aceitação, da totalidade da energia e do vapor produzidos pela Termobahia, mesmo se esta energia não tiver sido devidamente recebida. Desta forma, o valor repassado se faz suficiente para cobrir todas as despesas operacionais e de financiamentos da termoelétrica.

Estrutura de passivos alongada e equilibrada com a previsibilidade do arrendamento

Ainda, permanecem inalteradas a composição do passivo e a estrutura societária da companhia, ficando evidente a estrita relação de dependência com a Petrobrás. A dívida, exceto pelas debêntures que são subscritas pela Petros, tem como credor a Petrobrás, incluindo aquelas indexadas à moeda estrangeira (33,5% do endividamento total), o que implica em risco cambial para a Termobahia. Ressalta-se, porém, que esse passivo financeiro é alocado fortemente no longo prazo, e que o CCEE prevê a compensação pela Petrobrás frete aos possíveis impactos da majoração de despesas, inclusive de ordem financeira.

Termobahia – perfil do endividamento

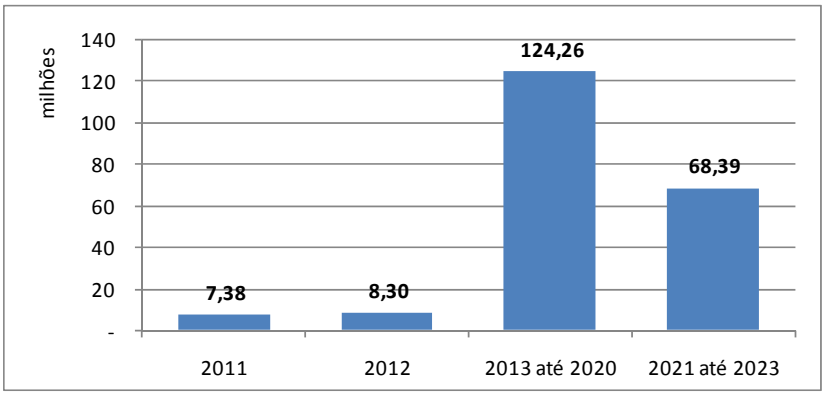
posição em 31/12/2009

CREDOR	VALOR (R$ mil)	INDEXADOR	JUROS (a.a.)
Petrobras A	74.143,00	IGP-M	6,00%
Petrobras B	69.309,00	US$	8,00%
Petrobras C	3.029,00	US$	6,90%
Debêntures	69.436,00	IGP-M	15,34%

Fonte: Termobahia / Elaboração: SR Rating

No que se refere ao cronograma de amortização da dívida, este tem uma relação estrita em termos de prazo e valor com a previsão de recebimentos oriundos do arrendamento.

Termobahia – cronograma de amortização da dívida



Fonte: Termobahia / Elaboração: SR Rating

Controle, gestão e suporte financeiro provido pela Petrobrás.

Em outra mão, verifica-se o total controle exercido pela Petrobrás, quer seja na participação societária quer seja na administração. Em abril de 2008, foi adquirida a participação do sócio estrangeiro, Blade Securities Limited, de forma a assumir diretamente todas as obrigações e direitos.

Ainda, no campo da governança corporativa, destaca-se que todos os membros do conselho de administração são indicados pela Petrobras.

Termobahia – estrutura societária

Petróleo Brasileiro S.A. (PETROBRAS)	51.419 ações ordinárias	98,85%
Fundação Petrobras de Seguridade Social (PETROS)	600 ações ordinárias	1,15%

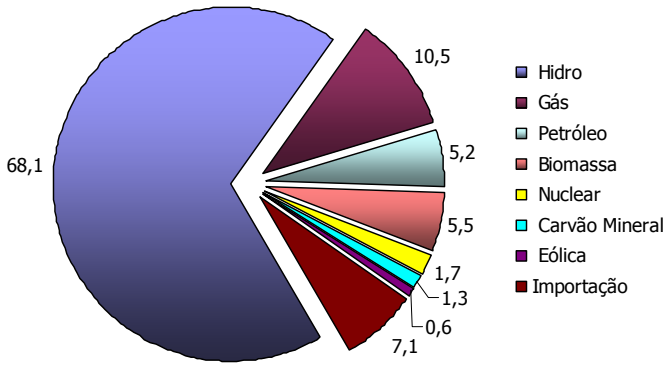
Fonte: Termobahia / Elaboração: SR Rating

O Setor de Atuação

O mercado de geração de energia elétrica nacional passou, ao longo dos últimos anos, por importantes mudanças estruturais, impulsionadas pela nova regulamentação 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.

A capacidade atual de geração de energia no Brasil é próxima a 107,8 GW, estando majoritariamente representada por empreendimentos de aproveitamento hídrico, a despeito da recente expansão na participação da fonte termoelétrica na matriz energética nacional. Esta alteração deve-se, em parte, à situação crítica vivida pelo setor no início da presente década, de modo que muitos projetos foram desenvolvidos com o propósito de suprir o mercado em eventuais crises de abastecimento. Quando considerada energia elétrica importada de países vizinhos, a capacidade instalada nacional sobe a 115,9 GW, distribuídos conforme demonstrado abaixo.

Matriz Energética Brasileira – participação por tipo (%)



Fonte: ANEEL / Elaboração: SR Rating

Os investidores privados representam a menor parcela do parque gerador nacional, sendo a principal empresa no contexto da geração elétrica no país a Eletrobrás. A companhia é controlada pelo Governo Federal, através de suas participações na CHESF, FURNAS e ELETRONORTE, as três maiores companhias atuantes neste mercado. Apesar da ainda relativa pequena participação do investidor privado, esta deve elevar-se nos próximos anos.

O atual estágio de expansão da capacidade instalada brasileira volta-se, em grande parte, a projetos que fazem uso de fontes renováveis de energia. Dentre os empreendimentos de pequeno e médio porte, destaca-se a crescente participação das Pequenas Centrais Hidrelétricas no setor, cuja capacidade já representa 2,8% do total nacional, favorecidas por benefícios de financiamento como o Programa de Incentivo às Fontes Alternativas de Energia Elétrica – PROINFA e a Conta de Consumo de Combustíveis – CCC.

O setor elétrico brasileiro, como um todo, apresenta outras peculiaridades, tais como a forte concentração do mercado consumidor no eixo sul-sudeste, regiões mais industrializadas do país, o que, associado à dimensão territorial do país, demanda extensas linhas de transmissão. A Região Norte, muito distante dos principais centros consumidores e das principais fontes geradoras, possui uma matriz concentrada em pequenas centrais, a maioria delas termoelétricas a óleo diesel, sendo um sistema isolado do restante do Brasil. O sistema isolado representa 45% do território nacional, porém somente 2% da demanda total.

A despeito de seu recente crescimento, o sistema de geração de energia elétrica brasileiro ainda é tido por muitos como um gargalo ao crescimento econômico, por esta razão demandante de elevados investimentos. Os empreendimentos já em construção, segundo dados de maio de 2009, têm, como somatória de suas potências outorgadas, o valor de 16,9 GW, o que representa 15,4% da potência outorgada atual do país. Em relação aos empreendimentos já outorgados e que ainda não tiveram sua construção iniciada, a potência outorgada registrada em abril de 2010 foi da ordem de 20 GW contra 27 GW do mesmo

período no ano anterior.

Em 2010, diversos empreendimentos ainda contam com restrições quanto a seus licenciamentos ambientais. A intensa necessidade de investimentos no curto prazo tem gerado algumas dissonâncias entre as posições do governo federal e dos órgãos ligados ao meio ambiente, cujas responsabilidades envolvem a liberação destas licenças ambientais que viabilizam os projetos de geração de energia. A divisão do IBAMA ocorrida em 2007 acarretou na paralisação dos funcionários do órgão, dificultando a situação dos projetos de maior urgência.

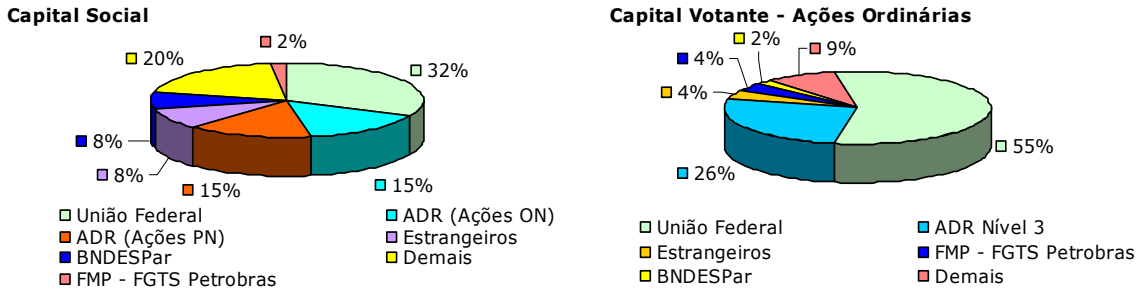
PETRÓLEO BRASILEIRO S.A.

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.

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.

Petrobras – Estrutura Acionária – 2010



Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

É uma estatal brasileira, de economia mista, de capital aberto, possuindo ações negociadas na Bovespa, no Novo Mercado, e nos Estados Unidos através de ADRs. Seu capital social é de R$

79 bilhões, sendo 32% pertencentes à União, sendo também o acionista controlador com 55% do capital votante.

Em sua estrutura administrativa figuram a área corporativa, quatro áreas de Negócio, área Financeira além da área de Serviços. Em 2008, foram promovidas mudanças na estrutura organizacional, que resultaram na implantação de novo modelo de organização e gestão em unidades da companhia e ainda, na criação da gerência executiva de Pré-Sal dentro da área de Negócio de Exploração e Produção.

O Conselho de Administração é integrado por nove membros, eleitos pela Assembléia Geral dos Acionistas, a qual é responsável por designar, dentre seus membros, o Presidente do Conselho. O prazo de gestão é de até um ano, sendo permitida a reeleição. Seis desses membros são representantes do acionista controlador, um dos acionistas minoritários, um dos detentores de ações ordinárias e um dos acionistas detentores de ações preferenciais.

A diretoria Executiva é composta de membros eleitos pelo Conselho de Administração sendo seu presidente o Sr. José Sérgio Gabrielli. Os membros deverão ser brasileiros, residentes no país, com prazo de gestão de até três anos, podendo ser reeleitos ou destituídos a qualquer momento pelo Conselho de Administração.

Já o Conselho fiscal da Petrobras, de caráter permanente, é composto por um representante dos acionistas detentores de ações ordinárias, um representante dos acionistas de ações preferenciais e três representantes da união.

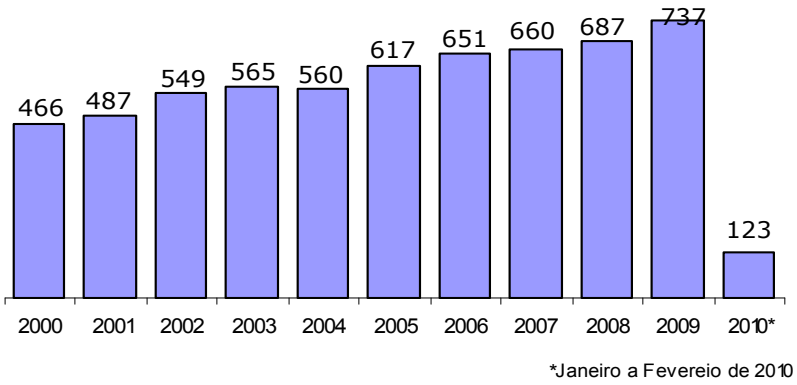
Adicionalmente, destaca-se que a companhia se vale também de auditoria externa em suas demonstrações financeiras, sendo atualmente auditada pela KPMG Auditores Independentes.

Setor de Atuação

A atual estrutura do setor petroquímico brasileiro reflete o plano de governo desenvolvido na década de 1970, de estabelecer um setor petroquímico nacional para atender os mercados brasileiros, sendo que ainda hoje a Petrobras detém praticamente a totalidade da produção e refino dentro país.

Na última década verifica-se o crescimento na produção de petróleo no Brasil, devido a investimentos em avanço tecnológico principalmente no aperfeiçoamento de perfuração em águas profundas.

Produção Brasileira de Petróleo – milhões de barril equivalente

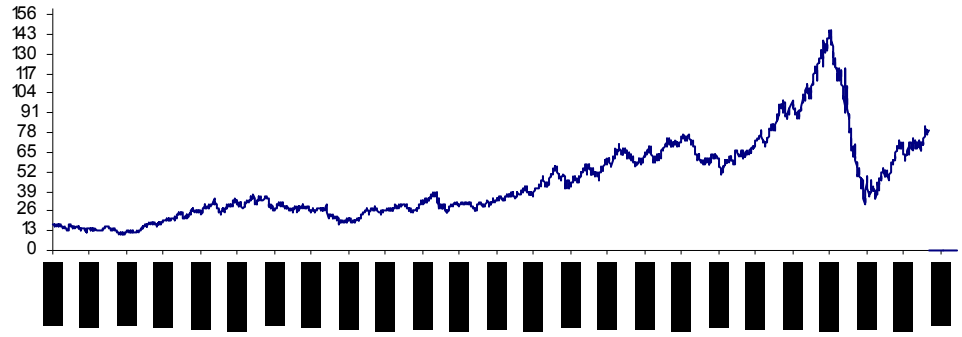


Fonte: ANP / Elaboração: SR Rating

O Brasil ocupa a 15ª posição dentre os países produtores de petróleo, apresentando números modestos principalmente quando comparado à países como Arábia Saudita, Rússia, EUA, Irã e China. Já os países membros da OPEP, representados principalmente por países do Oriente Médio, são responsáveis por quase 45% da produção mundial, a qual é 81,82 milhões de barris/dia.

A OPEP é a principal responsável mundial pelos preços e volume de produção de petróleo, estabelecendo pressões no mercado. O preço do petróleo WTI iniciou 2008 em torno de US$90 o barril até atingir o recorde de US$145,66 o barril no começo de Julho, antes de cair a US$30,81 o barril no final do ano, o nível mais baixo desde 2004, tendo como elemento central ligado ao seu colapso a crise financeira internacional, se ajustando a um novo patamar.

Variação do Preço do Petróleo – WTI – US$



Fonte: EIA/Elaboração: SR Rating

O atual cenário macroeconômico mundial aparenta recuperação, no entanto até existir uma clara demonstração de recuperação global, o petróleo e outras *"commodities"* continuarão dependentes de sinais econômicos. De acordo com a OPEP, a principal fonte de incremento da demanda de petróleo será nos países em desenvolvimento tanto no médio quanto no longo prazo, devido à maior possibilidade de expansão do comércio de veículos nesses países.

Um fator de relevância para o setor como um todo foi a descoberta de petróleo na camada pré-sal, que tem potencial para ser uma das mais importantes áreas para o crescimento de fontes de petróleo e produção para o mundo no longo prazo. Cabe destacar que, no entanto as estimativas sobre essa quantidade são imprecisas e que para sua exploração serão exigidos altos investimentos.

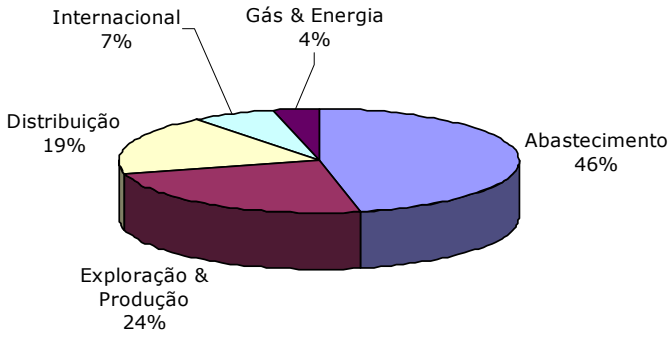
desempenho operacional

A Petrobras é uma empresa integrada, presente na cadeia de operações da indústria de petróleo e energia desde a exploração e produção de óleo e gás natural, refino, processamento de gás, distribuição de derivados, comercialização e transporte por dutos, produção de produtos petroquímicos e com menos representatividade, geração, distribuição e transmissão de energia elétrica e desenvolvimento de fontes alternativas de energia, como o biodiesel. Para isso, além das atividades da holding, ela conta com subsidiárias, empresas independentes com diretorias próprias interligadas à sede, dentre as quais estão: Petrobras Distribuidora S.A. – BR; Petrobras Energia Participações S.A.; Petrobras Química S.A. – PETROQUISA; Petrobras Gás S.A. – GASPETRO; Petrobras Transporte S.A. – TRANSPETRO; Downstream Participações S.A.; Petrobras International Finance Company (PIFCo).

Assim, a Petrobras se divide em diversas áreas de atuação, sendo a área de Exploração e Produção responsável pela pesquisa, localização, identificação, desenvolvimento, produção e incorporação de reservas de óleo e gás no território nacional, sendo reconhecida internacionalmente pelo desenvolvimento e aplicação de tecnologia de exploração e produção em águas profundas e ultra-profundas.

O órgão de Abastecimento, o mais representativo, com 46% da receita operacional líquida em 2009, é responsável pela produção de derivados e pela venda, transporte, importação e exportação de óleo e derivados, dentre os principais, diesel, gás liquefeito de petróleo, gasolina, lubrificantes, nafta, óleo combustível e querosene de aviação. Já a área de negócios Gás & Energia tornou-se responsável pela comercialização do gás natural brasileiro e importado, e por implementar projetos para viabilizar a oferta desse produto no território nacional. Como a Petrobras atua no exterior, a área Internacional é responsável por todas as atividades fora do país, desde a exploração até a compra e a venda de petróleo, tecnologias, equipamentos, materiais e serviços.

Petrobras – Receita Líquida por Área de Atuação – 2009



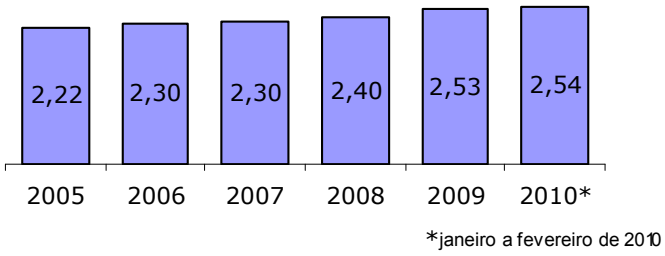
Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

Com sede no Rio de Janeiro, a empresa possui regionais em cidades como Salvador, Brasília e São Paulo. Ademais, a Petrobras possui mais de 100 plataformas de produção, dezesseis refinarias, trinta mil quilômetros em dutos e mais de seis mil postos de combustíveis, espalhados pelo Brasil e nos países onde atua. No entanto, de acordo com as leis brasileiras, todas as reservas de petróleo bruto e gás natural nacionais pertencem ao governo brasileiro.

Com a Petrobras distribuidora, a companhia é líder no mercado brasileiro de distribuição de derivados do petróleo, atuando nos segmentos automotivo, de aviação, ferroviário, industrial e marítimo. Já por meio do segmento petroquímico, a companhia busca diversificar seu portfólio de produtos. Ainda conta com soluções integradas de logística para atuar no transporte e armazenamento de petróleo, derivados, gás natural e álcool, possuindo oleodutos e gasodutos por todas as regiões do país, além de contar com uma frota de navios-petroleiros, próprios e afretados. Os terminais são responsáveis pelo armazenamento dos produtos antes do envio para as refinarias ou para exportação. Com relação à comercialização, esta é realizada com clientes corporativos e consumidores finais.

No que diz respeito ao volume de produção de óleo, LGN e gás natural, este apresentou crescimento ao longo dos últimos cinco anos e, mesmo com a crise financeira internacional que causou a queda mundial na demanda por derivados a partir do segundo semestre de 2008, esse crescimento se manteve, tendo atingido a média de 2,54 milhões de barril de óleo equivalente por dia no primeiro bimestre de 2010.

Petrobras – Produção Média de óleo, LGN e gás natural – Milhões barril óleo equivalente/dia



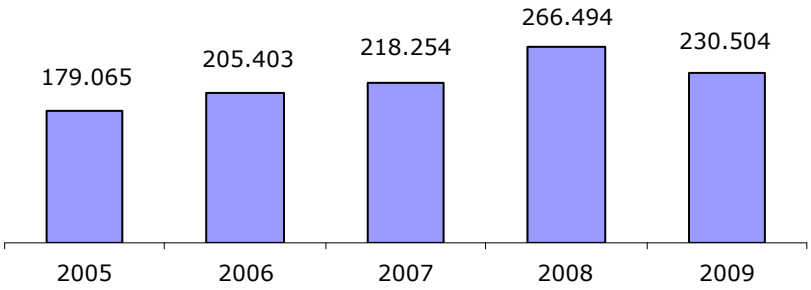
Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

desempenho financeiro

O faturamento da Petrobras apresentou crescimento até 2008, havendo uma redução em 2009, quando atingiu R$ 230,5 bilhões, queda de 13,5% em relação ao ano anterior. A diminuição é fruto da retração das atividades industriais, apresentando queda nas vendas de derivados de petróleo no mercado interno, e pela mudança de patamar de preços das commodities a partir do segundo semestre de 2008.

Já a partir de 2010, espera-se uma retomada do crescimento da empresa devido à recuperação das cotações internacionais do preço do petróleo e a retomada do consumo do petróleo e seus derivados pelas indústrias.

Petrobras – Faturamento – R$ milhões

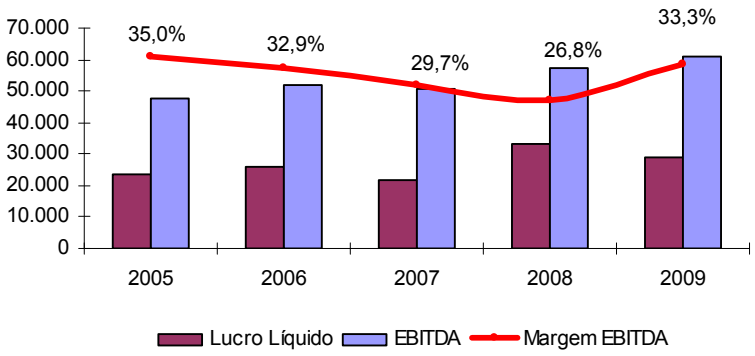


Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

O EBITDA foi de R$ 60,8 bilhões apresentando aumento de 5% em relação ao exercício de 2008, quando foi de R$ 57,5 bilhões, devido principalmente a redução dos custos médios unitários, da queda nos gastos com importação e participações governamentais.

Por outro lado, a Petrobras apresentou redução no lucro líquido decorrente, além da queda do faturamento, de perdas cambiais sobre ativos no exterior, perdas com operação de *hedge* e despesas extraordinárias com perdas e contingências com processos judiciais, dentre outros.

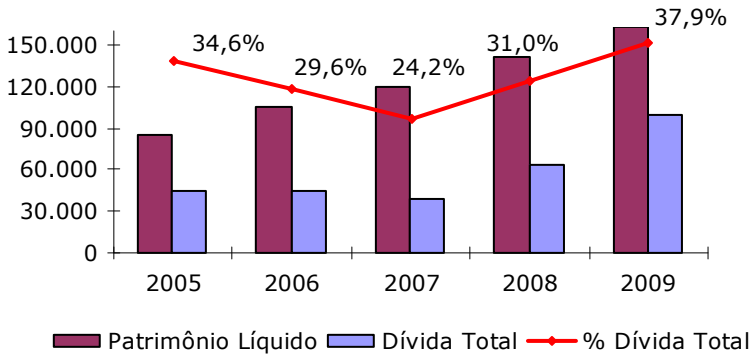
Petrobras - EBITDA – R$ milhões



Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

Já com relação ao seu nível de endividamento, apesar do aumento da dívida, este se apresenta em um bom patamar frente a um patrimônio crescente.

Petrobras - Estrutura de Capital e Endividamento – R$ milhões

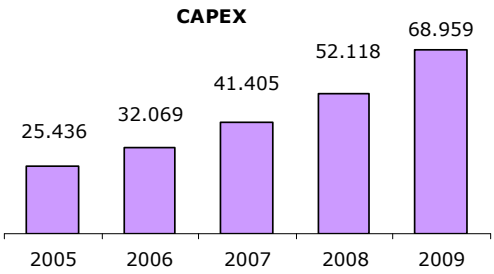


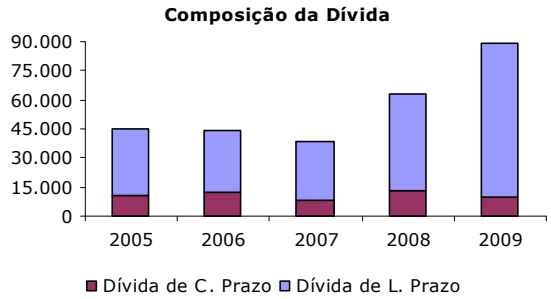
Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

Em 2008, o crescimento de 65,3% da dívida em relação ao ano anterior, se deu por meio de financiamento através de CCB, por captações de recursos no exterior e captação de crédito junto ao BNDES. Essas captações ocorreram essencialmente para prover caixa e atender aos objetivos estratégicos da companhia sendo aplicados em projetos de ampliação e aperfeiçoamentos no que tange aos aspectos operacionais, como observado no aumento do CAPEX da companhia.

Da mesma forma, em 2009, a Petrobras procedeu a novas captações, preponderantemente junto ao BNDES, a *global notes* e financiamento junto ao China Development Bank, investidos na compra de matéria-prima, desenvolvimento de projetos de produção de óleo e gás, construção de navios e dutos e ampliação de unidades industriais, dentre outros.

Petrobras – CAPEX e Composição da Dívida – R$ milhões

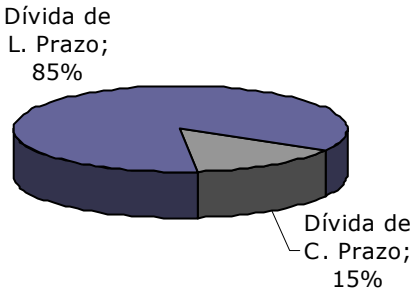


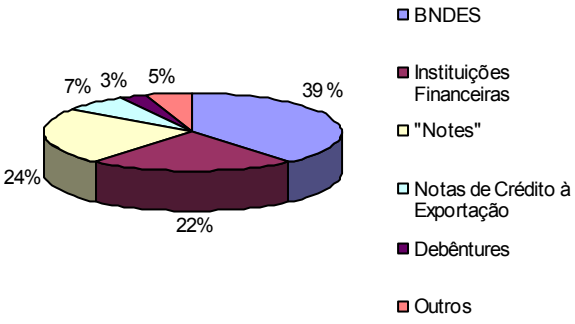


Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

A dívida, fortemente concentrada no longo prazo, 85%, representa situação de conforto pra companhia. Como principal credor, a Petrobrás possui o BNDES.

Petrobras - Composição da Dívida – 2009



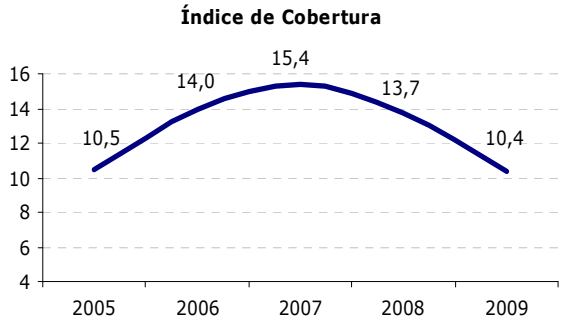


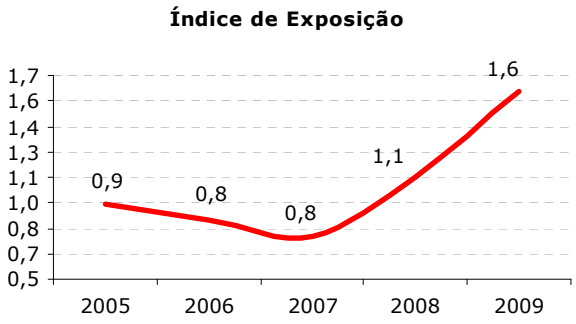
Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

No que tange ao índice de cobertura, este apresentou uma piora nos dois últimos anos, fruto de um aumento na despesa financeira, pelos maiores volumes de financiamentos sendo, tal piora acentuada em 2009. No entanto, esse índice ainda se encontra em patamar muito confortável, 10,4 vezes conferindo-lhe um forte grau de manobrabilidade financeira.

Da mesma forma, o índice de exposição, que traz a relação entre o volume da dívida e a geração de caixa, apresentou uma piora nos dois últimos anos devido ao aumento da dívida. Entretanto, ainda se encontra em patamar também confortável.

Petrobras – Índice de Cobertura e Índice de Exposição





Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

Informações Financeiras

	Termobahia S.A. (consolidado)				
Em milhares de reais	**2009**	**2008**	**2007**	**2006**	**2005**
Rentabilidade					
Receita Bruta	-	-	61.041,1	98.763,6	123.233,0
% Variação	N/D	N/D	-38,2%	-19,9%	N/D
Giro do Ativo	-	-	0,1	0,1	0,2
EBITDA	(5.077,0)	(6.445,1)	48.924,5	83.044,2	107.119,9
% Receita Líquida	N/D	N/D	88,2%	92,5%	95,3%
Depreciação, Amortização e Exaustão	-	-	43.214,5	43.677,6	43.469,4
CAPEX	N/D	(2.270,0)	433,6	593,5	2.227,9
Lucro Líquido	9.514,0	(41.341,6)	(19.862,2)	9.544,3	32.459,0
% Receita Líquida	N/D	N/D	-35,8%	10,6%	28,9%
% Patrimônio Líquido (ROAE)	26,3%	-75,3%	-48,1%	15,6%	62,9%
% Ativo (ROAA)	3,4%	-9,3%	-3,2%	1,4%	4,6%
Despesas/Receitas Financeiras					
Despesa Financeira Bruta (DFB)	10.782,0	50.715,8	27.466,9	25.552,9	15.940,2
Receita Financeira Bruta (RFB)	25.582,0	3.881,0	1.974,3	3.113,6	2.218,5
Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura					
Básico [EBITDA/(DFB)]	N/D	N/D	1,8	3,2	6,7
Soft [(EBITDA+RFB)/(DFB)]	1,9	N/D	1,9	3,4	6,9
Amplo [(EBITDA+Caixa e aplicações Disp.)/(DFB)]	3,3	0,6	2,8	4,5	8,8
Capacidade de Pagar Dívida - Índice de Exposição					
Básico [Dívida Total/EBITDA]	N/D	N/D	4,4	6,5	5,6
Soft [Dívida Líquida/EBITDA]	N/D	N/D	3,9	6,1	N/D

Termobahia S.A. (consolidado)

Em milhares de reais	2009	2008	2007	2006	2005
Estrutura de Capital / Endividamento					
Dívida de Curto Prazo	7.576,0	7.232,8	6.187,9	30.883,7	30.057,8
Empréstimos e Financiamentos	4.740,0	4.536,4	3.436,5	28.673,7	28.171,2
Debêntures	2.836,0	2.696,4	2.751,5	2.210,0	1.886,7
Dívida de Longo Prazo	208.341,0	242.147,1	211.502,1	510.820,2	573.205,9
Empréstimos e Financiamentos	141.741,0	171.847,4	146.178,4	447.777,1	510.714,1
Debêntures	66.600,0	70.299,7	65.323,8	63.043,1	62.491,9
Dívida Total	215.917,0	249.379,9	217.690,1	541.704,0	603.263,8
% Dívida de Curto Prazo	3,5%	2,9%	2,8%	5,7%	5,0%
% Dívida em Moeda Estrangeira	33,5%	39,5%	34,7%	74,2%	77,6%
Dívida Líquida	175.218,0	211.925,1	189.008,0	509.216,0	N/D
Patrimônio Líquido	36.165,0	54.907,2	41.298,3	61.160,5	51.616,2
Capitalização Total	252.082,0	304.287,1	258.988,4	602.864,4	654.880,0
% Dívida Total	85,7%	82,0%	84,1%	89,9%	92,1%
Liquidez					
Caixa e Aplicações Disponíveis	40.699,0	37.454,7	28.682,1	32.488,0	33.742,2
Capital de Giro	39.910,0	55.836,8	18.917,2	12.571,3	14.372,5
Liquidez Corrente	5,8	8,4	2,7	1,4	1,4
Liquidez Seca	5,8	8,4	2,7	1,4	1,4
Liquidez Geral	1,2	1,2	0,1	0,1	0,1
Balanço Patrimonial					
Ativo	252.779,0	314.917,1	575.253,7	649.856,9	691.057,7
Circulante	48.164,0	63.373,1	30.324,1	46.654,1	46.863,5
Realizável a Longo Prazo	204.615,0	251.544,0	4.668,7	19.901,0	18.618,3
Permanente	-	-	540.260,8	583.301,8	625.575,9
Passivo	252.779,0	314.917,1	575.253,7	649.856,9	691.057,7
Circulante	8.254,0	7.536,3	11.406,9	34.082,8	32.491,0
Exigível a Longo Prazo	208.360,0	252.473,5	224.548,5	554.613,7	606.950,5
Patrimônio Liquido	36.165,0	54.907,2	41.298,3	61.160,5	51.616,2

Petróleo Brasileiro S.A.- Petrobras (consolidado)					
Em milhares de reais	2009	2008	2007	2006	2005
Rentabilidade					
Receita Bruta	230.503.984,0	266.494.080,0	218.254.174,0	205.403.037,0	179.065.284,0
% Variação	-13,5%	22,1%	6,3%	14,7%	N/D
Giro do Ativo	0,6	0,8	0,8	0,8	1,5
EBITDA	60.895.651,0	57.582.217,0	50.721.277,0	51.994.509,0	47.807.566,0
% Receita Líquida	33,3%	26,8%	29,7%	32,9%	35,0%
Variação Monetária e Cambial Liquida	(488652)	3.827.489,0	(3.146.547,0)	9.359,0	370.536,0
Depreciação, Amortização e Exaustão	14.766.789,0	11.631.984,0	10.695.826,0	9.823.557,0	8.034.718,0
CAPEX	68.958.803,0	52.117.665,0	41.404.730,0	32.068.655,0	25.436.045,0
EBITDA/CAPEX	0,9	1,1	1,2	1,6	1,9
Lucro Líquido	28.981.708,0	32.987.792,0	21.511.789,0	25.918.920,0	23.724.723,0
% Receita Bruta	15,9%	15,3%	12,6%	16,4%	17,4%
% Patrimônio Líquido (ROAE)	19,0%	25,3%	19,1%	27,3%	55,8%
% Ativo (ROAA)	9,1%	12,6%	9,7%	13,2%	N/D
Dividendos e Bonificações (DB)	2.168.952,0	9.914.707,0	6.580.557,0	7.896.669,0	7.017.843,0
Despesas/Receitas Financeiras					
Despesa Financeira Bruta (DFB)	5.854.389,0	4.193.135,0	3.292.002,0	3.720.347,0	4.564.773,0
Receita Financeira Bruta (RFB)	3.505.187,0	3.494.429,0	2.417.659,0	2.378.793,0	1.351.410,0
Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura					
Básico [EBITDA/(DFB)]	10,4	13,7	15,4	14,0	10,5
Soft [(EBITDA+RFB)/(DFB)]	11,0	14,6	16,1	14,6	10,8
Amplo [(EBITDA+Caixa e aplicações Disp.)/(DFB)]	15,3	17,5	19,4	21,5	15,6
Capacidade de Pagar Dívida - Índice de Exposição					
Básico [Dívida Total/EBITDA]	1,6	1,1	0,8	0,8	0,9
Soft [Dívida Líquida/EBITDA]	1,2	0,8	0,5	0,3	0,5

Petróleo Brasileiro S.A.- Petrobras (consolidado)					
Em milhares de reais	**2009**	**2008**	**2007**	**2006**	**2005**
Estrutura de Capital / Endividamento					
Dívida de Curto Prazo	14.887.211,0	13.274.467,0	8.501.230,0	12.522.276,0	10.502.998,0
Empréstimos e Financiamentos	14.887.211,0	13.274.467,0	8.501.230,0	12.522.276,0	10.502.998,0
Debêntures	-	-	-	-	-
Dívida de Longo Prazo	84.702.691,0	50.049.441,0	29.806.589,0	31.542.849,0	34.439.489,0
Empréstimos e Financiamentos	84.702.691,0	50.049.441,0	29.806.589,0	31.542.849,0	34.439.489,0
Debêntures	-	-	-	-	-
Dívida Total	99.589.902,0	63.323.908,0	38.307.819,0	44.065.125,0	44.942.487,0
% Dívida de Curto Prazo	14,9%	21,0%	22,2%	28,4%	23,4%
% Dívida em Moeda Estrangeira	50,8%	64,0%	68,8%	74,0%	79,9%
Dívida Líquida	70.794.188,0	47.435.312,0	25.236.970,0	16.236.020,0	21.525.447,0
Patrimônio Líquido e Part. Minoritárias	163.433.854,0	141.018.356,0	120.160.224,0	105.006.047,0	84.964.090,0
Capitalização Total	263.023.756,0	204.342.264,0	158.468.043,0	149.071.172,0	129.906.577,0
% Dívida Total	37,9%	31,0%	24,2%	29,6%	34,6%
Liquidez					
Caixa e Aplicações Disponíveis	28.795.714,0	15.888.596,0	13.070.849,0	27.829.105,0	23.417.040,0
Capital de Giro	18.644.378,0	1.018.117,0	5.818.755,0	18.655.173,0	17.485.581,0
Liquidez Corrente	1,3	1,0	1,1	1,4	1,4
Liquidez Seca	1,0	0,7	0,8	1,1	1,1
Liquidez Geral	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8
Liquidity Cushion	4,3	4,2	5,4	4,9	4,7
Balanço Patrimonial					
Ativo	345.607.250,0	292.163.842,0	231.227.800,0	210.538.129,0	183.521.108,0
Circulante	76.674.015,0	63.575.278,0	53.373.766,0	67.219.423,0	60.235.190,0
Realizável a Longo Prazo	26.380.031,0	21.254.843,0	22.022.837,0	16.360.511,0	14.102.228,0
Permanente	242.553.204,0	207.333.721,0	155.831.197,0	126.958.195,0	109.183.690,0
Passivo	345.607.250,0	292.163.842,0	231.227.800,0	210.538.129,0	183.521.108,0
Circulante	58.029.637,0	62.557.161,0	47.555.011,0	48.564.250,0	42.749.609,0
Exigível a Longo Prazo	126.502.847,0	88.588.325,0	63.512.565,0	56.967.832,0	55.324.135,0
Participações Minoritárias	3.969.255,0	2.653.074,0	6.306.097,0	7.475.399,0	6.178.854,0
Resultados Exerc. Futuros	-	-	-	-	483.274,0
Patrimônio Liquido	159.464.599,0	138.365.282,0	113.854.127,0	97.530.648,0	78.785.236,0

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)