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.

maio|2011

vigência da classificação: até maio de 2012

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 66% 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 30,9% 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 (30,9% 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

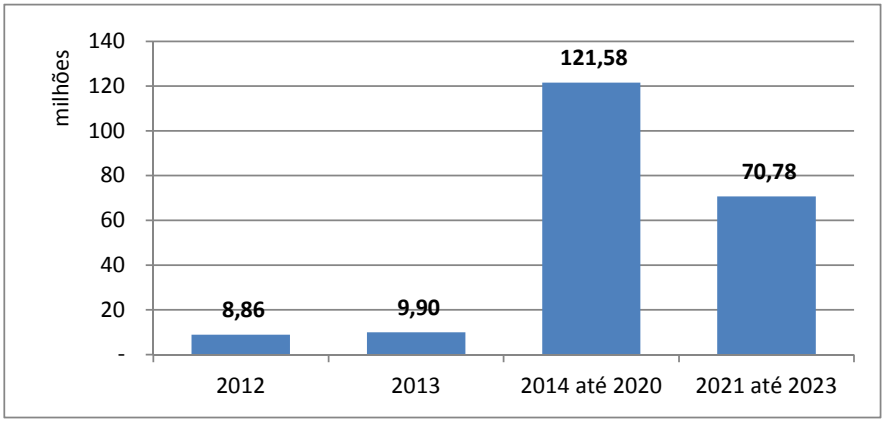
posição em 31/12/2010

CREDOR	VALOR (R$ mil)	INDEXADOR	JUROS (a.a.)
Petrobras A	77.819,00	IGP-M	6,00%
Petrobras B	65.128,00	US$	8,00%
Petrobras C	2.846,00	US$	6,90%
Debêntures	74.114,00	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

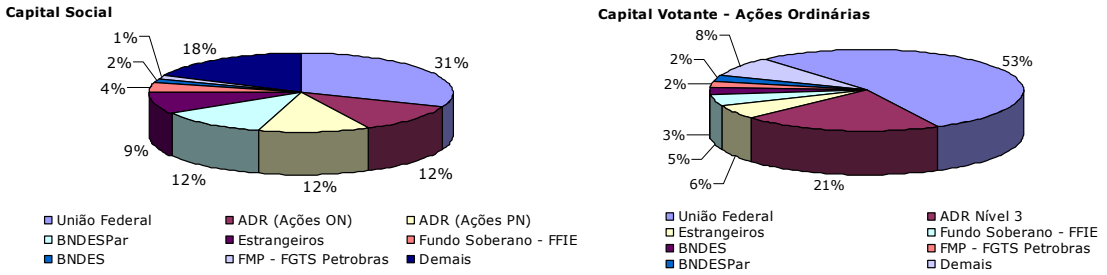
PETRÓLEO BRASILEIRO S.A.

perfil corporativo

A Petrobras foi fundada em outubro de 1953, pelo então presidente Getúlio Vargas, sediada na cidade do Rio de Janeiro. Seu monopólio no setor de petróleo perdurou até a criação da Lei do Petróleo em 2007 quando também foi criada a Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis - ANP, responsável por estabelecer regras no setor para criação de um mercado mais competitivo. A empresa opera com a prospecção de petróleo e gás, refino e produção de derivados, assim como na comercialização e transporte desses produtos no Brasil e no exterior, atuando em 28 países.

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$ 205 bilhões, sendo 31% pertencentes à União, sendo também o acionista controlador com 53% do capital votante.

Petrobras – Estrutura Acionária – 2011

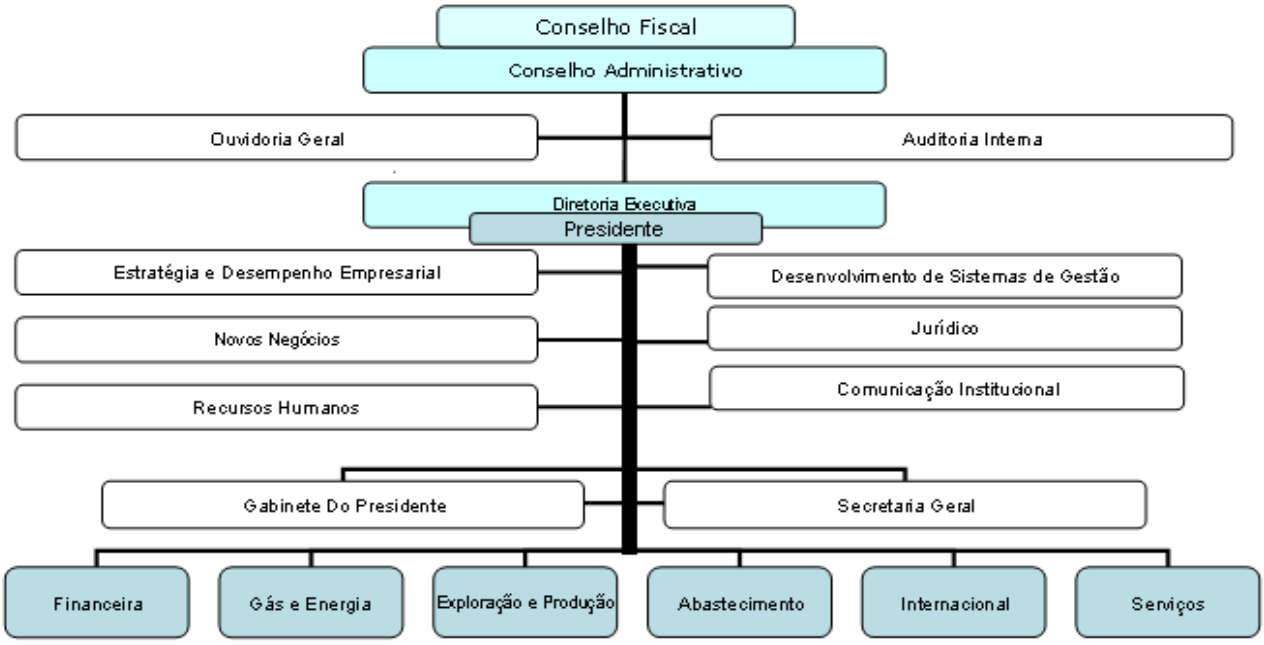


Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

A companhia adota procedimentos de gestão compatíveis com as normas dos mercados em que atua, garantindo a adoção de padrões internacionais de transparência, reforçando sua credibilidade perante o mercado.

Em sua estrutura administrativa figura a área corporativa, sendo ela composta por 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.

Petrobras – Estrutura Administrativa



Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

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. Sete desses membros são representantes do acionista controlador, um representante dos acionistas minoritários titulares de ações ordinárias e um representante dos acionistas titulares 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. Entre os membros da Diretoria Executiva, apenas o presidente é membro do Conselho de Administração sem, no entanto, presidir o órgão.

Já o Conselho fiscal da Petrobras, de caráter permanente, é independente da administração e dos auditores externos, conforme exigido pela Lei das Sociedades Anônimas. O conselho é composto por cinco membros, com o mandato de um ano, sendo um representante dos acionistas minoritários, um representante dos acionistas de ações preferenciais e três representantes da União, sendo um indicado pelo ministro de Estado da Fazenda, como representante do Tesouro Nacional.

Petrobras – Conselho de Administração e Diretoria

Conselho de Administração	
Presidente	Guido Mantega
Conselheiro	Márcio Zimmermann
Conselheiro	José Sérgio Gabrielli de Azevedo
Conselheiro	Francisco Roberto de Albuquerque
Conselheiro	Fábio Coletti Barbosa
Conselheiro	Jorge Gerdau Johannpeter
Conselheiro	Silas Rondeu Cavalcante Silva
Conselheiro	Luciano Galvão Coutinho
Conselheiro	Sérgio Franklin Quintella

Diretoria Executiva	
Presidente	José Sérgio Gabrielli
Diretor de Serviços:	Renato de Souza Duque
Diretor financeiro e de Relações com Investidores:	Almir Guilherme Barbassa
Diretor de exploração e Produção	Guilherme de Oliveira Estrella
Diretora de Gás e Energia	Maria das Graças Silva Foster
Diretor de Abastecimento	Paulo Roberto Costa
Diretor Internacional	Jorge Luiz Zelada

Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

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

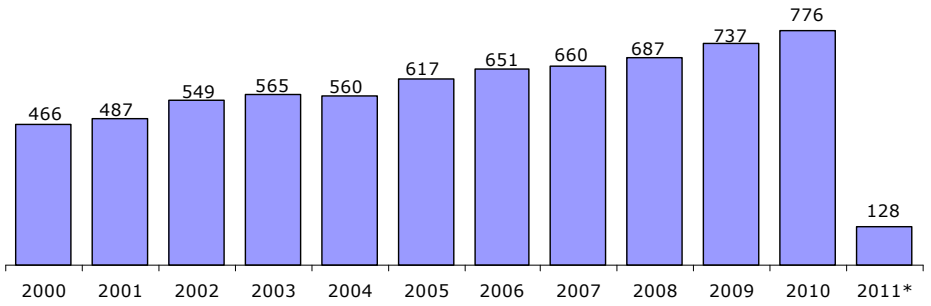
Setor de Atuação

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



*Janeiro a Fevereiro de 2011

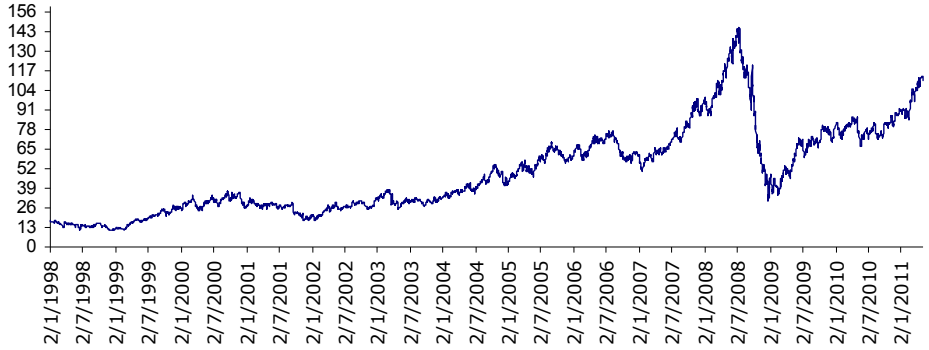
Fonte: ANP / Elaboração: SR Rating

O Brasil é um dos maiores países produtores de petróleo, ainda que apresentando números modestos principalmente quando comparado à países como Arábia Saudita, Rússia, EUA, Irã e China. Em março de 2011, o Brasil produziu o equivalente a 2.082 milhões de barris/dia de acordo com dados da ANP, adicionalmente, tem-se que em dezembro de 2010, o Brasil produziu a maior quantidade de barris de petróleo por dia, sendo o equivalente a 2.180 Mbbl/d. Já os países membros da OPEP, representados principalmente por países do Oriente Médio, vem desde 2009 produzindo acima de 24,8 milhões de bpd.

No mundo, a OPEP é a principal responsável pelos preços e volume de produção de petróleo, estabelecendo as pressões no mercado. O preço do petróleo WTI começou 2008 valendo cerca 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. Em 2010, o preço do barril de petróleo voltou a subir registrando o preço médio de U$ 79,48 o barril.

Variação do Preço do Petróleo – WTI – US$



Elaboração: SR Rating

O mercado de petróleo em 2010 passou por continua recuperação, dado a recuperação da economia mundial, e do preço do petróleo. A demanda por petróleo voltou a patamares de pré-crise, principalmente devido à demanda crescente na China e na Índia. 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.

Já se tratando de Brasil, 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 de até 5 bilhões de barris de petróleo, trouxe boas expectativas ao mercado.

desempenho operacional

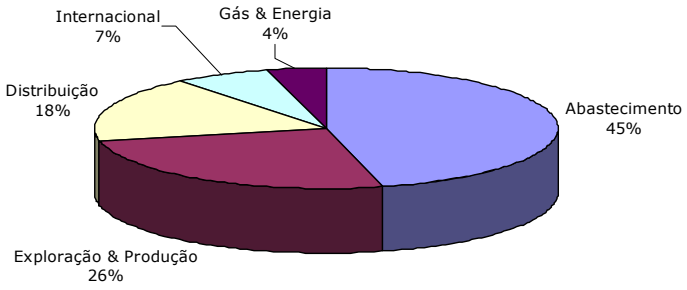
A Petrobras é uma empresa integrada, presente na cadeia de operações da indústria de petróleo e energia desde a exploração e produção de óleo e gás natural, refino, processamento

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, das quais as principais são: 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 45% da receita operacional líquida em 2010, 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 –2010



Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

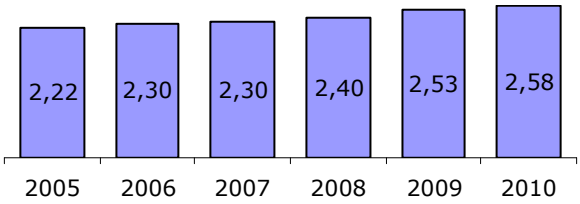
Com sede no Rio de Janeiro, a empresa possui regionais em cidades como Salvador, Brasília e São Paulo. Ademais, a Petrobras possui 112 plataformas de produção, dezesseis refinarias, trinta mil quilômetros em dutos e mais de oito mil postos de combustíveis, espalhados pelo Brasil e nos países onde atua. 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 fretados. 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 2,58 milhões de barril de óleo equivalente/ dia em 2010.

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

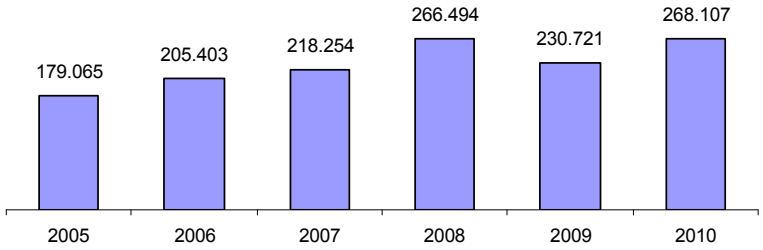


Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

desempenho financeiro

O faturamento da Petrobras apresentou crescimento em 2010 quando atingiu R$ 268 bilhões, em decorrência do crescimento da produção de óleo e gás natural, da recuperação do volume das vendas de derivados no país, do aumento de preço das exportações e das vendas internacionais e também a recuperação das cotações internacionais de petróleo. Diferente de 2009 quando o faturamento sofreu uma forte redução 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.

Petrobras – Faturamento – R$ milhões

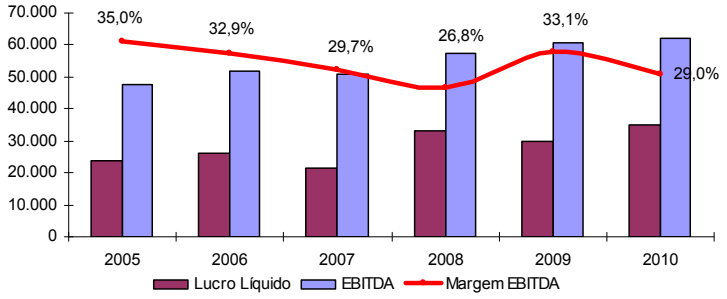


Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

Em 2010, o EBITDA totalizou R$ 61,9 bilhões apresentando aumento de 1,6% em relação ao exercício de 2009, quando foi de R$ 60,4 bilhões, devido ao incremento da receita.

Já o lucro líquido, em 2010, atingiu R$ 35,1 bilhões sendo 17% superior ao lucro de 2009, este aumento pode ser atribuído aos mesmos fatores que influenciaram o crescimento do faturamento, ao controle das despesas operacionais, e também aos ganhos obtidos nas receitas financeiras, dado principalmente a valorização cambial.

Petrobras - EBITDA – R$ milhões



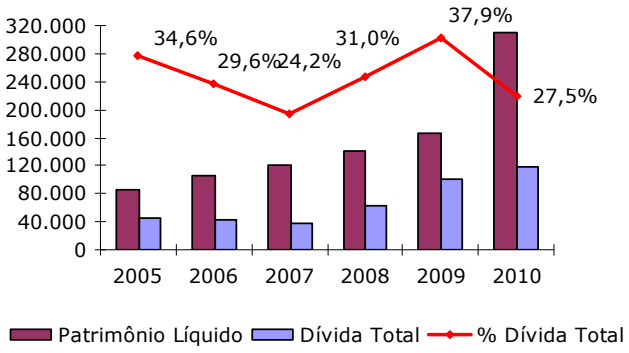
Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

Em setembro de 2010 o conselho de administração aprovou o aumento de capital social no montante de R$ 115 bilhões passando o capital social da Companhia de R$ 85 bilhões para R$ 200 bilhões, mediante a emissão de ações ordinárias e preferenciais. E em outubro de 2010, o conselho de administração da Petrobras aprovou a emissão e verificou a subscrição de 75.198.838 de ações ordinárias e 112.798.256 de ações preferenciais, o que resultou na

captação de recursos adicionais e aumento de capital social no montante de R$ 5 bilhões, passando o capital social de R$ 200 bilhões para R$ 205 bilhões. Sendo assim o patrimônio líquido da Petrobras totalizou o montante de R$ 306 bilhões em 2010.

A dívida total finalizou 2010 com o total de R$ 117 bilhões. O patrimônio líquido, devido à operação de aumento de capital social, totalizou R$ 306 bilhões em 2010, sendo assim o nível de endividamento reduziu de 37,9 % em 2009 para 27, 5,% em 2010.

Petrobras - Estrutura de Capital e Endividamento – R$ milhões

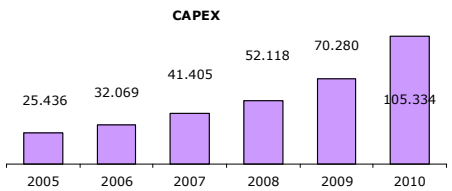


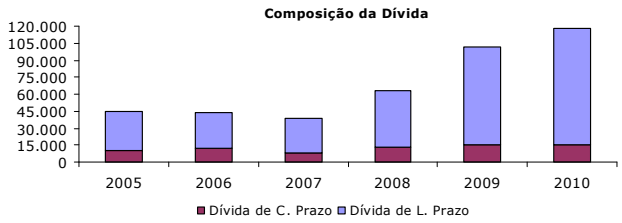
Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

Em dezembro de 2010, a dívida totalizava R$ 117 bilhões, este aumento pode ser explicado dado ao aumento de financiamento em instituições financeiras e em notas de crédito à exportação.

Ressalta-se que essas captações ocorreram essencialmente para prover o desenvolvimento de projetos de produção de óleo e gás, à construção de navios e de dutos, e à ampliação de unidades industriais e aperfeiçoamentos no que tange aos aspectos operacionais, como observado no aumento do CAPEX da companhia.

Petrobras – CAPEX e Composição da Dívida – R$ milhões

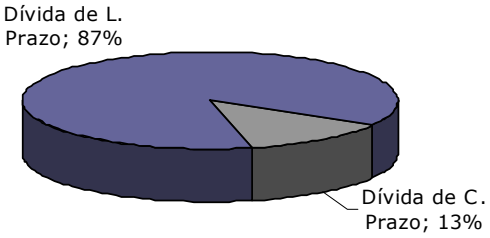


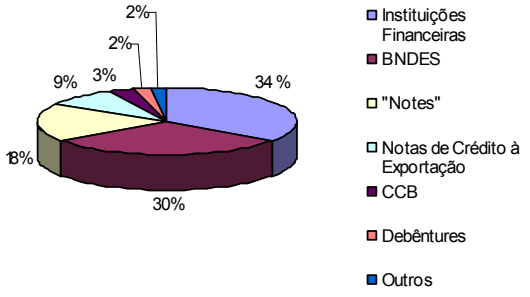


Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

Em dezembro de 2010, cerca de 87% do endividamento da empresa se concentrava em pagamentos de longo prazo, e 34% do endividamento total foram feitos por captações junto à Instituições Financeiras do Exterior, pois estas não requerem garantias à Petrobrás.

Petrobras - Composição da Dívida – 2010



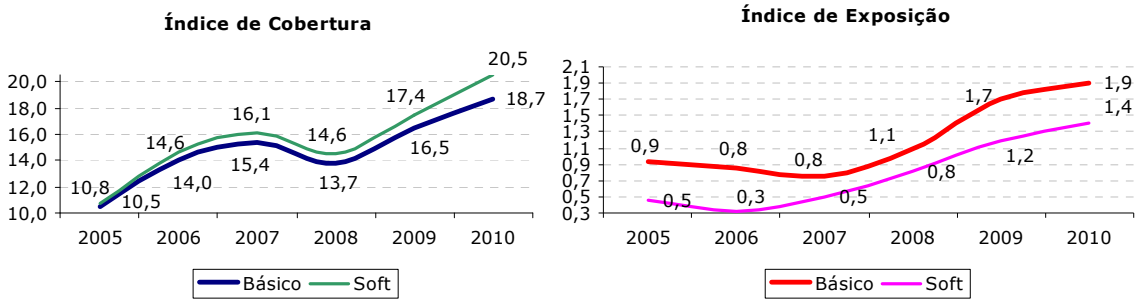


Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

No que tange ao índice de cobertura, este apresentou uma melhora em 2010, explicado principalmente pela recuperação do volume vendido no mercado interno, maior preço de venda no exterior, maiores custos e despesas associados ao preço das commodities e, também pela redução das perdas financeiras, assim este índice encontra-se em patamar confortável, mostrando que a empresa tem a capacidade de pagar seus compromissos financeiros 18,7 vezes com sua geração de caixa do exercício, conferindo-lhe um forte grau de manobrabilidade financeira. O índice de cobertura soft encontra-se em um patamar ainda mais confortável de 20,5, explicado pelos ganhos na atividade financeira em 2010.

Já o índice de exposição, permanece em um patamar confortável, apesar do aumento da dívida, abaixo de 2 vezes.

Petrobras – Índice de Cobertura e Índice de Exposição



Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

Informações Financeiras

Petróleo Brasileiro S.A.- Petrobras (consolidado)

Em milhares de reais	2010	2009	2008	2007	2006
Rentabilidade					
Receita Bruta	268.107.000,0	230.721.000,0	266.494.080,0	218.254.174,0	205.403.037,0
% Variação	16,2%	-13,4%	22,1%	6,3%	N/D
Giro do Ativo	0,5	0,6	0,8	0,8	0,8
EBITDA	61.935.340,0	60.942.652,0	57.582.217,0	50.721.277,0	51.994.509,0
% Receita Líquida	29,0%	33,3%	26,8%	29,7%	32,9%
Variação Monetária e Cambial Liquida	2.660,0	(488.652,0)	3.827.489,0	(3.146.547,0)	9.359,0
Depreciação, Amortização e Exaustão	14.881.000,0	14.457.000,0	11.631.984,0	10.695.826,0	9.823.557,0
CAPEX	105.334.000,0	70.280.000,0	52.117.665,0	41.404.730,0	32.068.655,0
EBITDA/CAPEX	0,6	0,9	1,1	1,2	1,6
Lucro Líquido	35.189.000,0	30.051.000,0	32.987.792,0	21.511.789,0	25.918.920,0
% Receita Bruta	16,5%	16,4%	15,3%	12,6%	16,4%
% Patrimônio Líquido (ROAE)	14,8%	19,5%	25,3%	19,1%	49,4%
% Ativo (ROAA)	8,1%	9,4%	12,6%	9,7%	13,2%
Dividendos e Bonificações (DB)	230.000,0	68.000,0	9.914.707,0	6.580.557,0	7.896.669,0
Despesas/Receitas Financeiras					
Despesa Financeira Bruta (DFB)	3.311.000,0	3.671.000,0	4.193.135,0	3.292.002,0	3.720.347,0
Receita Financeira Bruta (RFB)	5.874.000,0	3.509.000,0	3.494.429,0	2.417.659,0	2.378.793,0
Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura					
Básico [EBITDA/(DFB)]	18,7	16,6	13,7	15,4	14,0
Soft [(EBITDA+RFB)/(DFB)]	20,5	17,6	14,6	16,1	14,6
Amplo [(EBITDA+Caixa e aplicações Disp.)/(DFB)]	27,9	24,5	17,5	19,4	21,5
Capacidade de Pagar Dívida - Índice de Exposição					
Básico [Dívida Total/EBITDA]	1,9	1,7	1,1	0,8	0,8
Soft [Dívida Líquida/EBITDA]	1,4	1,2	0,8	0,5	0,3
Estrutura de Capital / Endividamento					
Dívida de Curto Prazo	15.492.000,0	15.166.000,0	13.274.467,0	8.501.230,0	12.522.276,0
Empréstimos e Financiamentos	15.492.000,0	15.166.000,0	13.274.467,0	8.501.230,0	12.522.276,0
Debêntures	-	-	-	-	-
Dívida de Longo Prazo	102.051.000,0	86.545.000,0	50.049.441,0	29.806.589,0	31.542.849,0
Empréstimos e Financiamentos	102.051.000,0	86.545.000,0	50.049.441,0	29.806.589,0	31.542.849,0
Debêntures	-	-	-	-	-
Dívida Total	117.543.000,0	101.711.000,0	63.323.908,0	38.307.819,0	44.065.125,0
% Dívida de Curto Prazo	13,2%	14,9%	21,0%	22,2%	28,4%
% Dívida em Moeda Estrangeira	53,0%	52,0%	64,0%	68,8%	74,0%
Custo Médio do Endividamento	3,0%	4,4%	8,3%	8,0%	N/D
Dívida Líquida	87.220.000,0	72.677.000,0	47.435.312,0	25.236.970,0	16.236.020,0
Patrimônio Líquido e Part. Minoritárias	310.225.000,0	166.895.000,0	141.018.356,0	120.160.224,0	105.006.047,0
Capitalização Total	427.768.000,0	268.606.000,0	204.342.264,0	158.468.043,0	149.071.172,0
% Dívida Total	27,5%	37,9%	31,0%	24,2%	29,6%

Liquidez					
Caixa e Aplicações Disponíveis	30.323.000,0	29.034.000,0	15.888.596,0	13.070.849,0	27.829.105,0
Capital de Giro	49.851.000,0	19.213.000,0	1.018.117,0	5.818.755,0	18.655.173,0
Liquidez Corrente	1,9	1,3	1,0	1,1	1,4
Liquidez Seca	1,5	1,0	0,7	0,8	1,1
Liquidez Geral	0,7	0,6	0,6	0,7	0,8
Liquidity Cushion	4,9	4,8	4,2	5,4	4,9
Balanço Patrimonial					
Ativo	519.970.000,0	350.419.000,0	292.163.842,0	231.227.800,0	210.538.129,0
Circulante	106.685.000,0	74.374.000,0	63.575.278,0	53.373.766,0	67.219.423,0
Realizável a Longo Prazo	38.470.000,0	34.923.000,0	21.254.843,0	22.022.837,0	16.360.511,0
Permanente	374.815.000,0	241.122.000,0	207.333.721,0	155.831.197,0	126.958.195,0
Passivo	519.970.000,0	350.419.000,0	292.163.842,0	231.227.800,0	210.538.129,0
Circulante	56.834.000,0	55.161.000,0	62.557.161,0	47.555.011,0	48.564.250,0
Exigível a Longo Prazo	152.911.000,0	128.363.000,0	88.588.325,0	63.512.565,0	56.967.832,0
Participações Minoritárias	3.459.000,0	2.578.000,0	2.653.074,0	6.306.097,0	7.475.399,0
Resultados Exerc. Futuros	-	-	-	-	-
Patrimônio Liquido	306.766.000,0	164.317.000,0	138.365.282,0	113.854.127,0	97.530.648,0
	-	-	-	-	-
	519.970.000,0	350.419.000,0	292.163.842,0	231.227.800,0	210.538.129,0
	519.970.000,00	350.419.000,00	292.163.842,00	231.227.800,00	210.538.129,00

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@srrating.com.br

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

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

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)