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.

junho|2013

vigência da classificação: até junho de 2014

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 mantida, 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. continuam fundamentando-se, em suma, na manutenção do Contrato de Conversão de Energia realizado com a Petrobras, no qual esta empresa garante o pagamento da totalidade das despesas da companhia, o que transfere o risco Termobahia para o risco Petrobras, como já salientado nos monitoramentos anteriores. Adicionalmente verifica-se a manutenção do casamento de volume e de prazo entre os passivos totais e a previsão de recebimentos do arrendamento. Destaca-se ainda que, cerca de 67,4% da dívida é devido para a própria Petrobras, e a totalidade das debêntures em circulação encontram-se na carteira de investimentos da PETROS, que também é sócia do empreendimento.

A UTE Celso Furtado, diante do recente desempenho e estrutura do setor de geração de energia elétrica, encontra-se inativa 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, em parte mitigados pela consolidação das normas no setor. 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, encontrando-se fortemente mitigados pela qualidade operacional da companhia.

Operação (Debêntures)

Os debenturistas obtiveram uma remuneração de 15,34% ao ano com atualização pelo IGP-M, até setembro de 2008, e fazem jus a uma remuneração de 8% a.a. desde 30 de setembro de 2008, conforme definido em Assembléia Geral de Debenturistas em 2008. As amortizações ocorrem em 237 parcelas mensais, sendo que a primeira foi realizada em 15 de fevereiro de 2004. Segundo relatório do Agente Fiduciária, todas as obrigações da empresa junto aos debenturistas foram cumpridas 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 Petrobras, considerado como documento-chave da presente operação, já que nele a Petrobras garante o pagamento de qualquer despesa incorrida pela Termobahia, levando o risco Termobahia para o risco Petrobras;
- Garantias oferecidas pela Petrobras, controladora da emissora.
- 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.
- Manutenção da operadora do sistema, 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, embora mitigados no presente monitoramento, elevam os riscos operacionais.
- A companhia apenas administra fluxos ativos e passivos, ainda que casados, porém sem qualquer lastro de ativos fixos.
- Exposição de 32,9% do endividamento total à moeda estrangeira, suportado pelo compromisso assumido pela Petrobras no provimento de cobertura financeira para suportar tais despesas financeiras e outras operacionais, mantidos até a data deste monitoramento.

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 Petrobras. 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 Petrobras, 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 Petrobras.

A despeito da inatividade da UTE Celso Furtado nos últimos anos, iniciada em 2007, verifica-se que todos 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 – Petrobras, 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), reafirmado com a Petrobras em abril de 2013 com prazo de 125 meses. Ademais, em 2008, a companhia foi capitalizada pela Petrobras, em cerca de R$ 300 milhões, anteriormente utilizados para pré-pagamento do empréstimo junto ao Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).

O CCEE tem vigência de 20 anos, iniciados em junho de 2000, onde a Petrobras 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 mantém suficiente para cobrir todas as despesas operacionais e de financiamentos da termoelétrica.

Estrutura de passivos alongada e equilibrada com a previsibilidade do arrendamento

Permanecem inalteradas a composição do passivo e a estrutura societária da companhia, ficando evidente a estrita relação de dependência com a Petrobras. A dívida, exceto pelas debêntures que são subscritas pela Petros, tem como credor a Petrobras, incluindo aquelas indexadas à moeda estrangeira (33,8% 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 Petrobras frete aos possíveis impactos da majoração de despesas, inclusive de ordem financeira.

Termobahia – perfil do endividamento

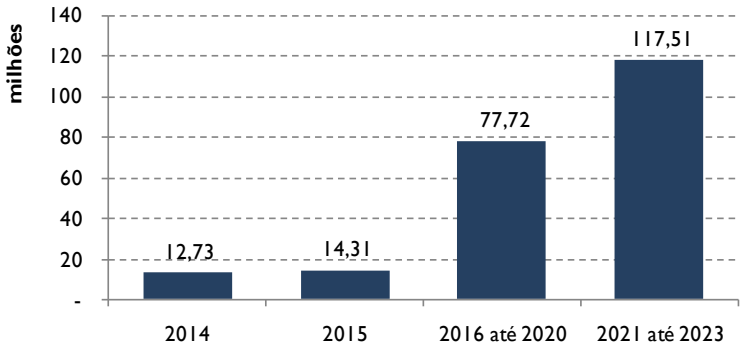
posição em 31 de dezembro de 2012

CREDOR	VALOR (R$ mil)	INDEXADOR	JUROS (a.a.)
Petrobras A	78.788,00	IGP-M	6,00%
Petrobras B	75.969,00	US$	8,00%
Petrobras C	3.320,00	US$	6,90%
Debêntures	76.475,00	IGP-M	8,00%

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 Petrobras.

No tocante à gestão e suporte financeiro, verifica-se a manutenção do total controle exercido pela Petrobras, 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, assim como todos os diretores são funcionários dos quadros da Petrobras e não são remunerados pela Termobahia uma vez que já o são pela controladora.

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

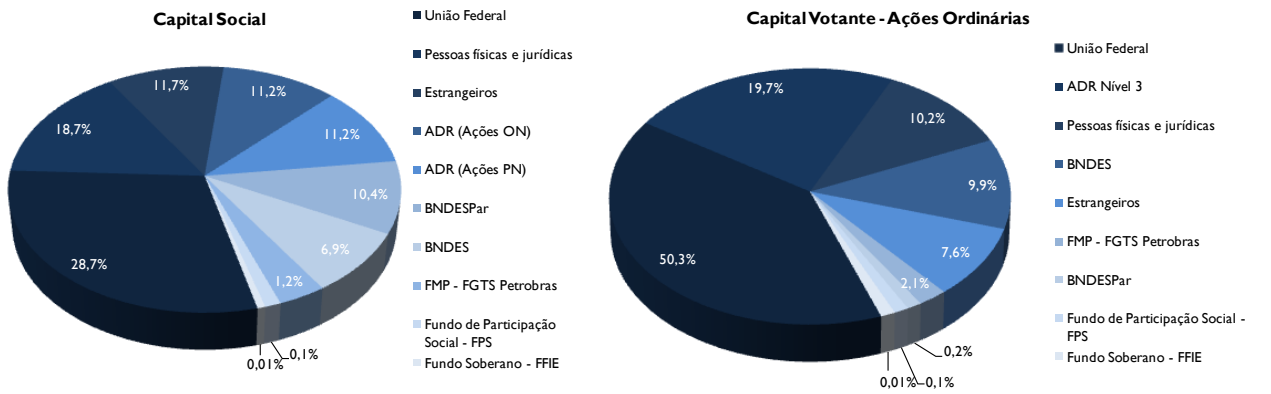
PETRÓLEO BRASILEIRO S.A.

perfil corporativo

A Petrobras é uma estatal brasileira, de economia mista, que, embora não detenha o monopólio no setor de petróleo desde 2007, quando foi criada a Lei do Petróleo, mantém sob seu controle a maior participação no setor no Brasil e atua em mais de 28 países no exterior.

A companhia possui ações negociadas na Bovespa, no Novo Mercado, e nos Estados Unidos através de ADRs. Seu capital social é de R$ 205 bilhões, sendo 28,7% pertencentes à União, que também é o acionista controlador com 50,3% do capital votante direto. Cabe destacar que o BNDES e o Fundo Soberano também são acionistas aumentando o controle da União sobre a companhia.

Petrobras – Estrutura Acionária – 2012

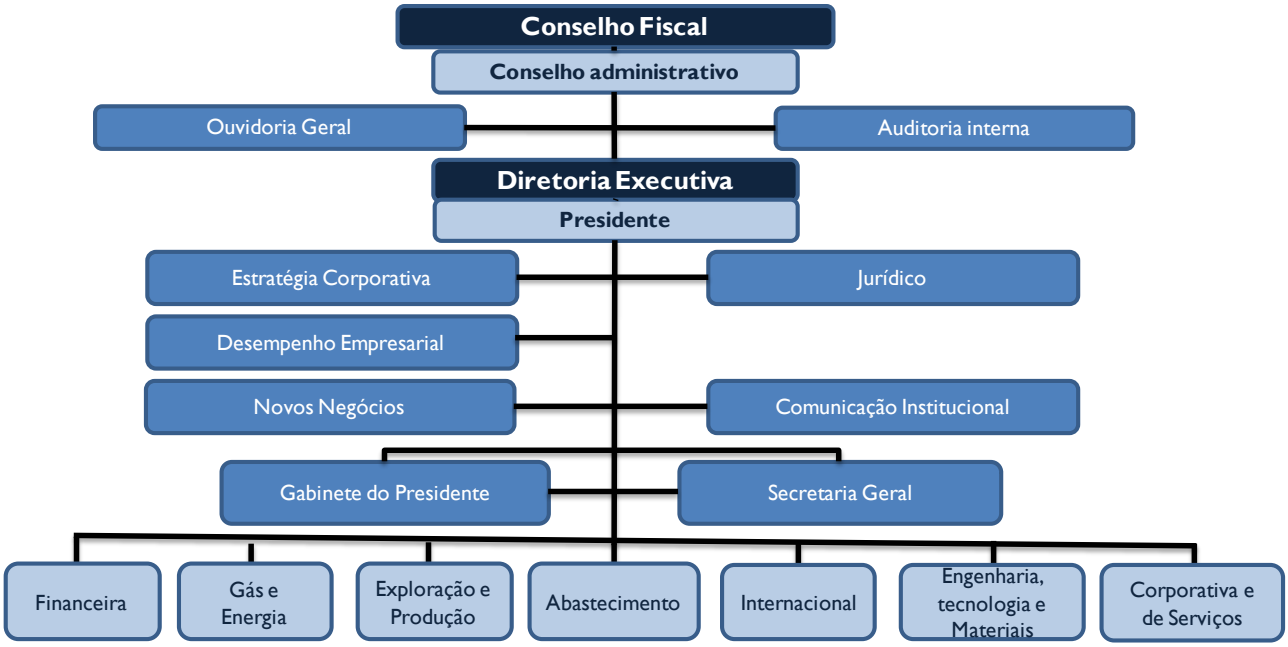


Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

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 2011 a diretoria da companhia foi alterada, passando a figurar como presidente a funcionária de carreira Maria das Graças Foster, apresentada ao mercado como uma promessa de maior profissionalização da companhia em uma clara demonstração de redução da influência política na gestão percebida nos últimos anos. Com a nomeação da nova presidenta, foram alteradas algumas diretorias, com a criação da diretoria de Estratégia Corporativa e de Desempenho Empresarial, adicionalmente foi criada a gerência de engenharia, tecnologia e materiais, e ampliada a gerência de serviços, que passa a se denominar gerência corporativa e de serviços, atuando também sobre a organização, gestão e governança, além da parte de serviços compartilhados.

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 sua presidenta a Srª. Maria das Graças Foster. 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		Diretoria Executiva	
Presidente	Guido Mantega	Presidente	Maria das Graças Silva Foster
Conselheiro	Márcio Pereira Zimmermann	Diretor Corporativo e de Serviços	José Eduardo de Barros Dutra
Conselheiro	Josué Christiano Gomes da Silva	Diretor Financeiro e de Relação com Investidores	Almir Guilherme Barbassa
Conselheiro	Francisco Roberto de Albuquerque	Diretor de Exploração e Produção	José Miranda Formigli Filho
Conselheiro	Jorge Gerdau Johannpeter	Diretora de Gás e Energia	José Alcides Santoro Martins
Conselheiro	Luciano Galvão Coutinho	Diretor de Abastecimento	José Carlos Cosenza
Conselheiro	Sérgio Franklin Quintella	Diretor Internacional	Jorge Luíz Zelada
Conselheiro	Maria da Graça Silva Foster	Diretor de Engenharia, Tecnologia e Materiais	José Antonio de Figueiredo
Conselheiro	Miriam Belchior		

Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

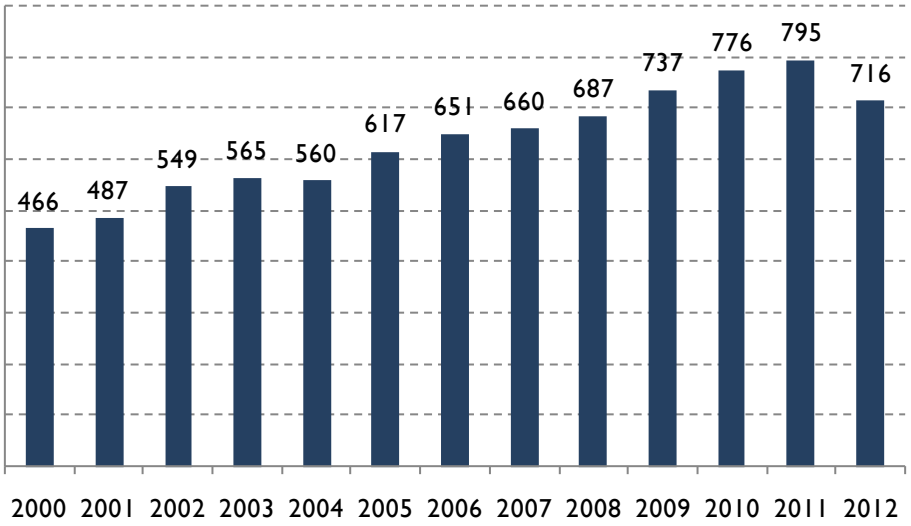
Adicionalmente, destaca-se que a companhia se vale também de auditoria externa em suas demonstrações financeiras, sendo atualmente auditada pela *PricewaterhouseCoopers* Auditores Independentes.

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. Há expectativa de maior avanço com o inicio das perfurações na camada pré-sal iniciada em 2012.

Produção Brasileira de Petróleo – milhões de barril equivalente



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 dezembro de 2012, o Brasil produziu uma média de 2.505 milhões de barris/dia de acordo com dados da ANP, sendo este a maior quantidade já produzida no país, a marca anterior havia sido realizada em dezembro de 2010, quando o Brasil produziu 2.210 Mbbl/d.

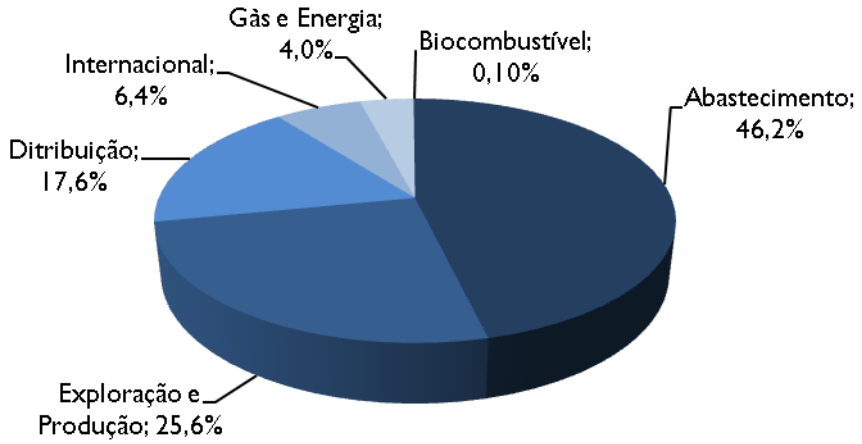
Desempenho operacional

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 64% da receita operacional líquida em 2012, 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 –2012



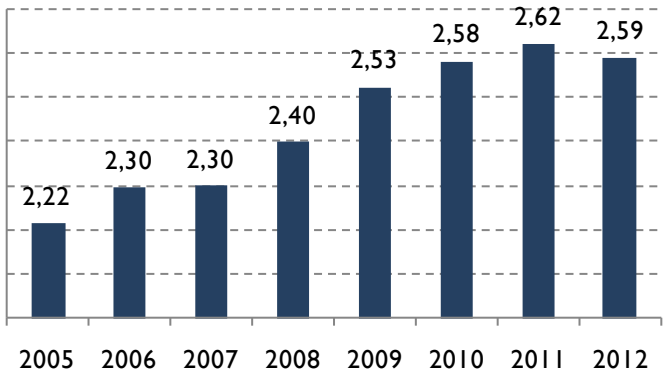
Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

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 até o fim de 2011, no entanto ao termino de 2012 a média foi 2,59 milhões de barril de óleo equivalente/ dia.

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

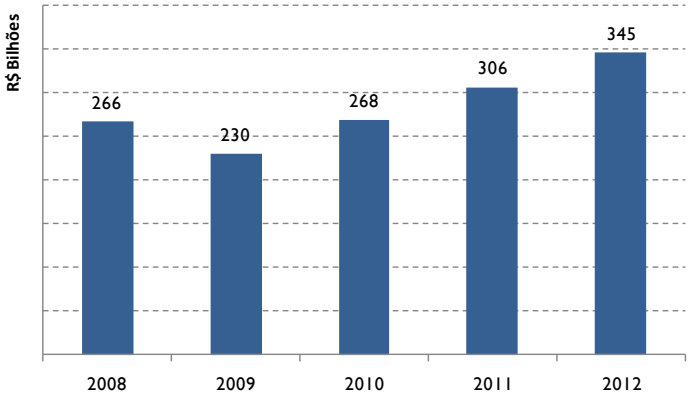


Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

desempenho financeiro

O faturamento da Petrobras tem apresentado crescimento nos últimos 3 anos e em 2012 atingiu R$ 345 bilhões, em decorrência do crescimento do valor do 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.

Petrobras – Faturamento – R$ milhões

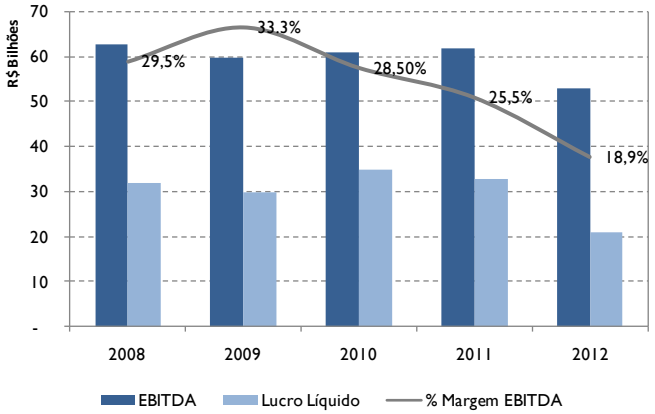


Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

Em 2012, o EBITDA totalizou R$ 53,1 bilhões apresentando uma redução de 18,7% em relação ao exercício de 2011, quando foi de R$ 63,1 bilhões, devido ao incremento da receita.

Já o lucro líquido, em 2012, foi de 20,8 bilhões, 57,7% menor que o lucro líquido em 2011 quando mesmo foi de R$ 33,1 bilhões, esta queda é atribuída ao aumento das despesas operacionais e ainda aos impactos no resultado financeiro dado principalmente pela desvalorização cambial.

Petrobras - EBITDA – R$ milhões

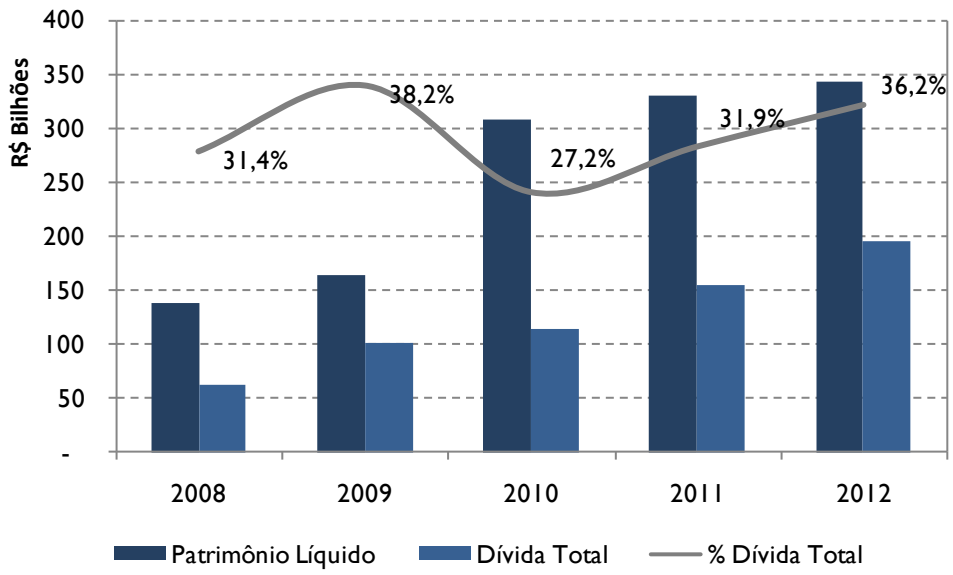


Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

Em abril de 2011, os acionistas reunidos em assembléia geral extraordinária aprovaram o aumento do capital social no montante de R$ 23 milhões passando o capital social da Companhia de R$ 205,35 bilhões para R$ 205,38 bilhões, mediante a incorporação de parte das reservas fiscais obtidas em 2010.

A dívida total finalizou 2012 com o total de R$ 196 bilhões. O patrimônio líquido, devido à operação de aumento de capital social, e reservas de lucro totalizou R$ 345,4 bilhões em 2012, o nível de endividamento elevou-se para 36,2% contra 31,9% em 2011.

Petrobras - Estrutura de Capital e Endividamento – R$ milhões

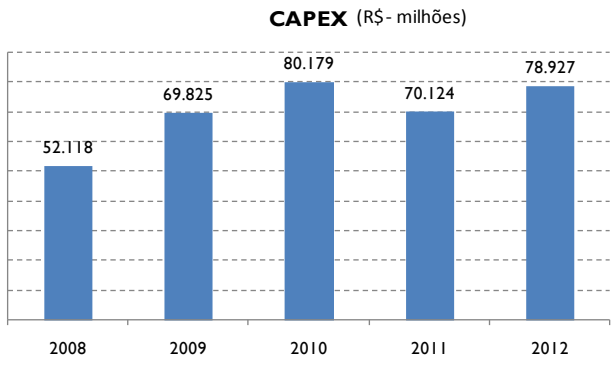


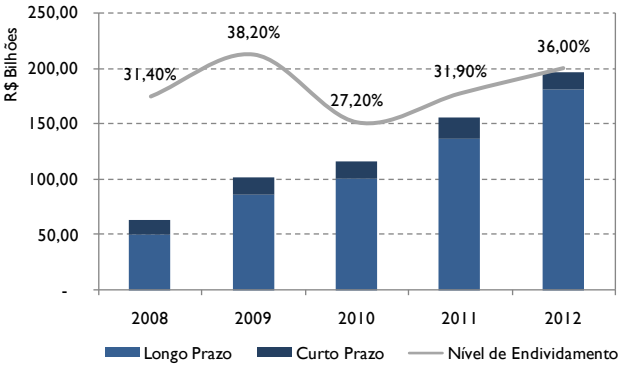
Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

Em dezembro de 2012, a dívida totalizava R$ 196,3 bilhões, este aumento pode ser explicado dado ao aumento de financiamento em instituições financeiras e emissão de *bonds* em euro e libras.

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.

Petrobras – CAPEX e Composição da Dívida – R$ milhões

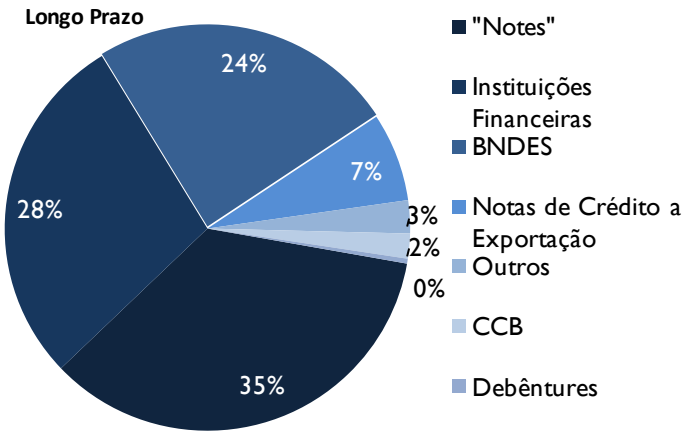


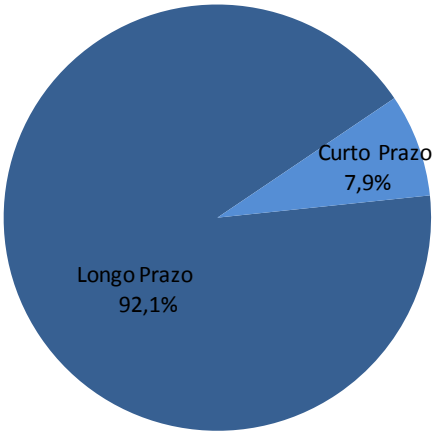


Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

Em dezembro de 2012, cerca de 92,1% do endividamento da empresa se concentrava em pagamentos de longo prazo, e 28,4% do endividamento total foram feitos por captações junto à Instituições Financeiras do Exterior, pois estas não requerem garantias à Petrobras.

Petrobras - Composição da Dívida – 2012



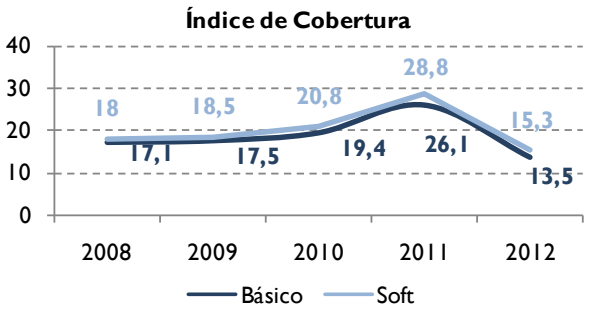


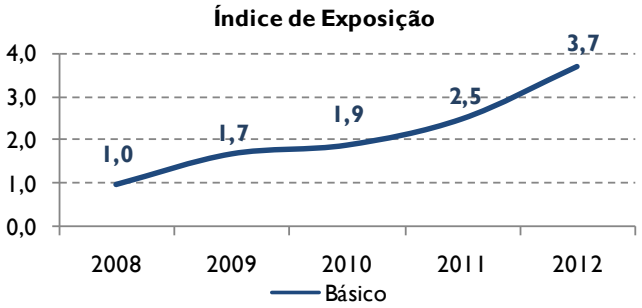
Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

No que tange ao índice de cobertura, este apresentou, uma melhora em 2011, mas com a queda do EBITDA em 2012 o nível de cobertura acompanhou esta queda e chegou ao patamar de 15,3 vezes. O índice de cobertura soft encontra-se em um patamar um pouco superior, ficando no patamar de 20,5.

Já o índice de exposição, apresentou elevação devido aumento da dívida, e em dezembro de 2012 era de 3,7 vezes, maior nível já apresentado pela companhia, porém ainda confortável.

Petrobras – Índice de Cobertura e Índice de Exposição





Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

Informações Financeiras

				Petrobrás S.A.	(Consolidado)
Em milhões de reias	2012	2011	2010	2009	2008
Rentabilidade					
Receita Bruta	344.976,0	306.234,0	266.060,0	230.721,0	266.494,1
% Variação	12,7%	15,1%	15,3%	-13,4%	N/D
Giro do Ativo	0,4	0,4	0,5	0,6	0,8
EBITDA	53.157,6	63.142,0	61.006,0	60.878,0	63.360,5
% Receita Líquida	18,9%	25,9%	28,8%	33,3%	29,5%
Depreciação, Amortização e Exaustão	21.766,1	17.739,0	14.612,0	14.881,0	14.457,0
CAPEX	78.926,5	70.124,0	80.179,0	69.825,0	52.117,7
EBITDA/CAPEX	0,7	0,9	0,8	0,9	1,2
Lucro Líquido	20.958,9	33.110,0	35.881,0	30.051,0	32.987,8
% Receita Bruta	6,1%	10,8%	13,5%	13,0%	12,4%
% Patrimônio Líquido (ROAE)	6,2%	10,3%	15,1%	19,9%	N/D
% Ativo (ROAA)	3,3%	5,9%	8,3%	9,4%	12,6%
Dividendos e Bonificações (DB)	6.186.513,0	12.001,0	11.728,0	8.335,4	9.914,7
Despesas/Receitas Financeiras					
Despesa Financeira Bruta (DFB)	(10.963,7)	(6.421,0)	(3.145,0)	(3.671,0)	(4.193,1)
Variação Monetária e Cambial Passiva (VMCP)	(7.014,0)	(3.999,0)	-	(200,0)	(488,7)
Desembolso Financeiro (DFB - VMCP)	(3.949,7)	(2.422,0)	(3.145,0)	(3.471,0)	(3.704,5)
Desembolso Financeiro Potencial (DFB - VMCP + VMCP2)	(3.949,7)	(2.422,0)	(3.145,0)	(3.471,0)	(3.704,5)
Receita Financeira Bruta (RFB)	7.241,2	6.543,0	5.765,0	3.509,0	3.494,4
Variação Monetária e Cambial Ativa (VMCA)	-	-	1.335,0	-	-
Ganho Financeiro (RFB - VMCA)	7.241,2	6.543,0	4.430,0	3.509,0	3.494,4
Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura					
Básico [Dívida Total/EBITDA]	13,5	26,1	19,4	17,5	17,1
Forward [EBITDA/(DFB-VMCP+VMCP2)]	13,5	26,1	19,4	17,5	17,1
Soft [(EBITDA+RFB-VMCA)/(DFB-VMCP)]	15,3	28,8	20,8	18,5	18,0
Amplo [(EBITDA+Caixa e aplicações Disp.)/(DFB-VMCP)]	20,5	40,8	28,8	25,9	21,5
Estressado [(EBITDA-DB)/(DFB-VMCP)]	(1.552,9)	21,1	15,7	15,1	14,4
Superestressado [(EBITDA-DB-CAPEX)/(DFB-VMCP)]	(1.572,9)	(7,8)	(9,8)	(5,0)	0,4
Capacidade de Pagar Dívida - Índice de Exposição					
Básico [Dívida Total/EBITDA]	3,7	2,5	1,9	1,7	1,0
Soft [Dívida Líquida/EBITDA]	3,2	1,9	1,4	1,2	0,7
Estressado [Dívida Líquida/(EBITDA-DB)]	(0,0)	2,3	1,7	1,4	0,9
Superestressado [Dívida Líquida/(EBITDA-DB-CAPEX)]	N/D	(6,3)	(2,8)	(4,2)	34,9

				Petrobrás S.A.	(Consolidado)
Em milhões de reias	**2012**	**2011**	**2010**	**2009**	**2008**
Estrutura de Capital / Endividamento					
Dívida de Curto Prazo	15.319,8	18.966,0	14.915,0	15.166,0	12.451,1
Empréstimos e Financiamentos	15.319,8	18.966,0	14.915,0	15.166,0	12.451,1
Debêntures	-	-	-	-	-
Dívida de Longo Prazo	180.993,5	136.588,4	100.667,0	86.545,0	50.049,4
Empréstimos e Financiamentos	180.993,5	136.588,4	100.667,0	86.545,0	50.049,4
Debêntures	-	-	-	-	-
Dívida Total	196.313,3	155.554,4	115.582,0	101.711,0	62.500,6
% Dívida de Curto Prazo	7,8%	12,2%	12,9%	14,9%	19,9%
% Dívida em Moeda Estrangeira	37101,9%	0,0%	53420,1%	0,0%	0,0%
Custo Médio do Endividamento	2,2%	1,8%	2,9%	4,2%	N/D
Dívida Líquida	168.685,3	119.807,1	86.166,0	72.677,0	46.323,2
Patrimônio Líquido	345.433,6	332.223,6	309.828,0	164.317,0	138.365,3
Capitalização Total	541.746,9	487.778,0	425.410,0	266.028,0	200.865,9
% Dívida Total	36,2%	31,9%	27,2%	38,2%	31,1%
Liquidez					
Caixa e Aplicações Disponíveis	27.628,0	35.747,2	29.416,0	29.034,0	16.177,3
Capital de Giro	48.481,2	52.951,3	49.954,0	19.213,0	1.018,1
Liquidez Corrente	1,7	1,8	1,9	1,3	1,0
Liquidez Seca	1,3	1,4	1,5	1,0	0,7
Liquidez Geral	0,5	0,6	0,7	0,6	0,6
Liquidity Cushion	4,2	4,6	5,0	4,8	4,9
Balanço Patrimonial					
Ativo	677.716,2	600.097,0	516.846,0	350.419,0	292.163,8
Circulante	118.101,8	121.163,7	105.902,0	74.374,0	63.575,3
Realizável a Longo Prazo	47.215,2	42.134,3	37.718,0	34.923,0	21.254,8
Permanente	512.399,3	436.799,0	373.226,0	241.122,0	207.333,7
Passivo	677.716,2	600.097,0	516.846,0	350.419,0	292.163,8
Circulante	69.620,6	68.212,3	55.948,0	55.161,0	62.557,2
Exigível a Longo Prazo	262.662,1	199.661,0	151.070,0	128.363,0	88.588,3
Patrimônio Liquido	345.433,6	332.223,6	309.828,0	164.317,0	138.365,3

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) - sheila@srrating.com.br

comitê executivo de classificação

José Valter Martins de Almeida ▪ Raissa Adriano Oliveira ▪ Diego Cardoso de Menezes Vazquez

conselho técnico consultivo

Carlos Alberto Protásio ▪ 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 ▪ Nelson Eizirik ▪ Ney Roberto Ottoni de Brito ▪ Paulo Oscar França ▪ Rubens Branco da Silva ▪ Walder Tavares de Góes ▪ Walter Ness Júnior ▪ Uwe Bott

diretoria

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