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|2014

*vigência da classificação: até julho de 2015*

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 mais) também aqui atribuída, denotando **padrão muito forte de garantias** apresentadas pela Termobahia S.A., no cotejo com outros riscos de crédito locais.

As notas ora atribuídas à Termobahia S.A. fundamentam-se, em suma, no contrato de locação realizado com a Petrobras, no qual esta empresa assumiu as operações da companhia, mediante pagamento mensal, 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 72% 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:

- O contrato de locação firmado entre a Termobahia e a Petrobras, considerado como documento-chave da presente operação, já que nele a Petrobras assume as operações da Termobahia, migrando 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 27,62% 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 185 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.

Até o ano de 2013, a totalidade da energia e do vapor produzido pela usina era comercializada com a Petrobras mediante Contrato de Conversão de Energia firmado em 2000. Em abril de 2013, a Petrobrás encerrou o Contrato de Conversão de Energia, sendo firmado em seu lugar um contrato de locação da UTE Celso Furtado, tornando-se assim a Petrobrás locatária da usina, assumindo o controle das operações. O contrato de locação é válido pelo prazo de 125 meses e obriga a Petrobrás ao pagamento mensal de R$ 8.440.000,00, sendo que toda a receita obtida pela Termobahia é provinda de tal contrato, que apesar da mudança, não descaracteriza o conceito de arrendamento mercantil que já se observava anteriormente e não deve alterar de maneira relevante as garantias já estabelecidas.

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 locação firmado com a Petrobras. 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 contrato de locação tem vigência de 10 anos e cinco meses, iniciados em abril de 2013, onde a Petrobras controlará todas as operações da UTE Celso Furtado, em contrapartida ao pagamento mensal de R$ 8.440.000,00, mesmo que a totalidade da energia produzida não seja comercializada. 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 (27,62% 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.

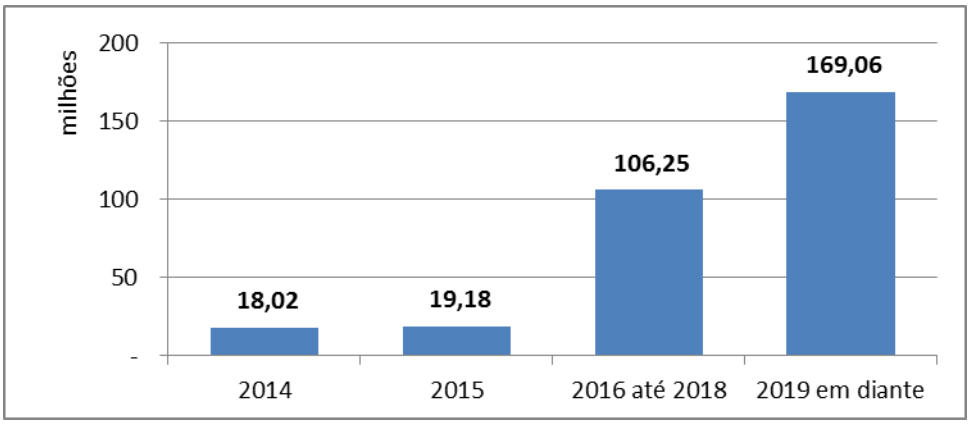
**Termobahia – perfil do endividamento**

| *posição em 31/12/2013* | | | |
|---|---|---|---|
| **CREDOR** | **VALOR (R$ mil)** | **INDEXADOR** | **JUROS (a.a.)** |
| **Petrobras A** | 154.087,00 | IGP-M | 6,99% |
| **Petrobras B** | 87.900,00 | US$ | 7,95% |
| **Debêntures** | 76.219,00 | 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% |

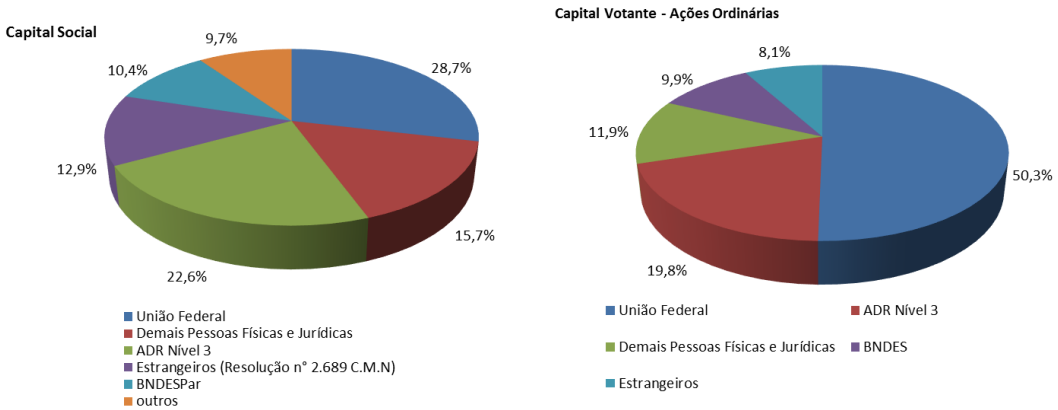
Fonte: Termobahia / Elaboração: SR Rating

## Perfil Corporativo - Petrobras

A Petrobras foi fundada em outubro de 1953, pelo então presidente Getúlio Vargas, sediada na cidade do Rio de Janeiro. A mesma manteve seu monopólio no setor petrolífero 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 ADR's. Seu capital social é de R$ 205 bilhões, sendo 28,7% pertencentes à União, sendo também o acionista controlador com 50,3% do capital votante.

**Petrobras – Estrutura Acionária – 2013**

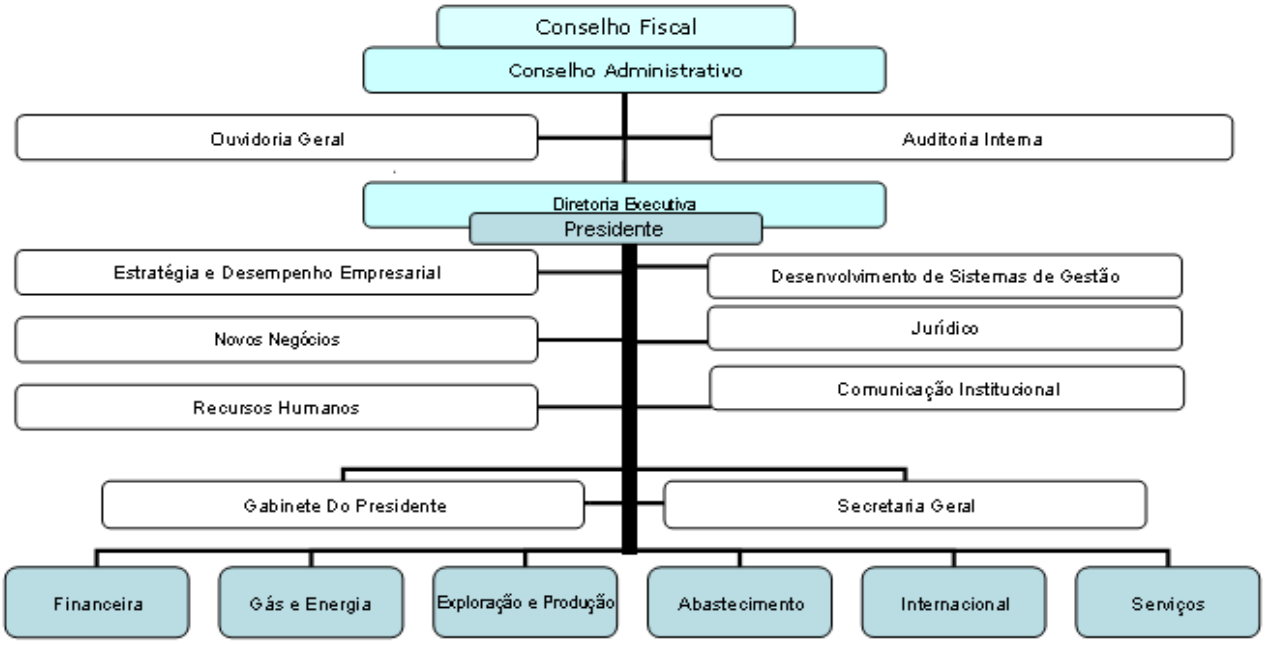



Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

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.

**Petrobras – Estrutura Administrativa**




Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

O Conselho de Administração é integrado por dez 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 a Sra. Maria da Graça Silva 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 | |
|---|---|
| Presidente | Guido Mantega |
| Conselheiro | Márcio Pereira Zimmermann |
| Conselheiro | Mauro Gentile Rodrigues da Cunha |
| Conselheiro | Francisco Roberto de Albuquerque |
| Conselheiro | Jorge Gerdau Johannpeter |
| Conselheiro | Luciano Galvão Coutinho |
| Conselheiro | Sérgio Franklin Quintella |
| Conselheiro | Maria da Graça Silva Foster |
| Conselheiro | Miriam Belchior |
| Conselheiro | José Maria Ferreira Rangel |

| Diretoria Executiva | |
|---|---|
| Diretora Internacional | Maria das Graças Silva Foster |
| Diretor Corporativo e de Serviços | José Eduardo de Barros Dutra Costa |
| Diretor Financeiro e de Relação com Investidores | Almir Guilherme Barbassa |
| Diretor de Exploração e Produção | José Miranda Formigli Filho |
| Diretora de Gás e Energia | José Alcides Santoro Martins |
| Diretor de Abastecimento | José Carlos Consenza |
| Diretor de Engenharia, Tecnologia e Materiais | José Antonio de Figueiredo |

Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

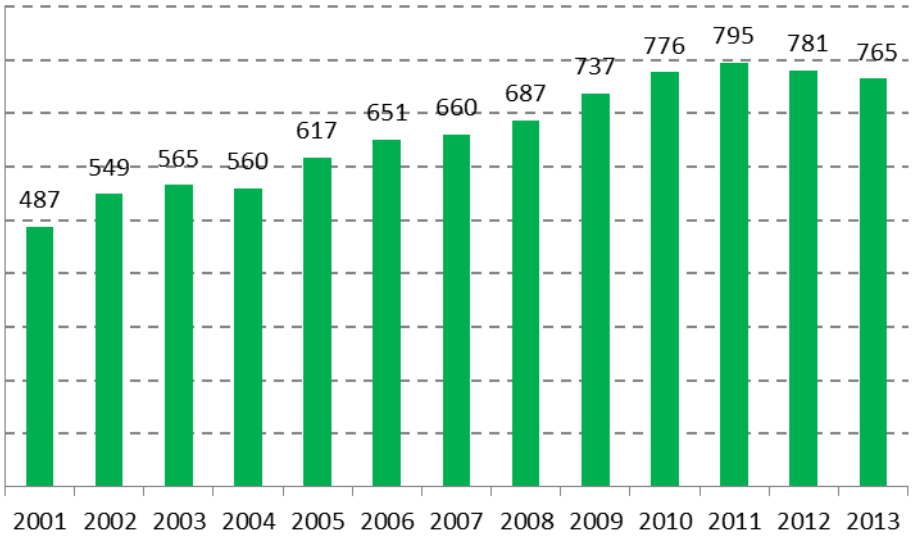
Adicionalmente, destaca-se que a companhia se vale de auditoria externa em suas demonstrações financeiras, sendo atualmente auditada pela PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes.

## Mercado 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 barris equivalentes**




Fonte: ANP / Elaboração: SR Rating

O Brasil é um dos maiores países produtores de petróleo, ainda que apresente números modestos principalmente quando comparado a países como Arábia Saudita, Rússia, EUA, Irã e China. De acordo com dados da ANP, em 2013, o Brasil produziu o equivalente a 1,93Mbbl/d, sofrendo uma queda de 2,5% se comparado com o ano de 2012.

No mundo, os países da OPEP são os principais responsáveis pelos preços e volume de produção de petróleo, O preço do petróleo WTI sofreu elevações com a crise financeira de 2008, quando o mesmo atingiu o valor de US$ 30,81. Posteriormente, o seu maior pico de preço foi no final de abril de 2011 quando mesmo atingiu US$ 113, 39, desde então o preço do petróleo começou a auferir quedas consecutivas quando, em outubro de 2011 atingiu o preço de US$ 75,4 que pode ser explicado pelo agravamento da crise na União Europeia.

Em 2013 o preço do barril de petróleo registrou a média de U$ 95,65 o barril, configurando uma queda de 1,78% quando comparado ao preço registrado em 2012.

**Variação do Preço do Petróleo – WTI – US$**

Fonte: eia / Elaboração: SR Rating

A perspectiva, segundo a Agência Internacional de Energia (AIE) é que o consumo mundial de petróleo aumente em torno de 1,3 milhão de barris diários em 2014, por conta da recuperação econômica dos países desenvolvidos.

## Desempenho Operacional

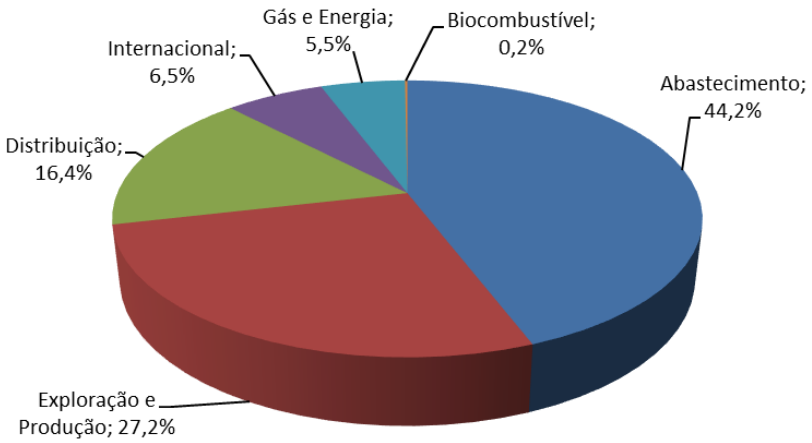
A Petrobras é uma empresa integrada, presente na cadeia de operações da indústria de petróleo e energia desde a exploração e produção de óleo e gás natural, refino, processamento de gás, distribuição de derivados, comercialização e transporte por dutos, produção de produtos petroquímicos e com menos

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 44,2% da receita operacional líquida em 2013, 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 – 2013**



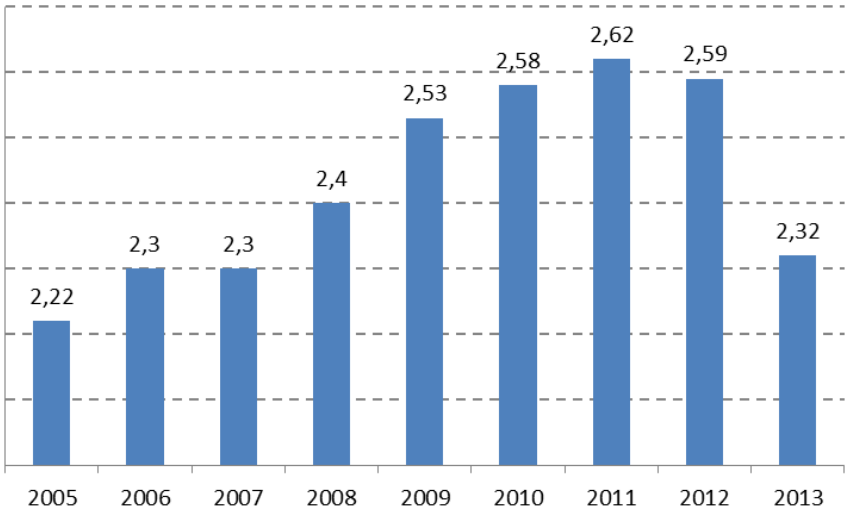

Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

Com sede no Rio de Janeiro, a empresa possui regionais em cidades como Salvador, Brasília e São Paulo. Ademais, a Petrobras possui 126 plataformas de produção, doze refinarias, mais de 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 vinha apresentando crescimento ao longo dos últimos anos, até 2011, quando a produção média chegou a 2,62 milhões de barris de óleo equivalente/ dia. Entretanto, em 2012 e 2013 a produção apresentou queda, chegando a 2,32 bpd no último ano, por conta principalmente de ajustes operacionais.

**Petrobras – Produção Média de óleo, LGN e gás natural – Milhões barris óleo equivalentes/dia**

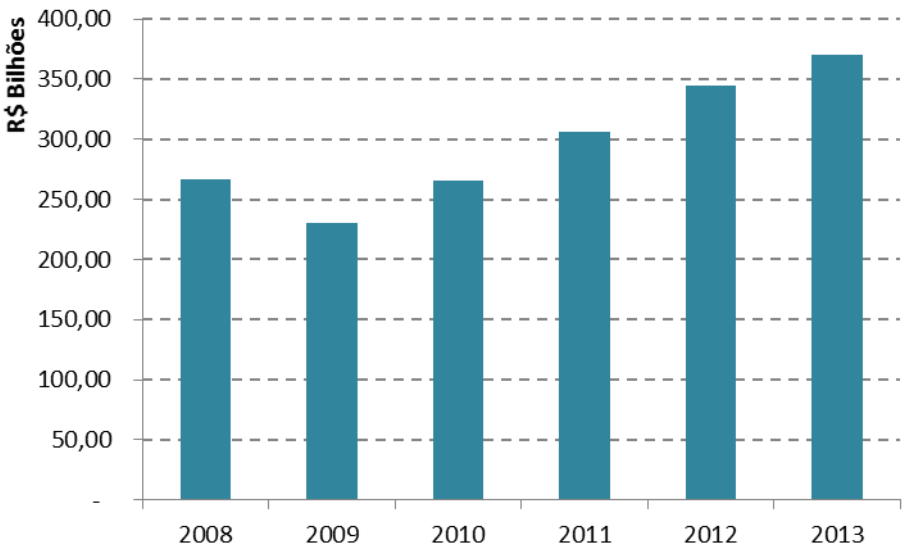



Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

## Desempenho Financeiro

O faturamento da Petrobras atingiu R$ 370 bilhões no último ano, apresentando um aumento de 7,4% em relação ao período de 2012. Esse resultado pode ser explicado devido aos reajustes nos preços da gasolina e do diesel no mercado interno, bem como no aumento da demanda interna destes.

**Petrobras – Faturamento**

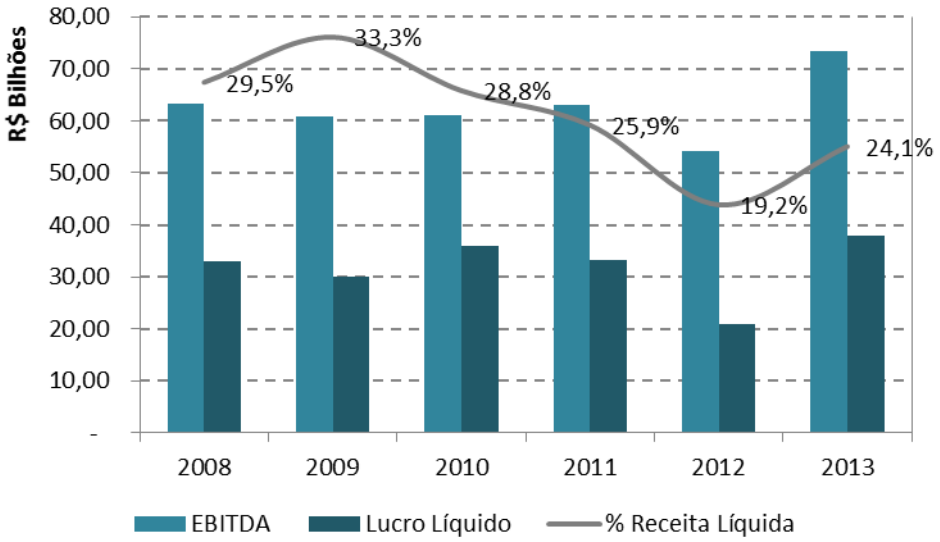



Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

Em 2013 o EBITDA totalizou R$ 62,8 bilhões, obtendo um aumento de 16% em relação a 2012, quando este atingiu R$ 60,8 bilhões. O aumento se deve ao maior preço nas vendas de derivados de petróleo, do aumento da produção de derivados, da otimização de custos, dos ganhos com venda de ativos, das menores baixas de poços secos e do menor impacto cambial devido à contabilidade de hedge.

O lucro líquido no mesmo período atingiu R$ 23 bilhões, superior cerca de 11% se comparado ao lucro de 2012 (R$ 21 bilhões), sendo resultado dos mesmos fatores que influenciaram o aumento do EBITDA.

**Petrobras – Indicadores Financeiros**



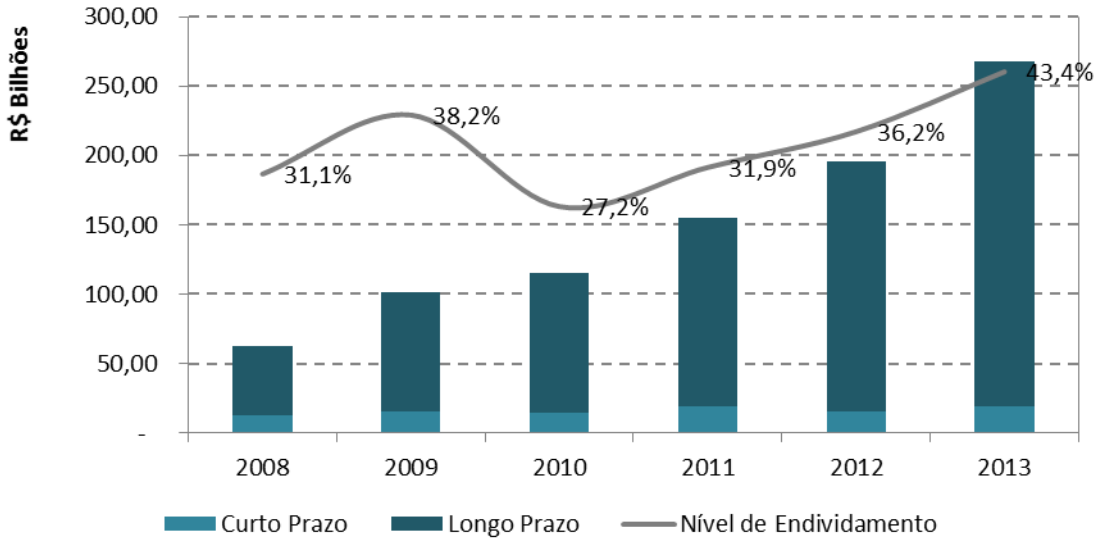

Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

A dívida total em 2013 atingiu R$ 267,8 bilhões, frente a R$ 196,1 bilhões atingidos em 2012. Esse aumento foi devido a captações de longo prazo e a depreciação cambial. O nível de endividamento, dado o incremento da dívida, passou de 36,2% em 2012 para 43,4% 2013.

Ressalta-se que a empresa vem fazendo investimentos sólidos principalmente nas atividades de Exploração e Produção e Abastecimento com objetivo de aumentar sua capacidade produtiva, modernizando e ampliando seu parque de refino e busca elevar o nível de integração e expansão do sistema de transporte da empresa.

Em 2013 cerca de 93% do endividamento da empresa se concentrava em pagamentos de longo prazo, sendo que cerca de 87% de sua divida de longo prazo tem vencimento posterior a 2015.

**Petrobras - Endividamento**

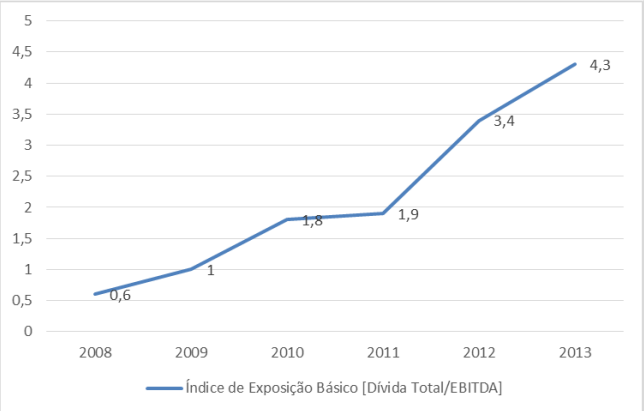


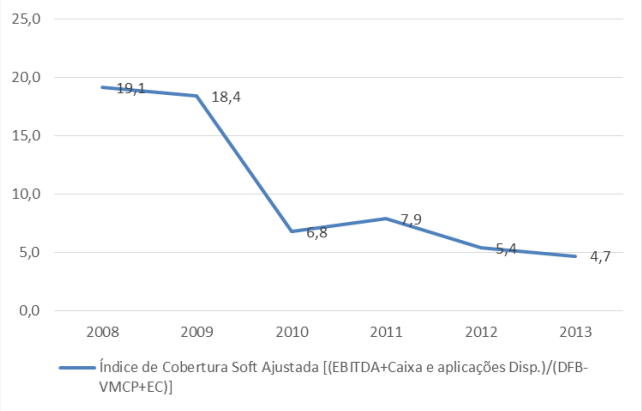

Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

No que tange ao índice de exposição, o mesmo teve aumento substancial, se compararmos o índice atingido em 2013 ao período contábil de 2012, quando o mesmo passou de 3,6 vezes para 4,3 vezes. Quando comparado este índice nos períodos de 2011 e 2010, o mesmo apresentou uma significativa piora, explicado pela redução da geração de caixa operacional contra a elevação da dívida da companhia.

O índice de cobertura em 2013 também apresentou piora, explicada principalmente pelo incremento da dívida da companhia. Ressalta-se que o índice de cobertura leva em consideração a capitalização dos encargos financeiros que, em 2013, somaram R$ 8.5 bilhões.

**Petrobras – Índice de Exposição à Dívida e Cobertura dos Juros**




Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

# Informações Financeiras

| | | | | | Petrobrás S.A. | (Consolidado) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Em milhões de reias | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 |
| **Rentabilidade** | | | | | | |
| Receita Bruta | 370.652,0 | 344.976,0 | 306.234,0 | 266.060,0 | 230.721,0 | 266.494,1 |
| % Variação | 7,4% | 12,7% | 15,1% | 15,3% | -13,4% | N/D |
| Giro do Ativo | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |
| EBITDA | 62.831,0 | 54.163,0 | 70.982,0 | 67.337,0 | 57.389,5 | 67.059,6 |
| % Receita Líquida | 20,6% | 19,2% | 28,2% | 30,9% | 32,0% | 30,6% |
| Depreciação, Amortização e Exaustão | 28.467,0 | 21.766,0 | 17.739,0 | 14.612,0 | 14.881,0 | 14.457,0 |
| CAPEX | 98.354,0 | 70.124,0 | 80.179,0 | 69.825,0 | 52.117,7 | 41.404,7 |
| EBITDA/CAPEX | 0,6 | 0,8 | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 1,6 |
| Lucro Líquido | 23.007,0 | 20.959,0 | 40.950,0 | 42.212,0 | 26.562,5 | 36.686,9 |
| % Receita Bruta | 6,2% | 6,1% | 13,4% | 15,9% | 11,5% | 13,8% |
| % Patrimônio Líquido (ROAE) | 6,6% | 6,4% | 17,3% | 27,9% | 21,1% | 64,4% |
| % Ativo (ROAA) | 3,2% | 3,5% | 9,4% | 13,1% | 10,2% | 11,9% |
| Dividendos e Bonificações (DB) | 5.766,0 | 12.001,0 | 11.728,0 | 8.335,4 | 9.914,7 | 6.580,6 |
| **Despesas/Receitas Financeiras** | | | | | | |
| Despesa Financeira Bruta (DFB) | (10.113,0) | (10.964,0) | (6.421,0) | (3.145,0) | (3.671,0) | (4.193,1) |
| Variação Monetária e Cambial Passiva (VMCP) | (4.318,0) | (7.014,0) | (3.999,0) | - | (200,0) | (488,7) |
| Desembolso Financeiro (DFB - VMCP) | (5.795,0) | (3.950,0) | (2.422,0) | (3.145,0) | (3.471,0) | (3.704,5) |
| Encargos Capitalizados (EC) | (8.500,0) | (7.430,0) | (7.430,0) | (7.430,0) | | |
| Desembolso Financeiro Ajustado (DFB - VMCP + VMCP2 + EC) | (14.295,0) | (11.380,0) | (9.852,0) | (10.575,0) | (3.471,0) | (3.704,5) |
| Receita Financeira Bruta (RFB) | 3.911,0 | 7.241,0 | 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) | 3.911,0 | 7.241,0 | 6.543,0 | 4.430,0 | 3.509,0 | 3.494,4 |
| **Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura** | | | | | | |
| Básico [EBITDA/(DFB-VMCP)] | 10,8 | 13,7 | 29,3 | 21,4 | 16,5 | 18,1 |
| Básico Ajustado [EBITDA/(DFB-VMCP+VMCP2+EC)] | 4,4 | 4,8 | 7,2 | 6,4 | 16,5 | 18,1 |
| Soft [(EBITDA+RFB-VMCA)/(DFB-VMCP)] | 11,5 | 15,5 | 32,0 | 22,8 | 17,5 | 19,0 |
| Soft Ajustado [(EBITDA+Caixa e aplicações Disp.)/(DFB-VMCP+EC)] | 4,7 | 5,4 | 7,9 | 6,8 | 21,2 | 21,6 |
| Estressado [(EBITDA-DB)/(DFB-VMCP)] | 9,8 | 10,7 | 24,5 | 18,8 | 13,7 | 16,3 |
| Estressado Ajustado [(EBITDA-DB)/(DFB-VMCP+EC)] | 2,9 | 4,3 | 5,1 | 1,8 | (1,3) | 5,1 |
| **Capacidade de Pagar Dívida - Índice de Exposição** | | | | | | |
| Básico [Dívida Total/EBITDA] | 4,3 | 3,6 | 1,6 | 1,5 | 1,1 | 0,6 |
| Soft [Dívida Líquida/EBITDA] | 3,7 | 3,1 | 1,2 | 1,1 | 0,8 | 0,4 |
| Estressado [Dívida Líquida/(EBITDA-DB)] | 4,0 | 4,0 | 1,5 | 1,2 | 1,0 | 0,4 |
| Superestressado [Dívida Líquida/(EBITDA-DB-CAPEX)] | (5,6) | (6,0) | (4,1) | (6,7) | (10,0) | 1,3 |

# **Debêntures** – Termobahia S.A – julho|2014

| | | | | | Petrobrás S.A. | (Consolidado) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Estrutura de Capital / Endividamento** | | | | | | |
| Dívida de Curto Prazo | 18.744,0 | 15.283,0 | 14.915,0 | 15.166,0 | 12.451,1 | 8.501,2 |
| Empréstimos e Financiamentos | 18.744,0 | 15.283,0 | 14.915,0 | 15.166,0 | 12.451,1 | 8.501,2 |
| Debêntures | - | - | - | - | - | - |
| Dívida de Longo Prazo | 248.867,0 | 180.818,0 | 100.667,0 | 86.545,0 | 50.049,4 | 29.806,6 |
| Empréstimos e Financiamentos | 248.867,0 | 180.818,0 | 100.667,0 | 86.545,0 | 50.049,4 | 29.806,6 |
| Debêntures | - | - | - | - | - | - |
| Dívida Total | 267.611,0 | 196.101,0 | 115.582,0 | 101.711,0 | 62.500,6 | 38.307,8 |
| % Dívida de Curto Prazo | 7,0% | 7,8% | 12,9% | 14,9% | 19,9% | 22,2% |
| % Dívida em Moeda Estrangeira | 72,5% | 58,6% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Custo Médio do Endividamento | 2,5% | 2,5% | 2,2% | 3,8% | 6,9% | N/D |
| Dívida Líquida | 230.439,0 | 168.473,0 | 86.166,0 | 72.677,0 | 46.323,2 | 25.237,0 |
| Patrimônio Líquido | 349.334,0 | 345.433,0 | 309.828,0 | 164.317,0 | 138.365,3 | 113.854,1 |
| Capitalização Total | 616.945,0 | 541.534,0 | 425.410,0 | 266.028,0 | 200.865,9 | 152.161,9 |
| % Dívida Total | 43,4% | 36,2% | 27,2% | 38,2% | 31,1% | 25,2% |
| | | | | | | |
| **Liquidez** | | | | | | |
| Caixa e Aplicações Disponíveis | 37.172,0 | 27.628,0 | 29.416,0 | 29.034,0 | 16.177,3 | 13.070,8 |
| Capital de Giro | 41.977,0 | 48.482,0 | 49.954,0 | 19.213,0 | 1.018,1 | 5.818,8 |
| Liquidez Corrente | 1,5 | 1,7 | 1,9 | 1,3 | 1,0 | 1,1 |
| Liquidez Seca | 1,1 | 1,3 | 1,5 | 1,0 | 0,7 | 0,8 |
| Liquidez Geral | 0,4 | 0,5 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,7 |
| Liquidity Cushion | 4,1 | 4,3 | 5,8 | 5,3 | 4,6 | 6,6 |
| | | | | | | |
| **Balanço Patrimonial** | | | | | | |
| Ativo | 752.684,0 | 677.716,0 | 516.846,0 | 350.419,0 | 292.163,8 | 231.227,8 |
| Circulante | 123.068,0 | 118.102,0 | 105.902,0 | 74.374,0 | 63.575,3 | 53.373,8 |
| Realizável a Longo Prazo | 44.000,0 | 47.214,0 | 37.718,0 | 34.923,0 | 21.254,8 | 22.022,8 |
| Permanente | 585.616,0 | 512.400,0 | 373.226,0 | 241.122,0 | 207.333,7 | 155.831,2 |
| Passivo | 751.533,0 | 677.716,0 | 516.846,0 | 350.419,0 | 292.163,8 | 231.227,8 |
| Circulante | 81.091,0 | 69.620,0 | 55.948,0 | 55.161,0 | 62.557,2 | 47.555,0 |
| Exigível a Longo Prazo | 321.108,0 | 262.663,0 | 151.070,0 | 128.363,0 | 88.588,3 | 63.512,6 |
| Patrimônio Liquido | 349.334,0 | 345.433,0 | 309.828,0 | 164.317,0 | 138.365,3 | 113.854,1 |

## 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

Paulo Rabello de Castro (*Chairman*) ▪ Robson Sato ▪ Raissa Oliveira

## 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) ▪ Robson Sato (Diretor Superintendente) ▪ Diogo de Figueiredo M. Neto (Diretor Jurídico).