monitoramento de rating de operação estruturada*

Termobahia S.A.

1ª Emissão de Debêntures

nota global: **BBB-^{SR} (o.e.)**

equivalência "br": **brAA- (o.e.)**

data da ação de rating

13 de novembro de 2015

vigência do rating

junho de 2016

O Comitê de Classificação da SR Rating ajusta as notas para as acima descritas, denotando garantias adequadas e risco módico. No âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito muito boa e a vulnerabilidade é baixa a riscos por fatores internos ou do macroambiente.

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 que garante o fluxo da operação, o que transfere o risco Termobahia para o risco Petrobras, que passou a enfrentar um período de deterioração financeira com o enfraquecimento da demanda interna, redução do preço das *commodities* e aumento do custo da dívida. Adicionalmente verifica-se a manutenção do casamento de volume e de prazo entre os passivos totais e a previsão de recebimentos do arrendamento. Por fim, destaca-se a exposição da dívida da Termobahia à moeda estrangeira e os riscos ambientais inerentes à atividade, embora mitigados pela boa gestão operacional desde o início de suas operações.

A emissão de Debêntures | A Termobanhia emitiu debêntures, não conversíveis em ações, em janeiro de 2004, no montante de R$ 55 milhões, cujas amortizações ocorrem em 237 parcelas mensais, tendo início em 15 de fevereiro de 2004.

Segundo relatório do Agente Fiduciário, todas as obrigações da empresa junto aos debenturistas foram cumpridas pontualmente até a realização deste relatório de monitoramento.

* 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.

SR Rating Prestação de Serviços Ltda.

contato: Robson Makoto Sato

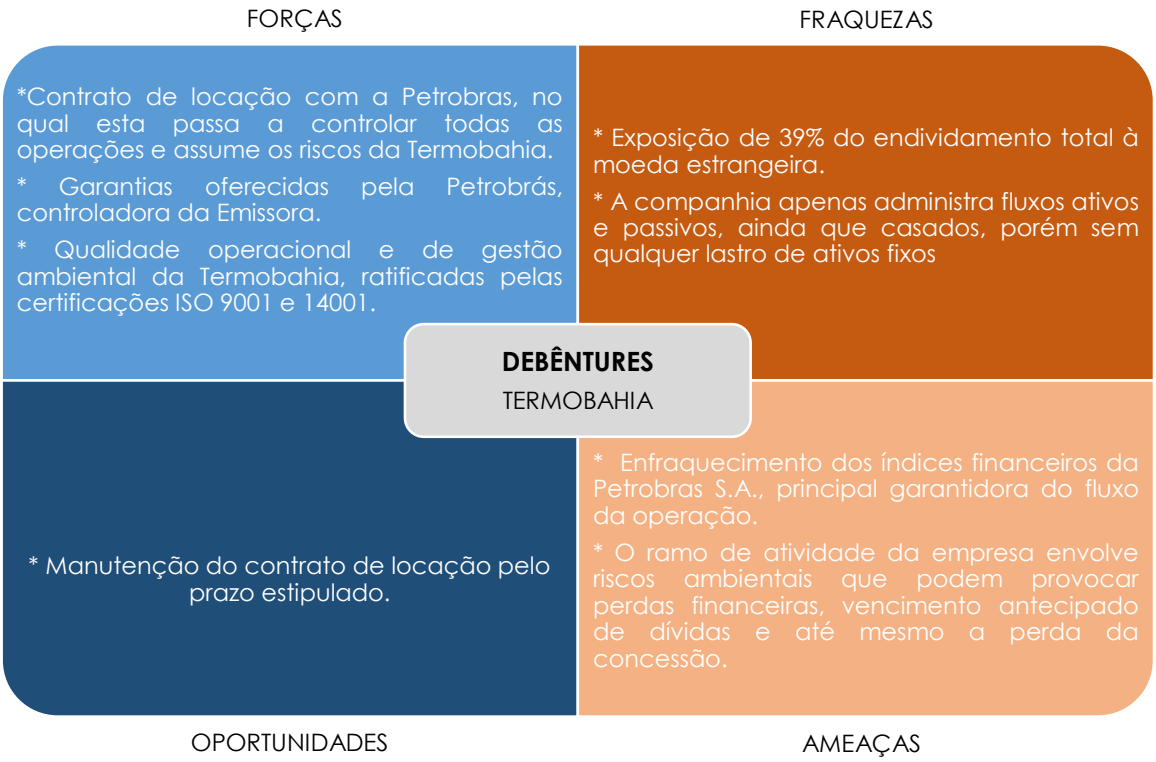
robson@srrating.com.br

Rua James Joule, 92 – Cidade Monções – 04576-080 – São Paulo – SP – Brasil

telefone: +55 11 3053.0002

www.srrating.com.br

SWOT de riscos | no presente rating da operação estruturada são considerados, em suma, os seguintes fatores relevantes:



Informações relevantes para o monitoramento | este **monitoramento anual** considerou as seguintes informações atualizadas (data base em 31 de dezembro de 2014):

SALDO DEVEDOR DA EMISSÃO: R$ 76,21 milhões

PRAZO REMANESCENTE: 95 meses

OUTROS EVENTOS RELEVANTES: não houve

A Termobahia | A Termobahia é uma produtora independente de energia, situada em São Francisco do Conde, Bahia, construída com o único propósito de fornecer energia à Refinaria Landulpho Alves, de propriedade da Petrobras. O empreendimento consiste em uma usina termelétrica a gás de co-geração de ciclo combinado, com capacidade de produção de 396 ton/h de vapor e geração de 185,8 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 pelo prazo de 125 meses, 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 alterou de maneira relevante as garantias já estabelecidas.

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.

Risco operacional | 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.

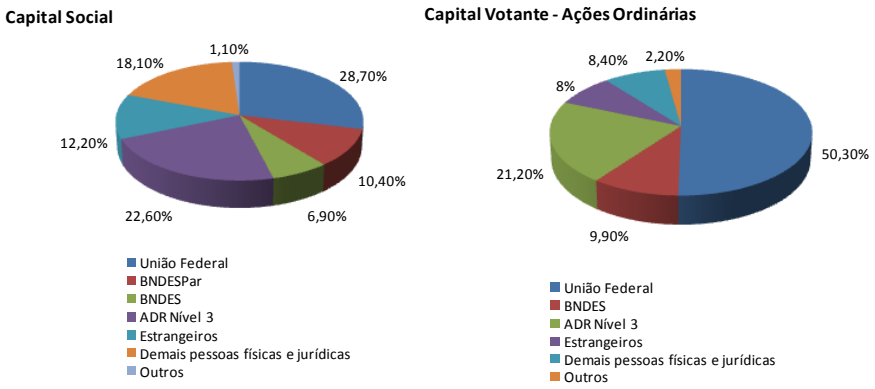
Risco Financeiro | A Termobahia permanece sem geração de caixa operacional, dada a sua inatividade comercial, estando suportada financeiramente pelo cumprimento do contrato de locação firmado com a Petrobras. Ademais, em 2008, a companhia foi capitalizada pela Petrobras, em cerca de R$ 300 milhões, anteriormente 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.

A dívida, exceto pelas debêntures que são subscritas pela Petros, tem como credor a Petrobras, incluindo aquelas indexadas à moeda estrangeira (39% 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.

posição em 31/12/2014			
CREDOR	**VALOR (R$ mil)**	**INDEXADOR**	**JUROS (a.a.)**
Petrobras A	148.651,00	IGP-M	6,99%
Petrobras B	95.579,00	US$	7,95%
Debêntures	76.219,00	IGP-M	8,00%

A Petrobras S.A. | 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.



Fonte: Petrobras / Elaboração: SR Rating

Em sua estrutura administrativa é possível observar, além do Conselho Fiscal e do Conselho de Administração, a Diretoria Executiva da companhia, que é formada pelo Presidente e mais sete áreas.

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.

Os membros da Diretoria Executiva deverão ser brasileiros, residentes no país, com prazo de gestão de até três anos, podendo ser reeleitos ou destituídos a qualquer momento pelo Conselho de Administração.

Já o Conselho Fiscal da Petrobras, de caráter permanente, é 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.

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

Risco setorial | Atualmente, o mercado mundial de petróleo vive um momento de excesso de oferta, causando uma queda de mais de 50% do preço do barril do petróleo, que registrou valores abaixo de US$ 50 em 2015, o menor desde a crise financeira de 2008. Hoje, o Brasil representa cerca de 2% da produção mundial de petróleo, estando ainda muito atrás dos principais produtores como os EUA, a Arábia Saudita e a Rússia.

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. Em 2007, houve a importante descoberta dos campos do pré-sal, que são conjuntos de rochas localizadas nas porções marinhas de grande parte do litoral brasileiro e com enorme potencial de produção de petróleo. Hoje, estima-se que o pré-sal seja responsável por 20% da produção brasileira de petróleo.

Invariavelmente, a produção de petróleo no Brasil sofre influência dos preços internacionais e, com a recente trajetória de declínio e a visão de especialistas do ramo de que o preço do petróleo no futuro se estabilize em torno de U$ 65 por barril, cresce a preocupação com a viabilidade econômica da exploração do pré-sal. Em 2007, ano de descoberta dos campos, a Petrobras calculou um break even de U$ 45 por barril, podendo esse valor ser aumentado em U$ 5 ou U$ 7 considerando gastos com infraestrutura de escoamento de gás.

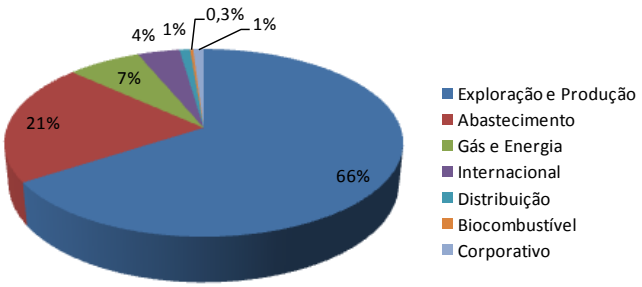
Na exploração e produção de petróleo no país, a Petrobras não possui um domínio tão amplo quanto no caso dos combustíveis, mas ainda assim é responsável pela maior parte do mercado. Já no mercado internacional, a Petrobras pode sofrer a concorrência de diversas empresas do mundo todo, mas ainda assim se destaca como uma das maiores petroleiras.

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. No 1° semestre de 2015, a área de Exploração e Produção apresentou um resultado líquido de R$ 8,6 bilhões, 60% abaixo do resultado obtido no mesmo período do ano anterior. Essa queda pode ser explicada pelos menores preços de venda/transferência do petróleo compensados parcialmente pelo aumento da produção da companhia e pela depreciação do real em relação ao dólar. Além disso, o fato de 2014 ter sido onerado pelo provisionamento de gastos com o Programa de Incentivo ao Desligamento Voluntário (PIDV) também prejudicou o resultado do 1° semestre de 2015.

No ano de 2014, a Petrobras investiu um total de R$ 87 bilhões em suas sete áreas, valor este 17% abaixo do registrado no ano anterior, quando a companhia investiu R$ 104 bilhões. As áreas onde houve uma maior redução do investimento foram as de Abastecimento (-41%) e Internacional (-30%). A tendência é que o montante investido pela Petrobras continue a cair como parte do Plano de Desinvestimento adotado pela empresa após os prejuízos decorrentes da Operação Lava Jato. A previsão é de que em 2015 e 2016 o desinvestimento total seja de U$ 15,1 bilhões, dividido entre as áreas de Exploração e Produção no Brasil e no exterior (30%), Abastecimento (30%) e Gás e Energia (40%). Em 2017 e 2018, os desinvestimentos devem somar US$ 42,6 bilhões, incluindo reestruturação de negócios e vendas de ativos. Esse plano visa reduzir a alavancagem, preservar o caixa e concentrar nos investimentos prioritários, notadamente produção de óleo e gás no Brasil em áreas de elevada produtividade e retorno.

No 1° semestre de 2015, a companhia investiu um total de R$ 36,1 bilhões, cerca de 13% a menos do que o valor investido no 1° semestre de 2014. Desse montante, aproximadamente 80% foi direcionado à área de Exploração e Produção, tendo como principal objetivo o aumento da capacidade produtiva de petróleo e gás natural.

Investimento consolidado por área de atuação

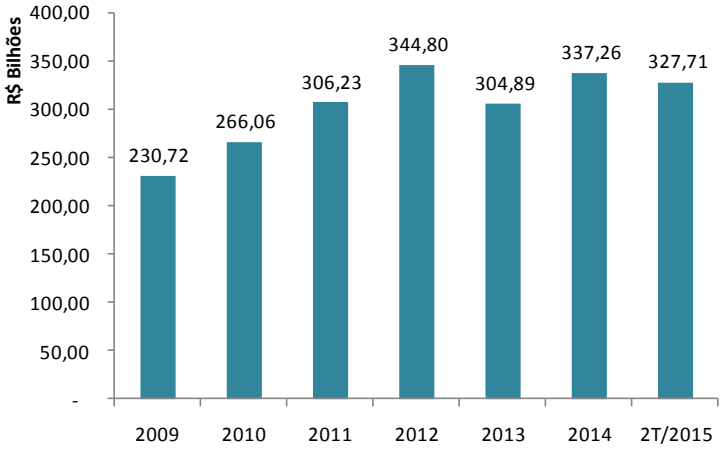


A Petrobras reconheceu no quarto trimestre de 2014 uma baixa no montante de R$ 6,2 bilhões de gastos capitalizados referentes a valores que a companhia pagou adicionalmente na compra de ativos imobilizados em períodos anteriores. Segundo o Relatório da Administração divulgado pela companhia, acredita-se que os valores que foram pagos a mais em decorrência do esquema de pagamentos indevidos não devem ser incluídos no custo histórico do ativo imobilizado da companhia.

No entanto, não é possível identificar especificamente os valores ou o período exato de cada pagamento realizado para as empreiteiras e fornecedores que possuam gastos adicionais. Dessa forma, a Petrobras desenvolveu uma metodologia para estimar o valor total de gastos adicionais incorridos por conta do esquema de pagamentos indevidos, representando em quanto seus ativos estão superavaliados como resultado de gastos adicionais cobrados por fornecedores e empreiteiras.

O faturamento da Petrobras atingiu R$ 327,7 bilhões nos 12 meses encerrados em junho de 2015, apresentando uma queda de 16% em relação aos 12 meses encerrados em junho de 2014 e de 3% em relação ao faturamento de 2014. Essa queda foi causada, principalmente, pelas menores cotações internacionais do petróleo e pela diminuição da demanda no mercado interno, refletindo a atividade econômica mais fraca.

Faturamento consolidado



Em 2014, o EBITDA ajustado da companhia foi de R$ 59,1 bilhões, apresentando uma redução de 6% em relação a 2013, quando este atingiu R$ 63 bilhões. Já no acumulado de 12 meses encerrados em junho de 2015, o EBITDA ajustado da Petrobras foi de R$ 70,7 bilhões, apresentando um expressivo aumento de 18% em relação ao registrado em dezembro de 2014. É importante destacar que o EBITDA ajustado exclui a baixa de gastos adicionais capitalizados indevidamente por conta da Operação Lava Jato e o impairment, por entender que tais itens não afetam a geração futura de caixa nem a posição atual de caixa da Petrobras. Somados, estes gastos totalizaram R$ 51,6 bilhões nos 12 meses encerrados em junho de 2015.

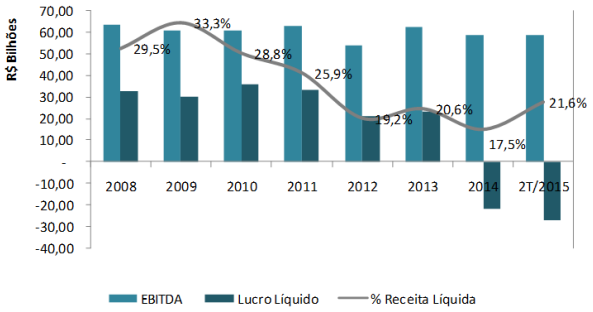
A companhia registrou um prejuízo líquido de R$ 27,4 bilhões nos 12 meses encerrados em junho de 2015, uma redução de mais de 200% se comparado ao lucro de R$ 20,4 bilhões registrado nos 12 meses encerrados em junho de 2014, sendo resultado de fatores como a baixa de gastos adicionais capitalizados indevidamente,

impairment de ativos e provisões para perdas, reflexos da Operação Lava Jato. Além disso, o resultado líquido do 1° semestre de 2015 foi negativamente impactado pelo aumento da despesa financeira – principalmente por conta de perdas cambiais, devido à desvalorização do real frente ao dólar, e o acréscimo nas despesas com juros –, pelo reconhecimento de despesa tributária de IOF no valor de R$ 3,1 bilhões e pelo provisionamento de imposto de renda e contribuição social sobre lucros auferidos no exterior, tendo em vista que a companhia adotou um novo regime tributário.

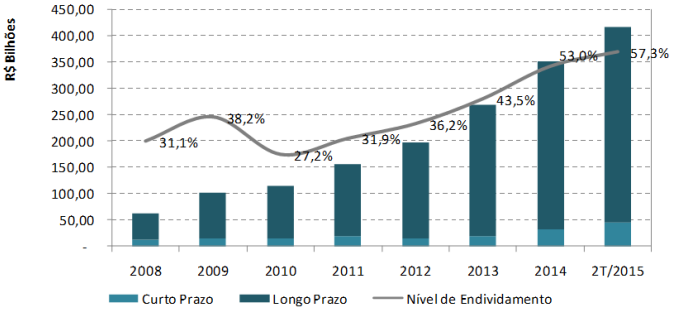
A dívida total manteve sua trajetória de aumento, alcançando R$ 415 bilhões em junho de 2015, um aumento de 15% em relação a dezembro de 2014, quando a mesma era de R$ 351 bilhões. O principal fator responsável por esse aumento da dívida foi o impacto da depreciação cambial sobre financiamento. O nível de endividamento, dado o incremento da dívida, passou de 53% em 2014 para 57% em junho de 2015.

Ao final de junho de 2015, cerca de 90% do endividamento da empresa se concentrava em pagamentos de longo prazo, apresentando assim manutenção do perfil da dívida em relação a dezembro de 2014.

Indicadores financeiros



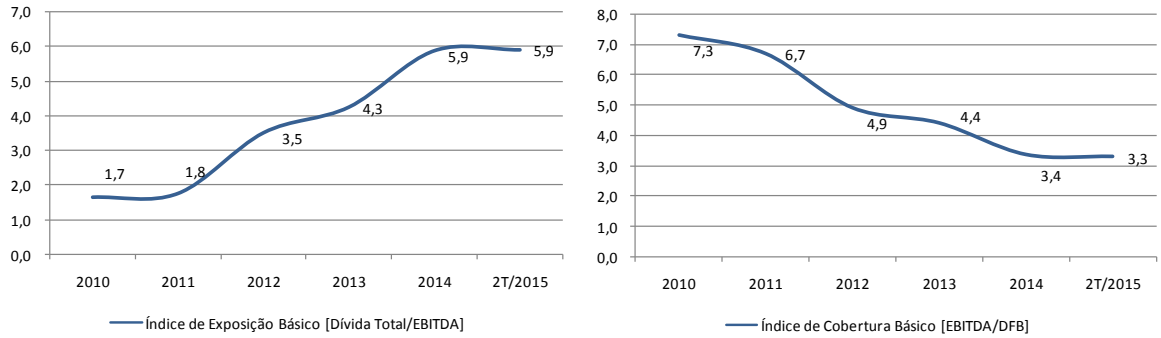
Nível de endividamento



No que tange ao índice de exposição, o mesmo, após apresentar sucessivos aumentos desde 2012, se manteve estabilizado nos 12 meses encerrados em junho de 2015 em relação a dezembro de 2014. Esta piora significativa do índice entre 2012 e 2014 pode ser explicada pela redução da geração de caixa operacional contra a elevação da dívida da companhia. No ano de 2014, em especial, a piora se deve aos efeitos da Operação Lava Jato, que ampliou a dívida da companhia ao mesmo tempo em que seu EBITDA caiu. Já no acumulado de junho de 2015, o índice se manteve estável em 5,9 vezes em decorrência do aumento tanto da geração operacional de caixa quanto da dívida total da companhia.

O índice de cobertura também se manteve estável nos 12 meses encerrados em junho de 2015, apresentando uma queda de apenas 0,1 em relação a dezembro de 2014, quando foi de 3,4 vezes. Como o EBITDA diminuiu em 2014 e o desembolso financeiro aumentou, a Petrobras viu uma piora do seu índice de cobertura dos juros, mas com a elevação do EBITDA e do desembolso financeiro em mesma proporção no 1° semestre de 2015, o índice se estabilizou.

Índices de exposição e cobertura



Matriz de riscos | a matriz de risco abaixo, pontua a exposição e intensidade do presente rating aos riscos em evidência.

RISCO MACROECONÔMICO	**EXPOSIÇÃO MÉDIA** * A Petrobrás, principal garantidora do fluxo da operação, fica sobremaneira exposta às variações macroeconômicas.	**INTENSIDADE MÉDIA** * A redução da demanda interna e a queda no preço das commodities já afetam os índices financeiros da Petrobras S.A.
RISCO INSTITUCIONAL	**EXPOSIÇÃO MÉDIA** * Risco ambiental. * Risco regulatório.	**INTENSIDADE BAIXA** * Atendimento de todas as exigências regulatórias em dia. * Boa gestão operacional
RISCO DE MERCADO	**EXPOSIÇÃO BAIXA** * Contrato de locação garante o fluxo de recebíveis por mais de 10 anos.	**INTENSIDADE BAIXA** * Alterações do mercado que não afetam a companhia, desde que seja mantido o contrato de locação.
RISCO FINANCEIRO	**EXPOSIÇÃO BAIXA** * Índices financeiros satisfatórios e fluxo de recebíveis projetados que cobrem seguramente o endividamento ao longo dos anos.	**INTENSIDADE MÉDIA** * Alta exposição do endividamento à variação cambial (39%).

Perspectivas das notas | as notas atribuídas possuem perspectiva estável, não obstante a possibilidade de alteração em decorrência dos seguintes fatores: (i) rescisão contratual do contrato de locação; (ii) alterações significativas nos índices financeiros da garantidora do fluxo da operação, a Petrobras S.A.; e (iii) alterações significativas na estrutura operacional, que deve estar apta a ocorrer normalmente caso necessário.

Petróleo Brasileiro S.A. (Consolidado)

Indicadores Operacionais	2010	2011	2012	2013	2014	2T/2015
Giro do ativo	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Prazo Médio de Estocagem	51,6	42,2	42,3	48,3	44,7	48,6
Prazo Médio de Recebimento	23,9	23,7	21,3	26,8	23,4	22,6
Ciclo Operacional	75,5	65,9	63,5	75,1	68,1	71,3
Prazo Médio de Pagamento	23,9	37,2	36,0	40,4	37,7	38,2
Ciclo de Caixa	51,6	28,7	27,5	34,7	30,3	33,0
Necessidade de Capital de Giro	14.134,0	17.819,0	23.222,0	23.248,0	20.211,0	23.768,0
Capital de Giro Líquido	19.195,0	49.954,0	48.482,0	40.826,0	52.364,0	59.784,0
Saldo em Tesouraria	5.071,0	32.135,0	25.260,0	17.578,0	32.153,0	36.016,0
Imobilizado e Intangível	R$ 235.350,0	R$ 361.634,0	R$ 499.923,0	R$ 570.001,0	R$ 592.966,0	R$ 627.101,0
Depreciação anual	R$ 14.612,0	R$ 17.739,0	R$ 21.766,0	R$ 28.467,0	R$ 30.677,0	R$ 33.388,0
CAPEX	R$ -	R$ -	R$ 80.032,0	R$ 97.925,0	R$ 81.909,0	R$ 77.148,0

Petróleo Brasileiro S.A. (Consolidado)

Em Milhões de Reais	2010	2011	2012	2013	2014	2T/2015
Rentabilidade						
Receita líquida	211.842,0	244.176,0	281.379,0	304.890,0	337.260,0	327.713,0
% crescimento						
Margem de Lucro	36,0%	31,6%	25,2%	22,9%	23,9%	27,4%
EBITDA	61.006,0	63.142,0	54.163,0	62.831,0	9.355,0	19.052,0
*EBITDA ajustado***	61.423,00	65.465,00	55.826,00	62.974,00	59.734,00	70.738,00
% crescimento		6,6%	-14,7%	12,8%	-5,1%	18,4%
Margem de EBITDA	29,0%	26,8%	19,8%	20,7%	17,7%	21,6%
EBIT	46.394,0	45.403,0	32.397,0	34.364,0	29.057,0	36.043,0
% crescimento						
Margem de EBIT	21,9%	18,6%	11,5%	11,3%	8,6%	11,0%
Lucro líquido	35.881,0	33.110,0	20.959,0	23.007,0	-21.924,0	-27.465,0
% crescimento						
Margem Líquida	16,9%	13,6%	7,4%	7,5%	-6,5%	-8,4%
Rentabilidae patrimonial	21,8%	10,7%	6,1%	6,6%	-7,1%	-8,9%
Rentabilidade sobre os ativos	10,2%	6,4%	3,1%	3,1%	-2,8%	-3,2%
Resultado Financeiro						
Despesa Financeira	3.145,0	6.421,0	10.964,0	10.113,0	9.255,0	18.182,0
Variação monetária passiva	0,0	-3.999,0	-7.014,0	-4.318,0	0,0	-3.766,0
Desembolso Financeiro[1]	3.145,0	2.422,0	3.950,0	5.795,0	9.255,0	14.416,0
Encargos Capitalizados (EC)	5.262,0	7.361,0	7.430,0	8.500,0	8.450,0	6.848,0
Desembolso Financeiro[2]	8.407,0	9.783,0	11.380,0	14.295,0	17.705,0	21.264,0
Receita Financeira	5.765,0	6.543,0	7.241,0	3.911,0	5.355,0	3.727,0
Variação monetária ativa	0,0	0,0	0,0	0,0	721,0	-456,0
Juros sobre capital próprio	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ganho Financeiro	5.765,0	6.543,0	7.241,0	3.911,0	4.634,0	4.183,0

Petróleo Brasileiro S.A. (Consolidado)

Em Milhões de Reais	2010	2011	2012	2013	2014	2T/2015
Estrutura de Capital						
Patrimônio Líquido	164.317,0	309.828,0	345.433,0	349.334,0	310.722,0	309.403,0
Dívida de Curto Prazo	15.166,0	14.915,0	15.283,0	18.782,0	31.565,0	44.655,0
Empréstimos e Financiamentos	15.166,0	14.915,0	15.283,0	18.782,0	31.565,0	44.655,0
Debêntures	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dívida de Longo Prazo	86.545,0	100.667,0	180.818,0	249.038,0	319.470,0	370.894,0
Empréstimos e Financiamentos	86.545,0	100.667,0	180.818,0	249.038,0	319.470,0	370.894,0
Debêntures	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dívida Total	101.711,0	115.582,0	196.101,0	267.820,0	351.035,0	415.549,0
% Curto Prazo	14,9%	12,9%	7,8%	7,0%	9,0%	10,7%
Dívida Líquida	72.677,0	86.166,0	168.473,0	230.648,0	306.796,0	334.383,0
Nível de endividamento	38,2%	27,2%	36,2%	43,4%	53,0%	57,3%
Alavancagem	213,2%	166,8%	196,2%	215,5%	255,3%	277,7%
Balanço Patrimonial						
Ativo	350.401,0	516.846,0	677.716,0	752.967,0	793.375,0	859.299,0
Circulante	74.356,0	105.902,0	118.102,0	123.351,0	135.023,0	160.380,0
Realizável a Longo Prazo	34.923,0	37.718,0	47.214,0	44.000,0	50.104,0	56.231,0
Permanente	241.122,0	373.226,0	512.400,0	585.616,0	608.248,0	642.688,0
Passivo	347.789,0	516.846,0	677.716,0	752.967,0	793.375,0	859.299,0
Circulante	55.161,0	55.948,0	69.620,0	82.525,0	82.659,0	100.596,0
Exigível a Longo Prazo	128.311,0	151.070,0	262.663,0	321.108,0	399.994,0	449.300,0
Patrimônio Liquido	164.317,0	309.828,0	345.433,0	349.334,0	310.722,0	309.403,0
Patrimônio líquido dos não-controladores	-	-	-	-	-	-

Petróleo Brasileiro S.A. (Consolidado)

Em Milhões de Reais	2010	2011	2012	2013	2014	2T/2015
Liquidez						
Caixa e Aplicações Disponíveis	29.034,0	29.416,0	27.628,0	37.172,0	44.239,0	81.166,0
Capital de Giro Líquido	19.195,0	49.954,0	48.482,0	40.826,0	52.364,0	59.784,0
Liquidez Corrente	1,3	1,9	1,7	1,5	1,6	1,6
Liquidez Seca	1,0	1,5	1,3	1,1	1,3	1,3
Liquidez Geral	0,6	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4
Liquidity Cushion	7,5	10,9	18,9	11,5	2,4	3,8
Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura						
Básico [EBITDA/(DFB)]	7,3	6,7	4,9	4,4	3,4	3,3
Soft [(EBITDA+RFB)/(DFB)]	7,9	7,1	5,4	4,7	2,6	6,2
Capacidade de Pagar Dívida - Índice de Exposição						
Básico [Dívida Total/EBITDA]	1,7	1,8	3,5	4,3	5,9	5,9
Soft [Dívida Líquida/EBITDA]	1,2	1,4	3,1	3,7	5,1	4,7
Fluxo de caixa						
Fluxo de caixa operacional (FFO)	53.045,0	64.807,0	62.691,0	65.919,0	86.173,0	92.613,0
Caixa gerados das atividades operacionais (CFO)	52.871,0	56.322,0	54.145,0	56.210,0	62.241,0	64.998,0
Retained Cash Flow	44.031,0	54.828,0	56.989,0	60.459,0	78.339,0	93.336,0
Fluxo de caixa livre (FCF) (capex e dividendos)	53.272,0	57.002,0	-25.402,0	-41.399,0	-18.767,0	-11.423,0
Fluxo de caixa livre (FCF) (capex)	52.871,0	56.322,0	-25.887,0	-41.715,0	-19.668,0	-12.150,0
FFO/Despesa Financeira	-1686,6%	-1009,3%	-571,8%	-651,8%	-931,1%	-509,4%
FFO/Dívida de curto prazo	349,8%	434,5%	410,2%	351,0%	273,0%	207,4%
CFO/Despesa Financeira	-1681,1%	-877,2%	-493,8%	-555,8%	-672,5%	-357,5%
CFO/Dívida de curto prazo	348,6%	377,6%	354,3%	299,3%	197,2%	145,6%
CFO/Dívida líquida	72,7%	65,4%	32,1%	24,4%	20,3%	19,4%

informações sobre o processo de análise

- As notas foram atribuídas pelo Comitê de Classificação de Risco da SR Rating.
- Esta avaliação foi realizada em consonância com a metodologia de classificação de risco de debênture, cuja versão mais recente é datada de 30 de julho de 2015, devidamente validada pelo Comitê de Classificação da SR Rating.
- A SR Rating não atesta e nem audita qualquer informação utilizada neste trabalho, a despeito do cuidado e criticidade empenhados sobre as mesmas, no intuito de prover a maior qualificação possível nas análises. Nossas fontes de informações foram: (i) relatório de acompanhamento da emissão de debênture emitido pelo agente de fiscalização; (ii) informações corporativas, operacionais e financeiras prestadas pela Termobahia S.A. e; (iii) dados setoriais de domínio público.
- Conforme Resolução CVM nº 521 / 2012, e conforme previsto nas regras e procedimentos da SR Rating, informamos que não houve qualquer indício de conflitos de interesse, presentes ou potenciais, neste processo de atribuição de classificação de risco.
- Na qualidade de contratante, a Termobahia S.A., isolada ou em conjunto com qualquer outra entidade vinculada a ela, não possui qualquer outro relacionamento de prestação de serviços com a SR Rating.

histórico da classificação de risco

- Em 20 de abril de 2004, foi disponibilizado versão preliminar ao contratante.
- Em 07 de outubro de 2005, foi emitido o relatório definitivo desta emissão de debêntures.
- Anualmente, foram apresentados relatórios de monitoramento, sem qualquer evento de contestação ou alteração significativa.
- Em 13 de novembro de 2015, foi disponibilizado relatório de monitoramento em vigor, não havendo qualquer alteração substancial desde então.

Recomendamos que os leitores acessem nosso website (www.srrating.com.br) para maiores informações sobre as notas classificatórias, seus alcances e limitações, bem como sobre as metodologias e procedimentos.

Copyright©2015 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.