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

28 de julho de 2020

vigência do rating

julho de 2021

O Comitê de Classificação da SR Rating atribui as notas acima descritas, denotando garantias adequadas e risco módico. No âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito é 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. A locatária, por sua vez, possui bom perfil de risco de crédito, com indicadores econômico-financeiros em franca melhora, após um longo período de ajuste por conta do enfrentamento de condições deflagradas pela operação Lava Jato e de outras circunstâncias mercadológicas, como a queda do preço do petróleo. 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 que a companhia está operacionalmente em dia, com manutenções e seguros devidamente contratados, a despeito de sua inatividade, o que afasta também os riscos ambientais.

A emissão de Debêntures | A Termobahia 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. A remuneração se dá por IGPM + 8% a.a.

Segundo relatório do Agente Fiduciário, todas as obrigações da empresa junto aos debenturistas encontram-se em dia 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

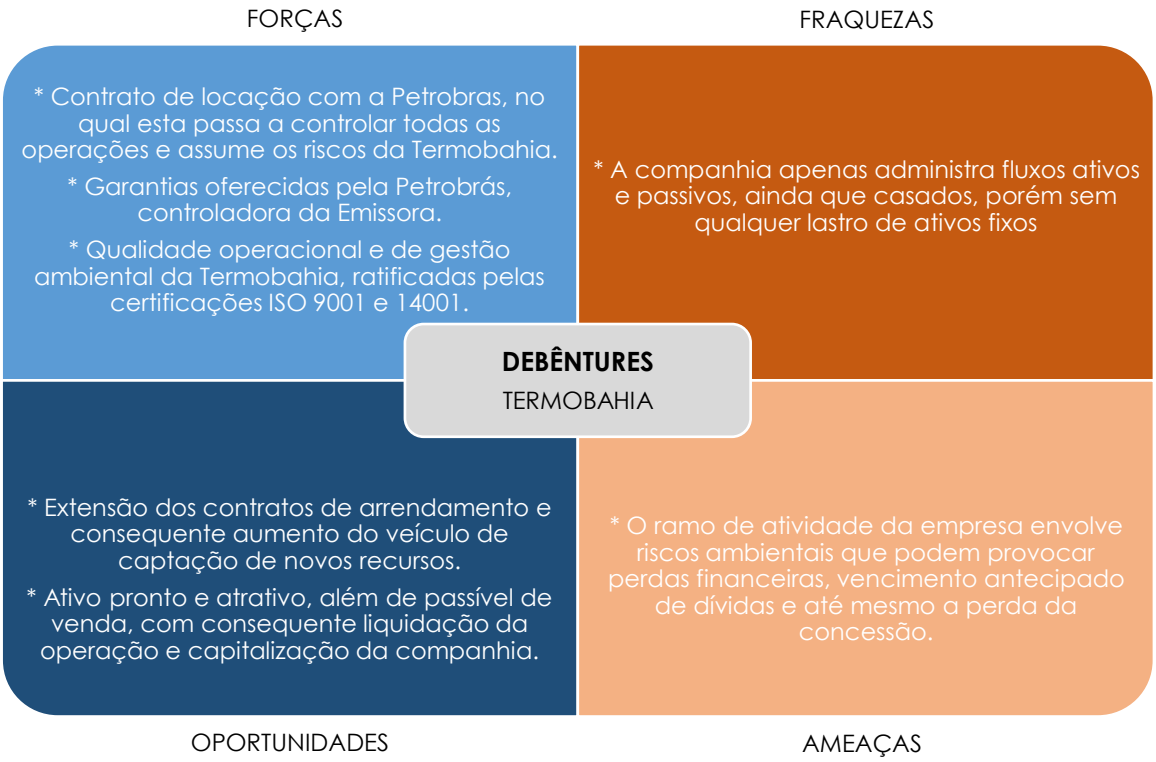
robson@srrating.com.br

Rua Duque Estrada, 81 – Gávea – 22451-090 – Rio de Janeiro – RJ – Brasil

telefone: +55 21 2263.7456

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 maio de 2020):

SALDO DEVEDOR DA EMISSÃO: R$ 49,8 milhões

PRAZO REMANESCENTE: 40 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 Mataripe, de propriedade da Petrobras. O empreendimento consiste em uma usina termelétrica a gás de cogeração de ciclo combinado, com capacidade de produção de 396 ton/h de vapor e geração de 185,89 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. Atualmente, novamente sua denominação é apenas Termobahia.

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.

Em 2017, a Petrobras e a empresa Total assinaram contratos de compra e venda de ativos, incluindo a Termobahia. Nesse sentido, a venda de participação societária seria de 50% da participação detida pela Petrobras. No entanto, para tal transação é necessária a realização de uma reestruturação societária na Termobahia, com o aporte da UTE Termocamaçari (antiga UTE Rômulo Almeida), também de propriedade da Petrobras. Entretanto, a Petrobras anunciou, em dezembro de 2019, que as condições precedentes não seriam atendidas e, portanto, iniciou a avaliação para término desse acordo. Apesar disso, mantém-se de forma remota a possibilidade de transferência do capital da Termobahia, que poderia impactar na continuidade da debênture ora analisada.

Risco operacional | Tendo em vista que a UTE Termobahia está alugada para a Petrobrás nos últimos anos, 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.

Não há qualquer histórico de contingência ambiental, bem como são mantidos vigentes os seguros pertinentes.

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 Termobahia, 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.

Em junho de 2017, como parte do processo de reestruturação almejada pela Petrobras, todas as dívidas foram liquidadas, a exceção das debêntures ora em análise. Dessa forma, a companhia tem seu equilíbrio de ativos e passivos provido entre o contrato de arrendamento, onde a Petrobras é devedora, e as debêntures, tendo como credores a Petros. O Saldo devedor das debêntures ao final de 2019 era de R$ 52,88 milhões, sendo 26,5% alocadas no curto prazo.

A Petrobras S.A. | A Petróleo Brasil S.A. – Petrobras é uma estatal brasileira, de economia mista e 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. O capital social ainda é dividido entre BNDES e investidores nacionais e estrangeiros.

A companhia adota procedimentos de gestão compatíveis com as normas dos mercados em que atua, tendo sido tais procedimentos readequados em função da operação Lava Jato, com vistas a garantir ainda mais o alinhamento com padrões internacionais de transparência e reabilitar a credibilidade perante o mercado. 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 oito áreas.

Diretoria Executiva	
Presidente	Roberto da Cunha Castello Branco
Diretora Executiva Financeira e de Relacionamento com Investidores	Andrea Almeida
Diretora Executiva de Refino e Gás Natural	Anelise Quintão Lara
Diretor Executivo de Exploração e Produção	Carlos Alberto Pereira de Oliveira
Diretor Executivo de Logística	André Barreto Chiarini
Diretor Executivo de Governança e Conformidade	Marcelo Barbosa de Castro Zenkner
Diretor Executivo de Transformação Digital e Inovação	Nicolás Simone
Diretor Executivo de Relacionamento Institucional	Roberto Furian Ardenghy
Diretor Executivo de Desenvolvimento da Produção	Rudimar Andreis Lorenzatto

Conselho de Administração	Conselho Fiscal
Eduardo Bacellar Leal Ferreira	Agnes Maria de Aragão da Costa
Roberto da Cunha Castello Branco	Daniel Alves Ferreira
João Cox Neto	Sérgio Henrique Lopes de Sousa
Rosangela Buzanelli Torres	José Franco Medeiros de Morais
Omar Carneiro da Cunha Sobrinho	Marcelo Gasparino da Silva
Marcelo Mesquita de Siqueira Filho	Fabricio Santos Debortoli (suplente)
Nivio Ziviani	Alan Sampaio Santos (suplente)
Ruy Flaks Schneider	Gildenora Batista Dantas Milhomem (suplente)
Rodrigo de Mesquita Pereira	Jairez Elói de Sousa Paulista (suplente)
Leonardo Pietro Antonelli	Paulo Roberto Evangelista de Lima (suplente)
Paulo Cesar de Souza e Silva	

Com relação ao mercado, a Petrobras domina a importação e distribuição de combustíveis no Brasil. A partir de 2015, algumas empresas começaram a atuar como concorrentes da estatal neste segmento pelas condições favoráveis trazidas pela redução do preço internacional do petróleo. No entanto, pelo fato de a Petrobras já dominar toda a logística nacional de distribuição e pelo risco que os importadores incorreriam ao terem que lidar com preços controlados pelo governo, é muito improvável, enquanto o regime regulatório não for alterado, que esses concorrentes momentâneos ameacem a hegemonia da companhia no mercado nacional de combustíveis.

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. Em favor da petroleira, foi definido que a estatal deve ter uma participação mínima de 30%, com opção de participar ou não, nos campos do pré-sal e ser a operadora dos blocos exploratórios com potencial que forem leiloados pelo modelo de partilha de produção.

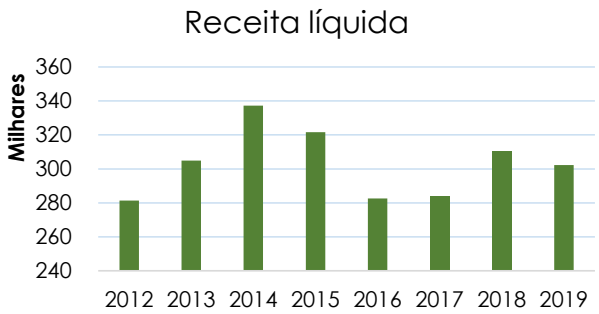
Perfil Operacional | A Petrobras é uma empresa presente em toda a cadeia de operações da indústria de petróleo e energia. Para cada uma das áreas de atuação, a Petrobras possui subsidiárias, empresas independentes com diretorias próprias interligadas à sede, das quais as principais são: Petrobras International Braspetro - PIB BV; Petrobras Gás S.A. – GASPETRO; Petrobras Transporte S.A. – TRANSPETRO; Petrobras Biocombustível S.A.; Liquigás Distribuidora S.A.; dentre outras. Após alienação de parte da participação societária, a Petrobras Distribuidora S.A. – BR se tornou uma empresa apenas coligada, assim como outras tais como: Braskem S.A, Transportadora Associada de Gás S.A. – TAG, dentre outras.

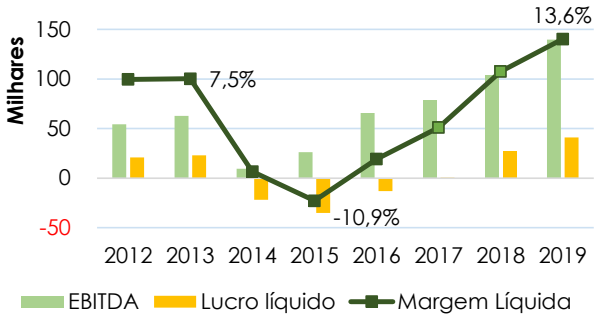
No que diz respeito ao volume de produção de óleo, LGN e gás natural, este vinha apresentando crescimento ao longo dos últimos anos. A Petrobras retomou o crescimento na produção, principalmente pela melhoria no

desempenho operacional na construção e interligação de poços, pela entrada em operação de novos sistemas de produção e pela perfuração de mais poços exploratórios. Nos último 3 anos, em linha com os novos desafios e condições do mercado de atuação, bem como do desempenho econômico nacional, a produção da companhia praticamente se manteve estável.

Quanto aos investimentos, estes vinham caindo desde 2014, com o objetivo de equilibrar os indicadores financeiros da empresa. O Plano de Negócios e Gestão de 2020-2024 prevê investimentos de U$ 75,7 bilhões, sendo cerca de R$ 64 bilhões direcionados diretamente para a área de Exploração e Produção, setor da empresa que deve manter o nível de atividade da companhia. Também nesses últimos anos de ajuste, e ainda prosseguindo, a estatal continua prevendo vendas de ativos a parceiras de forma a manter a companhia eficiente e com bons níveis de liquidez.

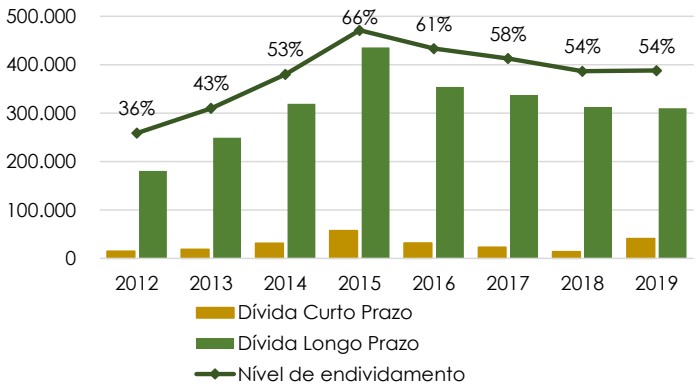
Perfil Financeiro | A receita liquida da Petrobras apresentou ligeira queda em 2019, tendo fechado o ano em R$ 302 bilhões, contra R$ 310 bilhões em 2018. O resultado é obviamente impactado pelas condições econômicas que, por um lado, viu uma ligeira queda dos preços da commodity em 2019 e, por outro, teve uma sensível desvalorização do real frente ao dólar. Mas o resultado atingido em 2019 mantém a trajetória de recuperação dos maus desempenhos em 2016 e 2017, sobretudo no significativo crescimento do EBITDA e resultado líquido, devido à continuidade na gestão eficiente e de ajustes operacionais necessários.





Ainda estão presentes, porém em muito menor escala os *impairments*, cuja afetação no auge (em 2016) foi superior a R$ 20 bilhões. Nota-se uma grande presença de provisões e depósitos judiciais, mas a Petrobrás aparenta estar saindo desse longo processo de ajuste deflagrado pela operação Lava Jato.

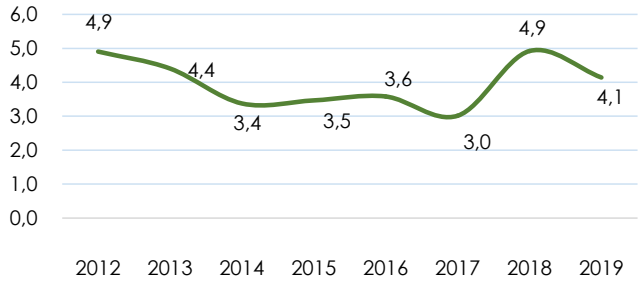
O endividamento total da companhia em 2019 elevou-se para R$ 351,2 bilhões, aumentando 7,4% na comparação com 2018. A gestão ainda permanece focada na estratégia de redução da alavancagem da empresa, através do desinvestimento em atividades que não a extração de petróleo e a industrialização de combustíveis, consideradas atividades principais. O endividamento, cuja taxa média de financiamento é de 5,9% ao ano, é composto por 7.1% no curto prazo e está 72,6% exposto a outras moedas, sendo 65,3% atrelada ao dólar.



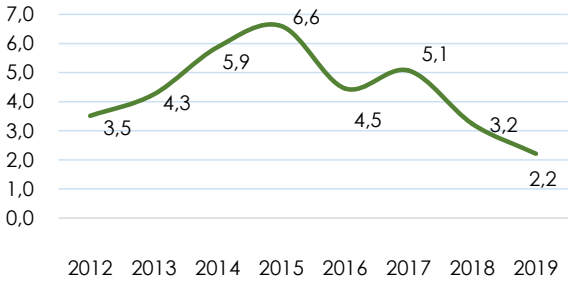
Apesar da menor taxa média de financiamento em 2019, a empresa incorreu em uma despesa financeira superior à de 2018, por conta de variações monetárias e cambiais líquidas mais onerosas. Com a finalidade de isolar os efeitos cambiais nas despesas financeiras, bem como isolar os efeitos da política de desmobilização de

ativos, adotada nos últimos anos, foi realizado um ajuste nos indicadores de exposição e de cobertura. De modo que os índices de cobertura e exposição se mantiveram no patamar verificado no ano anterior. Em termos de exposição à dívida, a trajetória de recuperação do EBITDA levou o índice a patamar bastante satisfatório em 2018 e 2019.

Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura



Capacidade de Pagar Dívida - Índice de Exposição



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* afetaram 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 até o fim da operação.	**INTENSIDADE BAIXA** * Alterações do mercado não afetarão a companhia, uma vez 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 BAIXA** * Equilíbrio entre ativos e passivos * Reestruturação societária pode acelerar passivos

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.

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, exceto em 2016 e 2019 quanto não houve monitoramento por decisão da Termobahia S.A.
- Em 28 de julho de 2020 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©2020 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.