



data da ação de rating

16 de maio de 2018

vigência do rating

março de 2019

* 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

monitoramento de rating de operação estruturada*

Termobahia S.A.

1ª Emissão de Debêntures

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

equivalência "br": **brAA- (o.e.)**

O Comitê de Classificação da SR Rating atribui as notas para as 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.

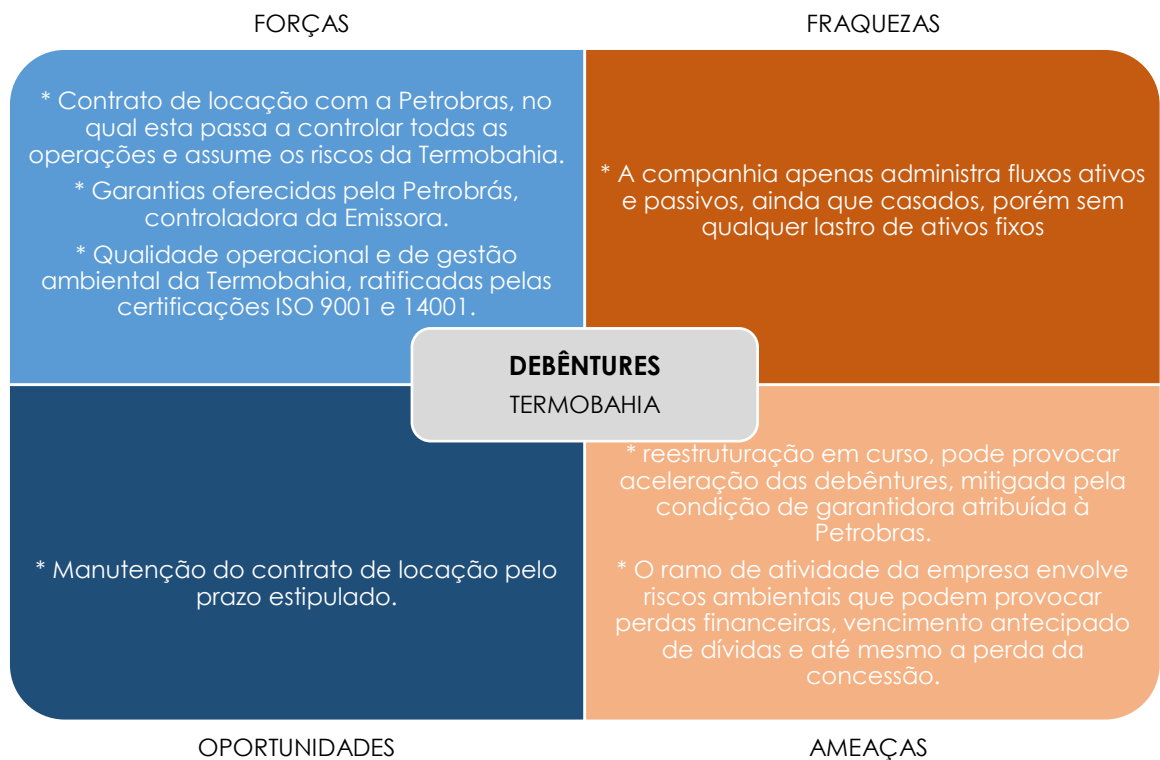
As notas ora atribuídas à Termobahia S.A. fundamentam-se, em suma, no contrato de locação realizado com a Petrobras, no qual esta empresa assumiu as operações da companhia, mediante pagamento mensal que garante o fluxo da operação, o que transfere o risco Termobahia para o risco Petrobras, que passou 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 que a companhia está em processo de reestruturação societária, sendo que o desfecho de tal situação pode provocar a aceleração de vencimento desta debênture, a critério do credor, não obstante às obrigações decorrentes desses novos vencimentos estão igualmente asseverados à Petrobras, na qualidade de garantidora.



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.

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 2017):

SALDO DEVEDOR DA EMISSÃO: R\$ 64,7 milhões

PRAZO REMANESCENTE: 69 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.

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 Rômulo Almeida, atualmente de propriedade da Petrobras. Uma vez conduzida tal reestruturação, seriam aditados novos contratos de aluguel, em bases a serem negociadas. Essa operação ainda está sujeita à aprovação dos órgãos reguladores competentes e de outras condições precedentes, as quais não foram concluídas. Ressalta-se que as condições da debênture ora analisada direcionam o risco de pagamento à Petrobras, em caso de opção ao vencimento antecipado pela alienação de parcela relevante do controle da companhia, cabendo ao investidor essa decisão em momento pertinente.

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 termoeletrônica.

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.

posição em 2017			
CREDOR	VALOR (R\$ mil)	INDEXADOR	JUROS (a.a.)
Petrobras A	0	IGP-M	6,99%
Petrobras B	0	US\$	7,95%
Debêntures	64.733	IGP-M	8,00%

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 Petrobras Distribuidora S.A. – BR, subsidiária integral da Petrobras, é a maior distribuidora de derivados de petróleo do Brasil, prestando serviço a cerca de 8 mil postos espalhados pelo país. A empresa possui também, em sua carteira de clientes, grandes indústrias, termelétricas, companhias de aviação e frota de veículos leves e pesados.

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 sete áreas.

Diretoria Executiva	
Presidente	Pedro Pullen Parente
Exploração e Produção	Solange da Silva Guedes
Refino e Gás Natural	Jorge Celestino Ramos
Financeiro e Relacionamento com Investidor	Ivan de Souza Monteiro
Assuntos Corporativos	Eberaldo de Almeida Neto
Governança e Conformidade	Rafael Mendes Gomes
Estratégia, Organização e Sistema de Gestão	Nelson Luiz Costa Silva
Desenvolvimento de Produção e Tecnologia	Hugo Resold Júnior

Conselho de Administração	
Jerônimo Antunes	
Marcelo Mesquita de Siqueira	
Segen Farid Estefen	
Guilherme Affonso Ferreira	
Francisco Petros Oliveira Lima Papanthasiadis	
Durval José Soledade Santos	
Luiz Nelson Guedes de Carvalho	
Pedro Pullen Parente	
Betânia Rodrigues Coutinho	

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 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).

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. Em 2016 a empresa quebrou o próprio recorde de produção de gás natural, 1% acima da produção de 2015.

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 2018-2022 prevê investimentos de US\$ 74,5 bilhões, sendo cerca de R\$ 60 bilhões direcionados diretamente para a área de Exploração e Produção, setor da empresa que deve puxar o ritmo de crescimento da petroleira. Em 2018, a estatal ainda prevê vendas de ativos a parceiras no valor de US\$ 21 bilhões, como parte do Plano de Desinvestimento adotado para contornar os prejuízos decorrentes da Operação Lava Jato.

No que se refere aos resultados por área de negócio, a área de Exploração e Produção apresentou em 2017 um lucro líquido de R\$ 22,5 bilhões, representando forte aumento em relação ao lucro líquido de R\$ 4,7 bilhões, em 2016. A área de Abastecimento, que em 2016 teve lucro líquido de R\$ 20,5 bilhões, apresentou queda no lucro líquido por conta de maiores custos dos produtos vendidos, indo para R\$ 13,3 bilhões em 2017. A área Corporativa exibiu prejuízo de cerca de R\$ 42 bilhões, acima do apresentado em 2016 de R\$ 36,4 bilhões. A área de Distribuição, por sua vez, conseguiu manter-se lucrativa (R\$ 1,6 bilhão) e a de Biocombustível manteve-se negativa (R\$ 148 milhões) por conta da queda nos investimentos.

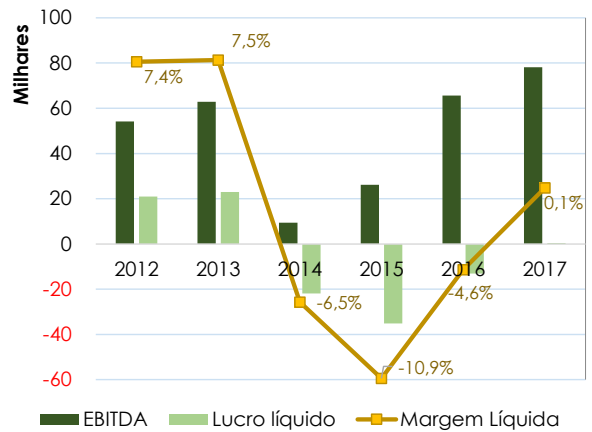
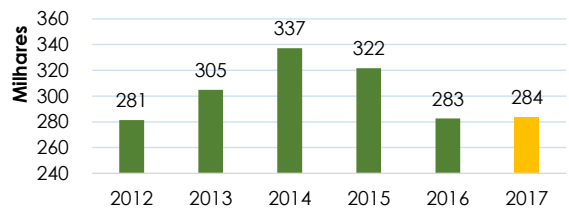
Perfil Financeiro | A receita líquida da Petrobras apresentou ligeiro aumento em 2017, tendo fechado o ano em R\$ 284 bilhões, contra R\$ 282 bilhões em 2016. O resultado reflete uma alta de 1,2% nas vendas e foi favorecido pela alta de 15% no preço do petróleo *brent*. A empresa apresentou redução nas despesas operacionais, elevando o EBITDA para próximo de R\$ 80 bilhões, e revertendo o prejuízo de 2016.

Destaca-se que o resultado da Petrobrás foi afetado pela baixa contábil de *impairment* no valor de R\$ 3,8 bilhões – legenda que, em 2016, afetou o resultado em R\$ 20 bilhões -, bem como pela provisão para acordos decorrentes de sanções decorrentes dos eventos ilícitos no âmbito da Lava Jato, no valor de R\$ 14,8 bilhões. Por outro lado, a empresa se beneficiou de receitas extraordinárias decorrentes da venda de ativos e de participações acionárias, sem perda de controle, no valor de R\$ 14,8 bilhões. Em 2017, o lucro líquido foi de R\$ 377 milhões, ante prejuízo de R\$ 13 bilhões em 2016.

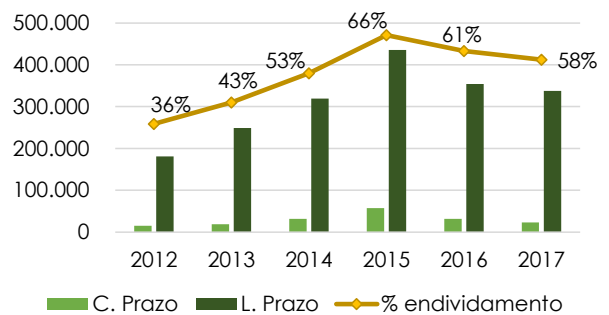
O endividamento total da companhia caiu para R\$ 360 bilhões em 2017, reduzindo 6,5% na comparação com 2016. A redução faz parte da estratégia da atual gestão de reduzir a dívida e a alavancagem da empresa, através do desinvestimento em atividades que não a extração de petróleo e a industrialização de combustíveis, consideradas atividades principais. O endividamento, cuja taxa média de financiamento é de 6,1% ao ano, é composto por 6,4% no curto prazo e está 80% exposto a outras moedas, sendo 73% atrelada ao dólar.

Apesar da menor taxa média de financiamento em 2017, a empresa incorreu em uma despesa financeira superior à de 2016, 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.

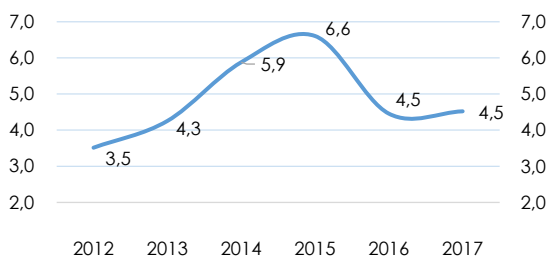
Receita líquida



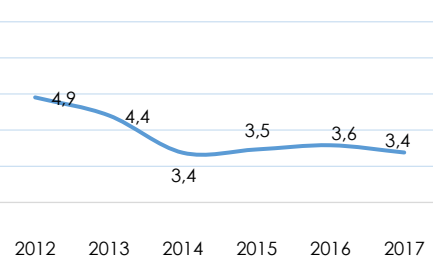
Endividamento (milhares de R\$)



Índice de Exposição [dívida total/EBITDA]



Capacidade de Pagar Juros - Índice de 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 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 quanto não houve monitoramento por decisão da Termobahia S.A.
- ♦ Em 18 de maio de 2018, 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©2018 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.