

Data de Publicação: 3 de maio de 2011

Comunicado à Imprensa

Standard & Poor's altera perspectiva do rating da Bandeirante Energia S.A. para "Positiva"; Rating reafirmado

Analistas: Marcus Fernandes (55) 11 3039-9734, marcus_fernandes@standardandpoors.com; Paula Martins (55) 11 3039-9731, paula_martins@standardandpoors.com

Resumo

- As métricas de crédito da Bandeirante Energia S.A. têm se mantido bastante fortes para a categoria de rating, e projetamos uma tendência positiva para os próximos anos.
- Alteramos a perspectiva do rating da Bandeirante Energia, de estável para positiva. Ao mesmo tempo, reafirmamos seu rating de crédito corporativo 'brAA+' na Escala Nacional Brasil.
- A perspectiva positiva reflete o potencial de elevação do rating caso a empresa demonstre consistência em seus resultados financeiros, atravessando inclusive as incertezas regulatórias associadas ao seu terceiro ciclo de revisão tarifária.

Ações de Rating

Em 3 de maio de 2011, a Standard & Poor's Ratings Services alterou a perspectiva do rating da **Bandeirante Energia S.A.** ("Bandeirante Energia"), de estável para positiva. Ao mesmo tempo, reafirmamos seu rating de crédito corporativo 'brAA+' na Escala Nacional Brasil.

Fundamentos

A alteração da perspectiva reflete a consistente melhora nas métricas de crédito da Bandeirante Energia nos últimos anos e a nossa expectativa de que a empresa continuará apresentando perfil financeiro bastante conservador nos próximos anos. O seu desempenho financeiro foi sólido em 2010, resultante da recuperação da atividade econômica na área de concessão, cuja demanda por energia está diretamente associada à produção industrial na região. A forte geração de caixa; a manutenção de índices de eficiência operacional adequados, com métricas de qualidade superiores à média do mercado; e os benefícios de pertencer ao grupo EDP Energias do Brasil, tanto em termos de sinergias operacionais quanto de maior flexibilidade financeira, também são fatores que justificam a perspectiva positiva. Assim, acreditamos haver potencial de elevação no rating da Bandeirante Energia caso a empresa continue a apresentar fortes métricas financeiras, mesmo após uma possível redução de margens como resultado de sua revisão tarifária (terceiro ciclo de revisão) neste ano.

Em 2010, a Bandeirante Energia apresentou resultados fortes, com aumento de 5,3% na demanda por energia de seus consumidores cativos. Houve crescimento em todas as classes, inclusive na industrial, cuja demanda registrou forte recuperação, atingindo inclusive níveis superiores aos de antes da crise financeira global. A geração de caixa da empresa, medida pelo EBITDA, foi maior em 2010, em relação a 2009, como resultado de reajustes tarifários no mês de outubro no ano de 2009 e de 2010. Como os reajustes da Bandeirante Energia se dão em outubro, a maior parte dos efeitos desses reajustes será percebida no exercício seguinte. Em 2010, segundo os cálculos da Standard & Poor's, a empresa apresentou uma margem EBITDA de 19,7% contra 22,5% em 2009, afetada pelo maior preço de compra de energia.

A Bandeirante Energia registrou indicadores operacionais favoráveis em 2010, com índices de DEC (duração equivalente de interrupção) de 12,18 horas/cliente/ano e de FEC (frequência equivalente de interrupção) de 7,05 vezes/cliente/ano. Os índices de perdas comerciais e técnicas também são adequados, com 11,1% de perdas totais em 2010, levemente melhores do que os níveis de 2009 (11,2%), resultado de um programa de investimentos para prevenção e recuperação de perdas.

A Bandeirante Energia deveria passar por seu terceiro ciclo de revisão tarifária em outubro de 2011, mas a Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) já tomou a decisão de que as tarifas não serão alteradas até a definição final da metodologia, o que deve ocorrer apenas após a conclusão do processo de audiência pública em curso. Em nossa análise, assumimos como caso base, que os efeitos da revisão serão percebidos somente a partir de 2012. O perfil financeiro da empresa é conservador, e compensa significativamente as incertezas associadas à revisão tarifária. O índice de dívida total sobre EBITDA se manteve estável em 1,8x para 2009 e 2010, e projetamos que esse indicador se fortaleça gradualmente a partir de 2013. A geração interna de caixa (FFO, na sigla em inglês) sobre a dívida total era de 64,2% em dezembro de 2010, e deve permanecer em patamares acima de 50% nos próximos anos. A estrutura de endividamento da Bandeirante Energia é conservadora, com pouca concentração de vencimentos e baixa exposição ao risco cambial. Os desembolsos na ampliação e manutenção da rede devem ser modestos em relação à geração de caixa operacional, considerando-se que os investimentos em programas como o “Luz Para Todos” já foram finalizados. Projetamos em nosso cenário base que a distribuição de dividendos pela Bandeirante Energia continuará a ser significativa em função do nível elevado de fluxo de caixa livre.

A empresa é uma concessionária de serviço público de distribuição de energia elétrica que atende uma área abrangendo 4,5 milhões de habitantes em 28 municípios, nas regiões do Alto Tietê e Vale do Paraíba, no Estado de São Paulo. Em 2010, a Bandeirante Energia distribuiu 8.999 GWh de energia elétrica para cerca de 1,5 milhão de consumidores cativos. A empresa é controlada pela *holding* EDP Energias do Brasil que, por sua vez, é controlada majoritariamente pela EDP - Energias de Portugal, S.A. (BBB/ Negativa/A-2). A *holding* EDP Energias do Brasil controla outros ativos de energia elétrica no país que incluem outra distribuidora de energia, e os segmentos de geração (com 1.741 MW de capacidade instalada) e de comercialização.

Liquidez

A Bandeirante Energia apresenta uma posição de liquidez forte, com endividamento de curto prazo de R\$ 199 milhões em dezembro de 2010, e reservas de caixa de R\$ 364 milhões. Em 2010, as dívidas de curto prazo foram reduzidas significativamente em decorrência da liquidação de notas promissórias no valor de R\$ 230 milhões, realizada utilizando recursos de sua 4ª emissão de debêntures, no montante de R\$ 390 milhões, o que também ajudou a fortalecer o caixa da empresa. Seu perfil de dívida é satisfatório para os próximos anos, com amortizações anuais que devem ser facilmente cobertas com a geração interna de caixa. Para 2011, esperamos que a empresa apresente geração interna de caixa livre (FOCF, na sigla inglês) de cerca de R\$ 200 milhões. A Bandeirante Energia historicamente tem distribuído um nível elevado de dividendos, em razão de sua forte geração de caixa. A empresa procura distribuir 100% de seu lucro após pagamento de dívidas, porém pode reduzir significativamente esse volume caso seja necessário. A Bandeirante Energia possui cláusulas financeiras restritivas (*covenants*) referentes às suas emissões de debêntures. Projetamos que será capaz de sustentar níveis confortáveis de folga nessas cláusulas, mesmo considerando-se os possíveis efeitos da revisão tarifária percebidos em 2012.

Perspectiva

A perspectiva positiva do rating de crédito corporativo da Bandeirante Energia reflete nossa expectativa de que a empresa conseguirá manter fortes indicadores de crédito, com adequado perfil de dívida, mesmo em face de uma possível redução de EBITDA em função da revisão tarifária (que assumimos que será totalmente percebida em 2012) e com volumes significativos de dividendos. Assim, acreditamos que a empresa será capaz de apresentar índices de FFO sobre dívida total acima de 50%, de dívida total sobre EBITDA menor que 1,8x e de dívida total sobre capital de cerca de 55% ao longo dos próximos anos. O rating poderá ser elevado se a Bandeirante Energia continuar apresentando métricas de crédito e liquidez fortes após os efeitos da revisão tarifária, com dívida total sobre o EBITDA e FFO sobre dívida total mantendo-se em torno de 1,5x e 60%, respectivamente. Embora não acreditemos ser provável, uma revisão tarifária muito prejudicial ao fluxo de caixa da empresa, ou uma queda na demanda em sua área de concessão que afete negativamente a geração de caixa, levando a indicadores financeiros piores do que os esperados, ou, ainda, uma deterioração significativa nos indicadores operacionais da empresa poderiam levar a uma pressão de rebaixamento do rating.

Artigos Relacionados

- *2008 Corporate Criteria: Analytical Methodology*, 15 de abril de 2008.
- *Criteria Methodology: Business Risk/Financial Risk Matrix Expanded*, 27 de maio de 2009.
- *Standard & Poor's Revises Its Approach To Rating Speculative-Grade Credits*, 13 de maio de 2008.

LISTA DE RATING

Perspectiva Alterada para Positiva

Rating de Crédito Corporativo	De	Para
Escala Nacional Brasil	brAA+/Estável/--	brAA+/Positiva/--

Copyright© 2011 pela Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) Todos os direitos reservados. Nenhuma parte desta informação pode ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma ou nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. A S&P, suas afiliadas e/ou seus provedores externos detêm direitos de propriedade exclusivos sobre a informação, incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito. Esta informação não deverá ser utilizada para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. A S&P, suas afiliadas ou seus provedores externos diretores, conselheiros, acionistas, funcionários ou representantes não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, ou pelos resultados obtidos mediante o uso de tal informação. A S&P, SUAS AFILIADAS E SEUS PROVEDORES EXTERNOS ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, ENTRE OUTRAS, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO ESPECÍFICO. Em nenhuma circunstância, deverão a S&P, suas afiliadas ou seus provedores externos e seus diretores, conselheiros, acionistas, funcionários ou representantes ser responsabilizados por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, entre outras, perda de renda ou lucros cessantes e custos de oportunidade) com relação a qualquer uso da informação aqui contida, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Os ratings e as análises creditícias da S&P e de suas afiliadas e as observações aqui contidas são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento. Após sua publicação, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar a informação. Os usuários da informação aqui contida não deverão nela se basear ao tomar qualquer decisão de investimento. As opiniões da S&P e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz uma auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (due diligence) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. A fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades, a S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas de outras. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter o sigilo de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P Ratings Services pode receber remuneração por seus ratings e análises creditícias, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na Web, www.standardandpoors.com / www.standardandpoors.com.mx / www.standardandpoors.com.ar / www.standardandpoors.com.br, www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

The McGraw-Hill Companies