

Data de Publicação: 30 de abril de 2012

## Comunicado à Imprensa

# Perspectiva do rating da Bandeirante Energia S.A. alterada para "Estável"; Rating reafirmado

Analistas: Alexandre Menezes, São Paulo (55) 11-3039-9741, [alexandre\\_menezes@standardandpoors.com](mailto:alexandre_menezes@standardandpoors.com); Marcus Fernandes, São Paulo (55) 11-3039-9734, [marcus\\_fernandes@standardandpoors.com](mailto:marcus_fernandes@standardandpoors.com)

## Resumo

- Esperamos que a liquidez e a estratégia financeira prudente da Bandeirante Energia permaneçam fortes, apesar do enfraquecimento em suas métricas de crédito em função do seu 3º ciclo de revisão tarifária que ocorrerá em outubro de 2012.
- Reafirmamos o rating de crédito corporativo 'brAA+' atribuído na Escala Nacional Brasil à empresa.
- Ao mesmo tempo, alteramos a perspectiva do rating, de "positiva" para "estável", refletindo nossa expectativa de redução na rentabilidade no curto prazo.

## Ações de Rating

Em 30 de abril de 2012, a Standard & Poor's Ratings Services alterou a perspectiva do rating da **Bandeirante Energia S.A.** ("Bandeirante Energia"), de positiva para estável. Ao mesmo tempo, reafirmamos seu rating de crédito corporativo 'brAA+' na Escala Nacional Brasil.

## Fundamentos

O rating da Bandeirante Energia reflete a forte presença da empresa em sua área de concessão; a sua geração de fluxo de caixa mais resiliente; e a estrutura regulatória estável do Brasil. O arcabouço regulatório brasileiro tem propiciado um ambiente favorável aos agentes que atuam no setor de energia elétrica no país. Além disso, a Bandeirante Energia tem mostrado indicadores operacionais historicamente melhores do que a média de seus pares e, ao mesmo tempo, mantido um cronograma de amortização de dívidas bem equilibrado, além de forte liquidez. No entanto, acreditamos que o seu terceiro ciclo de revisão tarifária imporá alguns desafios, com esperada redução na rentabilidade e na geração de caixa, considerando a queda na remuneração dos ativos regulatórios planejada pelo governo. Adicionalmente, vemos a capacidade limitada da empresa para administrar seus custos de energia e operacionais como um risco inerente a essa indústria.

Em nossa opinião, haverá um declínio na geração de fluxo de caixa da empresa, mas sua política financeira prudente e liquidez permanecerão fortes e, portanto, suportarão o rating. Baseamos a alteração da perspectiva, de positiva para estável, em nossa projeção de que o impacto após a implementação do terceiro ciclo de revisão tarifária da empresa provavelmente será superior ao de nossa expectativa original. As incertezas acerca desta revisão de tarifas diminuirão depois da decisão final tomada pelo órgão regulador. Os efeitos da revisão sobre a Bandeirante Energia ocorrerão em outubro de 2012.

O perfil de risco de negócios satisfatório da Bandeirante Energia reflete os benefícios provenientes de sua concessão exclusiva para distribuir eletricidade nos municípios do Estado de São Paulo. A companhia atende aproximadamente 4,5 milhões de consumidores – 2,5 milhões no Alto Tietê e 2,0 milhões no Vale do Paraíba. Historicamente, a Bandeirante Energia apresenta bons indicadores de qualidade dos serviços: com índices de FEC (frequência equivalente de interrupção) e de DEC (duração equivalente de interrupção) em conformidade com os padrões do regulador. Adicionalmente, a empresa reduziu consistentemente suas perdas de energia ao longo dos últimos anos; em particular, melhorou suas perdas comerciais ao implementar procedimentos mais eficientes de recebimento. Seu perfil de risco de negócios reflete também sua base de clientes adequada, com os clientes das classes residencial e comercial respondendo por cerca de 50% das receitas da empresa. Esses segmentos tendem a ser mais resilientes durante períodos de desaceleração econômica, e esperamos que a demanda por eletricidade continue sendo

superior ao crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) do país.

Como o regulador demorou muito mais tempo do que o previsto para determinar as regras do terceiro ciclo de revisão tarifária, tal evento só começará a afetar a Bandeirante Energia em outubro de 2012 (em vez de outubro de 2011, conforme a estimativa anterior). A empresa continuou a cobrar tarifas mais altas durante esse período e terá de repassar o superávit de caixa que resultou dessa cobrança a mais para os consumidores no decorrer dos próximos anos. Por outro lado, a elevação nos custos de energia, que quase triplicaram em 2011, pressiona as margens de rentabilidade da empresa. Entretanto, esse aumento será repassado na tarifa em outubro de 2012.

Consequentemente, alteramos nosso cenário de caso-base para incorporar uma desaceleração no crescimento do PIB brasileiro e que resultou em uma redução de aproximadamente 50% no EBITDA da empresa, em relação às nossas premissas anteriores que estimavam uma queda de 30%. Portanto, esperamos ver um maior enfraquecimento nos principais indicadores financeiros da empresa, como a dívida total sobre EBITDA movendo-se para cerca de 3,0x ante 1,56x. Para 2013 e 2014, esperamos receitas menores, em decorrência do retorno dos ganhos adicionais derivados do congelamento de tarifas ocorrido em 2011. Esse montante adicional será devolvido aos consumidores nos próximos 24 meses e reflete a implementação do processo de revisão tarifária, que se inicia em outubro de 2012. No entanto, o anúncio recente por parte do regulador tem possibilitado uma maior flexibilidade nesse prazo, alongado para 36 meses.

Vemos o perfil de risco financeiro da Bandeirante Energia como significativo, conforme termo definido por nosso critério. Embora reconhecemos as historicamente fortes métricas de crédito da empresa – com a geração interna de caixa (FFO, na sigla em inglês) sobre dívida ajustada de cerca de 70% e a dívida total ajustada sobre EBITDA abaixo de 2,0x – incorporamos nossa expectativa de declínio nas margens no decorrer dos próximos anos. Apesar de prevermos uma redução no EBITDA em nosso cenário de caso-base revisado, acreditamos que as métricas de crédito da empresa permanecerão robustas, com a dívida total ajustada sobre EBITDA em torno de 3,0x e o FFO sobre dívida total acima de 30% nos próximos dois anos. Esse nível historicamente baixo de dívida, combinado com o cronograma de amortização de dívidas bem equilíbrio da empresa e sua forte liquidez, sustentará as métricas de crédito, em nossa visão.

A Bandeirante Energia é controlada por sua *holding* EDP Energias do Brasil que, por sua vez, é controlada majoritariamente pela **EDP - Energias de Portugal, S.A.** (BB+/ Negativa/B). A *holding* EDP Energias do Brasil controla outros ativos de energia elétrica no país, que incluem os segmentos de geração e de comercialização, além da distribuidora de energia **Espírito Santo Centrais Elétricas S.A. - Escelsa** (BB+/Estável/-- e brAA+/Estável/--).

## Liquidez

Vemos a liquidez da Bandeirante Energia como forte, refletindo seu nível de reservas de caixa – R\$ 191 milhões – com os quais poderá enfrentar suas necessidades de amortização de curto prazo, que somavam R\$ 86 milhões em dezembro de 2011. O perfil de amortização de dívidas da empresa é bem equilibrado, não havendo nenhuma concentração relevante. A empresa apresentou um fluxo de caixa operacional livre (FOCF, em inglês) de R\$ 322 milhões em 2011, que foi utilizado para distribuir dividendos e reduzir dívida. Esperamos um FOCF de aproximadamente R\$ 100 milhões anuais em 2012 e 2013, montante esse bem menor do que o dos anos anteriores.

Nossa avaliação da liquidez inclui as seguintes expectativas e premissas:

- Esperamos que a relação entre as fontes de caixa (reservas de caixa, FFO e disponibilidade de financiamentos de longo prazo para investimentos) e os usos (investimentos e amortizações de dívida) exceda cerca de 2,18x e 2,72x no exercício fiscal de 2012 e 2013, respectivamente.
- Assumimos uma política financeira mais prudente com relação aos seus dividendos, a qual não prejudicará a liquidez da empresa nos próximos dois anos em função da implementação do processo de revisão tarifária.
- A folga nas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) é adequada, mesmo que ocorra um declínio superior a 19% no EBITDA no decorrer de 2012 e de 11% em 2013.

## Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que o terceiro ciclo de revisão tarifária pressionará as métricas de crédito da Bandeirante Energia e sua geração de caixa nos próximos dois anos. Por outro lado, acreditamos que a empresa continuará a mostrar liquidez forte e uma política financeira prudente. Portanto, poderemos elevar o rating se a empresa apresentar, de forma consistente, um índice de dívida total ajustada sobre EBITDA em torno de 2,0x e de FFO sobre dívida acima de 60% após implementado o seu terceiro ciclo de revisão tarifária. Poderemos rebaixar o rating se houver uma deterioração nos indicadores financeiros da empresa ou na sua liquidez abaixo de nossas expectativas e se ocorrer mais pressões para distribuir dividendos à empresa controladora.

## 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.
- *Methodology and Assumptions: Standard & Poor's Standardizes Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers*, 28 de setembro de 2011.

### LISTA DE RATINGS

#### Perspectiva Alterada; Rating Reafirmado

##### Bandeirante Energia S.A.

Rating de Crédito Corporativo

De

Para

Escala Nacional Brasil

brAA+/Positiva/--

brAA+/Estável/--

Copyright© 2012 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 detém 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, completitude, 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](http://www.standardandpoors.com) / [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx) / [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar) / [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br), [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://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](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

McGRAW-HILL