

Data de Publicação: 26 de setembro de 2014

## Comunicado à Imprensa

# Ratings 'BB+' e 'brAA+' da Escelsa e 'brAA+' da Bandeirante Energia reafirmados; perspectiva permanece estável

Analista principal: Sergio Fuentes, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2131, [sergio.fuentes@standardandpoors.com](mailto:sergio.fuentes@standardandpoors.com)

Contato analítico adicional: Marcelo Schwarz, São Paulo, 55 (11) 3039-9782, [marcelo.schwarz@standardandpoors.com](mailto:marcelo.schwarz@standardandpoors.com)

Líder do comitê de rating: Jose Coballasi, Cidade do México, 52 (55) 5081-4414, [jose.coballasi@standardandpoors.com](mailto:jose.coballasi@standardandpoors.com)

## Resumo

- As distribuidoras de energia elétrica brasileiras estão enfrentando pressões de liquidez em função do descasamento temporal entre os elevados custos de compras de energia e o repasse de custos aos seus clientes. No entanto, o governo está diminuindo essa defasagem de liquidez provendo suporte financeiro, direta ou indiretamente.
- Reafirmamos os ratings 'BB+' na escala global e 'brAA+' na Escala Nacional Brasil da distribuidora de energia elétrica brasileira Escelsa e o rating 'brAA+' de sua empresa-irmã, Bandeirante. A perspectiva dos ratings de emissor permanece estável.
- Os ratings da Escelsa e Bandeirante continuam a refletir nossa visão de que a qualidade de crédito de ambas as empresas é integralmente vinculada à de sua controladora, EDP Brasil, à da qual, por sua vez, é atrelada à de seu acionista controlador, EDP.
- Esperamos que a EDP Brasil mantenha sua geração de fluxo de caixa e métricas de crédito nos níveis atuais ou próximo deles, apesar das suas necessidades mais altas de capital de giro, e dos investimentos significativos (capex) e pagamentos de dividendos.

## Ações de Rating

**São Paulo (Standard & Poor's), 26 de setembro de 2014** – A Standard & Poor's Ratings Services reafirmou hoje seus ratings 'BB+' na escala global e 'brAA+' na Escala Nacional Brasil atribuídos à **Espírito Santo Centrais Elétricas S.A.** ("Escelsa"). Ao mesmo tempo, reafirmamos o rating 'brAA+' atribuído na Escala Nacional Brasil à **Bandeirante Energia S.A.** ("Bandeirante"). A perspectiva dos ratings de crédito de emissor em ambas as escalas, para as duas empresas, permanece estável.

## Fundamentos

Os ratings da Escelsa e Bandeirante refletem nossa visão de que as duas entidades são integrais para as atividades de negócios e estratégia da **EDP Energias do Brasil S.A.** ("EDP Brasil", não avaliada), a qual controla 100% de ambas as empresas, que vemos como entidades "core" para o grupo. A **EDP - Energias de Portugal S.A.** ("EDP": BB+/Estável/B) detém 51% da EDP Brasil. Portanto, nossos ratings da Escelsa e Bandeirante se baseiam na análise dos resultados consolidados da EDP Brasil. Os ratings também refletem nossa visão de que a EDP Brasil é uma subsidiária "estrategicamente importante" para a EDP, dado que o Brasil é seu 3º maior mercado, tendo representado 16% de seu EBITDA consolidado em 2013. Os ratings da EDP e a nossa visão do perfil de grupo de 'bb+' limitam os ratings da Escelsa e Bandeirante.

Avaliamos o perfil de risco de negócios da EDP Brasil como "satisfatório", refletindo o "baixo risco" de suas operações (empresas de energia elétrica reguladas e não reguladas) e o risco-país "moderadamente alto", visto que ela opera somente no Brasil. O perfil de risco de negócios também reflete nossa visão favorável da estrutura regulatória brasileira. Também incorporamos os direitos da Escelsa para distribuir energia nas suas áreas de concessão até 2025 e os da Bandeirante, até 2028. Incluímos o segmento de geração da EDP Brasil em nossa análise, com 2.195 megawatts (MW) de capacidade instalada, favorecendo-se de um custo de geração baixo.

Nossa avaliação do perfil de risco de negócios da EDP Brasil reflete as boas métricas operacionais de suas distribuidoras. Esperamos que a Escelsa continue apresentando perdas de energia em torno de 14% e a Bandeirante de 10%. Os índices de Duração Equivalente de Interrupção por Unidade Consumidora (DEC) da Escelsa será de 10,38 horas e o de Frequência Equivalente de Interrupção por Unidade Consumidora (FEC) de 8,11x. Já esses mesmos índices da Bandeirante serão de 9,05 horas e 7,55x, respectivamente. Todos esses indicadores estão cumprindo com as atuais metas regulatórias.

Nossa avaliação do perfil de risco financeiro da EDP Brasil é “significativo” porque esperamos que seu fluxo de caixa das operações seja volátil nos próximos meses em função das potenciais oscilações de capital de giro no segmento de distribuição de energia elétrica, além de seu capex e dividendos relativamente altos.

As distribuidoras brasileiras de energia estão enfrentando pressões de liquidez em função do descasamento temporal entre seus altos custos com compra de energia e o repasse destes aos seus clientes. No entanto, o governo está diminuindo a defasagem de liquidez provendo suporte financeiro, direta ou indiretamente. Nesse contexto, esperamos que a geração EBITDA das distribuidoras e o capital de giro delas permaneçam altamente voláteis nos próximos seis meses como resultado das flutuações nos preços do mercado de curto prazo (*spot*) e do tempo requerido para as distribuidoras terem seus reajustes tarifários aprovados pelo regulador ou suporte financeiro do governo.

Esperamos que o segundo ano consecutivo de seca nos maiores subsistemas elétricos do país enfraqueça o desempenho da EDP Brasil em 2014, o qual deve se recuperar significativamente de 2015 em diante, assumindo que as condições hidrológicas se normalizem na próxima estação de chuvas, que será de novembro de 2014 a abril de 2015. Portanto, esperamos que a dívida ajustada sobre EBITDA da EDP Brasil, excluindo ganhos extraordinários relacionados à venda de 50% dos projetos hidrelétricos Santo Antônio do Jari e Cachoeira Caldeirão, e a geração interna de caixa (FFO, em inglês) sobre dívida deterioresem-se para cerca de 4,0x e 15%-20%, respectivamente, em 2014 versus 3,6x e 19% em 2013. Essas métricas devem melhorar significativamente para cerca de 3,0x e 25%, respectivamente, em 2015 em função da esperada normalização dos níveis hidrológicos, e também pelo início das operações do projeto Jari. Esses indicadores incluem a participação de 50% da EDP Brasil nas usinas de geração Pecém I, Santo Antônio do Jari e Cachoeira Caldeirão, dado o potencial suporte que a EDP Brasil poderia oferecer a eles em função de certas garantias fornecidas aos credores no nível do projeto. Além disso, esperamos que a EDP Brasil apresente uma distribuição de dividendos relativamente agressiva, porém flexível, e que seu capex seja financiado por meio da geração de caixa do grupo.

Nosso cenário-base assume:

- Crescimento da receita de 5% durante os anos de revisão tarifária (2015 para a Bandeirante e 2016 para a Escelsa);
- O governo federal continuará provendo suporte, de forma direta ou indireta, para o setor;
- Capex de R\$ 500 milhões em 2014; e
- *Payout* de dividendos de cerca de 50% do lucro líquido.

### **Liquidez**

Vemos a liquidez da EDP Brasil como “adequada”. Esperamos que a relação entre fontes e usos de liquidez da empresa excedam pelo menos 1,2x nos próximos 12 meses. Também esperamos que as fontes excedam os usos mesmo que haja um declínio de 15% no EBITDA. Nossa avaliação não inclui métricas consolidadas dos projetos não controlados como Pecém I, Santo Antônio do Jari e Cachoeira Caldeirão, nos quais a EDP Brasil tem uma participação de 50%. Acreditamos que a EDP Brasil conta com flexibilidade para reduzir pagamento de dividendos e capex em um cenário de estresse. Acreditamos que a EDP Brasil e suas subsidiárias têm fácil acesso aos mercados de capitais, conforme demonstrado por sua emissão de debêntures, além de possuir um bom relacionamento com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), cenário este que não deverá mudar nos próximos anos.

Principais fontes de liquidez:

- Caixa e investimentos líquidos de R\$ 928 milhões em 31 de dezembro de 2013;
- FFO de R\$ 900 milhões em 2014;

- Ativos já vendidos que totalizam R\$ 420,6 milhões e;
- Dívida já emitida no primeiro semestre de 2014 de cerca de R\$ 1 bilhão.

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de dívida de aproximadamente R\$ 1,2 bilhão em 2014;
- Capex de R\$ 500 milhões que a empresa poderia reduzir para R\$ 400 milhões se necessário em 2014; e
- *Payout* de dividendos de 50% para cerca de R\$ 200 milhões em 2014.

### Outros modificadores

Nenhum modificador tem impacto sobre o rating. Consequentemente avaliamos o perfil de crédito individual (SACP, na sigla em inglês para *stand-alone credit profile*) no mesmo nível que a nossa âncora.

### Influência do grupo

A Escelsa e a Bandeirante são 100% controladas pela EDP Brasil, a qual, por sua vez, é 51% controlada pela EDP.

A EDP Brasil é uma empresa *holding* não operacional principalmente envolvida em geração, distribuição e comercialização de energia elétrica no Brasil. A EDP Brasil é a 4ª maior participante privada do setor de geração de eletricidade no Brasil, com uma capacidade total instalada de cerca de 2.200 MW, equivalente a aproximadamente 1,7% da capacidade nacional. Também é a 6ª maior participante do setor de distribuição de eletricidade, registrando vendas anuais de cerca de 25.000 gigawatts/hora (GWh) para atender cerca de 3,1 milhões de clientes, correspondendo a cerca de 5% da energia total distribuída e a 4% do total de clientes no Brasil, respectivamente. Além disso, a EDP Brasil é a 3ª maior participante do setor nacional de comercialização de energia, tendo respondido por quase 9% do volume total de vendas em 2013 (12.390 GWh). Vemos a Escelsa e a Bandeirante como subsidiárias *core* da EDP Brasil.

### Perspectiva

A perspectiva estável dos ratings de crédito corporativo da Escelsa e Bandeirante espelham àquela atribuída aos ratings da EDP, a qual reflete nossa expectativa de que os perfis de risco de negócios e de risco financeiro da controladora, em última instância, permanecerão resilientes diante de dificuldades persistentes e condições de mercado, econômicas e regulatórias incertas em seus principais mercados – Portugal e Espanha. Esperamos que a dívida da EDP continue a declinar gradualmente e suas métricas de crédito a se fortalecerem nos próximos dois anos, graças à venda adicional de ativos, às securitizações de déficits de tarifas e ao capex mais baixo. No entanto, acreditamos que as métricas de crédito da EDP terão pouca folga no atual nível de rating para absorver quaisquer rupturas de mercado inesperadas adicionais ou impactos regulatórios ou fiscais. Qualquer ação de rating na EDP resultaria em ação similar na Escelsa e Bandeirante. Um rebaixamento nos ratings de Portugal de até dois degraus não alteraria os ratings da EDP, todo o resto constante.

### Cenário de elevação

Poderemos elevar os ratings da Escelsa e Bandeirante se a qualidade de crédito individual da EDP Brasil melhorar significativamente e se o rating da EDP for elevado. Uma elevação do rating da EDP será possível caso seu perfil de risco financeiro melhore significativamente além do que esperamos. Um FFO ajustado sobre dívida de mais de 16% é comensurável com um rating mais alto, assumindo que não ocorra nenhum enfraquecimento substancial inesperado nas condições regulatórias, fiscais ou econômicas nos principais mercados da EDP.

### Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings se notarmos que a EDP está se empenhando para atingir um FFO ajustado sobre dívida em torno de 12%, índice que é uma métrica de crédito consistente com um perfil de risco financeiro “agressivo”. Isso poderá ocorrer se a China Three Gorges Corp. (“CTG”: A/Estável/--), o maior acionista da EDP, postergasse o atendimento dos compromissos remanescentes ou se os recebíveis regulatórios sobre o balanço patrimonial da EDP não forem recebidos. Quaisquer novos e inesperados impactos regulatórios e fiscais que prejudiquem a geração de fluxo de caixa da EDP poderiam também pressionar os ratings. Turbulências prolongadas no mercado financeiro que evitem a securitização da EDP ou a emissão de títulos também poderiam levar a um rebaixamento.

**TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS**

**Espírito Santo Centrais Elétricas S.A.**

Ratings de Crédito Corporativo

Escala global	BB+/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAA+/Estável/--

Risco de Negócios	Satisfatório
- Risco-país	Moderadamente alto
- Risco da indústria	Baixo
- Posição competitiva	Satisfatória

Risco Financeiro	Significativo
- Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo

Âncora	bb+
--------	-----

Modificadores

- Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra (sem impacto)
- Estrutura de Capital	Neutra (sem impacto)
- Liquidez	Adequada (sem impacto)
- Política Financeira	Neutra (sem impacto)
- Administração e Governança Corporativa	Satisfatória (sem impacto)
- Análise de Ratings Comparáveis	Neutra (sem impacto)

SACP	bb+
------	-----

Metodologia de Rating de Grupos

-Status da Entidade	Estrategicamente importante
-Perfil de Crédito de Grupo	bb+

**TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS**

**Bandeirante Energia S.A.**

Ratings de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil	brAA+/Estável/--
------------------------	------------------

Risco de Negócios	Satisfatório
- Risco-país	Moderadamente alto
- Risco da indústria	Baixo
- Posição competitiva	Satisfatória

Risco Financeiro	Significativo
- Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo

Modificadores

- Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra (sem impacto)
- Estrutura de Capital	Neutra (sem impacto)
- Liquidez	Adequada (sem impacto)
- Política Financeira	Neutra (sem impacto)
- Administração e Governança Corporativa	Satisfatória (sem impacto)
- Análise de Ratings Comparáveis	Neutra (sem impacto)

Metodologia de Rating de Grupos

-Status da Entidade	Estrategicamente importante
---------------------	-----------------------------

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Energia e Gás Não Regulada, 28 de março de 2014.
- Metodologia e premissas: descritores de liquidez para emissores corporativos globais, 2 de janeiro de 2014.
- Metodologia de Ratings Corporativos, 19 de novembro de 2013.
- Critério geral: Metodologia de rating de grupo, 19 de novembro de 2013.
- Principais fatores de crédito para a indústria de concessionárias de serviços de utilidade pública reguladas, 19 de novembro de 2013.

#### LISTA DE RATINGS

##### Ratings Reafirmados

###### Espírito Santo Centrais Elétricas S.A.

*Ratings de Crédito Corporativo*

Escala global

Moeda estrangeira BB+/Estável/--

Moeda local BB+/Estável/--

Escala Nacional Brasil brAA+/Estável/--

#### Emissor

#### Data de Atribuição do Rating Inicial

#### Data da Ação Anterior de Rating

###### Espírito Santo Centrais Elétricas S.A.

*Ratings de Crédito de Emissor*

*Escala global*

Moeda estrangeira 15 de julho de 1997 13 de fevereiro de 2014

Moeda local 15 de julho de 1997 13 de fevereiro de 2014

Escala Nacional Brasil 26 de maio de 2006 13 de fevereiro de 2014

#### LISTA DE RATING

##### Rating Reafirmado

###### Bandeirante Energia S.A.

*Rating de Crédito Corporativo*

Escala Nacional Brasil brAA+/Estável/--

#### Emissor

#### Data de Atribuição do Rating Inicial

#### Data da Ação Anterior de Rating

###### Bandeirante Energia S.A.

*Ratings de Crédito de Emissor*

Escala Nacional Brasil 15 de março de 2006 13 de fevereiro de 2014

## Informações regulatórias adicionais

### Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

### Atributos e limitações do rating de crédito

A Standard & Poor's Ratings Services utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A Standard & Poor's Ratings Services não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A Standard & Poor's Ratings Services não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a Standard & Poor's Ratings Services acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela Standard & Poor's Ratings Services não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a Standard & Poor's se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

### Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a Standard & Poor's utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

### Aviso de ratings ao emissor

O aviso da Standard & Poor's para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Aviso de Pré-Publicação aos Emissores](#)".

### Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da Standard & Poor's de seus ratings de crédito é abordado em:

- Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito (seção de Revisão de Ratings de Crédito) <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245338484985>
- Política de Monitoramento <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245319078197>

### Conflitos de interesse potenciais da S&P Ratings Services

A Standard & Poor's Brasil publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "[Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br).

### Faixa limite de 5%

A S&P Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em <http://www.standardandpoors.com/ratings/br-disclosure/pt/la> o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Nenhuma parte desta informação (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas destes) ou qualquer parte dele (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos, nem diretores, funcionários, acionistas, empregados nem agentes (Coletivamente Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nem pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A, ENTRE OUTRAS, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA INTERROMPIDO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HADWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P 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. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua gerência, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. 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 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 das de suas 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/) (gratuitos), [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).

#### **Austrália**

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. Conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.