

Data de Publicação: 27 de maio de 2011

Síntese Analítica

Ampla Energia e Serviços S.A.

Analistas: Piero Parolin, São Paulo, 55-11-3039-9722, piero_parolin@standardandpoors.com; Luísa Vilhena, São Paulo, 55-11-3039-9727, luisa_vilhena@standardandpoors.com

Fundamentos

Em 27 de maio de 2011, a Standard & Poor's Ratings Services atribuiu hoje o rating 'brAA-' na Escala Nacional Brasil à futura emissão de debêntures, no montante de R\$ 300 milhões e vencimento final em 2018, a ser realizada pela **Ampla Energia e Serviços S.A.** ("Ampla"). As debêntures serão simples, não conversíveis em ações e com garantia firme de colocação. Os recursos serão utilizados para refinarçar as dívidas vincendas no curto prazo.

Os ratings da Ampla (BB/Estável/-- e brAA-/Estável/--) refletem os seus ainda elevados níveis de contas a receber e de perdas totais de energia; certa concentração de amortização de dívida; e uma posição de liquidez ligeiramente abaixo de adequada em função do volume significativo de investimentos e de distribuição de dividendos. Contrabalançando parcialmente esses riscos estão os indicadores adequados de proteção do fluxo de caixa da empresa, amparados pela crescente demanda por energia em sua área de concessão e pela melhora nas perdas de energia. O arcabouço regulatório consistente e favorável para as distribuidoras de energia elétrica no país também é um importante componente de nossa análise do risco de negócio da empresa.

Vemos o perfil do risco de negócio da Ampla como "regular." A empresa conta com uma base de clientes considerável e contínua de consumidores das classes comercial e residencial, e também detém o direito de distribuição exclusiva de energia em parte do Estado do Rio de Janeiro. Esperamos que prossiga investindo em sua rede de distribuição de energia e em medidas para reduzir o furto de energia nos próximos trimestres. Ainda assim, as perdas de energia são comparativamente altas na área de concessão da Ampla, no comparativo com outras regiões no Sudeste do país, cerca de 20,3% nos últimos doze meses findos em março de 2011.

A Ampla continuou ampliando a base de clientes e o volume de energia vendida em 2010, incrementando os fluxos de caixa (a energia cresceu 3% no primeiro trimestre de 2011 versus o mesmo período de 2010), apesar de certos desafios operacionais no ano. De fato, as fortes chuvas e interrupções no fornecimento de energia por parte dos principais fornecedores em 2010 dificultaram, em particular, a distribuição de energia na área de concessão da Ampla, prejudicando as metas para as métricas de qualidade operacional. Esperamos que esses indicadores se recuperem em 2011, conforme já se notou no primeiro trimestre de 2011. O índice de DEC (Duração Equivalente de Interrupção) e o de FEC (Frequência Equivalente de Interrupção) por unidade consumidora alcançaram, respectivamente, 20,4 horas e 10,8x em março de 2011 contra 24,6 horas e 14,5x em 2010.

Avaliamos o perfil de risco financeiro da Ampla como "significativo." Houve uma ligeira deterioração em suas métricas de crédito nos doze meses findos em março de 2011, embora ainda estejam alinhadas ao seu atual perfil de risco. Essa piora é resultante, em parte, do reajuste tarifário negativo de -4,7% em março de 2010. O índice de dívida total sobre EBITDA atingiu 1,7x nos doze meses findos em março de 2011, versus 2,0x no ano passado. Acreditamos que os indicadores de fluxo de caixa poderão se fortalecer a partir do segundo trimestre de 2011, em função do reajuste tarifário favorável de 7,4% aprovado pela ANEEL - Agência Nacional de Energia Elétrica em março de 2011.

As perspectivas para crescimento da demanda por energia na área de concessão da Ampla são favoráveis. Acreditamos que a empresa recuperará a geração de fluxo de caixa no decorrer dos próximos anos e se beneficiará dos ganhos de eficiência e da ampliação na base de clientes (também com redução nos furtos de energia). Esperamos que o FFO sobre dívida total seja superior a 40% e a dívida total sobre EBITDA de cerca de 2,0x nos próximos trimestres. Adicionalmente, consideramos que o sucesso da Ampla em refinarçar parte de seu considerável volume de amortização de dívida nos próximos anos é um fator crítico em nosso cenário de rating de caso base.

Liquidez

Consideramos a atual posição de liquidez da Ampla como ligeiramente abaixo de adequada. Em março de 2011, as reservas de caixa da empresa somavam R\$ 30 milhões e não eram suficientes para cobrir o endividamento de R\$ 455 milhões com vencimento até o final de 2011. Portanto, a futura emissão de debêntures é um passo importante para reduzir os riscos de refinanciamento em 2011, embora os elevados vencimentos para 2012 também sejam relevantes (a dívida vincenda em 2012 totaliza R\$ 520 milhões). A empresa também se beneficia de um fluxo de caixa operacional de R\$ 400 milhões (para os doze meses findos em março de 2011) e, em nossa visão, possui acesso adequado aos mercados de capitais bancários e de dívida para refinar dívida. Esperamos que sua liquidez atinja um nível adequado no médio prazo, a medida que a empresa refinance suas dívidas vincendas no curto prazo por dívida de longo prazo. Uma vez que a revisão tarifária da empresa ocorrerá somente em setembro de 2014, projetamos que a Ampla continuará reportando fluxo de caixa operacional positivo nos próximos anos, mesmo com os investimentos projetados para reduzir as perdas de energia. A empresa também possui flexibilidade, se necessário, para diminuir a distribuição de dividendos e, dessa forma, administrar pressões de liquidez. Adicionalmente, projetamos que a Ampla manterá um colchão adequado com relação às suas cláusulas financeiras restritivas (*covenants*).

Perspectiva

A perspectiva estável dos ratings de crédito corporativo reflete nossa expectativa de que a Ampla será capaz de fortalecer sua liquidez nos próximos meses e preservará seus atuais indicadores de proteção do fluxo de caixa, em função da forte geração de caixa e da melhora nos indicadores financeiros. De acordo com o nosso cenário de rating de caso base, a empresa deverá apresentar um índice de dívida total sobre EBITDA de aproximadamente 2,0x e de FFO sobre dívida total acima de 40% nos próximos trimestres.

Poderemos elevar os ratings se a Ampla melhorar a liquidez para níveis adequados, enquanto simultaneamente supera as métricas de crédito e os indicadores operacionais que estimamos.

Os ratings enfrentariam pressões de rebaixamento se a Ampla adotasse um perfil financeiro mais agressivo, que compreenda uma distribuição de dividendos ainda mais agressiva, ou caso os níveis de perdas de energia e as taxas de arrecadação piorassem, elevando assim as necessidades de refinanciamento e acarretando um aumento na alavancagem, resultando, por exemplo, em uma dívida total sobre EBITDA permanentemente acima de 3,5x.

Artigos Relacionados

- *Criteria Methodology: Business Risk/Financial Risk Matrix Expanded*, 27 de maio de 2009.
- *2008 Corporate Criteria: Analytical Methodology*, 15 de abril de 2008.

LISTA DE RATINGS	
<i>Ratings de Crédito Corporativo</i>	
Escala global	
Moeda estrangeira	BB/Estável/--
Moeda local	BB/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAA-/Estável/--
<i>Novo Rating de Emissão</i>	
Futura emissão de debêntures no montante de R\$ 300 milhões e vencimento em 2018	brAA-

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, 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 / 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