

28 de março de 2018

Ratings 'brA/brA-1' da Light Serviços de Eletricidade S.A. reafirmados; perspectiva alterada para estável

Analista principal:Vinicius Ferreira, São Paulo, 55 11 3039-9763, vinicius.ferreira@spglobal.com**Contatos analíticos adicionais:**André Pugliese, São Paulo, 55 11 3039-9776, andre.pugliese@spglobal.comMarcelo Schwarz, CFA, São Paulo, 55 11 3039-9782, marcelo.schwarz@spglobal.com**Líder do comitê de rating:**Marcelo Schwarz, CFA, São Paulo, 55 11 3039-9782, marcelo.schwarz@spglobal.com

Resumo

- Os maiores custos de energia em 2017, por conta de uma hidrologia desfavorável, impactaram a geração de caixa da Light Serviços de Eletricidade S.A. ("Light SESA").
- Contudo, o reajuste de 10,36% concedido recentemente à distribuidora para compensar esse sobrecusto deve levar a uma recuperação em sua geração de caixa em 2018.
- Ainda, a Light possui o desafio de refinarar aproximadamente R\$ 4,3 bilhões em dívidas vencendo até o final de 2019.
- Assim, reafirmamos os ratings de crédito corporativo de longo e curto prazos 'brA/brA-1' atribuídos à Light SESA e alteramos a perspectiva do rating de longo prazo, de positiva para estável.
- A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que o ritmo de desalavancagem do grupo será mais lento do que esperávamos anteriormente, principalmente em razão de uma menor geração de caixa.

Ações de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 28 de março de 2018 — A S&P Global Ratings reafirmou hoje os ratings de crédito corporativo de longo e curto prazos 'brA/brA-1' atribuídos na Escala Nacional Brasil à **Light Serviços de Eletricidade S.A.** ("Light SESA"). A perspectiva do rating de longo prazo foi alterada de positiva para estável.

Ao mesmo tempo, reafirmamos o rating de emissão 'brA' atribuído à 13ª emissão de debêntures *senior unsecured* da Light SESA, no valor de R\$ 460 milhões e vencimento final em 2022. O rating de emissão se encontra no mesmo nível que o rating de crédito corporativo da empresa, pois as dívidas com

garantia representam menos de 50% de sua dívida total.

Fundamentos

A reafirmação dos ratings da Light SESA reflete nossa visão de que, apesar da antecipação da revisão tarifária para o ano passado, que também levou a um maior reconhecimento de perdas e aumentou a cobertura das provisões para devedores duvidosos (PDD) nas tarifas da empresa, sua geração de caixa ficou abaixo da nossa expectativa em 2017 devido aos custos mais elevados que a empresa teve com compras de energia. Esse sobrecusto deve-se principalmente ao fato de a Light SESA – assim como outras distribuidoras de energia elétrica no Brasil – ter que arcar com o risco hidrológico da parcela da sua energia proveniente de cotas. Isso significa que a diferença entre a energia que deveria ter sido entregue pelas hidrelétricas (cujas concessões foram renovadas pela Lei 12.783/2013) e o quanto foi efetivamente recebido pela Light SESA, foi comprada pela distribuidora no mercado de curto prazo, a preços mais elevados do que aqueles da energia vindo via cotas.

A Light SESA apresenta uma das áreas de concessão mais complexas do Brasil, devido à violência em determinadas localidades, o que leva a distribuidora a apresentar restrições para realizar a manutenção de sua rede e as ações de cobrança em algumas regiões. Todavia, a Light SESA mapeou que metade de suas perdas de energia advém de áreas onde consegue atuar e, nos últimos dois anos, a empresa vem se focando nesses locais, o que lhe permitiu reduzir as perdas totais de energia para 21,92% em 2017, versus 23,93% em março de 2016, quando teve início essa estratégia. Ao mesmo tempo, a empresa também realizou investimentos na sua área de concessão que permitiram apresentar em 2017 indicadores de duração e frequência média de interrupção — DEC e FEC — de 9,15 horas e 5,26 vezes, respectivamente, atendendo aos requisitos exigidos pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL). De acordo com o contrato de concessão, se a Light SESA não cumprir com as metas regulatórias de qualidade até 2022, poderá ter seu contrato rescindido antecipadamente. Em nossa visão, esse mecanismo traz incentivos para que a empresa invista continuamente na melhoria da qualidade do serviço.

Em nossa visão, a regulação do setor de energia elétrica brasileiro permite o repasse integral dos custos de energia elétrica para a tarifa. Todavia, uma vez que esses reajustes ocorrem a cada 12 meses para cada distribuidora, pode haver uma volatilidade na geração de caixa dessas empresas, pois as distribuidoras acabam apresentando necessidades ou ganhos de capital de giro maiores que o esperado, ainda que o mecanismo de bandeiras tarifárias esteja em vigor. Um exemplo desse descasamento ocorreu no ano passado, quando a Light SESA apresentou maiores custos com compra de energia do que aqueles que estavam reconhecidos em suas tarifas, já que a distribuidora não recebeu o montante total de energia das usinas hidrelétricas via cotas e teve de comprar essa diferença no mercado de curto prazo a preços mais elevados. Agora, para realizar o repasse integral desses custos passados, a ANEEL aprovou, desde 15 de março de 2018, um reajuste médio de 10,36% nas tarifas da Light SESA para que esta possa recuperar sua geração de caixa.

Como a Light SESA é a subsidiária mais importante da Light S.A. (“Light”: não avaliada) em termos de geração de caixa, e a Light realiza uma gestão integrada de seu portfólio de ativos nos segmentos de distribuição e geração, realizamos nossas projeções com base nos dados consolidados do grupo. Assim, para o ano de 2018, esperamos que a Light apresente uma maior geração de caixa pelos seguintes fatores:

- No segmento de distribuição, por conta do reajuste tarifário já implementado para cobrir os maiores custos de energia do ano passado, e também pelo aumento do consumo de energia na

área de concessão em torno de 1,5%-2,0%. Nossa expectativa de crescimento do consumo de energia está abaixo da expectativa de crescimento do PIB da S&P Global Ratings, que é de 2,2% para o ano de 2018 devido à crise no estado do Rio de Janeiro;

- Para o segmento de geração, a Light apresentará mais de 10% de sua energia assegurada não negociada em contratos, o que oferecerá certa proteção ao grupo em um cenário de hidrologia menos favorável e deverá contribuir com menores custos com compras de energia no mercado de curto prazo;
- Também esperamos que as despesas gerenciáveis da Light se mantenham controladas em 2018, em torno de R\$ 1,7 bilhão, incluindo as PDDs na Light SESA que somam cerca de R\$ 400 milhões; e
- Assumimos que os investimentos da Light nos segmentos de distribuição e geração serão de aproximadamente R\$ 750 milhões e a distribuição de dividendos será de 25% do lucro líquido do ano anterior.

Com isso, esperamos que em 2018 a Light apresente um índice de dívida sobre EBITDA entre 3,0x-3,3x e de geração interna de caixa (FFO) sobre a dívida na faixa de 15%-20% e, ao mesmo tempo, um fluxo de caixa discricionário positivo, permitindo a redução de seu saldo de dívida líquida.

Atualmente, a **Companhia Energética de Minas Gerais S.A. - CEMIG** (“CEMIG”: B/Estável/-- e brBBB-/Estável/--), em conjunto com três bancos, forma o bloco de controle da Light. Como parte de seu plano de desalavancagem, a CEMIG está buscando compradores para sua participação na Light, mas até agora não houve avanços significativos no processo de venda. Os três bancos possuem uma opção de venda de suas ações contra a CEMIG que vencerá em novembro de 2018, então acreditamos que possa ocorrer uma definição nos próximos meses. Contudo, por ora não assumimos em nosso caso-base que a CEMIG se tornará a controladora da empresa, o que levaria à estatização da Light.

Liquidez

Acreditamos que a Light apresente pressões sobre sua liquidez devido aos elevados vencimentos de dívida que o grupo possui – em torno de R\$ 2,4 bilhões em 2018 e de aproximadamente R\$1,9 bilhão em 2019 – apesar de vir trabalhando recentemente em seus refinanciamentos, o que reforça seu acesso ao mercado de capitais. Nossa expectativa é de que a relação entre fontes de recursos sobre seus usos fique entre 1,0x-1,2x nos próximos 12 meses, ao mesmo tempo que a folga do grupo para continuar cumprindo com suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) financeiras seja em torno de 10%.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 342,3 milhões, em 31 de dezembro de 2017;
- Geração de caixa em torno de R\$1,2 bilhão nos próximos 12 meses;
- Refinanciamentos já realizados de aproximadamente R\$ 1,0 bilhão; e
- A emissão de um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) com garantia firme de R\$ 1,0 bilhão.

Principais usos de liquidez:

- Amortizações de dívida em torno de R\$ 2,4 bilhões nos próximos 12 meses;
- Investimentos mínimos em torno de R\$ 500 milhões; e
- Distribuição mínima de dividendos.

A Light deverá atender os *covenants* que constam de seus contratos de financiamentos e uma quebra deles só ocorrerá se o grupo não cumprir com os limites estabelecidos nesses *covenants* por dois trimestres consecutivos, ou quatro trimestres intercalados, conforme abaixo.

- Índice de dívida líquida sobre EBITDA inferior a 3,75x. Em 31 de dezembro de 2017, foi de 3,14x; e
- EBITDA sobre despesa financeira líquida superior a 2,0x. Em 31 de dezembro de 2017, foi de 3,63x.

Perspectiva

A alteração da perspectiva do rating de crédito corporativo de longo prazo da Light SESA, de positiva para estável, reflete nossa visão de que nos próximos 12 meses a trajetória de desalavancagem do grupo ocorrerá mais lentamente do que esperávamos antes, principalmente em razão de um crescimento mais lento da geração de caixa do grupo. Essa possível diminuição no ritmo de desalavancagem poderá ocorrer devido a potenciais descasamentos que ocorrem durante o ciclo tarifário, como custos mais elevados com as compras de energia do que aqueles reconhecidos na tarifa.

Cenário de elevação

Podemos elevar os ratings da Light SESA se acreditarmos que o grupo será capaz de apresentar consistentemente um FFO sobre a dívida acima de 18% e uma dívida sobre EBITDA abaixo de 3,0x, ao mesmo tempo que o fluxo de caixa operacional livre (FOCF, em inglês) permanece positivo. Acreditamos que uma melhora na geração de caixa do grupo poderia vir tanto do faturamento de clientes que furtavam energia anteriormente, levando a uma redução no nível de perdas da distribuidora, quanto de uma hidrologia mais favorável que permita que o segmento de geração tenha que comprar um montante menor de energia no mercado de curto prazo.

Ainda, também podemos elevar os ratings da Light SESA caso o grupo seja capaz de realizar o refinanciamento de suas dívidas a vencer nos próximos 24 meses de tal modo que acreditemos que as fontes de recursos do grupo superem seus usos de recursos em, pelo menos, 20% e que a folga em seus *covenants* financeiros seja capaz de absorver uma queda de, pelo menos, 15% de seu EBITDA.

Por fim, também poderíamos elevar os ratings da distribuidora caso a venda das ações relacionadas ao bloco de controle da Light se materializasse e esta última empresa se tornasse um ativo muito relevante para o seu novo controlador, desde que este tenha não somente um rating superior ao da Light SESA como também esteja disposto a fornecer suporte para o grupo, operacional e financeiramente.

Cenário de rebaixamento

Por outro lado, um rebaixamento dos ratings da Light SESA poderia ocorrer caso a geração de caixa do grupo não se recuperasse nos próximos anos, resultando em um FFO sobre a dívida consistentemente abaixo de 13% ou dívida sobre EBITDA acima de 4,5x e FOCF negativo. Isso poderia ocorrer no caso de custos continuamente mais elevados com compras de energia de tal modo que a Light SESA apresentasse significativas necessidades de capital de giro ou no caso de menor efetividade do programa de combate às perdas. Um rebaixamento também resultaria de condições hidrológicas menos favoráveis que levassem o segmento de geração a comprar energia no mercado de curto prazo a custos elevados.

Os ratings da Light SESA também poderiam ser rebaixados se a venda do bloco de controle da Light não se materializasse e os três bancos exercessem sua opção de venda, tornando a CEMIG o acionista controlador. Nesse cenário, os ratings da Light SESA ficariam limitados aos ratings da CEMIG.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

LIGHT SERVIÇOS DE ELETRICIDADE S.A.	
Ratings de Crédito Corporativo	
Escala Nacional Brasil	brA/Estável/brA-1
Perfil de risco de negócios	
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Regular
Perfil de risco financeiro	
Fluxo de caixa/alavancagem	Significativo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Menos que adequada
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Negativa
Influência do grupo	
Status da Light SESA para a Light	Core

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos critérios, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Refletindo o risco de subordinação em ratings de emissão de entidades corporativas](#), 21 de setembro de 2017
- [Tabelas de mapeamento das escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais](#), 22 de setembro de 2014
- [Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Energia e Gás Não Regulada](#), 28 de março de 2014
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 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
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

LISTA DE RATINGS

Ratings Reafirmados; Ação de Perspectiva

LIGHT SERVIÇOS DE ELETRICIDADE S.A.

<i>Ratings de Crédito Corporativo</i>	De	Para
Escala Nacional Brasil	brA/Positiva/brA-1	brA/Estável/brA-1
Rating Reafirmado		
<i>Rating de Emissão</i>		
Debêntures <i>senior unsecured</i> (13ª emissão de debêntures, no valor de R\$ 460 milhões e vencimento final em 2022)		brA

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
LIGHT SERVIÇOS DE ELETRICIDADE S.A.		
Ratings de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil – Longo Prazo	11 de julho de 2007	16 de agosto de 2017
Escala Nacional Brasil – Curto Prazo	12 de maio de 2009	16 de agosto de 2017

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 S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings 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 S&P Global Ratings 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 S&P Global Ratings 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 S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings 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 S&P Global Ratings 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 S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "[Conflitos de Interesse — Instrução Nº 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2018 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. 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 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 ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos exceto quando registrada como tal. 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.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. 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 a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, 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 www.standardandpoors.com (gratuito), e 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.

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).