

27 de abril de 2018

Rating de longo prazo da Light Serviços de Eletricidade S.A. elevado para 'brA+' por refinanciamento de dívidas; perspectiva 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.com

Marcelo 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

- As pressões de liquidez da Light diminuiram significativamente com a captação de dois *bonds* que totalizam o valor de US\$600 milhões (equivalentes a R\$ 2,1 bilhões) e que vencem em 2023.
- Com isso, acreditamos que os vencimentos de dívida até 2019 estejam equacionados e que o grupo atenderá, com folga adequada, suas cláusulas contratuais restritivas.
- Assim, elevamos o rating de longo prazo da Light SESA de 'brA' para 'brA+' e reafirmamos o rating 'brA-1' de curto prazo atribuído à empresa.
- A perspectiva estável do rating de crédito corporativo de longo prazo da Light SESA reflete nossa expectativa de que a empresa manterá uma posição de liquidez confortável nos próximos 12 meses, enquanto apresenta índices de geração interna de caixa (FFO) sobre a dívida em torno de 15%-20% e de dívida sobre EBITDA em torno de 3,0x-3,3x.

Ação de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 27 de abril de 2018 — A S&P Global Ratings elevou hoje o rating de crédito corporativo de longo prazo atribuído na Escala Nacional Brasil à **Light Serviços de Eletricidade S.A.** ("Light SESA"), de 'brA' para 'brA+'. A perspectiva do rating de longo prazo permanece estável. O rating de curto prazo 'brA-1' da empresa foi reafirmado.

Ao mesmo tempo, elevamos, de 'brA' para 'brA+', o rating atribuído à 13ª emissão de debêntures *senior unsecured* da Light SESA com vencimento final em 2022. Esse rating permanece no mesmo nível que o rating de crédito corporativo de longo prazo da empresa, pois as dívidas com garantia representam menos de 50% de sua dívida total.

Fundamentos

A elevação do rating de longo prazo da Light SESA reflete nossa visão de que a captação de US\$600 milhões em *bonds* que vencem em 2023, realizada pela Light S.A. ("Light"), por meio de suas subsidiárias – sendo que US\$400 milhões foi feito via a distribuidora Light SESA e US\$200 milhões pela geradora Light Energia S.A. (não avaliada) – diminuirá significativamente a pressão de vencimentos de dívidas do grupo até 2019, proporcionando, assim, um maior conforto com relação às suas fontes e usos de recursos. Ao mesmo tempo, esperamos que o grupo seja capaz de continuar cumprindo com seus *covenants*, ainda que seu EBITDA consolidado apresente uma redução de cerca de 15%.

As recentes iniciativas da Light para refinar suas dívidas, não somente fortalecem sua posição de liquidez como também melhoram sua estrutura de capital ao alongar o prazo médio de suas dívidas. Essas iniciativas incluem a emissão programada de um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e a emissão dos *bonds*, aqui mencionados, os quais não havíamos incorporado anteriormente em nosso cenário porque estavam sujeitos a condições de mercado. Continuamos esperando que em 2018 a Light apresente um índice de dívida sobre EBITDA entre 3,0x-3,3x e de FFO sobre a dívida na faixa de 15%-20% e, ao mesmo tempo, um fluxo de caixa discricionário positivo, possibilitando à empresa uma pequena redução em seu saldo de dívida líquida.

Além disso, mantivemos nossa visão de que a Light SESA atua em uma das áreas de concessão mais complexas do Brasil, devido à violência em determinadas localidades, o que lhe acarreta restrições para realizar a manutenção de sua rede e também de suas ações de cobrança em algumas regiões. Nesse quesito, a empresa se compara negativamente aos seus pares no Brasil. 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.

Atualmente, a **Companhia Energética de Minas Gerais S.A. - CEMIG** ("CEMIG": B/Positiva/-- e brBBB-/Positiva/--), em conjunto com três bancos, forma o bloco de controle da Light. 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, embora ainda não tenhamos incorporado em nosso cenário-base uma alteração do controle.

Liquidez

Com a nova emissão dos *bonds*, cujo vencimento é um pagamento total em 2023, as pressões de vencimentos de curto prazo da Light diminuíram significativamente, e esperamos que a relação entre fontes e usos de recursos ultrapasse 1,2x nos próximos 12 meses. Esperamos também que o grupo seja capaz de continuar cumprindo com seus *covenants* mesmo com uma redução de 15% no EBITDA consolidado.

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;
- Emissão de *bonds* de US\$600 milhões; e
- A emissão de um FIDC de até R\$ 1,4 bilhão.

Principais usos de liquidez:

- Amortizações de dívida em torno de R\$ 2,4 bilhões nos próximos 12 meses (em 31 de dezembro de 2017);
- Investimentos mínimos em torno de R\$ 500 milhões; e
- Distribuição mínima de dividendos.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating de crédito corporativo de longo prazo da Light SESA continua refletindo nossa expectativa de que os potenciais descasamentos que ocorrem durante o ciclo tarifário, como custos mais elevados de compras de energia do que aqueles reconhecidos na tarifa, podem desacelerar sua trajetória de desalavancagem. Assim, esperamos que a Light apresente um índice de dívida sobre EBITDA entre 3,0x-3,3x e de FFO sobre a dívida na faixa de 15%-20% em 2018, enquanto mantém uma liquidez confortável, com a relação entre fontes e usos acima de 1,2x nos próximos 12 meses.

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 possa vir tanto do faturamento de clientes que antes furtavam energia, o que reduzirá o 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, 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 operacional e financeiro ao grupo.

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. Apesar de improvável, caso a relação entre fontes e usos fique abaixo de 1,2x ou a folga para os *covenants* financeiros abaixo de 15%, também poderemos rebaixar os ratings.

Os ratings da Light SESA também poderiam ser rebaixados caso a CEMIG se tornasse a acionista controladora e os bancos exercessem a opção de venda de ações. 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		
		Regular
Risco-país		Moderadamente alto
Risco da indústria		Baixo
Posição competitiva		Regular
Perfil de risco financeiro		
		Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem		Significativo
Modificadores		
Diversificação/Efeito-portfólio		Neutra
Estrutura de capital		Neutra
Política financeira		Neutra
Liquidez		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

Artigos

- [Ratings 'brA/brA-1' da Light Serviços de Eletricidade S.A. reafirmados; perspectiva alterada para estável](#), 28 de março de 2018

LISTA DE RATINGS

Ratings de longo prazo e de emissão elevados; Rating de curto prazo reafirmado

LIGHT SERVIÇOS DE ELETRICIDADE S.A.

<i>Rating de Crédito Corporativo</i>	De	Para
Escala Nacional Brasil	brA/Estável/brA-1	brA+/Estável/brA-1
<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	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	28 de março de 2018
Escala Nacional Brasil – Curto Prazo	12 de maio de 2009	28 de março de 2018

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

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).