

Análise Detalhada

Light Serviços de Eletricidade S.A.

Data de publicação: 15 de julho de 2019

Analista principal:

Alvaro Landi, São Paulo, 55 11 3039-9757, alvaro.landi@spglobal.com

Vinicius Ferreira, São Paulo, 55 11 3039-9763,

vinicius.ferreira@spglobal.com

Contato analítico adicional:

Marcelo Schwarz, CFA, São Paulo, 55 11 3039-9782,

marcelo.schwarz@spglobal.com

Rating de Crédito de Emissor

brAA+/Estável/brA-1

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais Riscos

Elevado nível de perdas de energia na área de concessão, que é umas das mais desafiadoras no país, derivada principalmente do furto de energia.

Condições hidrológicas mais desafiadoras podem afetar negativamente fluxos de caixa tanto no segmento de geração como de distribuição.

Elevado endividamento do grupo, que até a emissão de ações apresentava folga limitada em suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) financeiras, em parte causado pelo acúmulo de ativos regulatórios nos últimos anos.

Principais Pontos Fortes

Emissão primária de ações injetará mais de R\$ 1,8 bilhão ao caixa da Light S.A. e recursos serão utilizados na redução gradual das dívidas do grupo.

Cumprimento das metas regulatórias para a duração e frequência da interrupção do serviço (DEC e FEC, respectivamente).

Emissão de ações deve melhorar a estrutura de capital do grupo

A Light S.A. (Light) está concluindo uma emissão primária de 100 milhões de ações, o que reforça a posição de caixa do grupo em aproximadamente R\$ 1,8 bilhão, e esses recursos serão gradualmente utilizados na redução de seu endividamento bruto, proporcionando maior flexibilidade financeira e redução do seu custo de dívida.

Além disso, acreditamos que a injeção de capital realizada melhorará a estrutura de capital do grupo, resultando em um índice de dívida sobre EBITDA ajustado entre 3,0x e 3,5x de 2020 em diante e uma maior folga para o cumprimento de suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) financeiras, que atualmente encontra-se limitada. Em 31 de março de 2019, a Light reportou uma dívida líquida sobre EBITDA de 3,70x, segundo a metodologia de cálculo em seus contratos de dívida, frente ao limite definido de 3,75x.

Desafio continua sendo reduzir perdas de energia na Light SESA

A área de concessão da Light SESA é uma das mais desafiadoras do Brasil devido ao elevado nível de violência em determinadas localidades cobertas pela empresa, o que cria diversas áreas de risco na região da concessão. No entanto, apesar desse problema, identificou-se que 45% dos furtos de energia ocorrem em áreas que não são consideradas de risco, as quais acreditamos devam ser o foco da empresa em seu programa de combate às perdas.

Em 31 de março de 2019, as perdas totais da Light SESA foram de 9,153 GWh, ou 24,49%, acima do limite regulatório de 19,62%. Dessa maneira, a empresa possui 4,87% de suas perdas que não têm

cobertura tarifária, levando a uma menor geração de caixa por parte da distribuidora. No passado, a Light SESA adotou essa estratégia de focar seus esforços no combate às perdas nas áreas que não são consideradas de risco, resultando na redução desse nível. Sendo assim, esperamos que a diferença entre as perdas efetivas e as regulatórias diminua nos próximos anos, permitindo uma melhora na geração de caixa da empresa.

Hidrologia segue como fator de risco para distribuição e geração

A hidrologia segue como um fator de atenção para as empresas de distribuição de energia elétrica, incluindo a Light SESA. A empresa apresenta aproximadamente 20% de seu suprimento de eletricidade advinda das cotas de usinas hidrelétricas cujas concessões foram renovadas conforme a Lei 12,783/2013 e, portanto, possui essa parcela exposta ao risco de não fornecimento. Como essas geradoras recebem apenas pela operação e manutenção das usinas, a tarifa que as distribuidoras de energia pagam por esse montante de energia é significativamente menor que aquela nos demais contratos e, portanto, em um cenário de menor fornecimento via cotas, a Light SESA (assim como outras distribuidoras) tem de comprar energia no mercado de curto prazo a preços mais elevados que aqueles reconhecidos nas tarifas, resultando, assim, em grandes necessidades de capital de giro até o reajuste tarifário subsequente.

No caso da geração, uma parcela da energia da Light descontratada, visando mitigar os efeitos negativos causados pela insuficiência de geração hidrelétrica no país por conta de um contexto de hidrologia mais adverso. Todavia, acreditamos que os 20 MW que a empresa atualmente possui disponível para venda mitiga apenas parcialmente os efeitos negativos advindos dessa geração hidrelétrica insuficiente, sendo assim necessária a realização de compras de energia no mercado de curto prazo para suprir os seus contratos no mercado livre.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating de crédito corporativo de longo prazo da Light SESA para os próximos 12 meses segue incorporando 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 afetar negativamente a trajetória de desalavancagem do grupo. Assim, esperamos que a Light apresente um indicador de dívida sobre EBITDA ajustado entre 3,0x e 3,5x e um FFO sobre a dívida na faixa de 13% a 20% de 2020 em diante, ao mesmo tempo que seja capaz de cumprir seus *covenants* financeiros com folga para suportar ao menos uma potencial queda de 15% de seu EBITDA.

Cenário de elevação

Podemos elevar os ratings da Light SESA se acreditarmos que o grupo será capaz de apresentar, consistentemente, uma dívida sobre EBITDA abaixo de 3,0x e uma geração interna de caixa (FFO – *Funds From Operations*) sobre a dívida acima de 23%, ao mesmo tempo em que seu fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *Free Operating Cash Flow*), que seria a geração de caixa operacional descontada do capital de giro e dos investimentos) permaneça positivo. Acreditamos que um aumento na geração de caixa do grupo virá principalmente da sua capacidade de diminuir as perdas de energia em sua área de concessão e também de um cenário hidrológico mais favorável no qual suas geradoras comprem menos energia no mercado de curto prazo.

Cenário de rebaixamento

Por outro lado, um rebaixamento dos ratings da Light SESA poderá ocorrer caso a geração de caixa do grupo não se recupere nos próximos anos e os recursos captados com a emissão de ações não sejam utilizados para reduzir seu endividamento, o que resultará em uma dívida sobre EBITDA ajustado acima de 4,5x e um FFO sobre a dívida abaixo de 13%, além de um FOCF negativo. Esse cenário poderá se materializar caso a Light SESA apresentar descasamentos significativos entre os custos com compra de energia e o seu reconhecimento tarifário, de tal modo que a empresa apresente grande necessidade de capital de giro e tenha que recorrer a novos financiamentos, ou pouca eficácia em seu programa de combate às perdas. Um rebaixamento também resultará de condições hidrológicas menos favoráveis que levem 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.

Nosso Cenário-Base

Premissas

Distribuição

- **Consumo de energia:** crescimento de 2,5%-3,0% em 2019 e em torno de 1,5% de 2020 em diante dos mercados livre e cativo.
- **Reajuste tarifário:** incorporamos o reajuste tarifário de 11,12% aplicado em março de 2019 e de 2020 em diante, e esperamos que as tarifas sejam reajustadas pela inflação, a qual estimamos que atingirá 4,0% em 2020 e em 2021.
- **Provisões para devedores duvidosos (PDD):** acreditamos que a PDD da Light SESA ficará em torno de R\$ 300-R\$400 milhões por ano em 2019 e 2020, uma redução em relação aos últimos dois anos em virtude da maior eficácia do programa de combate às perdas.

Geração

- **Geração hidrelétrica:** esperamos que o sistema hidrelétrico brasileiro apresente uma insuficiência de geração hidrelétrica representado pelo *Generation Scalling Factor* (GSF) de cerca de 20% em 2019 e 2020.
- **Proteção:** assumimos que entre 5%-10% da garantia física do grupo esteja disponível para venda e, portanto, para proteger seu segmento de geração do risco hidrológico.

Consolidado

- **Emissão de ações:** assumimos a emissão de 100 milhões de ações primárias, pela Light, levando a uma captação de cerca de R\$ 1,8 bilhão.
- **Investimentos:** em torno de R\$ 650 milhões em 2019 e de aproximadamente R\$ 750 milhões em 2020, principalmente em seu segmento de distribuição e com foco no combate às perdas de energia.
- **Dividendos:** assumimos que a Light apresentará um *payout* mínimo de dividendos de 25% nos próximos anos.

Principais Métricas

	2019E	2020E
EBITDA (R\$ milhões)	1,600-1,700	1,800-1,900
Dívida sobre EBITDA (x)	3,5-4,0	3,0-3,5
FFO sobre dívida (%)	8-12	13-17
FOCF sobre dívida (%)	0-5	5-10

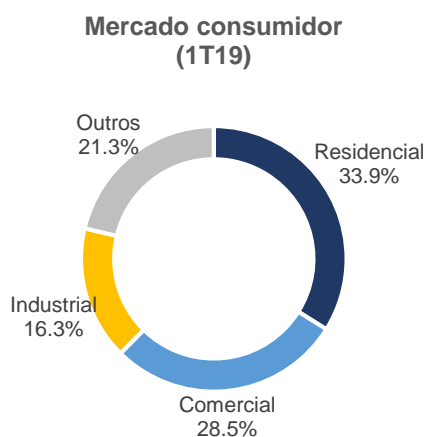
Projeções de caso-base

Esperamos que a emissão de ações pela Light seja o principal fator que levará a alavancagem do grupo a recuar para um índice de dívida sobre EBITDA entre 3,0x e 3,5x e um FFO sobre a dívida entre 13% e 17% de 2020 em diante. Esperamos que os recursos sejam utilizados gradualmente para reduzir seu endividamento bruto e, ao mesmo tempo, também dará maior flexibilidade financeira para que a Light seja capaz de buscar o refinanciamento de suas dívidas com um menor custo do que atualmente.

Além disso, esperamos que o programa de redução de perdas com foco nas áreas que não consideradas de risco seja capaz de apresentar certa redução no montante de furtos de energia na área de concessão e, assim, minimizar o montante de perdas que não são reconhecidos na tarifa da Light SESA, levando a uma melhora gradual na geração de caixa da distribuidora.

Descrição da Empresa

A Light Serviços de Eletricidade S.A. (Light SESA) atua no segmento de distribuição de energia elétrica e possui os direitos de concessão para servir 31 cidades no estado do Rio de Janeiro, incluindo sua capital, até junho de 2026. Nos últimos 12 meses findos em 31 de março de 2019, a empresa distribuiu 25,572 GWh para seus 4,4 milhões de clientes nos mercados cativo e livre e reportou uma receita líquida e EBITDA ajustado de R\$ 10,6 bilhões e R\$ 1,2 bilhão, respectivamente.

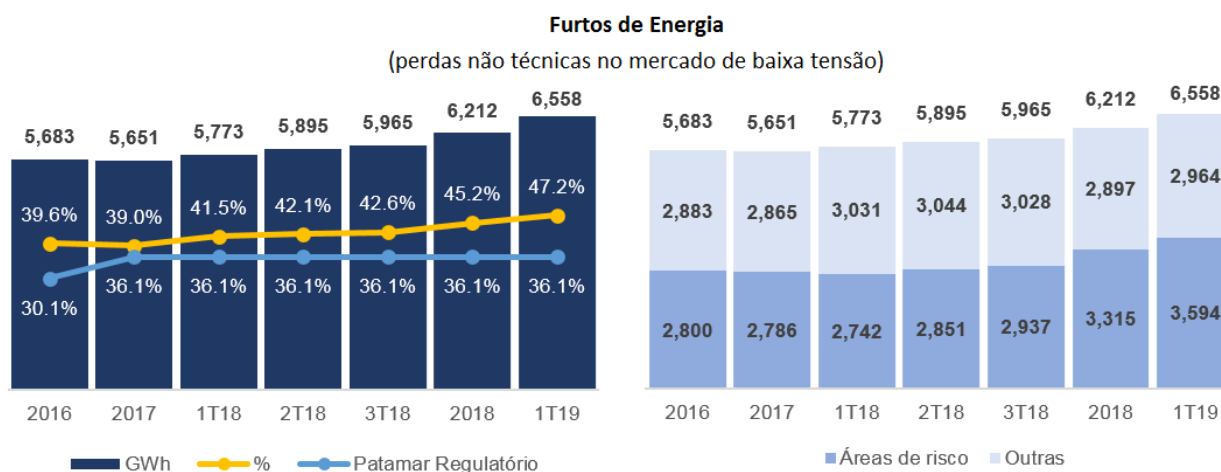


A Light S.A. (Light), controladora direta da Light SESA, atua também no segmento de geração por meio de cinco usinas hidrelétricas que totalizam uma capacidade instalada de 855 MW e garantia física de 520 MW e possui participações minoritárias em alguns ativos de geração, incluindo Belo Monte. Nos últimos

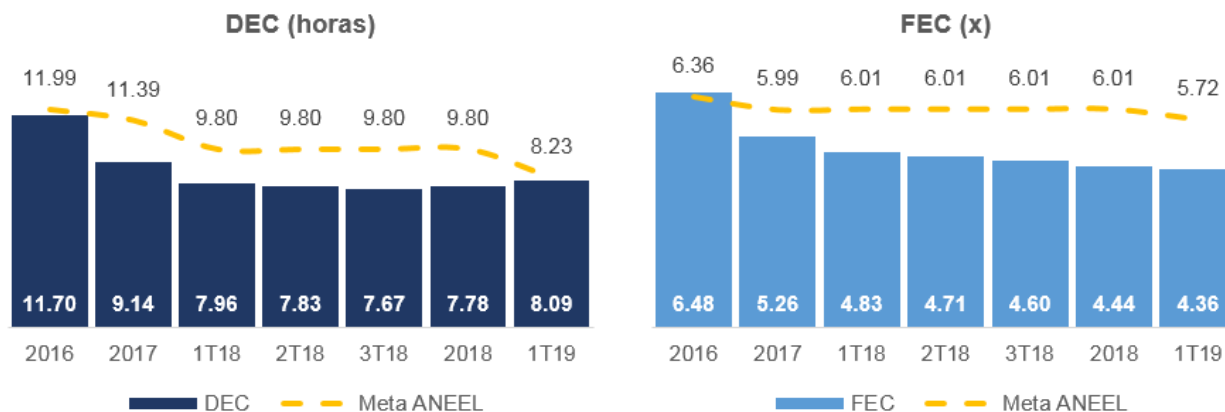
12 meses findos em 31 de março de 2019, o grupo reportou uma receita líquida de R\$ 12,3 bilhões e um EBITDA ajustado de R\$ 1,8 bilhão.

Perfil de Risco de Negócios

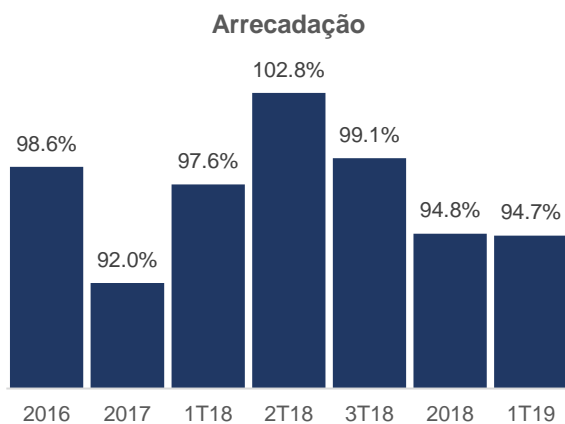
A Light SESA apresenta uma das áreas de concessão mais complexas do Brasil em termos operacionais, devido à violência em determinadas localidades – classificadas pela empresa como áreas de risco – o que leva a distribuidora a apresentar restrições na manutenção de sua rede e as ações de cobrança em algumas regiões. Todavia, a empresa concluiu que aproximadamente 45% dos furtos de energia ocorrem em áreas nas quais ela consegue atuar. Dessa maneira, a empresa deve focar seus esforços nessas localidades, visando reduzir suas perdas de energia.



Ao mesmo tempo, a Light SESA também vem realizando investimentos em sua área de concessão de tal modo que seus indicadores de qualidade – DEC e FEC – estão seguindo os requisitos exigidos pela Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL. De acordo com seu contrato de concessão, caso a Light SESA não cumpra com as metas regulatórias de qualidade até 2022, poderia em última instância, levar à sua rescisão antecipada. Em nossa visão, esse mecanismo traz incentivos para que a empresa invista continuamente na melhoria da qualidade do serviço.



Nos últimos trimestres, a distribuidora vem buscando renegociar parte das contas de luz em atraso de seus clientes, com destaque para a classe do poder público, em função da deterioração das finanças públicas do Rio de Janeiro. A empresa realizou uma negociação com o estado para compensar os débitos passados por meio da redução do ICMS cobrado, além de parcelar as contas de luz da prefeitura da cidade do Rio de Janeiro, as quais vêm sendo pagas pontualmente conforme o cronograma negociado. Desse modo, a empresa vem sendo capaz de manter sua taxa de arrecadação em torno de 95%.



Comparação com os pares

As distribuidoras de energia no Brasil apresentam, em geral, um perfil de risco de negócios satisfatório, graças ao marco regulatório favorável, às posições monopolísticas para atender a área de concessão e à qualidade dos indicadores de serviços que, em grande parte, estão em conformidade com as metas regulatórias. As entidades com perfis de risco de negócio mais fracos – Light Serviços de Eletricidade S.A. (Light SESA), Ampla Energia e Serviços S.A. e Centrais Elétricas do Pará S.A. – estão enfrentando desafios operacionais, como, por exemplo, altas perdas de energia.

Tabela 1 - Comparação com os pares

Light Serviços de Eletricidade S.A. -- Comparação com Pares				
Setor da Indústria: Serviços de Utilidade Pública				
Exercício fiscal findo em 31 de dezembro de 2018	Light Serviços de Eletricidade S.A.	Light S.A.	Ampla Energia e Serviços S.A.	Centrais Elétricas do Pará S.A.
Rating em 12 de julho de 2019	brAA+/Estável/brA-1+	--/--/--	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--
(R\$ Milhões)				
Receitas	9.046,1	10.682,6	4.815,9	4.617,6
EBITDA	372,2	965,6	961,0	983,9
FFO	(230,7)	300,4	820,7	788,6
Despesas com Juros	668,8	764,6	337,0	278,8
Juros-caixa pagos	602,9	665,2	140,3	195,3
Fluxo de caixa das operações	(255,4)	17,5	360,7	749,8
Capex	684,4	734,6	678,6	530,5
Fluxo de caixa operacional livre	(939,8)	(717,2)	(317,8)	219,4
Fluxo de caixa discricionário	(961,9)	(746,7)	(317,8)	86,8
Caixa e investimentos de curto prazo	961,0	1.683,8	348,9	833,2
Dívida	8.011,9	8.605,4	3.692,8	2.219,4
Patrimônio líquido	2.446,1	3.389,5	3.495,6	3.006,1
Índices ajustados				
Margem EBITDA (%)	4,1	9,0	20,0	21,3
Retorno sobre capital (%)	0,8	3,8	9,6	15,1

Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	0,6	1,3	2,9	3,5
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	0,6	1,5	6,9	5,0
Dívida/EBITDA (%)	21,5	8,9	3,8	2,3
FFO/Dívida (%)	(2,9)	3,5	22,2	35,5
Fluxo de caixa das operações/Dívida (%)	(3,2)	0,2	9,8	33,8
Fluxo de caixa operacional livre/Dívida (%)	(11,7)	(8,3)	(8,6)	9,9
Fluxo de caixa discricionário/Dívida (%)	(12,0)	(8,7)	(8,6)	3,9

Perfil de Risco Financeiro

Esperamos que as métricas de crédito da Light melhorem gradualmente nos próximos anos, como resultado da emissão primária de ações que resultará na injeção de capital de R\$ 1,8 bilhão na empresa e também por conta da estratégia da empresa de combate às perdas, com maior foco nas áreas que não são de risco. Dessa maneira, esperamos que a Light apresente uma dívida sobre EBITDA entre 3,0x e 3,5x e um FFO sobre a dívida entre 13% e 17% de 2020 em diante.

Tabela 2 – Resumo financeiro

Light Serviços de Eletricidade S.A.								
Setor da Indústria: Serviços de Utilidade Pública								
	1T19	2018	4T18	3T18	2T18	1T18	2017	2016
(R\$ Milhões)								
Receitas	2.754,4	9.046,1	2.290,5	2.098,7	2.294,3	2.362,6	8.557,5	8.913,0
EBITDA	265,1	372,2	146,9	(83,9)	168,7	140,4	682,1	1.831,2
FFO	188,1	(230,7)	(139,4)	(161,0)	(19,0)	88,6	125,2	1.168,2
Despesas com Juros	168,4	668,8	225,1	180,8	145,8	117,1	652,3	669,0
Juros-caixa pagos	77,0	602,9	286,3	77,2	187,7	51,8	556,9	663,0
Fluxo de caixa das operações	15,2	(255,4)	68,1	(29,4)	(230,5)	(63,6)	(385,6)	628,0
Capex	166,0	684,4	204,3	201,7	170,7	107,7	564,8	317,4
Fluxo de caixa operacional livre	(150,8)	(939,8)	(136,2)	(231,1)	(401,2)	(171,3)	(950,4)	310,6
Fluxo de caixa discricionário	(150,8)	(961,9)	(136,2)	(231,1)	(423,3)	(171,3)	(950,4)	310,6
Caixa e investimentos de curto prazo	541,9	961,0	961,0	711,4	1.042,8	66,8	159,6	561,8
Caixa disponível bruto	541,9	961,0	961,0	711,4	1.042,8	66,8	159,6	561,8
Dívida	8.258,6	8.011,9	8.011,9	7.949,5	7.646,3	6.935,7	6.670,5	5.639,6
Patrimônio líquido	2.421,5	2.446,1	2.446,1	2.413,4	2.392,2	2.405,9	2.557,0	2.486,0
Índices ajustados								
Margem EBITDA (%)	5,3	4,1	4,1	5,4	6,6	5,1	8,0	20,5
Retorno sobre capital (%)	1,9	0,8	0,8	1,1	2,2	0,7	3,7	18,5
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	0,7	0,6	0,6	0,8	1,0	0,7	1,0	2,7
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	0,8	0,6	0,6	1,0	1,2	0,8	1,2	2,8
Dívida/EBITDA (%)	16,6	21,5	21,5	16,1	13,0	15,9	9,8	3,1
FFO/Dívida (%)	(1,6)	(2,9)	(2,9)	0,2	1,3	(1,3)	1,9	20,7
Fluxo de caixa das operações/Dívida (%)	(2,1)	(3,2)	(3,2)	(7,5)	(6,8)	(7,6)	(5,8)	11,1
Fluxo de caixa operacional livre/Dívida (%)	(11,1)	(11,7)	(11,7)	(16,2)	(15,7)	(16,8)	(14,2)	5,5
Fluxo de caixa discricionário/Dívida (%)	(11,4)	(12,0)	(12,0)	(16,5)	(16,0)	(16,8)	(14,2)	5,5

Liquidez:

Acreditamos que a relação entre as fontes de recursos e seus usos da Light melhorará significativamente após liquidação da emissão de ações, fornecendo assim boa flexibilidade financeira para o grupo trabalhar no refinanciamento e redução gradual de seu endividamento bruto nos próximos 12 meses. Esperamos que a relação entre as fontes e os usos de recursos se aproxime de 2,0x nos próximos 12 meses e que a folga do grupo para cumprir seus *covenants* financeiros seja em torno de 15%.

Principais Fontes de Liquidez

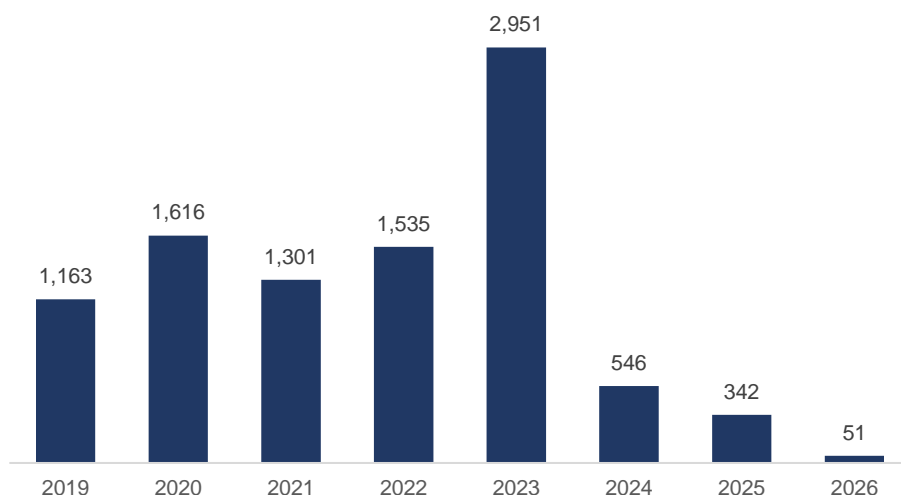
- Posição de caixa de R\$ 1,2 bilhão em 31 de março de 2019;
- Entrada de recursos de R\$ 1,8 bilhão em virtude da emissão de novas ações;
- Geração de caixa de aproximadamente R\$ 1,0 bilhão nos próximos 12 meses; e
- 16ª emissão de debêntures da Light SESA no valor de R\$ 618 milhões, realizada em maio de 2019.

Principais Usos de Liquidez

- Vencimentos de dívida no curto prazo de R\$ 1,6 bilhão;
- Investimentos em torno de R\$ 650 milhões nos próximos 12 meses;
- Necessidades de capital de giro em torno de R\$ 50 milhões; e
- Distribuição de dividendos em torno de R\$ 50 milhões nos próximos 12 meses.

Vencimentos de dívida

A Light apresenta o seguinte cronograma de vencimentos de dívida em 31 de março de 2019, em milhões de reais:



Análise de Covenants

Expectativa de cumprimento

Esperamos que a Light continue cumprindo com seus *covenants* financeiros nos próximos 12 meses, ainda que ocorra uma queda no EBITDA consolidado de 15%, o que poderia ocorrer por um cenário hidrológico mais desafiador.

Exigências

A Light SESA deve continuar cumprindo com os seguintes *covenants*, medidas no nível consolidado:

- Dívida líquida sobre EBITDA de até 3,75x (3,70x em 31 de março de 2019); e
- EBITDA sobre despesa financeira líquida superior a 2,0x (3,10x em 31 de março de 2019).

Para a 8ª emissão de debêntures da Light SESA e a 3ª emissão de debêntures da Light Energia, o seguinte *covenant* deveria ter sido cumprido:

- Dívida líquida sobre EBITDA de até 3,50x (3,70x em 31 de março de 2019)

De acordo com os contratos de financiamento, o vencimento antecipado das dívidas ocorre quando pelo menos um dos indicadores acima não são atendidos por dois trimestres consecutivos ou quatro trimestres intercalados. No caso da 8ª emissão da Light SESA e da 3ª emissão da Light Energia, já foi obtido um perdão (*waiver*) junto ao debenturista para o primeiro trimestre de 2019 e uma anuência prévia no caso de uma eventual quebra do indicador no segundo trimestre de 2019.

Importante ressaltar que os *bonds* emitidos pela Light SESA e pela Light Energia possuem o seguinte *covenant* por incorrência (e não aceleração) de dívida, também medido no nível consolidado:

- Dívida líquida sobre EBITDA de até 3,50x (3,70x em 31 de março de 2019)

Uma vez que esse indicador não foi cumprido, o grupo tem o aumento de seu endividamento bruto limitado até que haja seu cumprimento. Todavia, emissões de dívida com propósito de refinanciamento são permitidas.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG – *Environmental, Social, and Governance*)

Acreditamos que o fator social seja o mais importante em nossa análise da Light SESA, uma vez que a interrupção na distribuição de energia elétrica impacta a população e também coloca em risco a continuidade da concessão. A Light SESA possui certos requisitos a serem cumpridos ao longo dos anos, como um patamar máximo de duração e frequência de interrupção dos serviços para evitar a perda de sua concessão. Para 2019, a Light SESA deve apresentar um DEC de até 8,23 horas e um FEC de no máximo 5,72x e acreditamos que a empresa será capaz de cumprir esses indicadores, visto que foram de 8,09 horas e 4,36x, respectivamente, nos últimos 12 meses findos em 31 de março de 2019. Todavia, acreditamos que o elevado nível de perdas de energia – 24,49% nos últimos 12 meses terminados em 31 de março de 2019 – enfraquece a eficiência operacional da empresa e nos faz acreditar que seja inferior à de outras distribuidoras que atuam no Brasil. Em torno de 55% das perdas de energia relacionadas ao furto de energia na área de concessão da Light SESA advém de áreas violentas nas quais a empresa não é capaz de entrar para realizar a manutenção necessária de sua rede. Buscando mitigar esse efeito, a Light SESA vem focando esforços para redução das perdas nas áreas que não são consideradas de risco.

Influência do Grupo

Em nossa opinião, a Light SESA continua sendo a subsidiária mais importante da Light em termos de geração de caixa. Vemos que a probabilidade de a distribuidora ser vendida é muito baixa, uma vez que a operação de distribuição constitui a principal atividade do grupo. Além disso, a Light fornece garantias a algumas dívidas da distribuidora, o que reforça a importância estratégica da Light SESA para a Light.

Apesar de a **Companhia Energética de Minas Gerais S.A.** (CEMIG: B/Estável/--; brA+/Estável/--) ser o maior acionista individual da Light, mesmo após a venda de parte de sua participação na recente oferta de ações, em nossa visão a CEMIG não exerce controle sobre a Light. A Light continua fazendo parte do

plano de venda de ativos da CEMIG, o que reforça nossa visão de que a Light opera como uma subsidiária isolada de seu maior acionista individual.

Ratings de Emissão - Análise do Risco de Subordinação

Atribuímos o rating de emissão 'brAA+' para as seguintes dívidas da Light SESA:

- 13ª emissão de debêntures, no valor de R\$ 459 milhões e vencimento final em 2022.
- 15ª emissão de debêntures, no montante de R\$ 700 milhões e vencimento em 2024.
- 16ª emissão de debêntures, de R\$ 618 milhões e vencimento em 2025.

Conclusões analíticas

Os ratings dessas emissões encontram-se no mesmo nível do rating de crédito corporativo de longo prazo na Escala Nacional Brasil da Light SESA, uma vez que esta é uma empresa operacional sem outras subsidiárias. Além disso, não acreditamos haver subordinação significativa dessas debêntures, considerando-se o volume atual de dívidas que contam com garantias reais.

Reconciliação

Reconciliação dos Montantes Reportados da Light Serviços de Eletricidade S.A. Com os Montantes Ajustados da S&P Global Ratings (R\$ Milhões)						
Acumulado 12 meses findos em 31 de março de 2019	Dívida	Receitas	EBITDA	Lucro Operacional	EBITDA Ajustado da S&P Global Ratings	Fluxo de Caixa das Operações
Montantes reportados da Light Serviços de Eletricidade S.A.	8.655,3	10.643,9	1.019,5	666,1	496,8	(158,2)
Ajustes da S&P Global Ratings						
Juros-caixa pagos	--	--	--	--	(609,8)	--
Caixa acessível & investimentos líquidos	(541,9)	--	--	--	--	--
Juros capitalizados	--	--	--	--	(18,4)	(18,4)
Lucro não operacional (despesa)	--	--	--	55,6	--	--
Dívida - Dívida com terceiros	1,4	--	--	--	--	--
Dívida - Passivos fiscais	143,8	--	--	--	--	--
Receitas - Outros	--	(1.206,0)	(1.206,0)	(1.206,0)	--	--
COGS - Outros itens não recorrentes e não operacionais	--	--	683,3	683,3	--	--
Capital de giro - Outros	--	--	--	--	--	821,8
OCF - Outros	--	--	--	--	--	(821,8)
Ajustes totais	(396,7)	(1.206,0)	(522,7)	(467,0)	(628,1)	(18,4)
	Dívida	Receitas	EBITDA	EBIT	Fundo das Operações	Fluxo de Caixa das Operações
Montantes ajustados da S&P Global Ratings	8.258,6	9.437,9	496,8	199,1	(131,3)	(176,6)

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

LIGHT SERVIÇOS DE ELETRICIDADE S.A.

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAA+/Estável/brA-1+
Risco de negócios	
	Regular
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	
	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
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 e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Refletindo o risco de subordinação em ratings de emissão de entidades corporativas](#), 28 de março de 2018
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro 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
- [Principais fatores de crédito para a indústria de concessionárias de serviços de utilidade pública reguladas](#), 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
- [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

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. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

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).