

## Fitch Atribui Rating 'AA+(bra)' à Proposta de Emissão de Debêntures da Energisa

Fitch Ratings – Rio de Janeiro, 4 de setembro de 2017: A Fitch Ratings atribuiu Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)) à proposta de nona emissão de debêntures da Energisa S.A. (Energisa), no montante de BRL850 milhões. A proposta de emissão, de espécie quirografária e com garantia adicional real, será realizada em até cinco séries, com vencimento final em 2022 para a primeira e a quarta séries, 2024 para a segunda e a quinta séries e 2027 para a terceira série.

Os recursos serão utilizados para adquirir debêntures a serem emitidas por sete das nove subsidiárias de distribuição do grupo Energisa. A nona emissão terá como garantia os recebíveis destas sete debêntures, de colocação privada e espécie quirografária, cujos recursos serão destinados à execução dos respectivos planos de investimentos, no âmbito do Plano de Desenvolvimento de Distribuição de cada distribuidora apresentado à Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) em 2017.

A Fitch classifica a Energisa com os IDRs (Issuer Default Ratings – Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) em Moedas Estrangeira e Local 'BB' e o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'. A Perspectiva de todos os ratings é Estável.

A agência classifica outras subsidiárias da Energisa (Energisa Paraíba - Distribuidora de Energia S.A., Energisa Sergipe - Distribuidora de Energia S.A., Energisa Minas Gerais - Distribuidora de Energia S.A. e Energisa Mato Grosso do Sul – Distribuidora de Energia S.A.) com IDRs de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB+' (BB mais) e Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)). A Perspectiva dos IDR em Moeda Local e do Rating Nacional de Longo Prazo das subsidiárias é Estável, e a do IDR em Moeda Estrangeira, Negativa. A relação completa dos ratings do grupo Energisa encontra-se ao final deste comunicado.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Os ratings da Energisa refletem o perfil de crédito consolidado do grupo, cuja alavancagem líquida deve se manter na faixa de 2,0 vezes a 3,0 vezes nos próximos quatro anos, apesar do fluxo de caixa livre (FCF) negativo. Positivamente, a Energisa deve permanecer com forte posição de liquidez e alongado cronograma de vencimentos da dívida consolidada. A reabertura da oferta pública de ações (re-IPO), em 2016, somou BRL1,5 bilhão e melhorou a estrutura de capital do grupo, reduzindo a pressão sobre a liquidez e os índices de alavancagem em um cenário macroeconômico ainda desafiador.

A agência considerou que o grupo Energisa se beneficiará do aumento do consumo de energia em suas áreas de concessão, estando, além disso, bem posicionado para compensar possíveis pressões negativas da inadimplência e das perdas de energia, decorrentes do desafiador ambiente macroeconômico brasileiro. As subsidiárias adquiridas do grupo Rede em 2014 atuam em áreas com histórico de elevado aumento de consumo de energia. Apesar da integração relativamente recente, resultados positivos já foram observados e se refletiram no fortalecimento da geração de caixa operacional consolidada.

A diversificação dos ativos da Energisa, que conta com nove distribuidoras de energia, é positiva para seu perfil de negócios, pois dilui os riscos operacionais. Para a Fitch, o segmento de distribuição apresenta mais riscos do que os de transmissão e de geração. Além disso, a análise incorpora os moderados riscos regulatório e hidrológico do setor de energia brasileiro.

A diferença de um grau entre os ratings corporativos da Energisa e os de suas subsidiárias se baseia na relevância da dívida da holding em relação à das companhias operacionais e na subordinação estrutural desta dívida à do grupo. A dívida da holding representava 21% da dívida consolidada em 30 de junho de 2017, e o índice dívida total/dividendos recebidos, de 5,6 vezes, era alto. A Perspectiva Negativa

dos IDRs em Moeda Estrangeira das companhias operacionais se deve ao teto país do Brasil, 'BB+' (BB mais), e ao rating soberano 'BB', com Perspectiva Negativa.

## Melhora do Perfil Financeiro

A Fitch projeta que, mantidos os atuais negócios e os dois projetos de transmissão recentemente adquiridos, o índice consolidado de alavancagem líquida da Energisa permanecerá na faixa de 2,0 vezes – 3,0 vezes até 2020. Se a carteira ganhar mais ativos ou projetos, a agência reverá suas projeções.

A crescente geração de fluxo de caixa, devido ao quarto ciclo de revisão de tarifas, que deve ser concluído até 2018, no caso das distribuidoras da Energisa, e a liquidez proporcionada pela re-IPO, realizada em 2016, devem ajudar a manter os indicadores de crédito adequados aos atuais ratings. Ao final de junho de 2017, a alavancagem financeira consolidada, medida pelo índice dívida total ajustada/EBITDA, foi de 3,9 vezes, com 2,7 vezes em bases líquidas, frente a 4,4 vezes e 2,9 vezes, respectivamente, em 2016.

## FCF Pressionado

O FCF consolidado da Energisa deve ficar negativo nos próximos anos, como resultado de elevados investimentos e da distribuição de dividendos. O desenvolvimento dos projetos de transmissão, a melhora das operações das distribuidoras que pertenciam ao grupo Rede e a manutenção dos programas de investimentos recorrentes das distribuidoras exigem montantes significativos, o que continuará pressionando o FCF consolidado. A Fitch acredita que serão necessários investimentos de BRL5,5 bilhões de 2017 a 2020. Parte desta pressão poderá ser mitigada pelo EBITDA adicional proveniente das distribuidoras após a quarta revisão de tarifas, iniciada em 2016 e a ser concluída em 2018.

No período de 12 meses encerrado em junho de 2017, o retorno dos custos não administráveis e as reduções de despesas beneficiaram o fluxo de caixa consolidado da Energisa. O fluxo de caixa das operações (CFFO), de BRL1,3 bilhão, foi muito superior ao de anos anteriores (BRL549 milhões em 2015), embora insuficiente para cobrir o BRL1,3 bilhão de investimentos e os BRL156 milhões de pagamentos de dividendos, o que levou a um FCF negativo de BRL186 milhões. O EBITDA, por sua vez, foi de BRL2,1 bilhões.

## Dívida Administrável no Âmbito da Holding

A Fitch considera administrável o cronograma de vencimentos da dívida no âmbito da holding, apesar do ainda baixo montante de dividendos recebidos nos últimos anos (BRL296 milhões no período de 12 meses encerrado em junho de 2017). O alto índice dívida total/dividendos recebidos, de 5,6 vezes no mesmo período, foi mitigado pelo elevado saldo de caixa (BRL800 milhões), pelo alongado perfil de vencimentos da dívida total (BRL1,7 bilhão) e pela possível conversão de BRL500 milhões de dívida em capital. A Fitch considera gerenciáveis os aportes de capital, estimados em BRL300 milhões, nas duas linhas de transmissão adquiridas no leilão de abril de 2017.

## Consumo de Energia Deve se Recuperar

A Fitch estima um aumento de 0,7% do consumo de energia nas áreas de concessão da Energisa em 2017, o que deverá aumentar a geração de caixa operacional. As elevadas tarifas e o desafiador ambiente macroeconômico levaram a uma redução de 1,6% dos níveis de consumo nesses locais em 2016. A deterioração do ambiente econômico também elevou as perdas de energia e os índices de inadimplência. Nos primeiros seis meses do ano, o consumo de energia nas áreas de concessão do grupo demonstrou recuperação, com aumento de 2,8% em relação ao mesmo período do ano anterior.

## RESUMO DA ANÁLISE

Em relação a grupos classificados pela Fitch com atuação em diversos segmentos do setor de energia, mas com grande exposição ao segmento de distribuição, a maior diversificação de ativos, a maior eficiência operacional e o melhor desempenho financeiro são as principais diferenças da Energisa em relação à Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. (Celesc, Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais (bra)); Perspectiva Estável), por exemplo. Além disso, a alavancagem relativamente mais conservadora e a maior flexibilidade financeira da Energisa a diferem do grupo da Light S.A. ('A-(bra)' (A menos (bra)); Perspectiva Estável). Quanto à Elektro Redes ('AA+(bra)' (AA mais (bra)); Observação Negativa), o grupo Energisa está posicionado desfavoravelmente, uma vez que algumas de suas concessões, adquiridas do grupo Rede, ainda não atingiram o estágio de maior eficiência e de redução de alavancagem das demais empresas do grupo.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas do cenário de rating da Fitch incluem:

- Aumento de 0,7% do consumo de energia consolidado em 2017 e de 3,9%, em média, no período 2018-2020;
- Investimentos anuais médios de BRL1,3 bilhão de 2017 a 2020;
- Índice de pagamento de dividendos em torno de 50% após 2017;
- Inexistência de fusões ou aquisições.

## SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

- Novos projetos ou aquisições envolvendo relevantes montantes financiados predominantemente por dívida;
- Alavancagem líquida consolidada consistentemente acima de 3,5 vezes;
- Índice CFFO + caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo inferior a 1,8 vez;
- No âmbito da holding: dividendos recebidos + caixa e aplicações financeiras/serviço da dívida inferior a 1,0 vez.

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating positiva incluem:

- Alavancagem líquida consolidada inferior a 2,0 vezes, em bases contínuas;
- Índice CFFO + caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo acima de 2,5 vezes.

## LIQUIDEZ

O grupo Energisa apresenta forte liquidez e deve manter o acesso a diferentes fontes de recursos para investimentos e refinanciamento de sua dívida de curto prazo. No final de junho de 2017, a posição de caixa e aplicações financeiras, de BRL2,4 bilhões, equivalia a 1,3 vez sua dívida de curto prazo, de BRL1,8 bilhão — a dívida total era de BRL7,9 bilhões. O índice caixa e aplicações financeiras + CFFO/dívida de curto prazo atingiu 2,0 vezes na mesma data, frente a 1,6 vez em 2015 — o que

evidencia o melhor cronograma de amortização da dívida da companhia e o fortalecimento do CFFO. Em bases individuais, a holding registrava forte liquidez, de BRL800 milhões, frente a uma dívida de curto prazo de BRL210 milhões.

## RELAÇÃO COMPLETA DOS RATINGS

A Fitch atribuiu o seguinte rating à Energisa:

-- Rating Nacional de Longo Prazo à proposta de nona emissão de debêntures 'AA+(bra)' (AA mais (bra)).

A Fitch avalia a Energisa e suas subsidiárias com os seguintes ratings:

Energisa S.A.

-- IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira 'BB'; Perspectiva Estável;

-- IDR de Longo Prazo em Moeda Local 'BB'; Perspectiva Estável;

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'; Perspectiva Estável;

-- Rating Nacional de Longo Prazo da sexta emissão de debêntures 'AA+ (bra)' (AA mais (bra));

-- Rating Nacional de Longo Prazo da proposta de oitava emissão de debêntures 'AA+ (bra)' (AA mais (bra)).

Energisa Paraíba - Distribuidora de Energia S.A.

-- IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira 'BB+' (BB mais); Perspectiva Negativa;

-- IDR de Longo Prazo em Moeda Local 'BB+' (BB mais); Perspectiva Estável;

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais(bra)); Perspectiva Estável.

Energisa Sergipe - Distribuidora de Energia S.A.

-- IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira 'BB+' (BB mais); Perspectiva Negativa;

-- IDR de Longo Prazo em Moeda Local 'BB+' (BB mais); Perspectiva Estável;

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)); Perspectiva Estável.

Energisa Minas Gerais - Distribuidora de Energia S.A.

-- IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira 'BB+' (BB mais); Perspectiva Negativa;

-- IDR de Longo Prazo em Moeda Local 'BB+' (BB mais); Perspectiva Estável;

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)); Perspectiva Estável.

Energisa Mato Grosso do Sul - Distribuidora de Energia S.A. (Energisa MS)

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)); Perspectiva Estável.

-- Rating Nacional de Longo Prazo da proposta de emissão de debêntures 'AA+ (bra)' (AA mais (bra)).

## Contato:

Analista secundário  
Wellington Senter  
Analista sênior  
+55-21-4503-2606  
Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro  
Rio de Janeiro - CEP 20010-010

Presidente do comitê de rating  
Ricardo Carvalho  
Diretor sênior  
+55-21-4503-2627

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Energisa S.A.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 10 de agosto de 2017.

## Histórico dos Ratings:

### Energisa

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 28 de julho de 2006.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 6 de abril de 2017.

### Energisa Paraíba

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 7 de fevereiro de 2008.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 6 de abril de 2017.

### Energisa Sergipe

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 7 de fevereiro de 2008.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 6 de abril de 2017.

### Energisa Minas Gerais

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 28 de julho de 2006.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 6 de abril de 2017.

Energisa Mato Grosso do Sul – Distribuidora de Energia S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 15 de agosto de 2017.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 15 de agosto de 2017.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: [https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch\\_Form\\_Ref\\_2016.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf)

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com.br'.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador (“sponsor”), subscritor (“underwriter”), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (7 de agosto de 2017)

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (7 de março de 2017)

**TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA ESTAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE NO LINK A SEGUIR: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings)**

([https://fitchratings.com/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings)) . AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER PRESTADO OUTROS SERVIÇOS AUTORIZADOS À ENTIDADE AVALIADA OU A PARTES A ELA RELACIONADAS. DETALHES DESTES SERVIÇOS EM CASO DE RATINGS CUJO ANALISTA PRINCIPAL ESTEJA BASEADO EM UMA ENTIDADE REGISTRADA NA UE PODEM SER OBTIDOS NO RESUMO DO HISTÓRICO DA ENTIDADE, DISPONÍVEL NA PÁGINA DO EMISSOR NO WEBSITE DA FITCH.

**POLÍTICA DE ENDOSSO** - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE (EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) ) no endereço eletrônico

[www.fitchratings.com/site/regulatory](http://www.fitchratings.com/site/regulatory). Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.

Política de Privacidade: As informações contidas nesta mensagem ou em arquivos anexados são confidenciais e só podem ser utilizadas por estes destinatários. Caso tenha recebido este e-mail por engano, por favor apague esta mensagem. É proibido o uso, divulgação ou cópia destas informações, ou outra ação similar, de forma não autorizada.