



Fitch Afirma Rating 'AA(bra)' da Celesc; Perspectiva Estável

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 20 December 2019:

A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. (Celesc) e de sua subsidiária integral Celesc Geração S.A. (Celesc G). A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

Os ratings refletem a atuação preponderante da Celesc no regulado segmento de distribuição de energia elétrica, através da Celesc Distribuição S.A. (Celesc D), cujo risco é considerado de baixo a moderado. A distribuidora se beneficia de monopólio em sua área de concessão, mas tem que lidar com a volatilidade do fluxo de caixa decorrente da variação da demanda por energia, potenciais descasamentos temporários entre tarifa e custos não gerenciáveis e revisões tarifárias periódicas. A Celesc D também tem o desafio de atingir eficiência operacional e rentabilidade superiores às dos últimos anos, apesar das recentes melhoras, a fim de atingir os parâmetros regulatórios definidos pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel). Os negócios de geração e transmissão de energia são pouco representativos para a Celesc e não impactam de forma intensa seu perfil de crédito, ao passo que a existência de apenas uma distribuidora não dilui seus riscos operacionais.

A avaliação também considera o forte perfil financeiro consolidado da Celesc, baseado na expectativa de manutenção de reduzida alavancagem financeira. A significativa liquidez e a satisfatória flexibilidade financeira para fazer frente ao estimado fluxo de caixa livre (FCF) negativo nos próximos anos também foram incorporados. Os ratings do grupo consideram, ainda, seu risco político, decorrente do controle acionário público, o que, na visão da agência, reduz a flexibilidade operacional e financeira da empresa, bem como o moderado risco regulatório, mais presente no segmento de distribuição. A abordagem consolidada baseia-se na existência de cláusulas de inadimplência cruzada em algumas dívidas do grupo.

A Perspectiva Estável considera a manutenção dos sólidos fundamentos do setor elétrico brasileiro, bem como o benefício da geração operacional de caixa do grupo, proveniente do esperado crescimento da demanda por energia. A Fitch também estima que a relação dívida líquida ajustada/EBITDA fique limitada a 2,5 vezes, em bases consolidadas.

RATING ACTIONS		
ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Centrais Eletricas de Santa Catarina S.A.	Natl LT AA(bra) ● Affirmed	AA(bra) ●
Celesc Geracao S.A.	Natl LT AA(bra) ● Affirmed	AA(bra) ●
senior secured	Natl LT AA(bra) Affirmed	AA(bra)

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Baixo a Moderado Risco de Negócio: Os ratings da Celesc e da Celesc G incorporam a elevada representatividade do segmento de distribuição para o grupo, o qual se mostra mais volátil que os demais do setor elétrico brasileiro. A Celesc D correspondeu a 98% da receita e a 89% do EBITDA do grupo no período de 12 meses encerrado em setembro de 2019. A distribuidora se beneficia da posição monopolista em sua área de concessão, mas está exposta ao cenário macroeconômico no que diz respeito a demanda por energia, inadimplência e perdas, bem como ao impacto de cada revisão tarifária em sua geração operacional de caixa.

Apesar de custos não gerenciáveis, como o de compra de energia (até o limite de 105% da demanda), serem compensados por meio de tarifas no caso da Celesc D, a enorme representatividade desse item na estrutura de custos totais das distribuidoras faz com que oscilações em seus componentes possam impactar negativa e significativamente o fluxo de caixa. De toda forma, a Fitch considera que o governo federal sempre buscará soluções para problemas que possam colocar em risco as empresas deste setor, estratégico para a economia.

FCF Negativo Nos Próximos Anos: A Fitch acredita que, em bases consolidadas, a Celesc apresentará FCF negativo até 2022, pressionado, principalmente, pela Celesc D. O fluxo de caixa das operações (CFFO) da distribuidora vem sendo prejudicado pela devolução dos encargos da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE). Em acordo firmado em 2017 com a Centrais Elétricas Brasileiras (Eletrobras), o saldo devedor deste encargo foi parcelado em trinta meses, com o início do pagamento em julho daquele ano — o que afetou mais acentuadamente os fluxos de caixa de 2018 e 2019 — com valores anuais de cerca de BRL450 milhões.

Mesmo com o fim destes pagamentos em 2019, a partir de 2020 o FCF do grupo vai ser novamente impactado pela distribuidora, em decorrência da aproximação de sua nova revisão tarifária, que ocorrerá em agosto de 2021. Os maiores investimentos prévios à revisão impactarão o FCF de 2020, ao passo que a expectativa de queda do WACC (custo médio ponderado de capital) regulatório para cerca de 7,0%, dos 8,09% vigentes, deve trazer alguma pressão sobre o EBITDA regulatório, com efeito mais notado em 2022, primeiro ano completo após a revisão. Pelas projeções da Fitch, o FCF consolidado será negativo em cerca de BRL360 milhões em 2019 e 2020 e, em média, em BRL130 milhões em 2021 e 2022.

Alavancagem Financeira Conservadora: A Fitch incorporou aos ratings a expectativa de que, em bases consolidadas, a Celesc gerenciará a relação dívida líquida ajustada/EBITDA em patamar conservador, limitado a 2,5 vezes, com EBITDAs consolidados de cerca de BRL660 milhões em 2019 e 2020. Ao final de setembro de 2019, a alavancagem líquida atingiu 1,4 vez, frente à média inferior a 0,5 vez de 2013 a 2018. A Fitch não espera retorno deste indicador nos próximos anos aos patamares históricos devido ao impacto da devolução de encargos pendentes da CDE, que se encerra em 2019, e ao financiamento de um montante maior de investimentos nos próximos anos. A agência acredita que a alavancagem líquida ajustada da Celesc atingirá o pico de 2,5 vezes em 2022 – com 2,3 vezes em 2020.

Resultados na Distribuição Precisam Melhorar: A Celesc D necessita administrar seus custos gerenciáveis de forma eficiente para incrementar a geração operacional de caixa. O EBITDA da distribuidora em 2019 e 2020, de cerca de BRL567 milhões e BRL585 milhões, de acordo com as projeções da Fitch, deve permanecer inferior a seu EBITDA regulatório, de aproximadamente BRL760 milhões. A Celesc D se beneficiou do consumo de energia em sua área de concessão, que cresceu 4,3% nos primeiros nove meses de 2019 em relação ao ano anterior. A agência projeta aumento médio de 2,3% no próximo biênio. A empresa precisa reduzir suas perdas de energia, ainda superiores à meta regulatória, aprimorar os indicadores de qualidade na prestação do serviço e seus níveis de provisionamento de contingências, a fim de reportar maior geração operacional de caixa.

Diversificação Limitada de Segmento de Negócios: A análise da Fitch considera o fato de que os segmentos de geração e transmissão continuarão com limitada participação dentro do grupo Celesc. Em geração, a capacidade instalada, de 118 MW, não deve ter expansão expressiva de curto a médio prazo, uma vez que não há novas usinas em construção. Em transmissão, o grupo arrematou, em abril de 2017, via consórcio, um lote no leilão de linhas de transmissão promovido pela Aneel, com participação da Celesc na receita anual de apenas BRL17 milhões quando concluído, o que é esperado para 2021.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Significativo fortalecimento do EBITDA da Celesc D na comparação com o EBITDA regulatório;
- Fortalecimento do fluxo de caixa;
- Maior diversificação de negócios nos resultados consolidados do grupo.

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

- Deterioração do desempenho operacional da Celesc D;
- Índice dívida líquida/EBITDA superior a 2,5 vezes, em bases sustentáveis;
- Piora do perfil de liquidez.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas do cenário de rating da Fitch para a Celesc incluem:

- Custos gerenciáveis das distribuidoras ajustados pela inflação;
- Crescimento médio de consumo de energia elétrica nas áreas de concessão da Celesc D de 3,5% em 2019 e 2,4%, em média, de 2020 a 2022;
- Investimentos de BRL1,5 bilhão de 2020 a 2022;
- Distribuição de dividendos equivalente a 25% do lucro líquido, no âmbito da Celesc;
- Conclusão da regularização do pagamento de encargos de CDE em dezembro de 2019.

RESUMO DA ANÁLISE

Dos grupos classificados pela Fitch com atuação preponderante no segmento de distribuição de energia elétrica, a Celesc se posiciona, devido à satisfatória posição de liquidez e à alavancagem mais conservadora, de forma favorável frente à Light S.A. (Light, Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais (bra))/Perspectiva Estável), grupo que também conta com apenas uma distribuidora como ativo relevante nos resultados consolidados. O perfil financeiro conservador, associado a um plano de investimento mais baixo, iguala a Celesc às distribuidoras do grupo Equatorial – Equatorial Maranhão Distribuidora de Energia S.A. (Equatorial Maranhão) e Equatorial Pará Distribuidora de Energia S.A. (Equatorial Pará), ainda que o pior desempenho operacional e a existência de risco político, devido ao controle estatal, prejudiquem a Celesc ao reduzir a flexibilidade para ajustes de custos gerenciáveis.

Comparada à Companhia Paranaense de Energia (Copel, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'), outro grupo que possui controle acionário estatal, a estrutura financeira bem mais conservadora da Celesc compensa seu perfil de negócios inferior, que conta com maior exposição a apenas um segmento de negócios, o de distribuição de energia. No entender da Fitch, este é o segmento de maior volatilidade do setor elétrico. No caso da Copel, aproximadamente 50% do EBITDA consolidado provém do segmento de geração de energia.

Neste sentido, as geradoras puras AES Tietê S.A. (AES Tietê) e Eneva Energia S.A. (Eneva), avaliadas com Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)), incorporam a exposição a um segmento considerado pela Fitch de menor perfil de risco, além de possuírem adequado perfil financeiro, com volatilidade menor que a da Celesc.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

Receita líquida desconsidera custos de construção.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Gerenciável, Perfil de Dívida a Ser Aprimorado: A Fitch acredita que o grupo Celesc conseguirá administrar seu perfil de liquidez de forma satisfatória, apesar da expectativa de FCFs negativos nos próximos anos. A agência incorporou o sucesso do grupo nas rolagens necessárias. A Celesc possui acesso comprovado ao mercado de capitais e conta com linhas de crédito aprovadas para financiar parte de seus investimentos. Ao final de setembro de 2019, a posição de caixa e aplicações financeiras do grupo, de BRL627 milhões, cobria em 1,6 vez a dívida de curto prazo, de BRL384 milhões.

A Celesc tem como desafio alongar o perfil de sua dívida consolidada. Do total do grupo, de BRL1,5 bilhão ao final de setembro de 2019, 25% venciam em 12 meses e 57% até o final de 2021, sendo que 50% tinham garantias reais atreladas. Empréstimos bancários de BRL788 milhões representavam 52% da dívida consolidada, enquanto emissões de debêntures (BRL383 milhões) e a dívida com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) correspondiam a 47%. A holding não possuía dívida, e a distribuidora concentrava 91% do total.

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 Celesc.

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.

Histórico dos Ratings:

Celesc

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 23 de fevereiro de 2016.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 26 de dezembro de 2018.

Celesc G

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 23 de fevereiro de 2016.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 26 de dezembro de 2018.

A classificação de risco foi comunicada às entidades avaliadas ou a partes a elas relacionadas, e os ratings atribuídos não foram alterados 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 X do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.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/brasil'.

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 (19 de fevereiro de 2019);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018).

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

FITCH RATINGS ANALYSTS

Primary Rating Analyst
Wellington Senter
Associate Director
+55 21 4503 2606
Fitch Ratings Brasil Ltda.

Secondary Rating Analyst
Rafael Faro
Analyst
+55 21 3957 3616

Committee Chairperson
Mauro Storino
Senior Director
+55 21 4503 2625

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho
Rio de Janeiro
+55 21 4503 2623
jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Metodologia Aplicada

National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018)
Metodologia de Ratings em Escala Nacional (pub. 18 Jul 2018)
Corporate Rating Criteria (pub. 19 Feb 2019)
Metodologia de Ratings Corporativos (pub. 19 Feb 2019)

Divulgações adicionais

Condição da solicitação
Política de endosso

DISCLAIMER

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM WWW.FITCHRATINGS.COM. OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS 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 FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

COPYRIGHT

Copyright © 2019 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas 'tais como se apresentam', sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Endorsement Policy

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. Learn more.