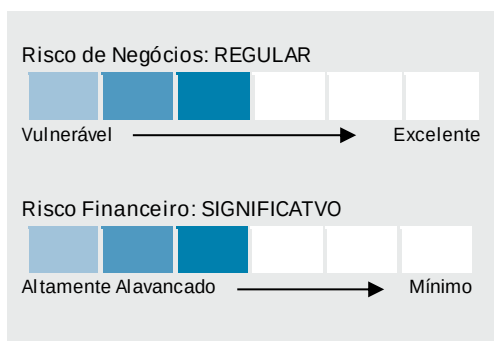


Análise Detalhada

Light Serviços de Eletricidade S.A.

20 de julho de 2022

Resumo de Classificação de Ratings



ANALISTA PRINCIPAL

Bruno Ferreira
São Paulo
55 (11) 3039-9798
bruno.ferreira
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Julyana Yokota
São Paulo
55 (11) 3039-9731
julyana.yokota
@spglobal.com

Rating de Crédito de Emissor

Light Serviços de Eletricidade S.A.

Escala Nacional Brasil

brAA+ /Estável/brA-1+

Senior Unsecured

Escala Nacional Brasil

brAA+

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Liquidez adequada, com uma posição de caixa de cerca de R\$ 3,3 bilhões ao final do primeiro trimestre de 2022, suficiente para cobrir as amortizações de curto prazo e o capex da empresa.	Elevado nível de perdas de energia na área de concessão, que é uma das mais complexas do país em termos operacionais, resultantes principalmente do furto de energia.
Cumprimento com folga das metas regulatórias para os índices de Duração Equivalente de Interrupção (DEC) e Frequência Equivalente de Interrupção (FEC).	Por operar uma área de concessão única e complexa, apresenta métricas de crédito mais voláteis do que outros grupos de energia com operações mais diversificadas.
	O aumento das taxas de juros e da inflação no Brasil elevam as despesas com juros, porque 62% da dívida da Light S.A. é indexada à taxa de juros de referência (<i>benchmark</i>) e 38%, ao IPCA.

Efeitos da devolução integral de créditos tributários devem postergar a desalavancagem da Light. Em 28 de junho de 2022, o presidente Jair Bolsonaro sancionou a Lei 14.385, que determina que a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) compense integralmente, através de reduções tarifárias, créditos tributários de PIS e COFINS cobrados a maior dos consumidores finais. A Light Serviços de Eletricidade S.A. (Light SESA) já vem compensando créditos tributários na tarifa de energia desde 2021 (a empresa devolveu R\$ 374,2 milhões no reajuste de 2021 e homologou a devolução de R\$ 1,05 bilhão no reajuste de 2022, o qual está em curso), de acordo com o seu entendimento de que deveria devolver os créditos tributários referentes ao período de setembro de 2009 a agosto de 2019. No entanto, a lei determina a devolução integral dos créditos cobrados a maior, os quais devem totalizar cerca de R\$ 3,6 bilhões a valores de 2019. Nesse contexto, a Light SESA conseguiu uma liminar para adiar uma potencial revisão extraordinária.

Desconsiderando os impactos da Lei 14.385, projetamos um indicador de dívida líquida sobre EBITDA de cerca de 3,0x e de geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida entre 8%-10% em 2022 para a empresa. A melhora operacional esperada para a Light SESA contempla os resultados da sua Revisão Tarifária Periódica (RTP), aprovada pela ANEEL em 14 de março de 2022, na qual sua tarifa média foi reajustada em 14,68%, e a hidrologia favorável, que reduz os custos de energia e encargos de serviço do sistema. Além disso, incorporamos os efeitos positivos e graduais do seu plano de combate às perdas, apesar do cenário macroeconômico desafiador, que pressiona as despesas de juros do grupo. Monitoraremos os impactos da Revisão Tarifária Extraordinária (RTE), caso e quando seja efetivada, sobre a geração de caixa e posição de liquidez do grupo.

A administração da empresa segue focada no plano de combate às perdas. Acreditamos que a mudança recente do CEO não impactará o foco da Light SESA no seu plano de redução de perdas. Em nossa visão, a empresa continuará priorizando as Áreas de Tratamento Especial (ATE), que responderam por cerca de 52% de suas perdas não técnicas em março de 2022 (comparado a 62% em março de 2021), sobretudo por conta do furto de energia. Desde 2021, a Light SESA vem estreitando o relacionamento com as comunidades das ATE, o que contribui para a redução gradual do índice de perdas nessas áreas. Exemplo disso foi a redução de 994 GWh de perdas de energia nas ATE em 31 de março de 2022, considerando os dados acumulados dos últimos doze meses, em relação ao mesmo período de 2021. Além disso, o grupo segue investindo na redução do nível de perdas nas Áreas de Tratamento Convencional (ATC). Em nosso caso-base, incorporamos um capex anual entre R\$ 100 milhões-R\$ 150 milhões para o combate às perdas, bem como uma redução entre 50-100 pontos percentuais ao ano como resultado destes investimentos. Porém, acreditamos que as condições macroeconômicas mais desafiadoras este ano podem atrasar os efeitos do plano de redução das perdas em 2022.

Acesso ao mercado garante conforto à posição de liquidez da Light. Desde 2021, a Light S.A. vem refinanciando suas dívidas com vistas a estender o cronograma de amortização. Em março de 2022, o prazo médio de sua dívida era de 3,4 anos, comparado a 2,1 anos em março de 2020. Em 31 de março de 2022, a posição de caixa da empresa era aproximadamente R\$ 3,3 bilhões. Esse valor, somado aos recursos de R\$ 1,3 bilhão referentes à 24ª emissão de debêntures em abril de 2022, equaliza as necessidades de caixa do grupo até o final de 2023.

Nosso caso-base incorpora a renovação do contrato de concessão de distribuição da Light Serviços. Com vigência até 4 de junho de 2026, esperamos que o contrato seja renovado no longo prazo, a exemplo de diversos casos recentes, como o da Cemig Distribuição S.A. e das distribuidoras dos grupos CPFL Energia S.A. e Energisa S.A., renovados entre 2015 e 2017. Nos últimos dois anos, a Light SESA apresentou melhora em seus indicadores de qualidade, DEC e FEC, os quais se encontram dentro dos limites regulatórios definidos na última revisão tarifária. Acreditamos que o cumprimento dos indicadores de qualidade será um ponto-chave a ser analisado pelo órgão regulador do setor, a ANEEL, no momento da renovação, juntamente com o equilíbrio econômico-financeiro da empresa. Além disso, consideramos que a expertise da Light SESA em operar uma área complexa em termos operacionais seja um aspecto qualitativo que contribua para a decisão do regulador, dados os investimentos e o foco atual da empresa em reduzir os índices de perdas nas ATE.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating de crédito corporativo de longo prazo da Light SESA para os próximos 12 meses incorpora nossa expectativa de melhora da performance operacional em 2022 por conta dos menores custos de energia, apesar das pressões na geração de FFO do grupo devido às altas despesas de juros. Assim, esperamos que o grupo apresente um indicador de dívida sobre EBITDA ajustado entre 3,0x-3,5x e FFO sobre dívida na faixa de 5%-10% em 2022, melhorando para níveis abaixo de 3,0x e acima de 15%, respectivamente, a partir de 2023.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da Light SESA nos próximos 12 meses se acreditarmos que o grupo não recuperará sua geração de caixa nos próximos anos. Isso resultaria em dívida sobre EBITDA ajustado consistentemente acima de 4,5x e FFO sobre a dívida abaixo de 12%, além de um fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) negativo. Esse cenário poderá se materializar caso a ação judicial referente à devolução dos créditos tributários tenha um desfecho desfavorável para a Light SESA, afetando assim sua tarifa de energia e a geração de caixa do grupo. Também poderemos rebaixar os ratings se a Light SESA registrar uma relação entre fontes e usos de caixa abaixo de 1,2x ou descumprir seus *covenants* financeiros.

Cenário de elevação

Poderemos elevar os ratings da Light SESA se acreditarmos que o grupo apresentará, consistentemente, dívida sobre EBITDA abaixo de 3,5x e FFO sobre a dívida acima de 23%, ao mesmo tempo que seu FOCF, que seria a geração de caixa operacional descontada do capital de giro e dos investimentos, permaneça positivo. Embora improvável, considerando o atual cenário desafiador, acreditamos que a Light poderia atingir essas métricas diante de uma recuperação econômica mais acelerada. Nesse cenário, a empresa deveria apresentar uma maior capacidade de diminuir as perdas de energia em sua área de concessão, chegando mais próximo dos índices regulatórios.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Crescimento do PIB do Brasil de 1,2% em 2022, 1,4% em 2023 e 2,0% em 2024. Projetamos crescimento da demanda por energia na área de concessão da Light de cerca de 0,5% em 2022, abaixo do crescimento do PIB brasileiro, por conta da menor demanda de energia de outras concessionárias e da expectativa de contração da demanda da classe residencial, dada a retomada das atividades após a suspensão das medidas restritivas para enfrentamento da pandemia. A partir de 2023, projetamos um crescimento de demanda em linha com a trajetória do PIB do Brasil;
- Taxa de câmbio média em relação ao dólar de R\$ 5,05 em 2022, R\$ 5,13 em 2023 e R\$ 5,20 em 2024, impactando os custos de aquisição de energia de Itaipu e da Usina Termelétrica Norte Fluminense, que representam cerca de 40% do volume de compra de energia da empresa.
- Após o reajuste tarifário de 14,68% em março de 2022, presumimos que as tarifas aumentarão de acordo com nossas expectativas de inflação de 10,5% e 5,0% em 2023 e 2024, respectivamente. Os índices de inflação são referentes aos anos anteriores de cada reajuste tarifário;
- Arrecadação de receitas no segmento de distribuição crescendo cerca de 10% em 2022 e 2023, e entre 6%-8% nos anos subsequentes, considerando a revisão tarifária da Light SESA em 2022;
- Custo médio de energia de R\$ 340 por megawatt hora (MWh) em 2022, R\$ 370/MWh em 2023 e R\$ 390/MWh em 2024, impactado pela inflação e dólar mais valorizado frente ao real;
- Índice de GSF (*Generation Scaling Factor*), que mede o risco hidrológico, de 85% a partir de 2022;
- Incorporamos o montante de energia contratada no mercado livre no segmento de geração conforme reportado pela empresa, sendo 354 MW em 2022 e 365 MW em 2023, o que representa uma contratação de 75%-80% da garantia física. A partir de 2024, presumimos um nível de contratação em linha com os anos anteriores. Consideramos a venda do valor remanescente de energia no mercado de curto prazo em linha com o GSF estimado, a preços de R\$ 60/MWh em 2022 e de R\$ 130/MWh a partir de 2023;
- Taxa básica de juros ao fim do ano de 13,5% em 2022, 9,50% em 2023 e 7,50% em 2024, impactando as despesas de juros do grupo;
- Investimentos anuais (capex) de cerca de R\$ 1,3 bilhão em 2022 e de R\$ 1,7 bilhão em 2023, dos quais cerca de R\$ 1,0 bilhão será destinado ao segmento de distribuição e o restante, para o segmento de geração. Em 2024, projetamos um capex de cerca de R\$ 1,5 bilhão;
- Venda das participações minoritárias nas empresas Guanhães Energia S.A. e Lightger S.A. por um valor combinado de aproximadamente R\$ 201 milhões;
- Recebimento dos recursos da Conta Escassez Hídrica no valor de R\$ 174 milhões em maio de 2022;
- Distribuição de dividendos no valor de R\$ 94,5 milhões em abril de 2022, conforme anunciado pela empresa. A partir de 2023, consideramos um *payout* de 25% sobre o lucro líquido do ano fiscal anterior;

Principais Métricas

R\$ Milhões	2020R	2021R	2022E	2023P	2024P
Receita	12.896,1	13.356,4	13.000-13.500	15.000-15.500	16.000-16.500
EBITDA	2.739,9	1.335,3	2.300-2.800	3.000-3.500	3.500-4.000
Geração interna de caixa (FFO)	2.131,5	624,1	500-1.000	1.300-1.800	2.000-2.500
Dívida/EBITDA (x)	2,1	5,6	3,0-3,5	2,5-3,0	2,0-2,5
FFO/dívida (%)	37,5	8,3	5,0-10,0	15,0-20,0	20,0-25,0
Cobertura de juros pelo FFO (x)	4,8	2,0	1,0-1,5	1,7-2,2	2,5-3,0

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. r-Realizado. e-Estimado. p-Projetado

Descrição da Empresa

A Light Serviços de Eletricidade S.A. (Light SESA) atua no segmento de distribuição de energia elétrica e detém os direitos de concessão para atender 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 2022, a empresa distribuiu 24,833 GWh para seus 4,4 milhões de clientes nos mercados cativo e livre. A Light SESA é controlada pela Light S.A. (Light), que atua também no segmento de geração por meio de cinco usinas hidrelétricas com capacidade instalada total de 873 MW e garantia física de 408 MW, além de deter participação minoritária na usina Belo Monte. Em 23 de junho de 2022, a Light concluiu o processo de venda de suas participações minoritárias nas empresas Lightger S.A. e Guanhões Energia S.A., detentoras de pequenas centrais hidrelétricas, por um valor combinado de aproximadamente R\$ 201 milhões. No período de 12 meses findo em 31 de março de 2022, nossos números ajustados de receita líquida e EBITDA da empresa são de R\$ 13,2 bilhões e R\$ 1,6 bilhão, respectivamente.

Analizamos a Light e Light SESA em base consolidada porque o grupo adota uma estratégia financeira integrada para todas as suas subsidiárias.

Comparação com os pares

No geral, as distribuidoras de energia no Brasil apresentam 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 em grande parte em conformidade com as metas regulatórias. Porém, avaliamos o perfil de risco de negócios da Light SESA como regular, sobretudo devido ao elevado índice de perdas de energia em sua área de concessão, que é uma das mais desafiadoras do Brasil em termos operacionais. Assim, comparamos a Light SESA com outras entidades cujo perfil de risco de negócios avaliamos como regular, como a Equatorial Pará Distribuidora de Energia S.A. (Equatorial Pará) e a Equatorial Alagoas Distribuidora de Energia S.A. (Equatorial Alagoas), devido aos seus maiores desafios operacionais. Ressaltamos que a receita da Light SESA é quase duas vezes maior que a da Equatorial Pará e quase seis vezes a receita da Equatorial Alagoas, evidenciando a forte presença da Light em um dos principais estados brasileiros, o Rio de Janeiro.

Tabela 1 - Comparação com os pares

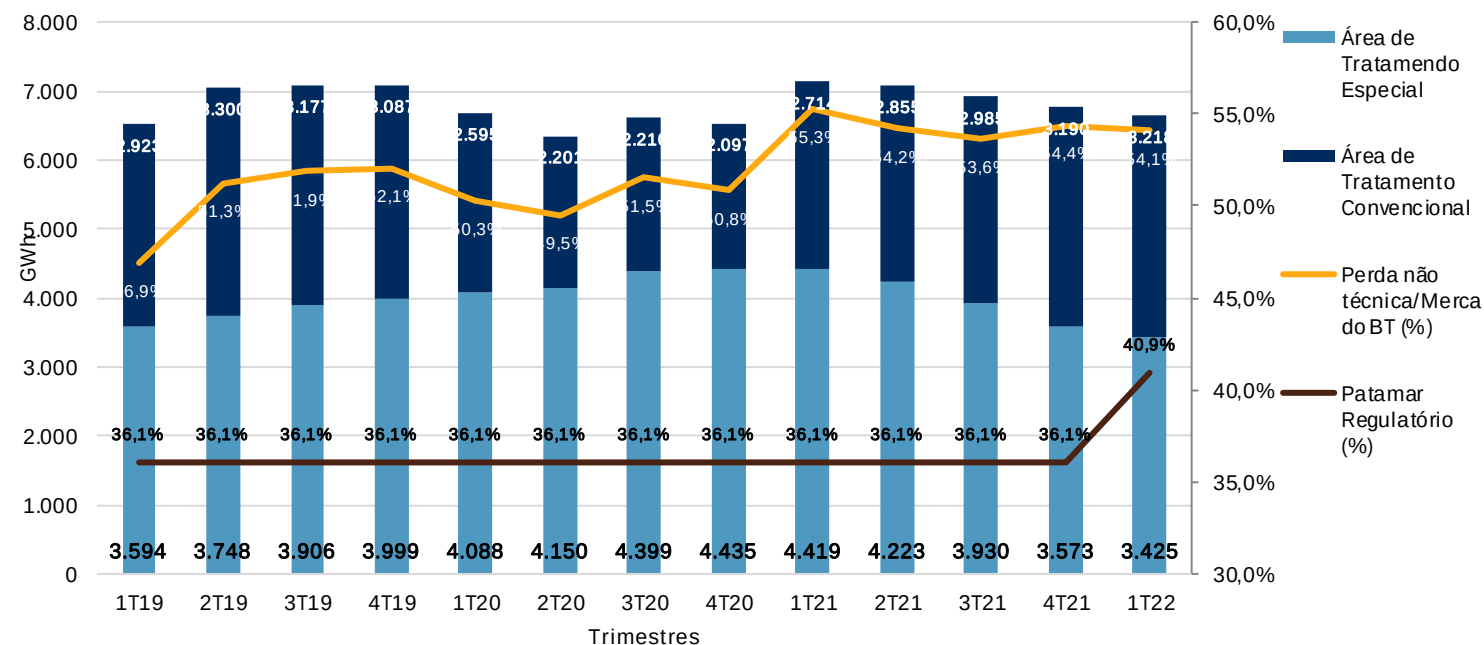
Setor: Serviços de Utilidade Pública	Light Serviços de Eletricidade S.A.	Equatorial Pará Distribuidora de Energia S.A.	Equatorial Alagoas Distribuidora de Energia S.A.
Rating de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA+/Estável/brA-1+	brAAA/Estável/--	brAA+/Estável/--
Ano fiscal findo em 31 de dezembro de 2021			
(R\$ milhões)			
Receita	12.084,1	6.245,6	2.449,6
EBITDA	605,1	1.347,2	681,5
Geração interna de caixa (FFO)	54,6	1.112,1	593,9
Juros	713,8	322,2	91,8
Juros-caixa pagos	550,5	235,1	0,0
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	123,6	1.065,3	170,8
Investimentos (capex)	1.060,9	1.110,7	267,7
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(937,3)	(45,4)	(96,9)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	(1.002,6)	(950,9)	(160,9)
Caixa e investimentos de curto prazo	2.419,5	1.554,2	745,4
Caixa disponível bruto	2.419,5	1.554,2	745,4
Dívida	7.075,5	3.695,7	1.198,6
Patrimônio líquido	7.166,8	3.359,9	1.135,3
Índices Ajustados			
Margem EBITDA (%)	5,0	21,6	27,8
Retorno sobre capital (%)	1,4	16,8	31,1
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	0,8	4,2	7,4
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	1,1	5,7	N.A.
Dívida/EBITDA (x)	11,7	2,7	1,8
FFO/dívida (%)	0,8	30,1	49,6
OCF/dívida (%)	1,7	28,8	14,3
FOCF/dívida (%)	(13,2)	(1,2)	(8,1)
DCF/dívida (%)	(14,2)	(25,7)	(13,4)

Risco de Negócios

Avaliamos o risco de negócios da Light SESA como regular. A empresa opera em uma das áreas de concessão mais complexas do Brasil devido à violência nas ATE, o que dificulta a manutenção de sua rede e as cobranças em algumas regiões. Acreditamos que a distribuidora continuará priorizando investimentos para reduzir perdas nessas regiões, através da relação mais próxima com lideranças das comunidades e medidas de recuperação de energia. Nas ATC, que representam cerca de 45%-50% dos furtos de energia, a empresa seguirá com seu plano de aumento das inspeções, blindagem das redes e substituição de medidores obsoletos, com vistas a diminuir o índice de perdas e aumentar a arrecadação, uma vez que as ações nessas áreas geram resultados positivos mais facilmente do que nas ATEs.

Gráfico 1 – Perdas não técnicas de energia

Acumulado dos últimos 12 meses

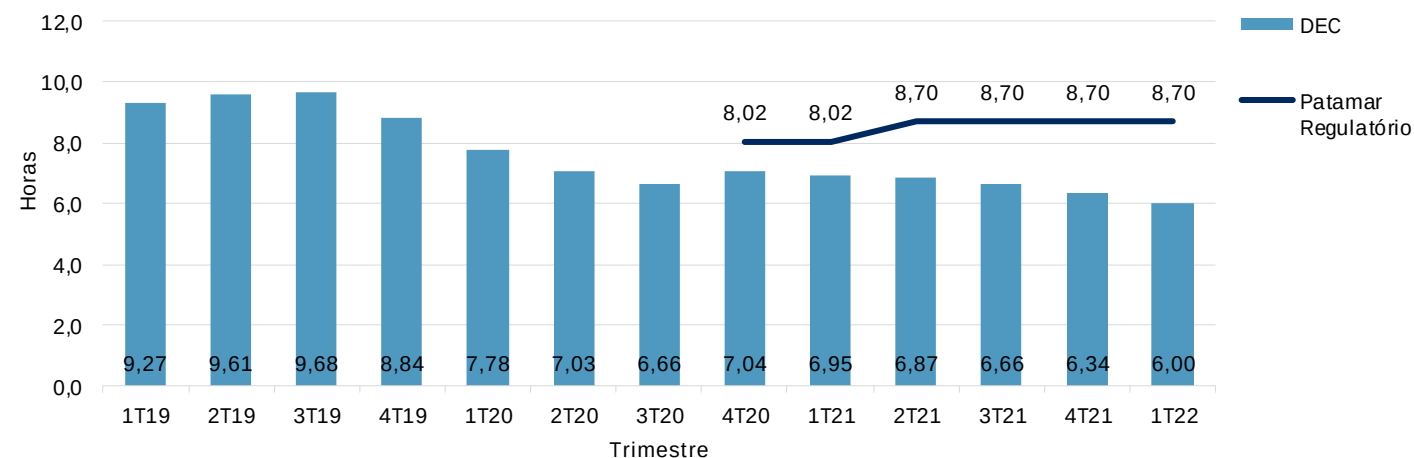


Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Ao mesmo tempo, os investimentos que a Light SESA vem realizando em sua área de concessão têm resultado em indicadores DEC e FEC em linha com as exigências da ANEEL. De acordo com seu contrato de concessão, caso não cumpra com as metas regulatórias de qualidade, a Light SESA poderia, em última instância, ter seu contrato rescindido antecipadamente. Em nossa visão, esse mecanismo traz incentivos para que a empresa invista continuamente na melhoria da qualidade do serviço.

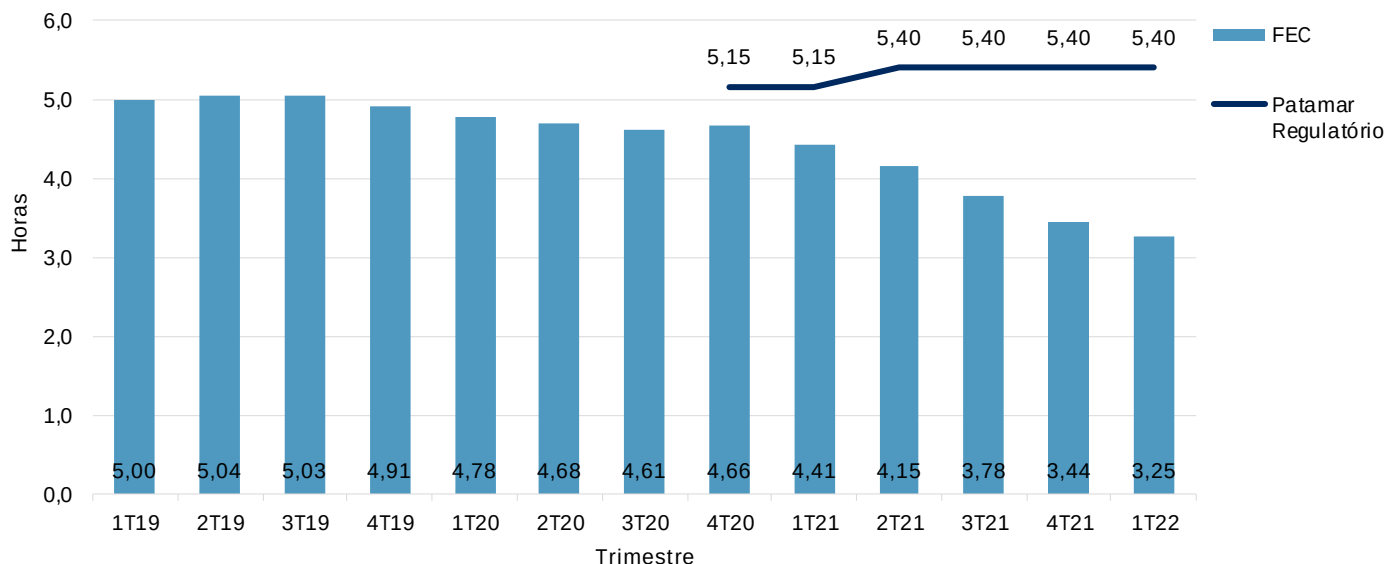
Gráfico 2 – Duração Equivalente de Interrupção (DEC)

Horas



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Gráfico 3 – Frequência Equivalente de Interrupção (FEC)



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Consideramos o marco regulatório do Brasil como benéfico em termos de crédito. A ANEEL é responsável por fixar as tarifas para as empresas de distribuição de forma a remunerar os investimentos realizados na área de concessão. As distribuidoras operam sob o modelo de repasse de custos e recebem, juntamente com a remuneração de seus investimentos, revisões tarifárias a cada três a cinco anos, dependendo do contrato de concessão. A cada ciclo, o regulador define um novo custo médio ponderado do capital (WACC - *weighted average cost of capital*) para remunerar os investimentos durante a concessão. Os reajustes tarifários, que acontecem anualmente, permitem às empresas repassar aos clientes os gastos com energia elétrica incorridos e as despesas gerais e administrativas, que são indexadas à inflação. Além disso, as distribuidoras têm o direito de requisitar revisão tarifária extraordinária, a fim de recuperar o reequilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão.

No caso da Light SESA, a ANEEL aprovou a revisão periódica da empresa, que resultou em um reajuste médio de 14,68% nas tarifas de energia a partir de 15 de março de 2022. Além disso, devido aos desafios de sua área de concessão, a ANEEL aumentou o limite de perdas não técnicas em 3,6 pontos percentuais, o que é positivo pois diminui a diferença da receita não faturada. Por outro lado, a ANEEL definiu curvas mais estritas de DEC e FEC para o período 2023-2027, mas acreditamos que o cumprimento dos indicadores de qualidade não será um problema para a Light SESA nos próximos anos, dados os investimentos contínuos na melhoria da qualidade do serviço, que hoje já resultam em indicadores reportados de DEC e FEC em linha com os níveis mais estritos projetados para 2027.

Risco Financeiro

Avaliamos o risco financeiro da empresa como significativo. Esperamos uma melhora da performance operacional do grupo em 2022, devido às condições hidrológicas mais favoráveis, que resultam em menores custos de energia e encargos de serviços do sistema, e à revisão tarifária da Light SESA, que resultou em aumento médio de 14,68% de suas tarifas de energia. Por ora, não incorporamos em nosso caso-base os efeitos da revisão extraordinária decorrente da Lei 14.385, considerando que a Light entrou com uma liminar para adiar o processo.

Esperamos que a Light siga investindo em sua área de concessão nos próximos anos, visando a melhoria e expansão de sua rede, e sobretudo a redução do seu nível de perdas, tanto nas áreas de tratamento especial como nas áreas convencionais. Além disso, em 2022 e 2023, esperamos investimentos mais elevados da Light Energia, relacionados à manutenção do vertedouro da UHE Ilha dos Pombos e à construção do túnel *by-pass* do Complexo de Lajes.

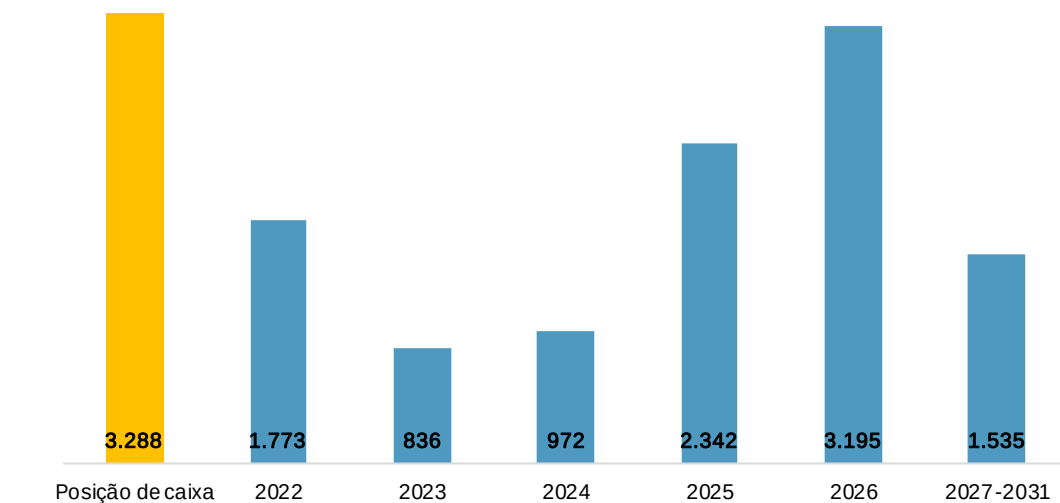
O cenário macroeconômico mais desafiador no Brasil, com taxas básicas de juros e inflação elevadas, continuará pressionando as despesas de juros da Light em 2022. Assim, projetamos dívida sobre EBITDA entre 3,0x-3,5x e FFO sobre dívida entre 5%-10% em 2022, melhorando para 2,5x-3,0x e cerca de 15%, respectivamente, em 2023, conforme a melhora operacional gradual da empresa eleva a geração de caixa e o cenário macroeconômico contribui para maior crescimento econômico e menores taxas de juros e inflação.

Tabela 2 – Resumo Financeiro

(R\$ milhões)	UDM 31-mar-2022	2021	2020	2019	2018	2017
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	13.245,0	13.356,4	12.896,1	11.423,5	10.535,7	10.070,5
EBITDA	1.570,4	1.335,3	2.739,9	1.198,2	818,7	1.256,4
Geração interna de caixa (FFO)	721,3	624,1	2.131,5	357,3	26,3	384,3
Despesas com juros	915,2	842,5	628,6	904,4	764,6	739,0
Juros-caixa pagos	680,6	652,5	557,7	740,0	665,2	675,4
Fluxo de caixa operacional (OCF)	(261,7)	(67,5)	2.292,6	421,3	17,5	(8,6)
Investimentos (capex)	1.321,1	1.223,9	927,5	819,7	734,6	616,8
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(1.582,8)	(1.291,4)	1.365,2	(398,4)	(717,2)	(625,4)
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(1.747,1)	(1.455,7)	1.365,2	(437,8)	(746,7)	(625,4)
Caixa e investimentos de curto prazo	3.287,7	3.605,0	3.089,7	1.678,0	1.683,8	342,3
Caixa disponível bruto	3.287,7	3.605,0	3.089,7	1.678,0	1.683,8	342,3
Dívida	8.430,3	7.483,7	5.684,2	6.883,5	8.166,1	7.376,7
Patrimônio líquido	8.628,6	8.733,1	7.076,2	6.230,5	3.389,5	3.432,5
ÍNDICES AJUSTADOS						
Margem EBITDA (%)	11,9	10,0	21,2	10,5	7,8	12,5
Retorno sobre capital (%)	6,4	5,5	16,9	5,6	2,6	5,6
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	1,7	2,0	4,9	1,6	1,1	1,7
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	2,1	2,0	4,8	1,5	1,0	1,6
Dívida/EBITDA (x)	5,4	5,6	2,1	5,7	10,0	5,9
FFO/dívida (%)	8,6	8,3	37,5	5,2	0,3	5,2
OCF/dívida (%)	(3,1)	(0,9)	40,3	6,1	0,2	(0,1)
FOCF/dívida (%)	(18,8)	(17,3)	24,0	(5,8)	(8,8)	(8,5)
DCF/dívida (%)	(20,7)	(19,5)	24,0	(6,4)	(9,1)	(8,5)

Vencimentos de dívida

Gráfico 4 – Cronograma de amortização de dívidas
Posição de 31 de março de 2022 (R\$ milhões)



Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Reconciliação

Tabela 3 – Reconciliação dos montantes reportados pela Light S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

	Dívida	Receita	EBITDA	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional	Capex
Últimos 12 meses findos em 31 de março de 2022								
Montantes reportados pela empresa	11,144.3	14,897.9	1,821.4	1,143.3	817.0	1,335.3	(42.0)	1,249.3
Impostos-caixa pagos						(58.8)		
Juros capitalizados					25.5	(25.5)	(25.5)	(25.5)
Juros-caixa pagos						(627.0)		
Arrendamentos operacionais	63.3							
Caixa acessível e investimentos líquidos	(3,605.0)							
COGS*: Itens não operacionais não recorrentes			967.3	967.3				
Resultado (perda) de empresas não consolidadas			47.6					
Resultado (despesa) não operacional				191.4				
Dívida: Derivativos	(186.4)							
Dívida: Passivos tributários	67.6							
EBITDA: Outros			40.5	40.5				
Capital de giro: Impostos							58.8	
Capital de giro: Outros							1,000.5	
OCF: Outros							(1,000.5)	
OCF**: Impostos							(58.8)	
Receitas: Outros		(1,541.5)	(1,541.5)	(1,541.5)				
Ajustes totais	(3,660.6)	(1,541.5)	(486.1)	(342.4)	25.5	(711.2)	(25.5)	(25.5)
Ajustes da S&P Global Ratings	Dívida	Receita	EBITDA	EBIT	Despesas de juros	FFO	OCF	Capex
	7,483.7	13,356.4	1,335.3	800.9	842.5	624.1	(67.5)	1,223.9

Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da Light como adequada. Esperamos um índice de fontes sobre usos de ao menos 1,2x e que as fontes líquidas permaneçam positivas, mesmo que o EBITDA caia 15% em relação ao projetado em nosso cenário-base. Além disso, acreditamos que a empresa continuará cumprindo com seu *covenants*, mesmo em um cenário mais desafiador, embora com folga mais limitada.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de cerca de R\$ 3,3 bilhões em 31 de março de 2022;
- Fluxo de caixa operacional de aproximadamente R\$ 1,0 bilhão nos próximos 12 meses;
- Venda das participações minoritárias nas hidroelétricas Guanhães Energia S.A. e Lightger S.A. por aproximadamente R\$ 201 milhões;
- Recursos da 24ª emissão de debêntures de R\$ 1,3 bilhão, liquidada em abril de 2022; e
- Recursos da Conta Escassez Hídrica no valor de R\$ 174 milhões, recebidos em maio de 2022.

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de dívida de curto prazo de cerca de R\$ 1,9 bilhão em 31 de março de 2022;
- Investimentos mínimos em manutenção estimados em R\$ 400 milhões nos próximos 12 meses;
- Capital de giro intra-ano de cerca de R\$ 400 milhões nos próximos 12 meses
- Distribuição de dividendos no valor de R\$ 94,5 milhões, em abril de 2022, conforme anunciado pela empresa.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Expectativa de cumprimento

Devido à posição de caixa robusta da Light, esperamos que a empresa cumpra seus *covenants* financeiros com um colchão de pelo menos 15% em 2022 e que este número melhore nos próximos anos, seguindo a recuperação econômica e o aumento da demanda por energia. Apesar da nossa expectativa de dívida sobre EBITDA mais elevado em 2022, seguimos a metodologia de cálculo dos contratos de financiamento para a mensuração dos *covenants* da Light, que exclui rubricas de provisões.

Exigências

A Light SESA deve cumprir com os seguintes *covenants*, medidos no nível consolidado:

- Dívida líquida sobre EBITDA de até 3,75x;
- EBITDA sobre despesa financeira líquida superior a 2,0x.

De acordo com os contratos de financiamento da Light, o vencimento antecipado das dívidas é acionado quando pelo menos um dos indicadores acima não é atendido por dois trimestres consecutivos ou quatro trimestres intercalados. Em nossa visão, isso proporciona ao grupo certa flexibilidade para cumprir com os índices e evitar potencial aceleração de dívida.

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

Indicadores de Crédito ESG

E-1	E-2	E-3	E-4	E-5		S-1	S-2	S-3	S-4	S-5		G-1	G-2	G-3	G-4	G-5
- Não aplicável (N/A)						- Saúde e segurança						- Gestão de risco, cultura e supervisão				
Os indicadores de crédito ESG oferecem divulgação e transparência adicionais no nível da entidade e refletem a opinião da S&P Global Ratings sobre a influência que os fatores ambientais, sociais e de governança têm em nossa análise de ratings. Eles não são um rating de sustentabilidade ou uma avaliação de ESG da S&P Global Ratings. A extensão da influência desses fatores se reflete em uma escala alfanumérica de 1-5 em que 1= positiva, 2 = neutra, 3 = moderadamente negativa, 4 = negativa e 5 = muito negativa. Para mais informações, veja nosso comentário “ESG Credit Indicators : Definition and Applications”. publicado em 13 de outubro de 2021																

Os fatores sociais têm uma influência negativa em nossa análise de rating da Light SESA, enquanto os fatores de governança são moderadamente negativos. As tarifas da Light SESA estão entre as mais altas do Brasil, devido à complexidade de sua área de concessão, localizada em áreas de risco com altos índices de perda de energia.

A Light SESA tem tentado reduzir seu índice de perdas há anos, porém sem sucesso. Desde a mudança da sua diretoria e Conselho de Administração ao longo de 2021, os esforços do seu plano de redução de perdas mudou para as ATE. Apesar dos resultados ainda tímidos, a empresa vem apresentando redução das perdas não técnicas nos últimos trimestres nas áreas de alto risco. Entendemos que um resultado mais substancial no longo prazo dependerá dos investimentos contínuos e proximidade com as comunidades dessas áreas.

Influência do Grupo

Em nossa opinião, a Light SESA continua sendo a subsidiária mais importante da Light em termos de geração de caixa. Em nossa visão, 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 controladora.

Ratings de Emissão – Análise do Risco de Subordinação

Avaliamos as seguintes emissões da Light SESA:

Tabela 4 – Ratings de emissão

	Montante	Vencimento	Rating de Emissão
Light SESA			
13ª emissão de debêntures	R\$ 607 milhões	Out/2022	brAA+
15ª emissão de debêntures	R\$ 768 milhões	Out/2025	brAA+
16ª emissão de debêntures	R\$ 646 milhões	Abr/2025	brAA+
19ª emissão de debêntures	R\$ 609 milhões	Jul/2025	brAA+
20ª emissão de debêntures	R\$ 704 milhões	Ago/2025	brAA+
22ª emissão de debêntures	R\$ 1.018 milhões	Abr/2031	brAA+
23ª emissão de debêntures	R\$ 554 milhões	Out/2026	brAA+
24ª emissão de debêntures	R\$ 1.300 milhões	Abr/2024	brAA+

Estrutura de capital

Considerando a posição de endividamento da Light S.A. em 31 de março de 2022, e *pro forma* à 24ª emissão de debêntures emitidas em abril, a estrutura de capital do grupo Light é composta de aproximadamente R\$ 12,1 bilhões em dívida financeira, sendo que cerca de R\$ 8,3 bilhões são debêntures denominadas em reais, R\$ 3,0 bilhões são dívidas em dólares protegidas por contratos de swap, e o restante são empréstimos bancários denominados em reais.

Conclusões analíticas

Os ratings dessas emissões estão 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, não havendo, portanto, subordinação estrutural. Além disso, consideramos o baixo montante de dívidas com garantias reais, principalmente após o pré-pagamento da dívida com o BNDES ao longo de 2021. Assim, acreditamos que os credores quirografários, como os da emissão proposta, não estejam em desvantagem significativa em relação aos demais credores da empresa.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

Rating 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-portfólio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Negativa

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
- [Critério de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016
- [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
- [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
- [Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Energia e Gás Não Regulada](#), 28 de março de 2014
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.

Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

Copyright © 2022 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 COMERCIALIZABILIDADE, 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 websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.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.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.