

Data de Publicação: 15 de junho de 2016

Comunicado à Imprensa

Ratings 'BB' e 'brAA-' da CESP - Companhia Energética de São Paulo reafirmados; perspectiva ainda é negativa

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

Contato analítico adicional: Livia Vilela, São Paulo, 55 (11) 3039-9775, livia.vilela@spglobal.com

Líder do comitê de rating: Candela Macchi, Buenos Aires, 51 (11) 4891-2110, candela.macchi@spglobal.com

Resumo

- Em nossa visão, os ratings do Brasil (BB/Negativa/B, brAA-/Negativa/--) e do Estado de São Paulo (BB/Negativa/--; brAA-/Negativa/--) limitam aqueles atribuídos à empresa brasileira geradora de energia elétrica CESP.
- Reafirmamos os ratings 'BB' na escala global e 'brAA-' na Escala Nacional Brasil da empresa.
- O Perfil de Crédito Individual (SACP) da empresa permanece inalterado em 'bbb-', e ainda vemos que há uma baixa probabilidade de o Estado de São Paulo, que é o proprietário da CESP, lhe prover suporte governamental extraordinário.
- A perspectiva negativa espelha aquela dos ratings soberanos do Brasil e do Estado de São Paulo.

Ação de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 15 de junho de 2016 – A S&P Global Ratings reafirmou hoje os ratings 'BB' na escala global e 'brAA-' na Escala Nacional Brasil atribuídos à **CESP - Companhia Energética de São Paulo** ("CESP"). A perspectiva dos ratings de crédito corporativo permanece negativa.

Fundamentos

Em nossa visão, os ratings em moeda estrangeira do Brasil continuam limitando aqueles atribuídos à CESP, dado que a empresa não passa em nosso teste hipotético de um *default* no governo soberano. Esse teste inclui o impacto de uma depreciação de 50% do real em relação ao dólar sobre a dívida de US\$220 milhões da empresa, uma redução de 60% no seu EBITDA, refletindo o aumento nos custos pelo impacto de uma inflação duplicada, o congelamento das tarifas de energia relacionadas às vendas no mercado regulado e a menor demanda dos clientes da empresa do mercado livre. Mediante esse cenário de estresse hipotético, esperamos que a relação entre fontes e usos de liquidez da CESP seja inferior a 1,0x, limitando seus ratings aos do soberano brasileiro.

Além disso, vemos a ausência de uma estrutura legal, a qual protegeria a empresa de uma intervenção do Estado durante um *default* hipotético e/ou condições financeiras desfavoráveis (*distress*), como uma restrição para seus ratings. No entanto, não prevemos esse cenário no curto prazo porque o Estado não tem um histórico de intervenção negativa. Os ratings da CESP são, portanto, limitados àqueles do seu acionista controlador, o Estado de São Paulo.

Continuamos avaliando o SACP da CESP como 'bbb-', o qual se baseia no perfil de risco de negócios regular e no seu perfil de risco financeiro mínimo. O perfil de risco de negócios considera a redução na capacidade de geração de energia elétrica da CESP, de 1,6 gigawatts (GW), e o fato de operar um único ativo – a usina hidrelétrica de Porto Primavera (1,5 GW), após a expiração das concessões para operar as usinas de Jupiá (1,5 GW) e Ilha Solteira (3,4 GW) em julho de 2015. A empresa continua apresentando desempenho de acordo com nossas expectativas, com um nível de disponibilidade histórico acima de 92% e gerando aproximadamente 8.203 gigawatt horas (GWh) em

2015 (24.067 GWh, se incluída a geração das usinas de Ilha Solteira e Jupia). Esperamos que as receitas da CESP permaneçam relativamente estáveis, uma vez que a empresa venderá cerca de 30% de sua energia no mercado regulado até 2028, volume este que tem *hedge* contra o risco hidrológico por meio do mecanismo da Lei 13.203/2015 (anteriormente MP 688/2015), e os outros 70% por intermédio de contratos de médio prazo no mercado livre. Ambos os tipos de contratos são ajustados anualmente pela inflação. Contudo, esperamos que as margens EBITDA da CESP declinem para abaixo de 50% em 2016 e nos anos seguintes em decorrência, sobretudo, de sua menor capacidade de geração de energia, o que reduz sua capacidade para reduzir custos fixos.

A redução do portfólio de ativos da CESP foi compensada por uma diminuição de seus passivos, compostos uma dívida de R\$ 1,6 bilhão no final de 2015, valor este inferior aos R\$ 2,8 bilhões apresentados no final de 2014. Esperamos que o perfil de risco financeiro da CESP permaneça na categoria mínima, com base em nossa expectativa de que a empresa manterá uma dívida relativamente baixa, com seu índice de dívida ajustada sobre EBITDA abaixo de 2,0x e de geração interna de caixa (FFO) sobre dívida acima de 100% nos próximos dois a três anos.

Nosso cenário-base assume que os contratos nos mercados regulados e livres são ajustados pela inflação anualmente. De acordo com esse cenário, a inflação está estimada em 7,4% para 2016 e 6,0% para 2017 (veja "*Brazil's Recession Continues To Drag Down Latin America's Credit Outlook For 2016*", de 15 de abril de 2016). Além disso, a empresa conta com proteção total contra o risco hidrológico para seus contratos do mercado regulado, referentes a 350 megawatts (MW) em 2016 e 230 MW em 2017 e até 2028. Essa proteção tem um impacto negativo na receita da CESP, dado seu custo de R\$ 9,5 por MWh. Nosso cenário-base exclui as indenizações das usinas de Três Irmãos, Jupia e Ilha Solteira. A empresa decidiu não renovar as concessões dessas usinas, de acordo com os termos da Lei 12.783/2013. Por exemplo, a CESP reivindica que o governo federal lhe deve mais de R\$ 6 bilhões em ativos não amortizados para Três Irmãos, enquanto este estima que o valor que a empresa receberá é de cerca de R\$ 1,7 bilhão. Atualmente, o pedido de indenização para esses três ativos está em disputa judicial. Nosso cenário-base também assume que a empresa apenas realizará os investimentos (capex) de manutenção – que somam quase R\$ 50 milhões anuais – e que distribuirá 100% de seu resultado líquido do ano anterior como dividendos. De acordo com esse cenário, esperamos que a CESP apresente uma dívida ajustada sobre EBITDA abaixo de 1,0x e FFO sobre dívida acima de 100% nos próximos dois anos.

Influência de entidade vinculada ao governo (GRE)

Vemos a CESP como uma GRE do Estado de São Paulo e continuamos esperando uma baixa probabilidade de suporte governamental extraordinário do governo estadual à empresa, com base nos seguintes fatores:

- O papel de importância limitada da empresa. Apesar de R\$ 2,5 bilhões em dividendos agregados nos últimos dois anos, o governo estadual recebe apenas 40,6% do montante, referente à sua participação, a qual é relativamente pequena quando comparada ao orçamento do Estado.
- O vínculo limitado da CESP com o Estado porque este tentou sem sucesso privatizá-la em 2008 e poderia tentar novamente em um contexto de dificuldades financeiras. Além disso, o Estado não apresenta histórico de suporte porque ele permitiu que a empresa entrasse em *default* em 2003.

Liquidez

Continuamos avaliando a posição de liquidez da CESP como adequada. No final de 2015, a empresa apresentou uma posição de caixa de R\$ 548 milhões (R\$ 608 milhões em 31 de março de 2016). Isso, junto com seu FFO projetado de R\$ 450 milhões, seria suficiente para cobrir seus passivos que somam R\$ 715 milhões, os quais se incluem capex, vencimentos de dívida de curto prazo e distribuição de dividendos. Também incorporamos em nossa análise os seguintes fatores:

- Fontes de liquidez excedendo os usos em mais de 1,2x nos próximos 12 meses;
- Fontes ainda seriam superiores aos usos mesmo se o EBITDA declinasse 15%;
- Atualmente não existem cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) em sua dívida;
- Capacidade para absorver eventos de alto impacto, mas de baixa probabilidade com necessidade limitada para refinanciamento;
- Sólido relacionamento com bancos e posição satisfatória nos mercados de crédito; e
- Gestão de risco em geral prudente.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 548 milhões no final de 2015;
- FFO projetado de aproximadamente R\$ 450 milhões em 2016.

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de dívida de R\$ 450 milhões nos próximos 12 meses;
- Investimentos de R\$ 50 milhões em 2016; e
- Pagamento de dividendos de, no mínimo, R\$ 200 milhões.

Perspectiva

A perspectiva negativa dos ratings da CESP espelha aquela dos ratings do Brasil e do Estado de São Paulo, dado que os ratings destes dois últimos limitam os da empresa e que há uma probabilidade maior de uma em três de rebaixarmos os ratings do Brasil e do Estado de São Paulo nos próximos 12 meses.

Cenário de rebaixamento

Um rebaixamento nos ratings da CESP é possível se realizarmos a mesma ação nos do governo soberano ou do Estado. Poderíamos também rebaixá-los se a hidrologia voltasse a condições desfavoráveis de forma consistente, enfraquecendo a geração de fluxo de caixa da CESP, reduzindo seu FFO sobre dívida para menos de 20% e aumentando sua dívida sobre EBITDA para mais de 4,0x. Esse cenário poderia nos levar a revisar o perfil de risco financeiro da empresa de mínimo para agressivo e rebaixar seu SACP para 'bb-', enquanto todos os outros fatores permaneçam inalterados.

Cenário de elevação

Uma alteração de perspectiva para os ratings do Brasil e do Estado acarretaria ação semelhante nos ratings da CESP. No entanto, vemos isso como improvável no curto prazo.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

CESP - Companhia Energética de São Paulo

Ratings de Crédito Corporativo

| | |
|------------------------|--------------------|
| Escala global | BB/Negativa/-- |
| Escala Nacional Brasil | brAA-/Negativa /-- |
| Risco de negócios | Regular |
| - Risco-país | Moderadamente alto |
| - Risco da indústria | Moderadamente alto |
| - Posição competitiva | Regular |

Risco Financeiro

| | |
|------------------------------|--------|
| - Fluxo de caixa/Alavancagem | Mínimo |
|------------------------------|--------|

| | |
|--------|------|
| Âncora | bbb- |
|--------|------|

Modificadores

| | |
|--|------------------------|
| - Diversificação/Efeito-portfolio | Neutra (sem impacto) |
| - Estrutura de capital | Neutra (sem impacto) |
| - Política financeira | Neutra (sem impacto) |
| - Liquidez | Adequada (sem impacto) |
| - Administração e governança corporativa | Regular (sem impacto) |
| - Análise de ratings comparáveis | Neutra (sem impacto) |

| | |
|------|------|
| SACP | bbb- |
|------|------|

| | |
|--------------------------------|-------|
| GRE – Probabilidade de suporte | Baixa |
|--------------------------------|-------|

| | |
|--------------------------|---------------|
| Rating acima do soberano | bb (limitado) |
|--------------------------|---------------|

Certos termos utilizados neste reporte, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos critérios, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- 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.
- Metodologia corporativa: Índices e Ajustes, 19 de novembro de 2013.
- Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Energia e Gás Não Regulada, 28 de março de 2014.
- Tabelas de mapeamento das escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings, 1º de junho de 2016.
- Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais, 16 de dezembro de 2014.
- Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia de Ratings Corporativos, 19 de novembro de 2013.
- Ratings de Entidades Vinculadas a Governos (GREs, na sigla em inglês para Government-Related Entities): Metodologia e Premissas, 25 de março de 2015.
- Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais, 22 de setembro de 2014.

LISTA DE RATINGS

Ratings Reafirmados

CESP - Companhia Energética de São Paulo

Ratings de Crédito Corporativo

Escala global

Moeda estrangeira

BB/Negativa/--

Moeda local

BB/Negativa/--

Escala Nacional Brasil

brAA-/Negativa/--

Emissor

Data de Atribuição do Rating Inicial

Data da Ação Anterior de Rating

CESP - Companhia Energética de São Paulo

Ratings de Crédito de Emissor

Escala global

Moeda estrangeira longo prazo

05 de fevereiro de 2001

19 de fevereiro de 2016

Moeda local longo prazo

05 de fevereiro de 2001

19 de fevereiro de 2016

Escala Nacional Brasil longo prazo

07 de junho de 2002

19 de fevereiro de 2016

Informações regulatórias adicionais

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito (seção de Revisão de Ratings de Crédito)
- Política de Monitoramento

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII" seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2016 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, QUALQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).

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