

## S&P Global Ratings reafirma ratings 'brAA-/brA-1' da Coelce (Enel Distribuição Ceará), perspectiva permanece negativa

**Analista principal:**

Vinicius Ferreira, São Paulo, 55 (11) 3039 - 9763, [vinicius.ferreira@spglobal.com](mailto:vinicius.ferreira@spglobal.com)

**Contato analítico adicional:**

Marcelo Schwarz, CFA, São Paulo, 55 (11) 3039 - 9782, [marcelo.schwarz@spglobal.com](mailto:marcelo.schwarz@spglobal.com)

**Líder do comitê de rating:**

José Coballasi, Cidade do México, 52 (55) 5081-4414, [jose.coballasi@spglobal.com](mailto:jose.coballasi@spglobal.com)

---

### Resumo

- Acreditamos que a Enel Distribuição Ceará continuará apresentando sólidas métricas de crédito nos próximos anos, enquanto mantém adequada prestação de serviços em sua área de concessão, com níveis de perdas e inadimplência sob controle.
- No entanto, acreditamos que a empresa, por atuar em um mercado regulado, poderia sofrer interferências negativas em sua geração de caixa em um cenário de *default* do Brasil, o que limita seus ratings aos do soberano do país.
- Dessa maneira, reafirmamos os ratings 'brAA-/brA-1' na Escala Nacional Brasil da Enel Distribuição Ceará.
- A perspectiva negativa reflete a do rating do Brasil, indicando que rebaixaremos os ratings da empresa caso haja ação similar no rating do país.

### Ações de Rating

**São Paulo (S&P Global Ratings), 06 de março de 2017** – A S&P Global Ratings reafirmou hoje os ratings de crédito corporativo de longo e curto prazos 'brAA-/brA-1' atribuídos na Escala Nacional Brasil à **Companhia Energética do Ceará - Coelce** ("Enel Distribuição Ceará"). Também reafirmamos o rating 'brAA-' das debêntures *senior unsecured* da empresa. A perspectiva do rating de longo prazo é negativa.

## Fundamentos

A reafirmação dos ratings da Enel Distribuição Ceará reflete a sua limitação ao rating da **República Federativa do Brasil** (“Brasil”: BB/Negativa/B e brAA-/Negativa/--), uma vez que não esperamos, em um cenário hipotético de *default* do governo soberano brasileiro, que a empresa continue honrando suas obrigações. Por atuar em um setor regulado, acreditamos que a Enel Distribuição Ceará poderia estar sujeita a algum tipo de intervenção governamental negativa sobre seu fluxo de caixa, como, por exemplo, um congelamento de tarifas, que poderia não ser suficiente para cobrir os custos de energia.

A Enel Distribuição Ceará, responsável pela distribuição de energia elétrica no estado do Ceará até maio de 2028, se beneficia de um marco regulatório que permite a recuperação completa dos custos não-gerenciáveis, algumas vezes com certo descasamento temporal que pode levar a necessidades elevadas de capital de giro. Todavia, assim como outras distribuidoras que atuam nas regiões Norte e Nordeste do Brasil, a Enel Distribuição Ceará não possui a obrigatoriedade legal de comprar energia de **Itaipu Binacional** (“Itaipu”: brAA-/Negativa/--), cuja tarifa é determinada em dólares. Assim, a empresa não possui exposição a variações cambiais, o que garante uma maior previsibilidade de seu fluxo de caixa.

A área de concessão da Enel Distribuição Ceará, apesar de possuir uma das cinco rendas *per capita* mais baixas do Brasil, não apresenta problemas significativos de inadimplência, como se observa em seu índice de arrecadação acima de 98%, considerando o cenário macroeconômico mais adverso enfrentado nos últimos anos. Para atingir esse resultado, a empresa adotou diversas ações de cobrança e cortes de clientes e intensificou a fiscalização de ligações ilegais de energia, mantendo assim as perdas totais de energia sob controle e próximas a 12,5%. Por fim, devido ao contínuo investimento na área de concessão, os indicadores de duração e frequência média de interrupção (DEC e FEC) da empresa foram de 8,81 horas e 5,04 vezes em 2016, respectivamente, ambos dentro do limite estabelecido pela ANEEL.

Nos próximos anos, a Enel Distribuição Ceará deve apresentar sobras de energia em relação à demanda em sua área de concessão, mas não esperamos um impacto significativo sobre seu fluxo de caixa, considerando que a agência reguladora vem tomando diversas medidas para reduzir esse excedente das distribuidoras de energia. Além disso, devido à estiagem na região Nordeste, o preço da energia no mercado *spot* está atualmente em patamares próximos ao custo médio com a compra de energia da empresa, o que tem ajudado a neutralizar esse efeito.

Em nosso cenário-base para os próximos anos, adotamos as seguintes premissas:

- Consumo de energia na área de concessão deve crescer próximo a 2,5% ao ano, um pouco maior que no ano anterior, seguindo o movimento de retomada da atividade econômica no Brasil;
- As tarifas da Enel Distribuição Ceará deverão ser reajustadas em linha com a expectativa de inflação da S&P Global Ratings – 5,4% em 2017 e 4,4% em 2018;
- A conversão em caixa dos R\$ 45 milhões em ativos regulatórios líquidos em 2017 e nenhum descasamento significativo entre tarifas e custos nos próximos anos;

- Elevação no volume de investimentos, sendo em torno de R\$ 1,4 bilhão nos próximos dois anos, principalmente devido ao projeto de automação da rede de distribuição da empresa. Isso deverá contribuir para manter suas despesas gerenciáveis sob controle nos próximos anos.

Assim, esperamos que a Enel Distribuição Ceará apresente forte desempenho financeiro, mantendo um baixo nível de alavancagem financeira nos próximos anos, como se observa na tabela abaixo:

	2015A*	2016A	2017E**	2018E
EBITDA (R\$ milhões)	534,0	989,2	950-1.000	1.000-1.500
FFO***/dívida (%)	25,6	80,3	50-60	40-50
Dívida/EBITDA (x)	2,5	1,0	1,0-1,5	1,5-2,0
DCF****/Dívida (%)	0,4	46,7	(30)-(20)	(30)-(20)

\*A: anual; \*\*E: esperado

\*\*\*FFO: geração interna de caixa (*Funds from Operations*, em inglês)

\*\*\*\*DCF: fluxo de caixa discricionário (*Discretionary Cash Flow*, em inglês)

As métricas ajustadas não consideram as contas a receber da parcela A que são registradas na demonstração de resultados, mas se forem positivas as incorporaremos em nossas projeções com base na expectativa de sua monetização. Por outro lado, se negativas, as consideraremos como reembolso aos clientes.

## Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da Enel Distribuição Ceará como adequada. Esperamos que a empresa apresente uma posição de caixa e geração interna de caixa suficientes para cobrir vencimentos de curto prazo, investimentos de manutenção e pagamento mínimo de dividendos de tal modo que suas fontes de recursos superem os seus usos em pelo menos 1,1x e que a diferença entre eles seja positiva.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 170 milhões em 31 de dezembro de 2016;
- Expectativa de geração de caixa em torno de R\$ 750 milhões nos próximos 12 meses; e
- Linhas de crédito disponíveis no total de R\$ 250 milhões, sendo R\$ 50 milhões em linhas bancárias comprometidas e R\$ 200 milhões em linhas de crédito com a Enel Brasil.

Principais usos de liquidez:

- Amortizações de dívida em torno de R\$ 384 milhões nos próximos 12 meses;
- Investimentos mínimos em torno de R\$ 300 milhões nos próximos 12 meses; e
- No caso de uma situação de estresse de caixa, acreditamos que a empresa possua flexibilidade para reduzir seu pagamento de dividendos para o mínimo obrigatório por lei.

Em 31 de dezembro de 2016, a Enel Distribuição Ceará estava em conformidade com todas as diversas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) estabelecidas em seus contratos de dívida. Nossa expectativa é que a empresa seja capaz de cumprir com essas obrigações nos próximos anos, mesmo que haja uma redução de 10% em seu EBITDA.

### *Influência do Grupo*

Acreditamos que a Enel Distribuição Ceará continua sendo um ativo estratégico para seu acionista controlador, a **Enel Americas S.A.** (“Enel Americas”: BBB/Estável/--), cuja intenção é a de ampliar sua presença não só no Brasil, mas também na América Latina. Isso pode ser notado na recente assinatura do contrato de concessão da **Celg Distribuição S.A.** (“Celg-D”: não avaliada) pelo grupo, o qual adquiriu sua terceira distribuidora de energia elétrica no Brasil. Não esperamos uma maior pressão por pagamento de dividendos da Enel Distribuição Ceará para a Enel Americas em virtude dessa aquisição, uma vez que seu controlador possui recursos suficientes para enfrentar as necessidades de recursos da Celg-D.

O grupo também vem trabalhando na uniformização de sua nomenclatura com a de suas subsidiárias. Em um movimento que vem acontecendo globalmente, as subsidiárias da **Enel SpA** (“Enel”: BBB/Estável/A-2) estão sendo renomeadas para incorporar o nome do grupo. Esse movimento se iniciou aqui no Brasil primeiramente com a substituição dos nomes comerciais das empresas. Essa unificação das empresas do grupo sob uma mesma marca reforça a identidade e nossa visão da importância que não só a Enel Distribuição Ceará, mas também os outros ativos aqui no Brasil, possui para a Enel Americas e para a Enel.

### **Perspectiva**

A perspectiva negativa do rating de crédito corporativo de longo prazo da Enel Distribuição Ceará reflete à do rating soberano do Brasil, levando em consideração a nossa opinião de que a empresa, por atuar em uma atividade regulada, poderia não ser capaz de continuar honrando suas obrigações em um cenário hipotético de *default* do governo soberano brasileiro.

### *Cenário de rebaixamento*

Se houver um novo rebaixamento nos ratings do Brasil, os da Enel Distribuição Ceará se moverão na mesma direção, já que os ratings da empresa estão limitados aos do país.

Poderemos revisar negativamente os ratings da empresa nos próximos 12 meses caso a Enel Distribuição Ceará passe a refinar suas dívidas em prazos relativamente curtos, com seus usos de recursos sendo materialmente superiores às fontes.

### *Cenário de elevação*

Uma alteração na perspectiva do rating da empresa para estável nos próximos 12 meses depende de uma ação similar na perspectiva do rating do Brasil.

## Tabela de Classificação de Ratings

### COMPANHIA ENERGÉTICA DO CEARÁ - COELCE

Ratings de Crédito Corporativo	
Escala Nacional Brasil	brAA-/Negativa/brA-1
Risco de Negócios	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Muito baixo
Posição competitiva	Satisfatória
Risco Financeiro	Intermediário
Fluxo de caixa/Alavancagem	Intermediário
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança corporativa	Satisfatória
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Influência do Grupo	
Status da entidade para Enel Americas S.A.	Estrategicamente importante

*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, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações.*

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [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 de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais](#), 22 de setembro de 2014.
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Principais fatores de crédito para a indústria de concessionárias de serviços de utilidade pública reguladas](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012.
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009.
- [2008 Critério de Ratings Corporativos: Avaliação de emissões](#), 15 de abril de 2008.

## LISTA DE RATINGS

### Ratings Reafirmados

---

#### COMPANHIA ENERGÉTICA DO CEARÁ - COELCE

---

Ratings de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil

brAA-/Negativa/brA-1

Ratings de Emissão

Debêntures *senior unsecured*

brAA-

---

<b>EMISSOR</b>	<b>DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL</b>	<b>DATA DA AÇÃO DE RATING ANTERIOR</b>
<b>COMPANHIA ENERGÉTICA DO CEARÁ - COELCE</b>		
Ratings de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil longo prazo	08 de maio de 2009	17 de março de 2016
Escala Nacional Brasil curto prazo	08 de maio de 2009	17 de março 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](http://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](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures) o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2017 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.

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](http://www.standardandpoors.com) (gratuito), e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://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](http://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.