

## S&P Global Ratings reafirma ratings ‘BB/brAA-’ da Ampla (Enel Distribuição Rio); perspectiva continua 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

- Esperamos uma melhora gradual na geração de fluxo de caixa da distribuidora de energia elétrica Enel Distribuição Rio nos próximos dois anos, mas sem impacto significativo nas métricas de crédito da empresa nos próximos trimestres, mesmo se ela assinar o termo aditivo ao seu contrato de concessão.
- Os ratings da Enel Distribuição Rio são limitados pelo rating soberano do Brasil, dada a nossa opinião de que a empresa, por atuar em uma atividade regulada, poderá estar sujeita à intervenção do governo em um cenário de *default*.
- Reafirmamos os ratings ‘BB’ na escala global e ‘brAA-’ na Escala Nacional Brasil da empresa.
- A perspectiva negativa dos ratings corporativos reflete aquela do rating do Brasil.

### Ação de Rating

**São Paulo (S&P Global Ratings), 6 de março de 2017** – A S&P Global Ratings reafirmou hoje os ratings ‘BB’ na escala global e ‘brAA-’ na Escala Nacional Brasil atribuídos à **Ampla Energia e Serviços S.A.** (“Enel Distribuição Rio”). A perspectiva continua negativa. O perfil de crédito individual (SACP) ‘bb-’ da empresa permanece inalterado.

Ao mesmo tempo, reafirmamos os ratings ‘brAA-’ das 6ª, 7ª e 8ª emissões de debêntures *senior unsecured* da empresa.

## Fundamentos

A reafirmação reflete a importância estratégica da Enel Distribuição Rio para seu controlador em última instância, a **Enel Americas S.A.** (BBB/Estável/--), bem como a limitação dos seus ratings àqueles atribuídos ao Brasil, país onde a empresa opera. Dada sua natureza de entidade regulada, acreditamos que a Enel Distribuição Rio poderá estar sujeita a uma intervenção negativa do governo em um cenário de estresse soberano, incluindo um congelamento de tarifas, o que poderá prejudicar sua geração de fluxo de caixa.

O SACP da empresa permanece inalterado, uma vez que não esperamos um impacto significativo em suas métricas de crédito nos próximos trimestres resultante da possível assinatura de um termo aditivo ao seu contrato de concessão. No primeiro momento, isso aumentaria o reconhecimento do montante de perdas de energia em suas tarifas e, subsequentemente, elevaria o custo médio ponderado de capital (WACC, *weighted average cost of capital*) de 7,5% para 8,09% que remunera os investimentos realizados na área de concessão no período de 2013-2017.

A Enel Distribuição Rio pleiteou à Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL que reconheça em suas tarifas todas as perdas de energia registradas nas regiões de sua área de concessão propensas à violência, nas quais a empresa é impossibilitada de realizar a manutenção de sua rede. Dada à complexidade da área de concessão da Enel Distribuição Rio, a ANEEL está analisando um aumento do reconhecimento de perdas de energia no mercado de eletricidade de baixa tensão, o que seria incorporado no próximo reajuste tarifário da empresa, em meados de março. Em nossa opinião, isso resultaria em uma geração de fluxo de caixa ligeiramente mais forte nos próximos meses. Além disso, a Enel Distribuição Rio solicitou a antecipação de sua quarta revisão tarifária para março de 2018 (um ano antes da data programada), quando a ANEEL revisará integralmente sua base de ativos regulatórios e aplicará o novo WACC de 8,09%. Esperamos então um aumento adicional nos fluxos de caixa da empresa.

A área de concessão da Enel Distribuição Rio é uma das mais complexas de se operar, em função das várias áreas expostas à violência, razão que impede a empresa de realizar a manutenção adequada de sua rede nessas localidades. Além do elevado índice de perdas de eletricidade, os indicadores de DEC (duração equivalente de interrupção) e de FEC (frequência equivalente de interrupção) da empresa não atendem as metas regulatórias. Para melhorar seus índices operacionais, a Enel Distribuição Rio criou um programa de investimentos para automatizar sua rede, similar ao implementado pela **Enel SpA** (Enel: BBB/Estável/A-2) na Itália e na Romênia. Isso é fundamental, porque como uma condição para um aumento no reconhecimento de suas perdas de energia e antecipação de sua revisão tarifária, a empresa poderá estar sujeita à rescisão de seu contrato de concessão se não cumprir com os índices regulatórios para qualidade dos serviços nos próximos cinco anos. Esse mecanismo forçará a empresa a buscar uma melhora contínua da qualidade de seus serviços.

A Enel Distribuição Rio converteu seus ativos regulatórios em caixa em 2016, uma boa indicação de que a regulação permite recuperação de custos, embora com alguns descasamentos entre períodos. Além disso, a ANEEL tem buscado reduzir o excedente de eletricidade de várias distribuidoras no Brasil, mas não esperamos que isso tenha grande impacto na empresa, já que esta possui uma porcentagem relativamente baixa do

excedente de energia que não é coberta pelas tarifas (as tarifas não cobrem a parcela que ultrapassa 105% da demanda da distribuidora).

Por fim, dada a lenta recuperação da economia brasileira, esperamos que o consumo de eletricidade na área de concessão da Enel Distribuição Rio cresça para cerca de 2% anualmente. No próximo reajuste tarifário anual, o aumento das perdas de eletricidade e dos custos de transmissão deve ser compensado pela redução nos custos da eletricidade comprada de **Itaipu Binacional** (Itaipu: brAA-/Negativa/--), resultado da apreciação do real nos últimos trimestres e dos encargos mais baixos do setor para 2017. As despesas gerenciáveis devem permanecer sob controle, considerando os investimentos (capex) de aproximadamente R\$ 2,8 bilhões nos próximos três anos para automatizar a rede. Com esse considerável programa de capex, não esperamos que a Enel Distribuição Rio distribua dividendos nos próximos três anos. Com base nessas premissas, chegamos às seguintes métricas de crédito:

	2015A	2016A	2017E	2018E
EBITDA (R\$ milhões)	94,8	1.003,5	1.000-1.050	1.200-1.250
Dívida/EBITDA (x)	30,9	3,4	3,5-4,0	3,0-3,5
FFO/dívida (%)	(5,5)	20,7	12-18	14-20
Cobertura dos juros-caixa pelo FFO (x)	1,1	7,4	2,0-2,5	2,5-3,0

A: Anual; E: Esperado; FFO: geração interna de caixa (*Funds From Operations*, em inglês).

Os índices ajustados não consideram as contas regulatórias que são registradas nas demonstrações de resultados, mas as incorporamos em nossas projeções com base na expectativa de monetização, no caso de esta última ser um ativo; ou como saída de caixa, caso esta seja um passivo.

## Liquidez

Avaliamos a posição de liquidez da Enel Distribuição Rio como adequada. Embora apresente uma geração de fluxo de caixa baixa quando comparado a suas necessidades, a empresa dispõe de uma linha de crédito de sua controladora, a Enel Brasil, para atender suas necessidades de liquidez. Esperamos que suas fontes de liquidez excedam os usos em ao menos 1,1x nos próximos 12 meses e que a empresa continue cumprindo com suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*), mesmo que seu EBITDA se reduza em 10%.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 368,7 milhões em 31 de dezembro de 2016;
- Linhas de crédito bancárias comprometidas de R\$ 140 milhões;
- Aproximadamente R\$ 1 bilhão disponível em linhas de crédito da Enel Brasil; e
- FFO esperado em torno de R\$ 500 milhões nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de dívida de R\$ 627,6 milhões nos próximos 12 meses; e
- Capex de manutenção mínimo em torno de R\$ 300 milhões.

Os índices estabelecidos nos *covenants* de dívidas da Enel Distribuição Rio são:

- Dívida líquida/EBITDA de até 3,5x; e
- EBITDA/despesas com juros líquidas acima de 1,75x.

Em 31 de dezembro de 2016, a empresa atendia a ambos os limites, e esperamos que os continue cumprindo nos próximos anos, mesmo que o EBITDA se reduza em 10%. Empréstimos mútuos entre a Enel Brasil e a Enel Distribuição Rio (*intercompany loans*) são considerados dívidas subordinadas para fins de cálculo dos *covenants* financeiros.

### **Influência do grupo**

Em nossa opinião, a Enel Distribuição Rio continua sendo um ativo estratégico para seu acionista controlador, a Enel Americas, que pretende se expandir não apenas no Brasil, mas também nos demais países da América Latina onde opera. Exemplo disso foi o bem-sucedido lance no leilão de privatização da **Celg Distribuição S.A.** (Celg-D: não avaliada), que é agora a terceira distribuidora do grupo no Brasil. Esperamos que o grupo continue fornecendo suporte à Enel Distribuição Rio, conforme evidenciado na linha de crédito no valor de R\$ 1 bilhão que disponibilizou à empresa, e por não pressionar a subsidiária a lhe remeter dividendos nos próximos anos.

### **Perspectiva**

A perspectiva negativa dos ratings de crédito corporativo da Enel Distribuição Rio reflete aquela do rating soberano do Brasil, dada nossa opinião de que a empresa pode não ser capaz de honrar suas obrigações em um cenário hipotético de *default* soberano, por ser uma entidade regulada.

#### *Cenário de rebaixamento*

Se houver novo rebaixamento nos ratings do Brasil nos próximos 12 meses, os ratings da empresa se moverão em conformidade, já que são limitados pelo rating soberano do país.

Poderemos rebaixar seu SACP se a empresa não conseguir melhorar suas métricas de crédito, mesmo após a revisão tarifária, levando a um índice de FFO/dívida inferior a 9% e a um índice de cobertura de juros inferior a 1,75x. No entanto, mesmo nesse cenário, os ratings finais permaneceriam no mesmo nível graças ao suporte da Enel Americas.

#### *Cenário de elevação*

Como os ratings do Brasil atualmente limitam os da Enel Distribuição Rio, poderemos alterar a perspectiva dos ratings da empresa para estável nos próximos 12 meses se realizarmos ação similar naquela atribuída aos ratings do país.

Poderemos elevar o SACP se as métricas de crédito da empresa melhorarem consistentemente, resultando em um índice de FFO/dívida acima de 13% e de cobertura de juros acima de 3x nos próximos 12 meses, refletindo principalmente uma maior geração de fluxo de caixa após o processo de revisão tarifária.

## TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

### AMPLA ENERGIA E SERVIÇOS S.A.

Ratings de Crédito Corporativo		
Escala Global		BB/Negativa/--
Escala Nacional Brasil		brAA-/Negativa/--
Risco de Negócios		
Risco-país		Moderadamente alto
Risco da indústria		Muito baixo
Posição competitiva		Regular
Risco Financeiro		
Fluxo de caixa/Alavancagem		Agressivo
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		Satisfatória (sem impacto)
Análise de Ratings Comparáveis		Neutra (sem impacto)
Perfil de Crédito Individual (SACP)		
		bb-
Influência no Grupo		
Status da Entidade		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.
- [Tratamento de financiamento com capital próprio não ordinário em empresas não financeiras](#), 29 de abril de 2014
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 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.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 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: 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

#### AMPLA ENERGIA E SERVIÇOS S.A.

##### Ratings de Crédito Corporativo

###### Escala global

Moeda estrangeira

BB/Negativa/--

Moeda local

BB/Negativa/--

###### Escala Nacional Brasil

brAA-/Negativa/--

##### Ratings de Emissão

Debêntures *senior unsecured*

brAA-

#### EMISSOR

#### DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL

#### DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING

#### AMPLA ENERGIA E SERVIÇOS S.A.

##### Ratings de Crédito de Emissor

###### Escala global

Moeda estrangeira longo prazo

27 de fevereiro de 1998

17 de março de 2016

Moeda local longo prazo

27 de fevereiro de 1998

17 de março de 2016

###### Escala Nacional Brasil

Longo prazo

24 de janeiro de 2005

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.

