

## Fitch Atribui Rating 'AA+(bra)' à Proposta de 7ª Emissão de Debêntures da Cemar

Fitch Ratings – Rio de Janeiro, 16 de setembro de 2016: A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais(bra)) à proposta de sétima emissão de debêntures da Companhia Energética do Maranhão (Cemar), no montante de BRL200 milhões. A emissão, de espécie quirografária, será realizada em até duas séries, sendo a primeira com vencimento final em 15 de outubro de 2021 e a segunda, em 15 de outubro de 2023. Os recursos serão destinados ao plano de investimentos da companhia. A agência classifica a empresa com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais(bra)), com Perspectiva Estável. A relação completa dos ratings da Cemar se encontra ao final deste comunicado.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

O rating reflete a expectativa da Fitch de que a Cemar será capaz de manter forte perfil financeiro, com alavancagem financeira líquida abaixo de 2,0 vezes, alongado perfil de vencimento da dívida e robusta posição de liquidez, mesmo após a próxima revisão tarifária em 2017. A melhora do perfil de crédito consolidado de sua controladora, Equatorial Energia S.A. (Equatorial), e de outra distribuidora de energia do grupo, a Centrais Elétricas do Pará (Celpa, Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais(bra)), Perspectiva Estável), também é positiva para a Cemar. Além da menor pressão por dividendos da Cemar, atualmente, há menor risco de que problemas financeiros na Equatorial e na Celpa possam prejudicar a capacidade de a Cemar acessar novas dívidas. No entanto, o perfil de crédito da Cemar ainda continua, de alguma forma, limitado, pela menos robusta qualidade de crédito de ambas as companhias.

Os ratings da Cemar também se apoiam em seu sólido desempenho operacional. A companhia apresenta adequada administração de custos gerenciáveis, consistente evolução de seus indicadores operacionais e perspectivas positivas de continuidade de crescimento do consumo de energia em sua área de concessão, ainda que o desfavorável ambiente macroeconômico possa dificultar o combate às perdas, elevar o nível de inadimplência e resultar em taxas menos expressivas de aumento do consumo. A agência também considerou, em sua avaliação, o moderado risco regulatório e a existência de um risco hidrológico inerente ao setor de atividade.

#### Manutenção de Baixa Alavancagem

O perfil financeiro da Cemar é conservador e se caracteriza por apresentar reduzida alavancagem, mesmo após ter sua geração operacional de caixa pressionada, em decorrência da implementação da revisão tarifária em agosto de 2013. A estratégia financeira da empresa foca a contratação de dívidas de longo prazo e de baixo custo para financiar seus investimentos programados, o que beneficia seus índices de cobertura da dívida.

Segundo os critérios da Fitch, no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2016, as relações dívida total/EBITDA e dívida líquida/EBITDA da Cemar eram de 3,7 vezes e 1,6 vez, respectivamente, que se comparam às 3,9 vezes e 1,3 vez registradas em 2015, respectivamente. O índice de cobertura do serviço da dívida pelo EBITDA também se manteve forte, em 4,0 vezes, ao final do segundo trimestre de 2016.

#### Liquidez Permanece Robusta

A Cemar tem administrado sua liquidez de forma eficiente. A elevada disponibilidade de caixa e o perfil alongado da dívida consolidada da companhia possibilitam confortável cobertura da dívida de curto prazo. Ao final de junho de 2016, a posição de caixa e aplicações financeiras, de BRL1,2 bilhão, representava 58% da dívida total de BRL2,1 bilhões, ajustada segundo os critérios da Fitch, e cobria em 4,7 vezes a dívida de curto prazo, de BRL258 milhões. Considerando também o fluxo de caixa das operações, o índice de caixa e aplicações financeiras mais o fluxo de caixa das operações (CFFO) / dívida de curto prazo, de 7,6 vezes, na mesma data, era forte. A Fitch acompanhará a sustentabilidade deste caixa frente a uma possível necessidade

de recursos da Equatorial, seja para cumprir suas garantias prestadas à Celpa ou para auxiliar em futuras aquisições.

## Expectativa de Fluxo de Caixa Livre Positivo Após 2016

A Fitch acredita que o fluxo de caixa livre (FCF) da Cemar deve ficar positivo após 2016, beneficiado pela diminuição de seus investimentos para cerca de BRL450 milhões anuais. Em 2016, o FCF da companhia será pressionado por um nível mais elevado de investimentos. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2016, o CFFO de BRL730 milhões foi suficiente para cobrir os investimentos, de BRL463 milhões, e os BRL63 milhões de dividendos pagos, o que resultou em FCF positivo de BRL205 milhões.

## Eficiente Combate a Perdas Beneficia Geração de Caixa

A Cemar tem sido eficiente em reduzir suas perdas de energia, com impacto positivo em sua geração operacional de caixa. No entanto, a deterioração do cenário macroeconômico nacional tende a dificultar a melhoria deste índice, bem como a elevar as taxas de inadimplência. As perdas totais diminuíram de 28,9%, em 2008 — quando a companhia iniciou seu programa de redução de perdas — para 17,7% no período de 12 meses encerrado em junho de 2016. Este percentual é melhor do que o estabelecido no processo de revisão tarifária para efeito de composição das tarifas, de 19,3% para o período de agosto de 2015 a julho de 2016. A Fitch espera que a Cemar seja capaz de continuar beneficiando seu fluxo de caixa com perdas reais inferiores às incorporadas em sua tarifa pelo regulador.

## Fundamentos Positivos da Área de Concessão

A Cemar se favoreceu do crescente consumo faturado de eletricidade em sua área de concessão, que ficou acima da média brasileira, embora a expectativa para os próximos anos seja de um aumento médio abaixo de 4%. A taxa média anual de crescimento da energia faturada no período de 2011 a 2015 foi de 8,3%. Nos primeiros seis meses de 2016, o volume de vendas teve incremento de 5,5% em comparação com o mesmo período do ano anterior. A evolução do consumo foi suportada pelo crescimento econômico do Estado do Maranhão, pelas ações de combate a perdas e pela ligação de novos clientes.

## Fortalecimento do Perfil de Crédito da Celpa é Benéfico

Os ratings da Cemar são, de certa forma, ligados aos da Celpa, distribuidora de energia do Estado do Pará, controlada pela mesma *holding* da Cemar, a Equatorial. A Celpa apresenta perfil financeiro inferior ao da Cemar, e conta com garantias da *holding* Equatorial para montante significativo de sua dívida. A Equatorial é favorecida pelo fluxo de dividendos distribuídos pela Cemar, sua principal fonte de recursos, apesar de estes não serem suficientemente fortes para cobrir as obrigações da dívida da Celpa com garantias. Positivamente, a Equatorial também não tem acesso ao fluxo de caixa da Cemar, a não ser por meio de dividendos.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch no cenário de rating do emissor incluem:

- Taxa de crescimento média anual do mercado de 3,95% entre 2016 e 2019;
- Distribuição de dividendos equivalente a 25% do lucro líquido;
- Sucesso da Cemar em enquadrar sua contratação de energia em até 105% da demanda de energia em seu mercado de atuação; e

-- Média anual de investimentos de BRL450 milhões, de 2017 a 2019.

## SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Relação dívida líquida/EBITDA acima de 2,5 vezes;
- Redução material da posição de liquidez da companhia que resulte em uma relação caixa/dívida de curto prazo abaixo de 1,5 vez; e
- Deterioração significativa do perfil de crédito da Celpa ou da Equatorial, o que pode ocorrer em caso de aquisições relevantes por parte da *holding* Equatorial.

Uma ação de rating positiva não é esperada no curto prazo. Desenvolvimentos que podem levar a uma nova ação de rating positiva incluem a manutenção do forte perfil financeiro e operacional da companhia, combinada à percepção de melhora significativa da qualidade de crédito da Equatorial e da Celpa.

A Fitch classifica a Cemar com os seguintes ratings:

- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais(bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da quarta emissão de debêntures quirografárias, no montante de BRL280 milhões, com vencimento em 2020, 'AA+(bra)' (AA mais(bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da sexta emissão de debêntures quirografárias, no montante de BRL200 milhões, com vencimento em 2019, 'AA+(bra)' (AA mais(bra)); e
- Rating Nacional de Longo Prazo da sétima emissão de debêntures quirografárias, no montante de BRL200 milhões, com vencimento em 2023, 'AA+(bra)' (AA mais(bra)).

A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

## Contato:

Analista principal  
Wellington Senter  
Analista sênior  
+55-21-4503-2606  
Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro  
Rio de Janeiro - CEP 20010-010

Analista secundária  
Adriane Silva  
Analista sênior  
+55-11-4504-2205

Presidente do comitê de rating  
Ricardo Carvalho  
Diretor sênior  
+55-21-4503-2627

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.:+55 21-4503-2623, E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Cemar.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 11 de agosto de 2016.

## Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 6 de março de 2007.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 19 de maio de 2016.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: [https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch\\_Form\\_Ref\\_2016.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf)

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em '[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com.br](http://www.fitchratings.com.br)'.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

## Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

--'Metodologia de Ratings Corporativos' (17 de agosto de 2015);  
--'Metodologia de Ratings em Escala Nacional' (5 de agosto de 2013).

**TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA ESTAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE NO LINK A SEGUIR: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE**

CONDUTA DA FITCH E POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER PRESTADO OUTROS SERVIÇOS AUTORIZADOS À ENTIDADE AVALIADA OU A PARTES A ELA RELACIONADAS. DETALHES DESTES SERVIÇOS EM CASO DE RATINGS CUJO ANALISTA PRINCIPAL ESTEJA BASEADO EM UMA ENTIDADE REGISTRADA NA UE PODEM SER OBTIDOS NO RESUMO DO HISTÓRICO DA ENTIDADE, DISPONÍVEL NA PÁGINA DO EMISSOR NO WEBSITE DA FITCH.

**POLÍTICA DE ENDOSSO** - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE (EU Regulatory Disclosures) no endereço eletrônico [www.fitchratings.com/site/regulatory](http://www.fitchratings.com/site/regulatory). Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.