

Fitch Afirma Ratings 'BB'/'A+(bra)' da Eletropaulo; Perspectiva Estável

Fitch Ratings, São Paulo, 23 de Junho de 2015: A Fitch Ratings afirmou os IDRs (Issuer Default Ratings – Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) em Moeda Estrangeira e Local “BB” e o Rating Nacional de Longo Prazo “A+(bra)” ((A mais (bra)) da Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.(Eletropaulo).A Perspectiva é Estável. A lista completa das ações de rating está no fim deste comunicado.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Os ratings da Eletropaulo refletem a moderada alavancagem da companhia, mitigada parcialmente pela robusta posição de liquidez e pelo longo perfil de amortização da dívida. A análise considera o baixo risco de liquidez das distribuidoras brasileiras de eletricidade, decorrente da introdução do mecanismo de bandeira tarifária e da revisão tarifária extraordinária (RTE) no primeiro trimestre de 2015 para compensar o alto custo da aquisição de energia e da Conta de Desenvolvimento Energético.

A Fitch acredita que o fluxo de caixa livre (FCF) da Eletropaulo será positivo somente a partir de 2016, uma vez que o fluxo de caixa das operações (CFFO) deve continuar limitado em 2015, devido ao retorno dos últimos BRL206 milhões do BRL1,1 bilhão cobrado a mais dos consumidores de julho de 2011 a junho de 2012. A quarta revisão tarifária da companhia, a ser implementada em 4 de julho, também deve pressionar levemente o EBITDA, dado que o reajuste concedido, de 1,6%, aos custos administráveis da empresa, ficou abaixo da inflação. As atualmente altas tarifas de energia para os consumidores, associadas à expectativa de retração do Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil em 2015, também poderão impactar negativamente a Eletropaulo, devido à tendência de reduzir o consumo de energia e de aumentar a inadimplência das contas de luz e as perdas de energia.

A companhia se beneficia do perfil de risco de seu negócio. A empresa possui exclusividade na distribuição de eletricidade em sua área de concessão, a região metropolitana de São Paulo. Os ratings incorporam um moderado risco regulatório para o setor elétrico brasileiro e um risco hídrico acima da média.

Alavancagem Moderada

A Fitch acredita que a alavancagem da Eletropaulo permanecerá em patamares moderados, de 3,0 vezes a 4,0 vezes, nos próximos três anos. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2015, o índice dívida total por EBITDA foi de 5,5 vezes, enquanto o de dívida líquida por EBITDA ficou em 4,2 vezes, ante 9,2 vezes e 7,3 vezes, respectivamente, em 2014. Os cálculos da Fitch incorporam BRL1,3 bilhão de dívida relacionada a fundos de pensão, que integram os convenants financeiros da empresa, e excluem as despesas com previdência privada do EBITDA.

FCF Positivo em 2016

Itens não recorrentes continuarão impactando a geração de fluxo de caixa da Eletropaulo. A empresa deve retornar cerca de BRL206 milhões aos consumidores em 2015. O montante é a parcela restante do BRL1,1 bilhão cobrado em excesso de julho de 2011 a junho de 2012 em decorrência do ano de atraso da implementação do terceiro ciclo de revisão tarifária, que impôs um reajuste negativo. Além disso, a agência reguladora decidiu que a companhia deveria compensar os consumidores finais em BRL626 milhões devido a erros de cálculo da base de remuneração de ativos inicial ajustada no terceiro ciclo de revisão tarifária. Este montante deveria ter sido pago em até quatro parcelas, a partir de julho de 2014, mas uma decisão judicial adiou o pagamento. Em 31 de março de 2015, ainda deveriam ser reembolsados BRL496 milhões. Se a Justiça decidir contra a companhia, a Fitch acredita que a geração de caixa da Eletropaulo terá um impacto de BRL170 milhões a BRL200 milhões por ano até 2018.

O FCF deve se tornar positivo em 2016, graças a um CFFO mais robusto e a um investimento anual em torno de BRL500 milhões a BRL550 milhões e a uma limitada distribuição de dividendos. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2015, os BRL478 milhões de CFFO foram insuficientes para cobrir os BR552 milhões investidos e os BRL69 milhões em dividendos, o que levou a um FCF negativo em BRL143 milhões.

Investimentos Financiados pelo BNDES

Positivamente, a necessidade de investimento da Eletropaulo deve ser financiada em parte pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). A Fitch acredita que isto mudará o mix de financiamento, que nos últimos anos esteve concentrado no mercado de capitais e em empréstimos bancários, e reduzirá o custo da dívida. No fim de março, um contrato de BRL172 milhões já havia sido assinado com o banco de desenvolvimento. Um desembolso de BRL140 milhões deve acontecer em 2015, e os BRL32 milhões restantes, em 2016.

Expectativa de Menor Consumo Energético

A receita líquida e o EBITDA da Eletropaulo devem se beneficiar da alta das tarifas – a RTE de março de 2015 ficou em 32% e há expectativa de a revisão tarifária a ser aplicada em julho ser de 15% a 16%. Isto deve compensar a esperada redução do consumo de energia este ano, decorrente do maior custo da eletricidade e do desafiador cenário macroeconômico. No primeiro trimestre de 2015, o consumo de eletricidade na área de concessão da Eletropaulo caiu 3,4% ante o mesmo período do ano passado. Em 2014, cresceu apenas 0,4%. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2015, as receitas líquidas somavam BRL11,5 bilhões, não considerando receitas de construção, enquanto o EBITDA ajustado pelas despesas com fundos de pensão alcançaram BRL1,1 bilhão.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

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

- Alavancagem líquida consistentemente acima de 4,0 vezes;
- Índice caixa e equivalentes/dívida de curto prazo abaixo de 1,0 vez.

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

- Alavancagem líquida consistentemente abaixo de 2,5 vezes;
- Índice caixa e equivalentes/dívida de curto prazo acima de 2,5 vezes.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A liquidez da Eletropaulo é forte, e o perfil de vencimento da dívida, longo, com comprovado acesso ao mercado de capitais e a financiamento bancário. Em 31 de março de 2015, a posição de caixa e aplicações financeiras, de BRL1,1 bilhão, cobria em 1,4 vez os BRL771 milhões da dívida de curto prazo e 84% da dívida com vencimento até 2016. O índice caixa mais recursos das operações (FFO) por dívida de curto prazo era de 3,4 vezes, e o CFFO por dívida de curto prazo, de 2,1 vezes, ambos adequados. Os BRL4,7 bilhões de dívida total correspondiam principalmente a obrigações com o fundo de pensão (BRL1,3 bilhão) e debêntures (BRL2,8 bilhões).

LISTA COMPLETA DE AÇÕES DE RATING

A Fitch afirmou os seguintes ratings da Eletropaulo:

- IDRs em Moeda Local e Estrangeira 'BB';
- Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais (bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da 9ª emissão de debêntures, no valor de BRL250 milhões, com vencimento em 2018, 'A+(bra)' (A mais (bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da 11ª emissão de debêntures, no valor de BRL200 milhões, com vencimento em 2018, 'A+(bra)' (A mais (bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da 15ª emissão de debêntures, no valor de BRL750 milhões, com vencimento em 2018, 'A+(bra)' (A mais (bra)).

A Perspectiva de todos os ratings corporativos é Estável.

Contatos:

Analista principal

Adriane Silva

Analista sênior

+55-11-4504-2205

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 – 7º andar

Cerqueira César, São Paulo – SP

Analista secundário

Wellington Senter

Analista

+55 21 4503-2606

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, Email: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

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 Eletropaulo Metropolitana de Eletricidade de São Paulo S.A.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 31 de março de 2015.

Histórico dos Ratings:

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 13 de maio de 2003

Data da última revisão do rating em escala nacional: 27 de junho de 2013.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas.

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

Informações adicionais estão disponíveis em ‘www.fitchratings.com’ ou ‘www.fitchratings.com.br’.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

A versão original deste relatório foi publicada em inglês em 22 de junho de 2015.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos – Incluindo Ratings de Curto Prazo e Vínculo Entre Matrizes e Subsidiárias (28 de maio de 2014);

-- Metodologia de Ratings Nacionais (30 de outubro de 2013).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR AS LIMITAÇÕES E OS TERMOS DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADICIONALMENTE, AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com), ASSIM COMO A LISTA DE RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH; A POLÍTICA DE CONFIDENCIALIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE; A POLÍTICA DE SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL), COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA".

A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. tiveram todo o cuidado na preparação deste documento. Nossas informações foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão e seu grau de integralidade não estão garantidos. A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. não se responsabilizam por quaisquer perdas ou prejuízos que possam advir de informações equivocadas. Nenhuma das informações deste relatório pode ser copiada ou reproduzida, arquivada ou divulgada, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por qualquer pessoa, sem a autorização por escrito da Fitch Ratings Brasil Ltda. Nossos relatórios e ratings constituem opiniões e não recomendações de compra ou venda. Reprodução Proibida.

Ao atribuir e manter ratings, a Fitch se baseia em informações fatuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações fatuais disponíveis, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação também adequada destas informações de outras fontes independentes, à medida que estas estejam disponíveis com certa segurança e em determinadas jurisdições. A forma como a Fitch conduz a análise dos fatos e o escopo da verificação obtido de terceiros variará, dependendo da natureza dos títulos e valores mobiliários analisados e do seu emissor; das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou o emissor esteja localizado; da disponibilidade e natureza das informações públicas relevantes; do acesso à administração do emissor e seus consultores; da disponibilidade de verificações de terceiros já existentes, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros; da disponibilidade de verificação por parte de terceiros independentes e competentes com respeito àqueles títulos e valores mobiliários em particular, ou na jurisdição do emissor, particularmente, e de outros fatores.

Os usuários dos ratings da Fitch devem entender que nem uma investigação fatural aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros pode assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe relativas a um rating serão precisas ou completas. Em última análise, o emissor e seus consultores são responsáveis pela exatidão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao apresentar documentos e outros relatórios. Ao atribuir ratings, a Fitch deve se apoiar no trabalho de especialistas, inclusive dos auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e de consultores jurídicos, com relação aos aspectos legais e tributários. Além disso, os ratings são, por natureza, prospectivos e incorporam assertivas e prognósticos sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser comprovados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação dos fatos atuais, os ratings podem ser afetados por eventos futuros ou por condições não previstas por ocasião da atribuição ou da afirmação de um rating.