

# Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.

## Relatório Analítico

### Ratings

#### Moeda Estrangeira

IDR de Longo Prazo BB

#### Moeda Local

IDR de Longo Prazo BB  
 Rating Nacional de Longo Prazo AA-(bra)  
 9ª Emissão de Debêntures AA-(bra)  
 11ª Emissão de Debêntures AA-(bra)  
 15ª Emissão de Debêntures AA-(bra)

IDR – Issuer Default Rating –  
 Rating de Probabilidade de  
 Inadimplência do Emissor.

### Perspectivas

IDRs Moedas Local e Estrangeira Estável  
 Rating Nacional de Longo Prazo Estável

### Dados Financeiros

#### Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.

	LTM	
(BRL Mil.)	30/6/16	31/12/15
Receita	12.094	13.057
EBITDA	911	964
Marg. EBITDA (%)	7,5	7,4
FFO	1.788	363
FCF	172	(935)
Caixa e Equivalentes	1.339	531
Dívida Total Ajustada	3.746	3.654
Dívida Total		
Ajustada/EBITDA(x)	4,1	3,8
Alavancagem		
Ajustada pelo FFO(x)	1,7	4,9
EBITDA/Despesa		
Bruta com Juros (x)	1,8	2,1

### Pesquisa Relacionada

Fitch Afirma Ratings 'BB' da Eletropaulo; Perspectiva Estável (Setembro de 2016)

### Analistas

Adriane Silva  
 +55 11 4504-2205  
[adriane.silva@fitchratings.com](mailto:adriane.silva@fitchratings.com)

Wellington Senter  
 +55 21 4503-2606  
[wellington.senter@fitchratings.com](mailto:wellington.senter@fitchratings.com)

## Principais Fundamentos dos Ratings

**Perfil de Crédito Adequado:** Os ratings da Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. (Eletropaulo) refletem moderada alavancagem, robusta liquidez e o longo perfil de amortização de sua dívida. A Fitch Ratings acredita que as pressões negativas sobre o consumo de energia, a inadimplência e as perdas decorrentes do desafiador ambiente macroeconômico brasileiro terão impacto limitado sobre o crédito da companhia nos próximos anos. Os ratings incorporam o moderado risco regulatório e hidrológico do setor elétrico do Brasil.

**Alavancagem Moderada Deve Permanecer:** A Fitch espera alavancagem líquida em patamares moderados, de 2,5 vezes a 3,5 vezes, nos próximos três anos. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2016, o índice dívida total/EBITDA da Eletropaulo foi de 4,1 vezes, enquanto o índice dívida líquida/EBITDA ficou em 2,6 vezes, frente a 3,8 vezes e 3,2 vezes, respectivamente, em 2015. A Fitch não contabiliza a dívida de BRL1,3 bilhão com o fundo de pensão, que integra os *covenants* financeiros da empresa, e exclui despesas com previdência privada do EBITDA.

**Fluxo de Caixa Positivo:** A Fitch acredita que o fluxo de caixa livre (FCF) da Eletropaulo será positivo em 2018, com base em um fluxo de caixa das operações (CFFO) mais robusto e considerando investimentos anuais em torno de BRL750 milhões, além de limitada distribuição de dividendos. A agência espera que a companhia administre os custos associados a compras de volumes de energia acima do limite regulatório de 105%, os quais não podem ser repassados às tarifas, a fim de evitar perdas elevadas.

**Aumento de Despesas Operacionais:** Para a Fitch, as despesas operacionais não retornarão aos patamares históricos antes de 2019, pois a companhia precisa atender indicadores de qualidade regulatórios. Estes estão acima do limite, gerando forte necessidade de despesas operacionais e de investimentos para atender aos padrões regulatórios e evitar multas. Os custos de pessoal aumentaram em linha com a inflação, mas desde 2015 outros custos administráveis, como serviços de terceiros, aumentam acima dos patamares históricos.

**Financiamento do BNDES é Positivo:** O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) financia parte das necessidades de investimento da Eletropaulo, o que é positivo por modificar a *mix* de fontes de captação, que nos últimos anos se concentrou nos mercados de capitais e em créditos bancários, e reduzir o custo médio da dívida.

**Menor Consumo de Energia:** As altas tarifas e o cenário macroeconômico desafiador têm afetado negativamente os níveis de consumo. No primeiro semestre de 2016, o consumo de energia na área de concessão da Eletropaulo caiu 3,1%, ante queda de 4,7% em 2015. A Fitch prevê redução de 3,0% do consumo de energia em 2016.

## Sensibilidades dos Ratings

**Ação de Rating Negativa:** Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem alavancagem líquida consistentemente acima de 4,0 vezes; índice caixa e equivalentes mais CFFO/dívida de curto prazo abaixo de 2,0 vezes; e fluxos de saída de caixa inesperados, decorrentes do litígio com a Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A. (CTEEP) e a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobras) ou de decisões regulatórias desfavoráveis.

**Ação de Rating Positiva:** Desenvolvimentos que podem levar a ações de rating positivas incluem alavancagem líquida consistentemente abaixo de 2,5 vezes e índice caixa e equivalentes mais CFFO/dívida de curto prazo acima de 3,0 vezes.

## Perfil Financeiro

### Liquidez e Estrutura da Dívida

A Eletropaulo apresenta forte liquidez e alongado perfil de amortização da dívida, com comprovado acesso aos mercados de capitais e a financiamentos bancários. A Fitch acredita que as pressões negativas sobre o consumo de energia, a inadimplência e as perdas de eletricidade devido ao ambiente macroeconômico desafiador do Brasil terão limitado impacto sobre o perfil de crédito da companhia.

A Fitch projeta alavancagem líquida em patamares moderados (de 2,5 vezes a 3,5 vezes) nos próximos três anos. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2016, a companhia reportou índice dívida total/EBITDA de 4,1 vezes, enquanto o índice dívida líquida/EBITDA ficou em 2,6 vezes, frente a 3,8 vezes e 3,2 vezes, respectivamente, em 2015. Os cálculos da Fitch não incorporam BRL1,3 bilhão da dívida relacionada às obrigações da companhia com seu fundo de pensão, as quais também integram os *covenants* financeiros, e excluem as despesas com previdência privada do EBITDA.

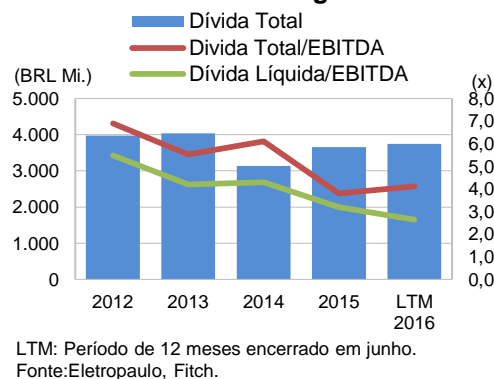
Em 30 de junho de 2016, o caixa e as aplicações financeiras da companhia, de BRL1,3 bilhão, cobriam em 1,5 vez a dívida de curto prazo, de BRL898 milhões. O índice caixa mais recursos das operações (FFO)/dívida de curto prazo e o índice caixa mais CFFO/dívida de curto prazo, de 3,5 vezes e de 2,5 vezes, respectivamente, também eram robustos.

### Vencimentos da Dívida e Liquidez

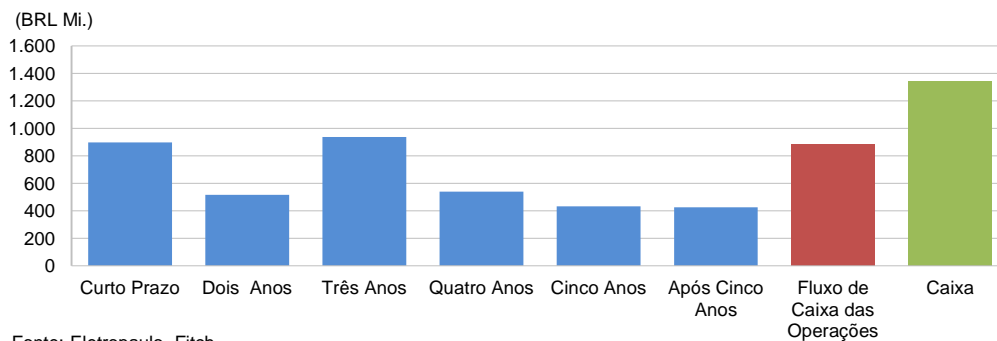
Em 30 de junho de 2016	BRL 000
Curto Prazo	897.955
Dois Anos	516.827
Três Anos	937.154
Quatro Anos	539.022
Cinco Anos	431.081
Após Cinco Anos	423.886
Fluxo de Caixa das Operações	884.230
Caixa	1.338.912

Fonte: Dados da Companhia.

### Dívida Total e Alavancagem



### Cronograma de Amortização da Dívida



### Metodologia Aplicada

Metodologia Global de Rating de Instituições Financeira Não-bancárias (setembro de 2016)

O BNDES está financiando parcialmente as necessidades de investimento da Eletropaulo. A Fitch acredita que isto modificará o *mix* de fontes de captação, que nos últimos anos estava concentrado nos mercados de capitais e em créditos bancários, e reduzirá o custo médio da

dívida. Em junho de 2016, o BNDES havia financiado BRL272 milhões dos BRL700 milhões a BRL800 milhões necessários anualmente para investimentos da companhia de energia.

Em 30 de junho de 2016, a dívida total de BRL3,7 bilhões era composta, principalmente, por debêntures (79%) e créditos de bancos comerciais (8%). A Eletropaulo estava em conformidade com todos os seus *covenants* financeiros.

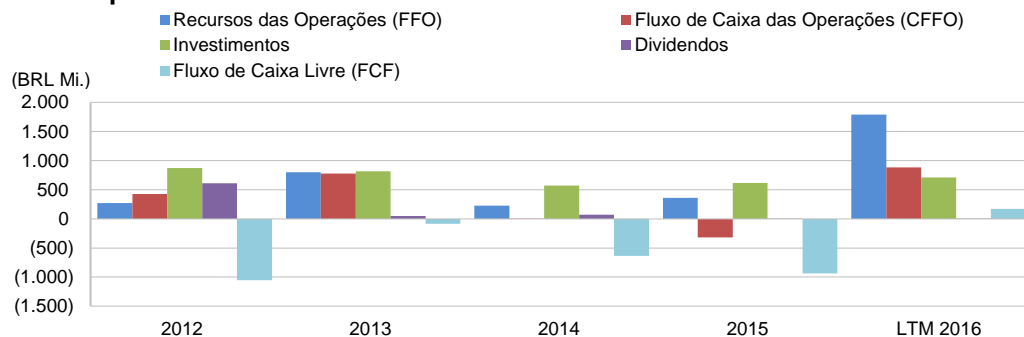
### Análise de Fluxo de Caixa

A Fitch estima que o FCF da Eletropaulo só será positivo a partir de 2018, devido à previsão de elevados investimentos e despesas operacionais nos próximos dois anos. A eficiência operacional da companhia, medida por indicadores de qualidade baseados em duração e frequência das interrupções de abastecimento, atualmente está abaixo dos níveis regulatórios, o que demandará fortes investimentos para recolocá-las em níveis aceitáveis. Além disso, o quarto ciclo de revisão tarifária da empresa, implementado em 4 de julho de 2015, pressionou seu EBITDA regulatório, que foi reajustado abaixo da inflação acumulada, se comparado ao ciclo anterior.

A Fitch espera queda no consumo de energia em torno de 3,0% na área de concessão da Eletropaulo em 2016, com retomada gradual nos anos seguintes. As altas tarifas de energia e o cenário macroeconômico desafiador prejudicam os níveis de consumo desde 2015. No primeiro semestre de 2016, o consumo de energia na área de concessão da companhia caiu 3,1% em relação ao mesmo período do ano anterior, com queda de 4,7% em 2015.

No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2016, as receitas líquidas somaram BRL12 bilhões, sem considerar as receitas de construção, enquanto o EBITDA (BRL911 milhões) permaneceu significativamente abaixo da estimativa do EBITDA regulatório, de BRL1,2 bilhão, definido no último processo de revisão tarifária, em 2015. Parte desta diferença é explicada pelos custos associados ao aumento dos volumes de compra de energia, que não podem ser repassados à tarifa. A regulamentação permite que até 105% da demanda sejam incorporados às tarifas, e a Eletropaulo está atualmente em 114%. A Fitch espera que a companhia administre esta situação para evitar perdas elevadas.

### Desempenho do Fluxo de Caixa



LTM: Período de 12 meses encerrado em junho.

Fonte: Eletropaulo, Fitch.

A agência não espera que as despesas operacionais retornem aos patamares históricos antes de 2019, pois a companhia precisa atingir os níveis regulatórios de qualidade de serviço. Os indicadores de qualidade de serviço da Eletropaulo estão acima dos limites regulatórios, o que gera forte necessidade de despesas operacionais e investimentos para atendê-los e evitar multas previstas em seu contrato de concessão. Os custos de pessoal aumentaram em linha

com a inflação, embora desde 2015 outros custos administráveis, como serviços de terceiros, tenham crescido acima dos patamares históricos.

O FCF deve ser positivo em 2018, com base em um CFFO mais robusto e considerando investimentos anuais em torno de BRL750 milhões, além de limitada distribuição de dividendos. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2016, o CFFO, de BRL884 milhões, era forte e foi beneficiado pela recuperação de BRL1,3 bilhão de custos não administráveis no primeiro semestre de 2016. O CFFO foi suficiente para cobrir BRL713 milhões de investimentos e BRL18 milhões de dividendos, levando a um FCF de BRL172 milhões.

A Fitch não espera que itens não recorrentes, como a discussão com a Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) sobre a diferença da base de seus ativos, adotada no segundo ciclo de revisão tarifária, e a dívida relativa ao crédito envolvendo a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobrás) e a Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A. (CTEEP), impactem negativamente a geração de fluxo de caixa da Eletropaulo. Se estes itens se concretizarem, a agência vai rever suas projeções.

## Grupo de Pares

Emissor	País
Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	Brasil
CPFL Energia S.A.	Brasil
Companhia Energética de Minas Gerais — Cemig	Brasil
Light S.A.	Brasil

Fonte: Fitch Ratings.

## Histórico de Ratings

Data	IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira	Perspectiva/ Observação
29 de Set. 2016	BB	Estável
05 de Out. 2015	BB	Estável
22 de Jun. 2015	BB	Estável
27 de Jun. 2014	BB	Estável
28 de Jun. 2013	BB+	Negativa
19 de Set. 2012	BBB-	Estável
21 de Set. 2011	BBB-	Estável
22 de Set. 2010	BB+	Estável
23 de Set. 2009	BB	Estável
23 de Dez. 2008	BB-	Estável
13 de Jun. 2007	BB-	Estável
5 de Out. 2006	BB-	Estável
15 de Mar. 2006	B+	Estável
13 de Dez. 2005	B+	Estável
14 de Jun. 2005	B	Positiva
22 de Jun. 2004	B-	-
16 de Dez. 2002	DDD	-
19 de Ago. 2002	C	Negativa
1 de Ago. 2002	B-	Negativa
25 de Jun. 2002	B+	Negativa
3 de Dez. 2001	BB-	Negativa
20 de Jul. 2001	BB-	Negativa
30 de Out. 2000	BB-	Estável

Fonte: Fitch Ratings.

## Grupo de Pares

(BRL Mi.)	Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	CPFL Energia S.A.	Companhia Energética de Minas Gerais (Cemig)	Light S.A.
País	Brasil	Brasil	Brasil	Brasil
Rating Nacional de Longo Prazo	AA-(bra)	AA(bra)	A(bra)	A-(bra)
Período de 12 meses encerrado em	Jun-16	Jun-16	Jun-16	Jun-16
Perspectiva	Estável	Negativa	Negativa	Negativa
Receita	12.094	17.397	17.920	8.727
Crescimento da Receita (%)	(2,7)	(10,4)	(13,8)	(15,6)
EBITDA operacional	911	3.666	4.313	1.045
Margem EBITDA (%)	7,5	21,1	24,1	12,0
FCF	172	2.316	1.679	1.112
Dívida de Curto Prazo	898	2.781	4.619	1.711
Dívida Total Ajustada	3.746	20.014	21.782	7.419
Caixa e Equivalentes	1.339	5.487	2.434	623
FFO	1.788	4.795	3.594	2.522
Investimentos	(713)	(1.665)	(1.164)	(827)
<b>Medidas de Crédito</b>				
EBITDA / Juros Pagos (x)	1,8	2,3	3,2	1,5
Caixa/Dívida de Curto Prazo (x)	1,5	2,0	0,5	0,4
Dívida Total Ajustada/ EBITDAR (x)	4,1	5,4	4,4	7,1
Cobertura de Juros pelo FFO (x)	4,4	3,6	3,1	4,5

Fonte: Relatórios da empresa, Fitch

## Perfil da Empresa

A Eletropaulo é a maior distribuidora de energia elétrica no Brasil em termos de receitas e opera em 24 cidades da região metropolitana da Grande São Paulo. A empresa distribuiu 43,535 gigawatts-hora (GWh) de energia elétrica em sua área de concessão no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2016, para aproximadamente 6,9 milhões de unidades consumidoras.

A Eletropaulo é indiretamente controlada pela Brasileira Participações, que, por sua vez, pertence à AES Holdings Brasil Ltda. e ao BNDES, com participações de 50,0% mais uma ação e 50,0% menos uma ação, respectivamente, no capital votante da empresa. O BNDES também detém aproximadamente 100% das ações preferenciais da Brasileira.

## Operações

A Eletropaulo tem exclusividade na distribuição de energia elétrica em sua área de concessão até 2028. A região em que a empresa atua se caracteriza por grande densidade demográfica e alto Produto Interno Bruto (PIB) per capita. A Fitch entende que, por acompanhar o crescimento econômico da região de sua área de concessão, a demanda por eletricidade da Eletropaulo deverá ser negativamente afetada nos próximos trimestres.

O mercado global na área de concessão da empresa encolheu 3,1% no primeiro semestre de 2016 ante o mesmo período de 2015. A taxa composta anual de crescimento (CAGR) foi de 0,5% entre 2010 e 2015, devido principalmente ao cenário macroeconômico fortemente adverso de 2015.

## Vendas por Classe

(GWh)								Variação (%)					%Var.
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	LTM 2T 2016	2013-2014	2014-2015	2015 - LTM 2T 2016	1S15	1S16	
Residencial	15.546	16.408	17.029	16.748	16.882	16.021	15.906	0,8	(5,1)	(0,7)	8.073	7.958	(1,4)
Industrial	6.137	5.996	5.803	5.588	5.588	4.776	4.505	(5,5)	(9,8)	(5,5)	2.388	2.127	(10,9)
Comercial	11.081	11.614	11.815	12.253	12.253	12.572	12.443	4,0	(1,3)	(1,0)	6.391	6.262	(2,0)
Público e Outros	2.671	2.799	2.922	2.885	2.885	2.821	2.804	1,4	(3,6)	(0,6)	1.410	1.394	(1,2)
<b>Mercado Cativo</b>	<b>35.435</b>	<b>36.817</b>	<b>37.569</b>	<b>37.474</b>	<b>37.474</b>	<b>36.179</b>	<b>35.658</b>	<b>0,9</b>	<b>(4,4)</b>	<b>(1,4)</b>	<b>18.262</b>	<b>17.741</b>	<b>(2,9)</b>
Consumidores Livres	7.911	8.284	7.987	8.742	8.742	8.058	7.876	(1,8)	(6,2)	(2,3)	4.161	3.979	(4,4)
<b>Mercado Total</b>	<b>43.346</b>	<b>45.101</b>	<b>45.556</b>	<b>46.216</b>	<b>46.416</b>	<b>44.237</b>	<b>43.535</b>	<b>0,4</b>	<b>(4,7)</b>	<b>(1,6)</b>	<b>22.423</b>	<b>21.720</b>	<b>(3,1)</b>

LTM: Período de 12 meses encerrado em junho.  
Fonte: Eletropaulo, Fitch

## Compras de Energia

A atual regulamentação do setor elétrico brasileiro impõe um desafio às empresas de distribuição, que precisam ter contratos de compra de energia equivalentes a 100%-105% de suas necessidades projetadas para os próximos cinco anos. Ao cumprir esta meta, as companhias evitam penalidades referentes à contratação abaixo de 100% e perdas resultantes de compras de energia superiores a 105% da demanda, já que este custo adicional não pode ser repassado às tarifas.

Em 2014, a Eletropaulo, a exemplo da maioria das empresas de distribuição brasileiras, possuía contratos abaixo de 100% de sua demanda (98,8%). Isto ocorreu porque algumas companhias de geração que venderam energia às distribuidoras tiveram problemas para começar a operar, enquanto outras, que não anteciparam a renovação de suas concessões que expirariam de 2015 a 2017, não puderam recontratar a eletricidade junto às distribuidoras. Como a exposição das companhias foi involuntária, a recuperação dos custos de aquisição de energia complementar mais elevados no mercado *spot* foi assegurada por meio de tarifas ou fundos setoriais.

Em 2015, além de contar com contratos para suprir 103,7% de sua demanda média, a adoção do mecanismo de bandeiras tarifárias e a aplicação da Revisão Tarifária Extraordinária (RTE) reduziram o impacto da exposição involuntária da Eletropaulo.

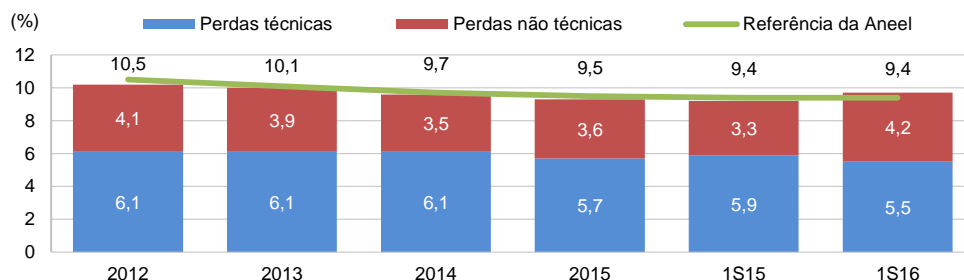
A empresa iniciou 2016 contratando acima dos 105% de sua demanda estimada para o próximo ano, diferentemente dos últimos três anos (2015 a 2013). A sobrecontratação adicionou risco de liquidez à companhia, pois a compra está acima do limite regulatório de 105% que pode ser incorporado às tarifas. A Fitch espera que a companhia consiga administrar essa situação para evitar perdas elevadas.



## Perdas

A agência reguladora determinou que a Eletropaulo reporte perdas não técnicas menores a partir do ciclo de revisão tarifária, implementado em 4 de julho de 2015. A trajetória de perdas não técnicas, referente ao mercado de baixa tensão, definida para este ciclo foi de 8,53% (na data da RTP) para 8,43% (ponto de chegada), o que implica redução em torno de 0,3 pontos percentuais por ano. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2016, as perdas totais de energia da Eletropaulo foram de 9,7%. O percentual de perda de eletricidade foi 0,3% acima do incorporado à sua tarifa no quarto ciclo de revisão tarifária para 2015/2016. Na opinião da Fitch, os reajustes tarifários ocorridos desde 2015, associados ao crescimento econômico negativo, vão continuar afetando negativamente as perdas não técnicas e a inadimplência em 2016.

### Perdas de Energia - Eletropaulo



Fonte: Eletropaulo, Fitch.

### Tarifas de Distribuição

As tarifas de distribuição se baseiam em custos gerenciáveis (mão de obra, materiais e serviços de terceiros, por exemplo), não gerenciáveis (como os custos de energia elétrica, de transmissão e encargos do setor) e na remuneração da base de ativos. Os custos não gerenciáveis são integralmente repassados aos consumidores, enquanto os gerenciáveis são reajustados anualmente pelo Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) menos um fator de produtividade e qualidade do serviço (fator X).

Além dos reajustes anuais, a Eletropaulo passa por um processo de revisão tarifária a cada quatro anos que pode reduzir sua geração de CFFO. Neste momento, a tarifa da distribuidora é restabelecida e uma nova referência para os custos gerenciáveis é estipulada, bem como para a remuneração da base de ativos. A terceira revisão tarifária, prevista para julho de 2011, foi aplicada apenas um ano mais tarde, devido aos atrasos na definição dos parâmetros a serem utilizados. Desta forma, a tarifa utilizada pela Eletropaulo permaneceu a mesma estabelecida no reajuste tarifário de 2010.

A terceira revisão tarifária foi muito negativa para a geração de fluxo de caixa da empresa. Em julho de 2012, a Aneel aprovou o índice final de revisão tarifária da Eletropaulo, cujo efeito médio para os consumidores foi de -9,33%. Ao mesmo tempo, definiu reajuste tarifário anual de 5,51%, o que, combinado ao primeiro índice, representou um efeito médio na tarifa dos consumidores de -2,26%.

Em julho de 2014, a receita da Eletropaulo se beneficiou de um reajuste tarifário anual de 18,66%, que inclui a compensação do valor mais alto cobrado aos clientes entre julho de 2011 e junho de 2012 e um reembolso de BRL326 milhões. Este decorreu de um erro no cálculo da base de remuneração de ativos adotada no primeiro ciclo de revisão tarifária e representava 50% do total a ser reembolsado. Após obter liminar, a Aneel revisou o reajuste em 8 de janeiro

de 2015, eliminando a compensação do valor cobrado de 2011 a 2012. O reajuste passou a ser de 22,16%, e o valor cobrado de julho 2014 a janeiro 2015 foi incluído no saldo de ativos e passivos regulatórios a ser compensado no reajuste tarifário de julho de 2015.

Em 27 de fevereiro, a Aneel autorizou um RTE para as distribuidoras, a fim de compensar aumento dos custos da energia comprada de Itaipu, maiores gastos com a Conta de Desenvolvimento Energético (CDE) e o elevado preço da energia adquirida em um leilão, de janeiro de 2015. Coube à Eletropaulo um RTE de 31,9% a partir de 1º de março de 2015.

Em 30 de junho de 2015, a Aneel aprovou um índice final de revisão tarifária periódica de 15,23% (efeito médio a ser percebido pelo consumidor) para a companhia, que começou a ser aplicado à tarifa em 4 de julho de 2015. A composição do reajuste é de 6,24%, referentes à Parcela A (custos não gerenciáveis); 1,27% referente à Parcela B (custos gerenciáveis); e 7,72% de componentes financeiros.

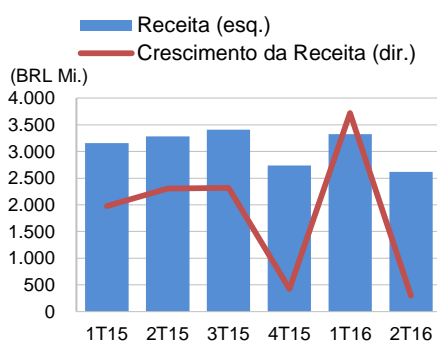
Em junho de 2016, a Aneel aprovou reajuste tarifário anual de -1,29% (efeito médio a ser percebido pelo consumidor), aplicado a partir de 4 de julho de 2016. A Parcela A foi reduzida em 6,87% após o fim da crise hidrológica e devido ao menor valor do dólar nos custos de compra de energia de Itaipu. A Parcela B (custos gerenciáveis) foi reajustada em 11,58%, refletindo a inflação média de 2015/2016.

## Estratégia

A Eletropaulo está focada em reduzir continuamente seus custos operacionais em termos reais e em linha com a inflação, assim como em implementar medidas adicionais voltadas para produtividade e ganhos de eficiência.

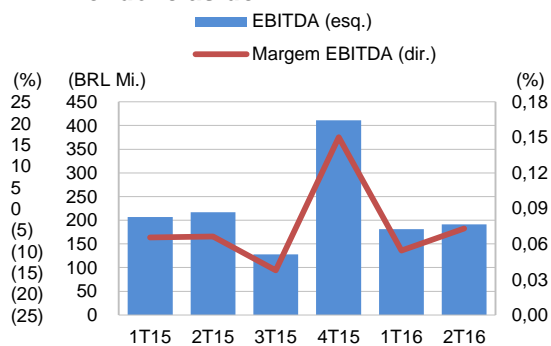
## Tendências dos Negócios

### Tendências da Receita



Fonte: Eletropaulo, Fitch.

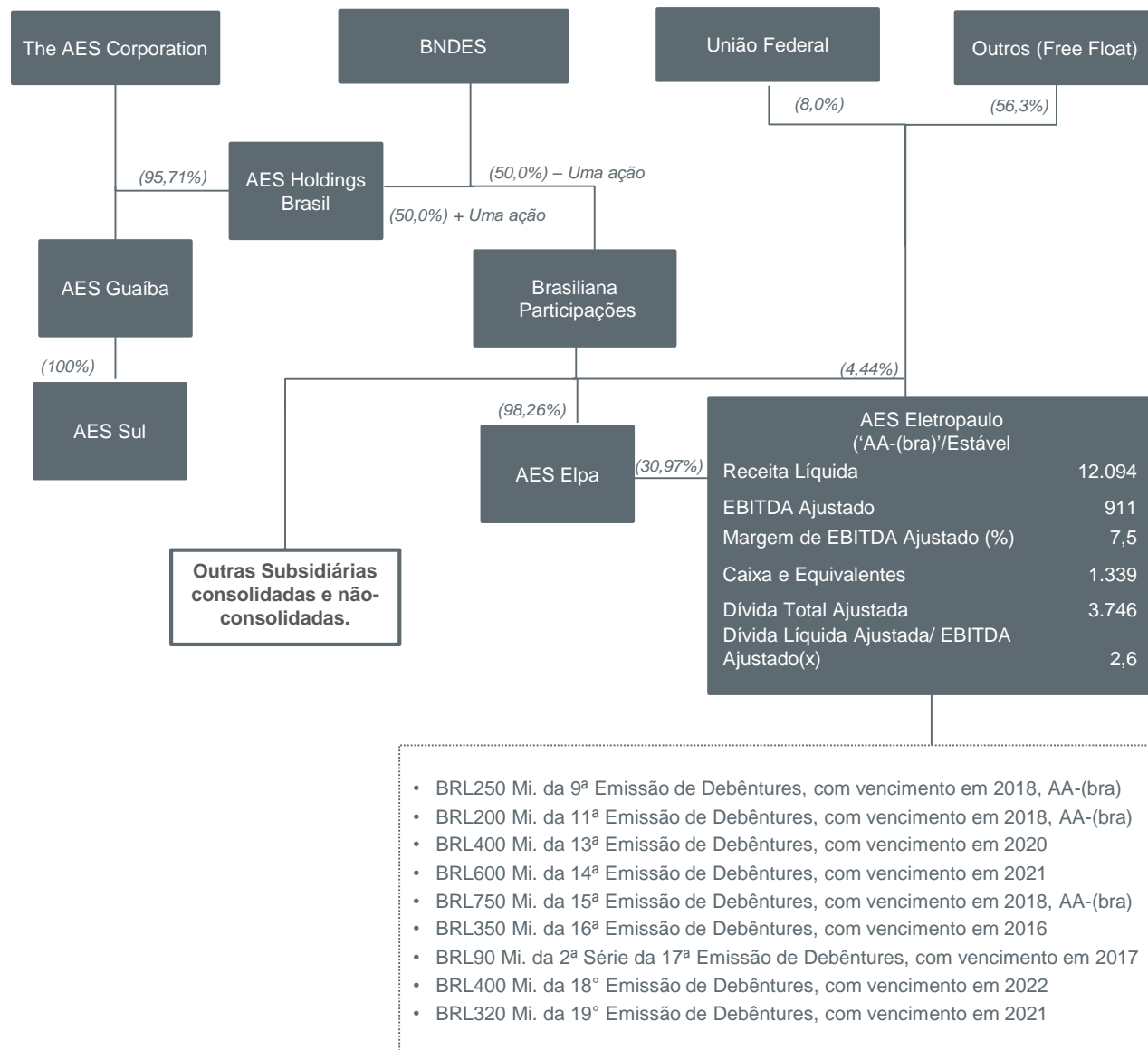
### Tendências do EBITDA



Fonte: Eletropaulo, Fitch.

## Estrutura Organizacional

**Estrutura Organizacional — Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. (Eletropaulo)**  
(BRL Mi., Em 30 de Junho de 2016)



Legenda:



Consolidado



Não Consolidado

IDR – Issuer Default Rating – Rating de Probabilidade de Inadimplência do Emissor.  
Fonte: Fitch Ratings, Dados da Companhia.



**Principais Premissas**

As principais premissas da Fitch, de acordo com o cenário-base para este emissor incluem:

-- Queda de 3,1% no consumo em 2016, com aumentos de 0,7% e de 1,0% em 2017 e em 2018, respectivamente;

-- Investimento anual médio entre BRL700 bilhões-BRL800 bilhões de 2016 a 2019;

-- Índice de pagamento de dividendos em torno de 25% a partir de 2016.

**Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.**

(BRL 000, ano terminado em 31 de dezembro)	Histórico		Projeções da Fitch		
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Resumo da Demonstração dos Resultados</b>					
Receita Líquida	10,013,621	13,056,682	12,321,519	12,396,120	12,445,705
Crescimento da Receita (%)	22.1	30.4	(5.6)	0.6	0.4
EBITDA Operacional	513,050	963,554	1,012,853	1,102,503	1,373,675
Margem de EBITDA Operacional (%)	5.1	7.4	8.2	8.9	11.0
EBITDAR Operacional	513,050	963,554	1,012,853	1,102,503	1,373,675
Margem de EBITDAR Operacional (%)	5.1	7.4	8.2	8.9	11.0
EBIT Operacional	42,522	472,878	490,887	555,146	812,143
Margem do EBIT Operacional (%)	0.4	3.6	4.0	4.5	6.5
Despesa Bruta com Juros	(382,029)	(511,658)	(490,612)	(382,296)	(264,890)
Lucro Antes dos Impostos	(196,375)	158,973	275	172,851	547,253
<b>Resumo do Balanço Patrimonial</b>					
Caixa Disponível	909,151	531,178	637,510	635,049	630,188
Dívida Total com Capital Híbrido	3,137,178	3,653,610	3,686,076	3,783,151	3,383,544
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	3,137,178	3,653,610	3,686,076	3,783,151	3,383,544
Dívida Líquida	2,228,027	3,122,432	3,048,566	3,148,102	2,753,356
<b>Resumo do Balanço Patrimonial</b>					
Caixa Disponível	513,050	963,554	1,012,853	1,102,503	1,373,675
Dívida Total com Capital Híbrido	—	—	0	0	0
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	(334,406)	(450,887)	(490,612)	(382,296)	(264,890)
Dívida Líquida	9.3	13.3	13.4	10.2	7.4
<b>Resumo do Fluxo de Caixa</b>					
EBITDA Operacional	(70,950)	(115,897)	0	0	0
Dividendos Recebidos Menos Div. Distribuídos Não Contr.	119,796	(33,817)	1,038,000	0	0
Juros Pagos	227,490	362,953	1,560,241	720,207	1,108,785
Custo Financeiro Implícito (%)	2.3	2.8	12.7	5.8	8.9
Juros Recebidos	(225,552)	(679,133)	(648,621)	(4,126)	(2,742)
Impostos Pagos	1,938	(316,180)	911,621	716,081	1,106,042
Outros Itens Antes dos Recursos das Operações	—	—	—	—	—
Recursos das Operações	(571,321)	(618,373)	—	—	—
Margem dos Recursos das Operações (%)	5.7	4.7	—	—	—
Variação no Capital de Giro	(68,655)	(22)	—	—	—
Fluxo de Caixa das Operações (Definido pela Fitch)	57,772	12,543	—	—	—
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente	(582,204)	(605,852)	(837,755)	(815,617)	(711,296)
Investimentos no Imobilizado	(580,266)	(922,032)	73,866	(99,536)	394,746
Intensidade de Capital (Investimentos no Imobilizado/Receita) (%)	(5.8)	(7.1)	0.6	(0.8)	3.2
Dividendos	212,695	126,432	0	0	0
Aquisições e Desinvestimentos, Líquido	285,183	438,112	32,466	97,075	(399,607)
Investimentos, Dividendos, Aquisições & Outros Itens Antes do FCF	—	—	0	0	0
Fluxo de Caixa Livre Após Aquisições & Desinvestimentos	(82,388)	(357,488)	106,332	(2,461)	(4,861)
<b>Índices de Cobertura (x)</b>					
Cobertura dos Juros pelos Recursos das Operações	1.5	1.7	4.2	2.9	5.2
Cobertura das Cobranças Fixas pelos Recursos das Operações	1.5	1.7	4.2	2.9	5.2
EBITDAR Operacional/(Despesa Bruta com Juros + Despesa com Aluguel)*	1.3	1.9	2.1	2.9	5.2
EBITDA Operacional/Despesa Bruta com Juros*	1.5	2.1	2.1	2.9	5.2
<b>Índices de Alavancagem (x)</b>					
Dívida Total Ajustada/EBITDAR Operacional*	6.1	3.8	3.6	3.4	2.5
Dívida Líquida Ajustada/EBITDAR Operacional*	4.3	3.2	3.0	2.9	2.0
Dívida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional*	6.1	3.8	3.6	3.4	2.5
Alavancagem Ajustada pelos Recursos das Operações	6.5	4.9	1.8	3.4	2.5
Alavancagem Lq. Ajust. pelos Recursos das Operações	4.6	4.2	1.5	2.9	2.0

\*EBITDA/R depois de dividendos aos associados e minoritários.

**COMO INTERPRETAR AS PROJEÇÕES APRESENTADAS:** As projeções apresentadas se baseiam nas projeções do cenário de rating conservador produzidas internamente na agência. As projeções não representam as estimativas dos emissores classificados. As projeções publicadas acima são apenas um componente utilizado pela Fitch para atribuir um rating ou determinar uma perspectiva de rating. As informações presentes na projeção refletem elementos significativos, porém não totais, das premissas de rating da Fitch para o desempenho financeiro do emissor. Assim, não podem ser usadas para estabelecer um rating e não devem se apoiar neste propósito. As projeções da Fitch são elaboradas com uma ferramenta de propriedade interna, que utiliza as premissas da agência sobre desempenho financeiro e operacional, que podem não refletir as premissas que o leitor faria. As definições próprias da Fitch de termos financeiros, como EBITDA, dívida ou fluxo de caixa livre, podem diferir das do leitor. A Fitch pode obter acesso, periodicamente, a informações confidenciais de elementos de planejamento futuro do emissor. Alguns elementos podem ter sido omitidos destas projeções, mesmo quando incluídos nas deliberações internas da agência, sempre que a Fitch, a seu critério, considerar que os dados possam ser sensíveis em contextos comerciais, legais ou regulatórios. As projeções (assim como a íntegra deste relatório) são produzidas estritamente de acordo com os *disclaimers* presentes no final deste documento. A Fitch pode atualizar as projeções em relatórios futuros, mas não assume responsabilidade em fazê-lo. Fonte: Relatórios da companhia, Fitch.

A presente publicação não é um relatório de classificação de risco de crédito para os efeitos do artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

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

TODOS OS RATINGS DE CREDITO DA FITCH ESTAO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://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".

Copyright © 2016 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter seus ratings, a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e *underwriters* e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch executa uma pesquisa razoável das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, na medida em que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emitente esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir seus ratings, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e predições sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tal como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião se apoia em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhuma classificação é de responsabilidade exclusiva de um indivíduo, ou de um grupo de indivíduos. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser modificados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe honorários de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e *underwriters* para avaliar os títulos. Estes honorários geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante o pagamento de uma única taxa anual. Tais honorários podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, a pesquisa da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.