

Fitch Atribui Rating 'AA-(bra)' à Proposta de 20ª Emissão de Debêntures da Eletropaulo

Fitch Ratings - São Paulo, 28 de março de 2017: A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)) à proposta de 20ª emissão de debêntures da Eletropaulo Metropolitana de Eletricidade de São Paulo S.A. (Eletropaulo), no montante de até BRL700 milhões e vencimento final em 2021. A proposta de emissão é da espécie com garantia real, composta por recebíveis de arrecadação. Os recursos captados serão utilizados para o reperfilamento do passivo da companhia e reforço de capital de giro, caso haja saldo remanescente.

A Fitch já classifica a Eletropaulo com os IDRs (*Issuer Default Ratings* – Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) em Moeda Estrangeira e Local 'BB' e com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)). A Perspectiva dos Ratings corporativos é Estável. A relação completa dos ratings da Eletropaulo encontra-se ao final deste comunicado.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Os ratings da Eletropaulo refletem sua moderada alavancagem, a robusta posição de liquidez e o alongado perfil de amortização da dívida. A avaliação da companhia também é beneficiada pelo perfil de risco de seu negócio, tendo em vista que a empresa possui exclusividade na distribuição de eletricidade em sua área de concessão, a região metropolitana da Grande São Paulo. Após dois anos de redução na demanda de energia na área de concessão da Eletropaulo, que resultaram em uma queda acumulada de aproximadamente 8%, a expectativa da agência é de que haja retomada do crescimento do consumo em 2017, com reflexos positivos na geração operacional de caixa.

As expectativas da Fitch de que o fluxo de caixa livre (FCF) da Eletropaulo ficará negativo nos próximos dois anos limitam os ratings da companhia. Essa premissa se baseia nas necessidades de elevados investimentos e despesas operacionais, bem como na provável devolução, a partir de julho de 2017, do saldo passivo de conta da variação da parcela A (CVA). A eficiência operacional da companhia, medida pelos indicadores de qualidade baseados na duração e frequência das interrupções de abastecimento, está atualmente abaixo dos níveis regulatórios, o que demanda fortes investimentos para retorná-las a níveis aceitáveis. Os ratings incorporam, ainda, o moderado risco regulatório e hidrológico do setor elétrico brasileiro.

Alavancagem Moderada Deve Permanecer

A Fitch acredita que a alavancagem líquida da Eletropaulo permanecerá em níveis moderados, na faixa de 2,5 vezes-3,5 vezes nos próximos três anos. Em 2016, a companhia reportou índice dívida total/EBITDA de 4,5 vezes, enquanto o índice dívida líquida/EBITDA ficou em 3,1 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 do fundo de pensão, que também integram os *covenants* financeiros da companhia, ao mesmo tempo em que são excluídas as despesas com previdência privada do EBITDA.

FCF Negativo

O FCF deverá ficar negativo em 2017 e 2018, com base em um fluxo de caixa das operações (CFFO) pressionado pela devolução do saldo passivo de CVA, investimentos anuais em torno de BRL750 milhões e distribuição de dividendos de 25% do lucro líquido. Em 2016, o CFFO de BRL1,7 bilhão foi fortemente beneficiado pela entrada de BRL1,6 bilhão de valores relativos à CVA, sendo BRL1,3 bilhão como recuperação do saldo ativo de CVA que havia ao final de 2015 e BRL269 milhões pela constituição de um saldo passivo a ser descontado da tarifa no futuro. O CFFO foi suficiente para cobrir BRL845 milhões de investimentos e BRL42 milhões de dividendos, levando a um robusto FCF de BRL815 milhões.

Em 2016, o EBITDA de BRL734 milhões permaneceu significativamente abaixo da estimativa de EBITDA regulado de BRL1,2 bilhão, definido durante o último processo de revisão tarifária, em 2015. Parte deste *gap* é explicada pelos custos associados ao aumento dos volumes de compras de energia que não podem ser repassados à tarifa, pelo menor consumo de energia na área de concessão, bem como por indicadores de qualidade piores do que as metas regulatórias associadas a maiores despesas para melhorá-los. A regulamentação permite que até 105% da demanda sejam incorporados às tarifas, enquanto a Eletropaulo ficou em cerca de 110% no ano. A Fitch espera que a companhia consiga administrar esta situação de sobrecontratação, que deve perdurar em 2017, de forma a evitar perdas elevadas.

A Fitch não espera que itens não-recorrentes, como a discussão com o regulador (Agência Nacional de Energia Elétrica - Aneel) relacionada à diferença sobre a 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 irá rever suas projeções.

Expectativa de Retomada no Crescimento do Consumo de Energia

A Fitch acredita que a geração operacional de caixa da Eletropaulo possa se beneficiar de uma retomada do consumo de energia em sua área de concessão, com crescimento em torno de 1,2% em 2017. As altas tarifas de energia e o desafiador cenário macroeconômico impactaram negativamente os níveis de consumo desde 2015. Em 2016, o consumo de energia na área de concessão da Eletropaulo caiu 3,2%, com redução de 4,7% em 2015. A fraca economia também tem prejudicado a companhia em termos de aumento de inadimplência, com crescimento das provisões para devedores duvidosos em 59% para BRL309 milhões em 2016, além de maiores perdas de energia, que atingiram 9,6% no ano, acima do limite regulatório de 9,4%.

PRINCIPAIS PREMISSAS

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

- Crescimento de 1,2% no consumo em 2017, 2,2% em 2018 e 3,0% em 2019;
- Investimento em torno de BRL920 milhões em 2017 e na faixa de BRL800-850 milhões em 2018 e 2019;
- Índice de pagamento de dividendos de 25% do lucro líquido.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Os 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 inferior a 2,0 vezes;
- Fluxos de saída de caixa inesperados, devido ao litígio entre a CTEEP e a Eletrobrás, ou devido a decisões regulatórias desfavoráveis.

Por outro lado, os desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating positiva incluem:

- Alavancagem líquida consistentemente abaixo de 2,5 vezes;
- Índice caixa e equivalentes mais CFFO/dívida de curto prazo acima de 3,0 vezes.

LIQUIDEZ

A Eletropaulo apresenta forte posição de liquidez e alongado perfil de amortização da dívida, com comprovado acesso aos mercados de capitais e a financiamentos bancários. Em 31 de dezembro de 2016, a posição de caixa e aplicações financeiras da companhia, de BRL1,1 bilhão, cobria 1,2 vez a sua dívida de curto prazo, de BRL910 milhões. O índice caixa mais recursos das operações (FFO)/dívida de curto prazo e o de caixa mais CFFO/dívida de curto prazo de 3,4 vezes e de 3,0 vezes, respectivamente, estavam robustos. A dívida total de BRL3,3 bilhões era composta, principalmente, por debêntures (73%) e créditos de bancos comerciais (12%). Caso concretizada, a proposta de emissão de debêntures permitirá um alongamento ainda maior do cronograma de vencimento da dívida da companhia.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch atribuiu o rating a seguir:

- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos(bra)) à proposta de 20ª emissão de debêntures com garantia real, no montante de BRL700 milhões, com vencimento em 2021.

Atualmente, a Fitch classifica a Eletropaulo com os ratings a seguir:

- IDRs em Moedas Estrangeira e Local 'BB';
- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos(bra));

-- Rating da 9ª emissão de debêntures quirografárias, no montante de BRL250 milhões, com vencimento em 2018, em 'AA-(bra)' (AA menos(bra));

-- Rating da 11ª emissão de debêntures quirografárias, no montante de BRL200 milhões, com vencimento em 2018, em 'AA-(bra)' (AA menos(bra));

-- Rating da 15ª emissão de debêntures quirografárias, no montante de BRL750 milhões, com vencimento em 2018, 'AA-(bra)' (AA menos(bra)).

A Perspectiva dos 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 – CEP: 01418-100

Analista secundário

Wellington Senter

Analista sênior

+55-21-4503-2606

Presidente do comitê de rating

Mauro Storino

Diretor sênior

+55-21-4503-2625

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, email: 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 Eletropaulo.

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 2 de março de 2017.

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

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em '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 de Empresas Não-Financeiras (27 de setembro de 2016);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (30 de outubro de 2013).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO 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). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM WWW.FITCHRATINGS.COM. OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS 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 FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ

BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2016 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, 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 ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida 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 emissor 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 atuariais, 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 e relatórios 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 ou relatório 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 ratings e relatórios, 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 e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções 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 "tais 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 e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. 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 alterados 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 pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços 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 um único pagamento anual. Tais valores 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, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

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. 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.