

Fitch Afirma Ratings 'BB'/'AA-(bra)' da Eletropaulo; Perspectiva Estável

25 Set 2017 17h38

Fitch Ratings - São Paulo, 25 de setembro de 2017: A Fitch Ratings afirmou, em 'BB', os IDRs (Issuer Default Ratings – Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) em Moedas Estrangeira e Local da Eletropaulo Metropolitana de Eletricidade de São Paulo S.A. (Eletropaulo) e o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)) da companhia. A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Os ratings da Eletropaulo refletem seu sólido perfil financeiro, baseado em moderada alavancagem, posição de liquidez administrável e alongado cronograma de vencimento da dívida. A empresa se beneficia de seu perfil de risco do negócio, tendo em vista a exclusividade de direitos de distribuição de energia em sua área de concessão, na região metropolitana da Grande São Paulo. Após dois anos de redução da demanda de energia na área de concessão da Eletropaulo, que resultaram em queda acumulada de aproximadamente 8%, a Fitch espera que haja retomada do crescimento do consumo em 2017 — que, juntamente com medidas de contenção de custos, terão impacto positivo na geração operacional de caixa da companhia.

A expectativa da Fitch de que o fluxo de caixa livre (FCF) da Eletropaulo ficará negativo nos próximos dois anos limita os ratings da empresa. Esta premissa se baseia nas necessidades de elevados investimentos e também na devolução aos clientes, de julho de 2017 a junho de 2018, do saldo passivo de conta da variação da parcela A (CVA). A eficiência operacional da Eletropaulo, medida pelos indicadores de qualidade baseados na duração e na frequência das interrupções de fornecimento de energia, os quais estão atualmente acima dos níveis regulatórios, demanda fortes investimentos para que retorne a patamares aceitáveis. As classificações incorporam, ainda, os moderados riscos regulatório e hidrológico do setor elétrico brasileiro, atualmente acima da média.

Alavancagem Deve Permanecer Moderada: A Fitch acredita que a alavancagem líquida da Eletropaulo permanecerá em patamares moderados nos próximos três anos, entre 2,5 vezes e 3,0 vezes. No período de 12 meses encerrado em junho de 2017, a companhia reportou índice dívida total/EBITDA de 3,9 vezes, enquanto a relação dívida líquida/EBITDA foi de 2,8 vezes, frente a 4,5 vezes e 3,1 vezes, respectivamente, em 2016. Os cálculos da agência não incorporam o BRL1,3 bilhão da dívida relativo a obrigações com o fundo de pensão, que estão incluídos nos covenants financeiros da companhia, excluindo as despesas com o fundo de pensão do EBITDA. Considerando estes ajustes no cálculo, o índice dívida líquida ajustada/EBITDAP seria de 2,9 vezes em junho de 2017.

Fluxo de Caixa Livre Negativo Administrável: A Fitch acredita que o FCF da Eletropaulo ficará negativo em cerca de BRL450 milhões a BRL550 milhões em 2017 e 2018, de acordo com o cenário-base da agência, que incorpora aumento da média de investimentos anuais entre BRL1,0 bilhão e BRL1,2 bilhão nestes anos. Positivamente, a Fitch considera o fato de que as fortes reservas de caixa de BRL931 milhões no final de junho de 2017 podem ser utilizadas para administrar este FCF negativo. No período de 12 meses encerrado em junho de 2017, o fluxo de caixa das operações (CFFO), de BRL992 milhões, não foi suficiente para cobrir os investimentos de BRL1,0 bilhão e o pagamento de dividendos reduzidos de BRL42 milhões, o que resultou em FCF ligeiramente negativo, de BRL74 milhões.

A Fitch não acredita 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), impactarão negativamente a geração de fluxo de caixa da Eletropaulo. Se estes itens se concretizarem, a agência reverá suas projeções.

Expectativa de Retomada no Consumo de Energia: A Fitch acredita que o consumo de energia na área de concessão da Eletropaulo apresentará melhoras a partir de 2017, o que aumentará a geração de caixa operacional da companhia, como resultado da ligeira melhora da economia local. As altas tarifas de energia e o

desafiador cenário macroeconômico impactaram negativamente o consumo nos últimos dois anos, o que levou a uma redução acumulada em torno de 8%. No primeiro semestre de 2017, o consumo na área de concessão da Eletropaulo diminuiu 0,3% frente ao mesmo período do ano anterior, com queda de 3,2% e de 4,7% em 2016 e 2015, respectivamente. A desaceleração da economia também tem prejudicado a empresa em termos de aumento de inadimplência, além de elevadas perdas de energia, que atingiram 9,6% no período de 12 meses encerrado em junho de 2017, ainda acima do limite regulatório de 9,4%.

EBITDA Abaixo da Meta Regulatória: No período de 12 meses encerrado em junho de 2017, o EBITDA de BRL861 milhões permaneceu significativamente abaixo da estimativa de EBITDA regulatório de BRL1,2 bilhão, definido no último ciclo de revisão tarifária, em 2015. Grande parte desta diferença é explicada pelas despesas com o fundo de pensão, assim como pela redução do consumo de energia na área de concessão e pelas multas relativas aos indicadores de qualidade abaixo das metas regulatórias. O aumento dos investimentos destinados a melhorar a qualidade dos serviços é positivo para atender aos padrões regulatórios e reduzir as multas no futuro. O cenário da Fitch incorpora alguns ganhos de produtividade, mas a agência estima que o EBITDA não deve ficar no patamar regulatório antes de 2019.

RESUMO DA ANÁLISE

O IDR 'BB' da Eletropaulo se compara favoravelmente ao da Companhia Energética de Minas Gerais (Cemig), 'B+' (B mais), uma vez que esta última registra alavancagem mais elevada e significativas necessidades de refinanciamento até o final de 2018. Em relação ao IDR 'BB' da Energisa S.A. (Energisa), o rating se encontra em condições de igualdade, devido à subordinação estrutural da dívida desta holding. Em comparação com as subsidiárias de distribuição consolidadas da Energisa, classificadas em 'BB+' (BB mais), estas últimas se beneficiam de uma base de ativos mais diversificada e da melhora dos resultados operacionais após a aquisição das distribuidoras do Grupo Rede. A Emgesa (Colômbia), IDR 'BBB', e a AES Gener (Chile), IDR 'BBB-' (BBB menos), ambas operando no segmento de geração de energia, se beneficiam de um ambiente operacional melhor, uma vez que sua geração de receitas e os ativos estão em países classificados com ratings grau de investimento. Ainda assim, o programa de expansão da AES Gener é agressivo, com algum risco de execução, o que explica o fato de os IDRs estarem em Observação Negativa.

PRINCIPAIS PREMISSAS

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

- Crescimento de 1,0% no consumo de energia em 2017 e de 2,0% em 2018 e 2019;
- Investimentos de BRL2,9 bilhões de 2017 a 2019; e
- Caixa operacional mínimo de BRL500 milhões.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

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

- EBITDA mais compatível com os patamares regulatórios;
- Alavancagem líquida consistentemente abaixo de 2,5 vezes;
- Índice caixa e aplicações financeiras + CFFO/dívida de curto prazo consistentemente acima de 2,0 vezes.

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

- Alavancagem líquida consistentemente acima de 3,5 vezes;
- Índice caixa e aplicações financeiras + CFFO/dívida de curto prazo abaixo de 1,0 vez;
- Fluxos de saída de caixa inesperados, devido ao litígio com a CTEEP e a Eletrobrás;

- Decisões regulatórias desfavoráveis;
- Qualquer pressão proveniente do acionista controlador (AES Corp, IDR 'BB-' (BB menos)/Perspectiva Estável) para que a Eletropaulo aumente o fluxo de dividendos, pressionando os indicadores de crédito da companhia, considerando o cenário-base da Fitch.

LIQUIDEZ

Na opinião da Fitch, a Eletropaulo apresenta perfil de liquidez administrável. Em 30 de junho de 2017, a posição de caixa e aplicações financeiras, de BRL931 milhões, estava elevada e cobria a dívida de curto prazo, de BRL640 milhões, em 1,5 vez. Somando-se o CFFO registrado no período de 12 meses encerrado em junho de 2017, a cobertura da dívida de curto prazo era de 3,0 vezes. Ainda assim, a agência acredita que os elevados investimentos projetados devem diminuir a liquidez da companhia nos próximos dois anos. Como fator atenuante, a Eletropaulo apresenta comprovado acesso a dívidas junto ao mercado de capitais e a bancos. A empresa também conta com cerca de 80% de seu fluxo de recebíveis livres, o que aumenta sua flexibilidade financeira.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch afirmou os seguintes ratings:

Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.

- IDRs de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB';
- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos(bra));
- Rating da 9ª emissão de debêntures seniores sem garantias reais, no montante de BRL250 milhões, 'AA-(bra)' (AA menos(bra));
- Rating da 11ª emissão de debêntures seniores sem garantias reais, no montante de BRL200 milhões, 'AA-(bra)' (AA menos(bra));
- Rating da 15ª emissão de debêntures seniores sem garantias reais, no montante de BRL750 milhões, 'AA-(bra)' (AA menos(bra));
- Rating da 20ª emissão de debêntures seniores com garantias, no montante de BRL700 milhões, 'AA-(bra)' (AA menos(bra)).

Contato:

Analista principal

Paula Martins

Diretora

+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

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.

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 30 de junho de 2017.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 13 de maio de 2003.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 29 de setembro 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

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' e em 'www.fitchratings.com.br'. Para fins regulatórios, em diferentes jurisdições, o analista de monitoramento, cujo nome é mencionado acima, é considerado o analista principal para este emissor; o analista principal é considerado o analista secundário.

Este relatório foi publicado originalmente, em inglês, em 22 de setembro de 2017.

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 (7 de agosto de 2017);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (7 de março de 2017).

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](http://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.

Copyright © 2017 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

Termos de Uso **Política de Privacidade**