

Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.

Relatório Analítico

Ratings

Moeda Estrangeira (ME)

IDR de Longo Prazo

BB

Moeda Local (ML)

IDR de Longo Prazo

BB

Nacional

Rating de Longo Prazo

A+(bra)

9ª Emissão de Debêntures

A+(bra)

11ª Emissão de Debêntures

A+(bra)

15ª Emissão de Debêntures

A+(bra)

Perspectiva

IDR de Longo Prazo (ME)

Estável

IDR de Longo Prazo (ML)

Estável

Rating Nacional de Longo Prazo

Estável

Dados Financeiros

Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.

BRL Mil.	31/12/2014	31/12/2013
Receita	10.557	9.012
EBITDA	476	729
Marg. EBITDA (%)	5	8
FFO	452	1.057
FCF	(413)	168

Caixa	909	974
Dívida Total Ajustada	4.408	4.035
Dívida Total Ajustada/EBITDAR	9,3	5,5
Alavancagem Ajust. Pelo FFO	5,8	3,2
EBITDA/Despesa Bruta com Juros	1,2	2,6

Metodologia Aplicada

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

Pesquisa Relacionada

Fitch Afirma Ratings 'BB' / 'A+(bra)' da Eletropaulo; Perspectiva Estável (23 de junho de 2015)

Analistas

Adriane Silva
+55 11 4504-2205
adriane.silva@fitchratings.com

Wellington Senter
+55 21 4503-2606
wellington.senter@fitchratings.com

Principais Fundamentos dos Ratings

Adequado Perfil de Crédito: Os ratings da Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. (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 menor risco de liquidez das distribuidoras brasileiras de eletricidade após a introdução do mecanismo de bandeira tarifária e da revisão tarifária extraordinária (RTE), no primeiro trimestre de 2015, para compensar maiores custos.

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. Em 2014, o índice dívida total por EBITDA foi de 5,8 vezes, enquanto o de dívida líquida por EBITDA ficou em 4,6 vezes, ante 3,8 vezes e 2,9 vezes, respectivamente, em 2013. Os cálculos da Fitch incorporam BRL1,3 bilhão de dívida com fundos de pensão, que integram os *covenants* financeiros da empresa, e excluem as despesas com previdência privada do EBITDA.

Fluxo de Caixa Livre Positivo em 2016: 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 análise considera investimentos anuais em torno de BRL500 milhões a BRL550 milhões e uma limitada distribuição de dividendos.

Menor Custo Financeiro: Os investimentos da Eletropaulo devem ser financiados 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.

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 a revisão tarifária de julho de 2015 implicou em um reajuste médio para o consumidor de 15,23%. Isto deve compensar a esperada redução do consumo de energia este ano, decorrente do maior custo da eletricidade e do desafiador cenário macroeconômico. Neste cenário, a preocupação da Fitch recai sobre uma potencial pressão sobre perdas e inadimplência.

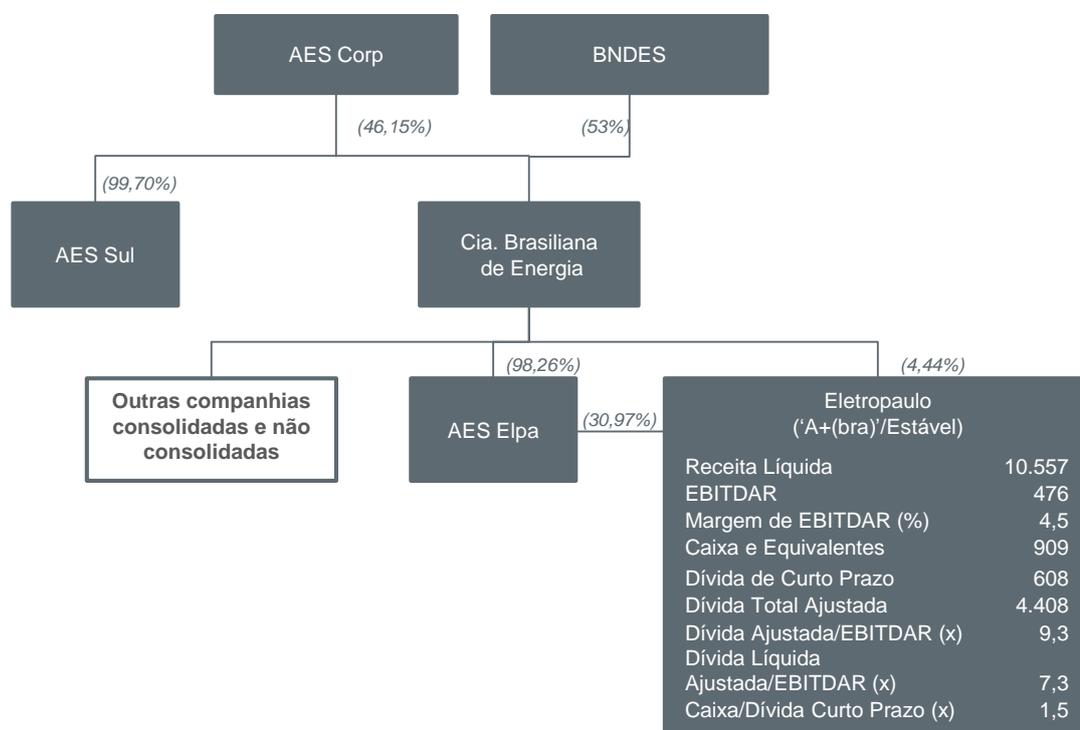
Moderado Risco Regulatório: A companhia se beneficia do perfil de risco de seu negócio. A empresa possui exclusividade na distribuição de eletricidade em sua área de concessão, a região metropolitana de São Paulo. Os ratings incorporam um moderado risco regulatório para o setor elétrico brasileiro e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

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 e 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 e índice caixa e equivalentes/dívida de curto prazo acima de 2,5 vezes.

Estrutura Organizacional — Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. (Eletropaulo) (BRL Mi., Em 31 de dezembro de 2014)



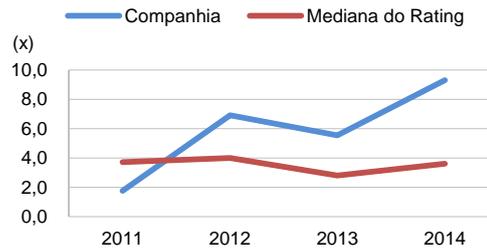
- BRL250 Mi. da 9ª Emissão de debêntures, com vencimento em 2018, AA(bra)
- BRL200 Mi. da 11ª Emissão de debêntures, com vencimento em 2018, AA(bra)
- BRL400 Mi. da 13ª Emissão de debêntures, com vencimento em 2020
- BR600 Mi. da 14ª Emissão de debêntures, com vencimento em 2021
- BRL750 Mi. da 15ª Emissão de debêntures, com vencimento em 2018, AA(bra)
- BRL350 Mi. da 16ª Emissão de debêntures, com vencimento em 2015

Legenda:

■ Consolidado □ Não Consolidado

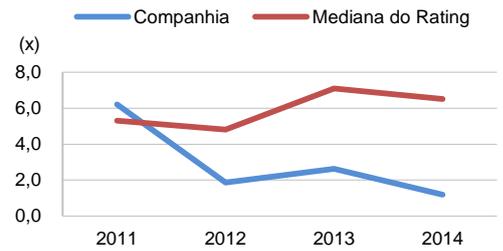
IDR – Issuer Default Rating – Rating de Probabilidade de Inadimplência do Emissor
Fonte: Fitch Ratings, Dados da Companhia.

Alavancagem: Dívida Total Ajustada/EBITDAR



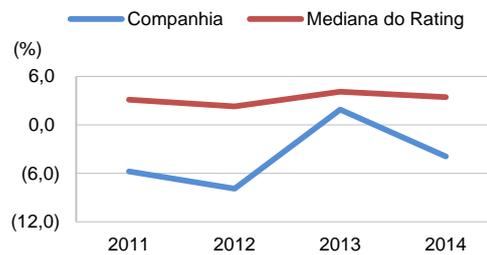
Fonte: Dados da companhia, Fitch.

Cobertura dos Juros: EBITDA/Despesa Bruta com Juros



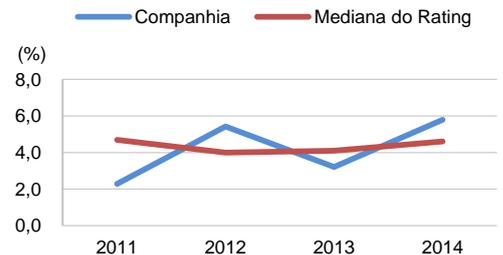
Fonte: Dados da companhia, Fitch.

FCF/ Receita



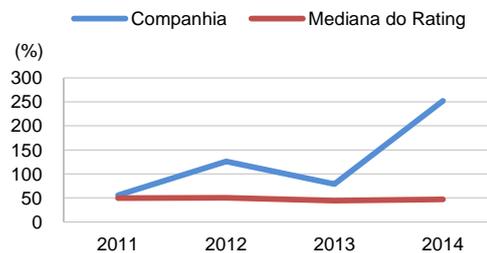
Fonte: Dados da companhia, Fitch.

FFO/ Dívida



Fonte: Dados da companhia, Fitch.

Investimentos /CFFO



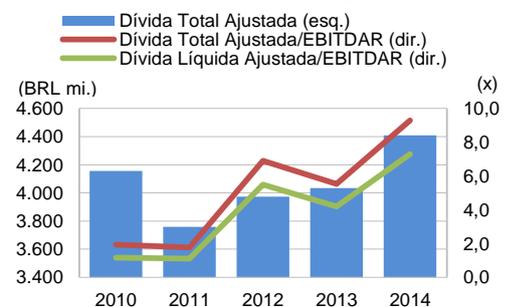
Fonte: Dados da companhia, Fitch.

Vencimento da Dívida e Liquidez

Em 31 de Dezembro de 2014 (BRL 000)	
Curto Prazo	607.724
Dois Anos	606.389
Três Anos	494.376
Quatro Anos	701.991
Cinco Anos	332.856
Após cinco anos	421.689
CFFO	226.587
Caixa	909.151

Fonte: Dados da Companhia

Dívida Total e Alavancagem



Fonte: Dados da companhia.

Resumo Financeiro — Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.

BRL 000	12/31/14	2013	2012	2011	2010
Rentabilidade					
EBITDA	476.058	729.250	575.397	2.140.540	2.147.391
EBITDAR	476.058	729.250	575.397	2.140.540	2.147.391
Margem de EBITDA (%)	4,5	8,1	5,8	21,8	22,1
Margem de EBITDAR (%)	4,5	8,1	5,8	21,8	22,1
Retorno das Operações sobre Capitalização Total Ajustada (%)	10,9	18,3	12,9	21,1	28,4
Margem do Fluxo de Caixa Livre (%)	(3,9)	1,9	(7,9)	(5,8)	0,5
Retorno sobre Capitalização Total Ajustada Média (%)	(4,9)	8,7	1,9	40,6	36,1
Coberturas (x)					
Cobertura dos Juros pelos Recursos das Operações	2,0	4,5	2,4	4,8	7,4
EBITDA/Despesa Bruta com Juros	1,2	2,6	1,9	6,2	7,1
EBITDAR/(Despesa Bruta com Juros + Despesa com Aluguel)	1,2	2,6	1,9	6,2	7,1
EBITDA/Serviço da Dívida	0,5	1,8	1,4	3,1	3,4
EBITDAR/Serviço da Dívida	0,5	1,8	1,4	3,1	3,4
Cobertura das Cobranças Fixas pelos Recursos das Operações	2,0	4,5	2,4	4,8	7,4
Cobertura do Serviço da Dívida pelo Fluxo de Caixa Livre	—	1,1	(1,2)	(0,3)	0,6
(FCF + Disponibilidades)/Serviço da Dívida	0,9	3,4	0,8	1,7	3,2
Fluxo de Caixa das Operações/ Investimentos	0,4	1,3	0,8	1,8	3,0
Estrutura de Capital e Alavancagem (x)					
Alavancagem Ajustada pelos Recursos das Operações	5,8	3,2	5,4	2,3	1,9
Dívida Total com Capital Híbrido/EBITDA	9,3	5,5	6,9	1,8	1,9
Dívida Líquida com Capital Híbrido/EBITDA	7,3	4,2	5,5	1,1	1,2
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido/EBITDAR	9,3	5,5	6,9	1,8	1,9
Dívida Líquida Ajustada com Capital Híbrido/EBITDAR	7,3	4,2	5,5	1,1	1,2
Custo Financeiro Implícito (%)	9,0	6,9	7,9	8,7	7,4
Dívida Securitizada/Dívida Total	—	—	—	—	—
Dívida de Curto Prazo/Dívida Total	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Balanco Patrimonial					
Ativo Total	11.590.259	10.694.051	11.303.378	10.765.981	10.710.069
Caixa e Equivalentes	909.151	974.161	814.041	1.390.472	1.664.395
Dívida de Curto Prazo	607.724	136.760	91.281	347.813	322.556
Dívida de Longo Prazo	3.800.254	3.898.252	3.881.391	3.410.544	3.833.759
Dívida Total	4.407.978	4.035.012	3.972.672	3.758.357	4.156.315
Capital Híbrido	—	—	—	—	—
Dívida Total com Capital Híbrido	4.407.978	4.035.012	3.972.672	3.758.357	4.156.315
Dívida Fora do Balanço	—	—	—	—	—
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	4.407.978	4.035.012	3.972.672	3.758.357	4.156.315
Patrimônio Líquido Total	2.567.808	2.829.462	1.708.960	4.009.711	3.737.357
Capitalização Total Ajustada	6.975.786	6.864.474	5.681.632	7.768.068	7.893.672
Fluxo de Caixa					
Recursos das Operações	452.139	1.056.642	536.308	1.444.235	2.089.343
Variação no Capital de Giro	(225.552)	(25.447)	156.947	(37.805)	38.515
Fluxo de Caixa das Operações	226.587	1.031.195	693.255	1.406.430	2.127.858
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente	—	—	—	—	—
Investimentos no Imobilizado	(571.321)	(814.608)	(871.867)	(780.038)	(708.708)
Dividendos	(68.655)	(48.097)	(608.319)	(1.192.050)	(1.366.723)
Fluxo de Caixa Livre	(413.389)	168.490	(786.931)	(565.658)	52.427
Aquisições e Desinvestimentos, Líquido	57.772	45.063	46.106	693.313	308.367
Outros Investimentos, Líquido	212.695	281.367	205.335	126.372	37.439
Recursos de Dívida, Líquido	60.534	(344.954)	55.213	(505.598)	28.922
Recursos de Capital, Líquido	—	—	—	—	—
Outros	—	(6.592)	(8.645)	(9.109)	(8.118)
Variação do Saldo de Caixa	(82.388)	143.374	(488.922)	(260.680)	419.037
Demonstração de Resultados					
Receita Líquida	10.557.279	9.012.207	9.959.198	9.835.578	9.697.157
Variação na Receita Líquida (%)	17,1	(9,5)	1,3	1,4	10,4
Lucro Operacional	5.530	293.619	124.479	2.344.513	1.913.035
Despesa Bruta com Juros	382.029	276.603	307.027	344.702	303.507
Despesa com Aluguel	—	—	—	—	—
Lucro Líquido	(131.747)	198.182	55.014	1.572.105	1.347.688

Fonte: Relatórios da Empresa.

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 LIMITACOES 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. 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 © 2015 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 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 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 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.