
25 de maio de 2018

Ratings 'BB-' e 'brAA-/brA-1+' da TAESA reafirmados; perspectiva continua estável

Analista principal:

Vinicius Ferreira, São Paulo, 55 (11) 3039-9763, vinicius.ferreira@spglobal.com

Contatos analíticos adicionais:

Marcelo Schwarz, CFA, São Paulo, 55 (11) 3039-9782, marcelo.schwarz@spglobal.com

Álvaro Landi, São Paulo, 55 (11) 3039-9757, alvaro.landi@spglobal.com

Líder do comitê de rating:

Marcelo Schwarz, CFA, São Paulo, 55 (11) 3039-9782, marcelo.schwarz@spglobal.com

Resumo

- Esperamos que as métricas de crédito da Taesa se deteriorem temporariamente, atingindo um índice de dívida sobre EBITDA em torno de 3,5x-4,0x e geração interna de caixa (FFO, na sigla em inglês) sobre dívida entre 15%-20% até 2019, principalmente em função dos investimentos mais altos na construção de novas linhas de transmissão. Apesar do aumento na alavancagem, mantivemos o perfil de crédito individual (SACP) 'bbb-' da empresa inalterado, refletindo sua forte rentabilidade, como observado nas margens EBITDA acima de 95% e em sua geração de fluxo de caixa muito resiliente e previsível, o que se compara favoravelmente às de seus pares.
- Reafirmamos os ratings 'BB-' na escala global e 'brAA-/brA-1+' na Escala Nacional Brasil atribuídos à Taesa, cuja classificação é limitada ao rating soberano em virtude da natureza regulada de seu negócio.
- A perspectiva estável reflete aquela do rating do Brasil.

Ação de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 25 de maio de 2018 – A S&P Global Ratings reafirmou hoje os ratings de crédito corporativos 'BB-' na escala global e 'brAA-/brA-1+' na Escala Nacional Brasil atribuídos à **Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.** ("Taesa"). A perspectiva dos ratings de longo prazo continua estável. O SACP 'bbb-' da empresa permanece inalterado.

Ao mesmo tempo, reafirmamos o rating 'brAA-' da 3ª emissão de debêntures, divididas em três séries, da Taesa, no valor de R\$ 2,2 bilhões e com vencimento em 2024.

Fundamentos

A reafirmação dos ratings da Taesa incorpora o limite ao rating soberano da **República Federativa do Brasil** (BB-/Estável/B e brAA-/Estável/-). Vemos uma considerável probabilidade de a Taesa ser afetada em um evento de default soberano, dada a natureza regulada de seu negócio. Acreditamos que, em tal cenário de estresse, a empresa poderia estar em última análise sujeita a controles de tarifas, o que afetaria negativamente suas receitas e acesso ao crédito.

A Taesa possui um plano de investimento de R\$ 3,2 bilhões a ser direcionado nos próximos cinco anos à construção de novas linhas de transmissão, como parte de sua estratégia para diversificar sua expansão por meio de aquisições. Isso, em nossa visão, ajudará a empresa a substituir fluxos de caixa de certas linhas de transmissão que estão se aproximando da metade da vigência da concessão, quando as receitas caem 50%, de acordo com os termos de seus contratos de concessão. A Taesa construirá oito novas linhas de transmissão no Brasil (cinco das quais em parceria com outras empresas) e financiará os investimentos necessários por meio de dívida. Nosso cenário-base também considera as seguintes premissas:

- Incorporamos que as Receitas Anuais Permitidas (RAPs) de algumas linhas de transmissão se reduzirão em 50%: TSN, Novatrans, Gtesa e EATE em 2018; Patesa, STE, NTE e ERTE em 2019; e Munirah, ATE I, ETAU, ENTE e Transleste em 2020. Os contratos determinam essa redução a partir do 16º ano dessas concessões. Para as demais linhas, esperamos que as RAPs cresçam em linha com a taxa de inflação no Brasil, que projetamos em 3,6% para 2018 e 4,0% de 2019 em diante.
- Além do novo plano de expansão de R\$ 3,2 bilhões, concentrado em 2019 e 2020, incorporamos investimentos em manutenção no valor aproximado de R\$ 20 milhões ao ano.
- Consideramos que a Taesa continuará apresentando distribuição máxima possível do lucro líquido do exercício fiscal anterior a título de dividendos.

Essas premissas resultam nas seguintes métricas de crédito:

	2016R*	2017R	2018E*	2019E	2020E
EBITDA ajustado (R\$ milhões)	1.389,1	967,2	1.000-1.050	775-825	825-875
Dívida sobre EBITDA (x)	2,1	2,5	2,0-2,5	3,5-4,0	4,5-5,0
FFO sobre dívida (%)	33,3	28,0	30-35	15-20	10-15

*R: Real. E: Estimativa.

Esperamos que a Taesa aumente temporariamente sua alavancagem nos próximos anos em função (i) dos maiores investimentos na construção de novas linhas de transmissão, e (ii) da redução na RAP de suas concessões mencionadas acima. A empresa deverá apresentar uma geração de fluxo de caixa mais baixa, e todos os seus investimentos são financiados por dívida. Sua alavancagem está mais alta. Acreditamos que a Taesa atingirá seus níveis históricos de alavancagem quando as novas linhas de transmissão entrarem em operação.

Avaliamos o marco regulatório no Brasil para transmissoras de energia elétrica como consolidado e favorável, permitindo uma geração de fluxo de caixa estável e previsível em virtude do modelo de RAP relacionado à disponibilidade das linhas de transmissão, em vez do volume real de energia que cada linha transmite. Em nossa opinião, isso protege o setor contra a volatilidade da demanda por eletricidade e contra um cenário macroeconômico adverso.

A **Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG** (CEMIG: B/Positiva/-- e brBBB/Positiva/--) e a **Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.** (ISA: BBB-/Estável/--) controlam em conjunto a Taesa desde 2017 por meio de seu acordo de acionistas. Avaliamos a Taesa como uma entidade separada – e não como parte da CEMIG ou da ISA –, pois qualquer decisão sobre a empresa requer aprovação de nove dos onze membros do conselho, o que exige que a ISA e a CEMIG estejam sempre em acordo com todas as questões estratégicas. A CEMIG tem direito de indicar cinco membros do conselho e a ISA, quatro – sendo os outros dois conselheiros independentes.

Liquidez

Esperamos que as fontes de caixa da Taesa continuem excedendo os usos em mais de 10%, e que continuem superando os usos ainda que o EBITDA se reduza em 10% nos próximos 12 meses. Além disso, a Taesa não possui mais cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) financeiras em suas dívidas.

A empresa possui um sólido relacionamento com os bancos e dispõe de acesso aos mercados de dívida, evidenciado pelo considerável montante de debêntures emitidas no mercado. Embora as operações da Taesa sejam estáveis e previsíveis, não demandando um amplo colchão de liquidez, acreditamos que a empresa possua os mecanismos apropriados para enfrentar quaisquer eventos de baixa probabilidade e alto impacto com necessidade limitada de refinanciamento; neste cenário de estresse, esperaríamos que a empresa reduzisse seu índice de pagamento de dividendos e adiasse investimentos.

Principais fontes de liquidez:

- Caixa e investimentos líquidos de R\$ 93,1 milhões em 31 de março de 2018; e
- Geração de fluxo de caixa em torno de R\$ 850 milhões nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de dívida de curto prazo de aproximadamente R\$ 430 milhões nos próximos 12 meses;
- Investimentos (capex) mínimos de manutenção de cerca de R\$ 20 milhões nos próximos 12 meses; e
- Índice mínimo de distribuição de dividendos.

Perspectiva

A perspectiva estável dos ratings da Taesa reflete aquela do rating soberano do Brasil.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da Taesa nos próximos 12 meses se realizarmos ação similar nos ratings do Brasil. Um rebaixamento também será possível se a empresa reportar um aumento significativo na alavancagem, com o índice de FFO sobre dívida inferior a 9% ou de dívida sobre EBITDA acima de 5,5x. Isso poderia ocorrer se a empresa ampliasse ainda mais seu plano de investimentos, incluindo novos projetos financiados por dívida, mantendo uma distribuição máxima de dividendos.

Cenário de elevação

Esperamos que os ratings soberanos continuem limitando os da Taesa.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.

Ratings de Crédito de Emissor		
Escala global		BB-/Estável/--
Escala Nacional Brasil		brAA-/Estável/brA-1+
Risco de negócios:		
		Satisfatório
Risco-país:		Moderadamente alto
Risco da indústria:		Muito baixo
Posição competitiva		Satisfatória
Risco financeiro:		
		Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem		Significativo
Âncora		bbb-
Modificadores		
Diversificação/Efeito-portfolio:		Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital:		Neutra (sem impacto)
Liquidez:		Adequada (sem impacto)
Política financeira:		Neutra (sem impacto)
Administração e governança:		Satisfatória (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis:		Neutra (sem impacto)
Perfil de crédito individual:		bbb-

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos critérios, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Refletindo o risco de subordinação em ratings de emissão de entidades corporativas](#), 28 de março de 2018
- [Tabelas de mapeamento das escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais](#), 22 de setembro de 2014
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Principais fatores de crédito para a indústria de concessionárias de serviços de utilidade pública reguladas](#), 19 de novembro de 2013
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Perfis de crédito individual \(Stand-Alone Credit Profiles ou SACP\): componente de um rating](#), 1º de outubro de 2010
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

LISTA DE RATINGS

Ratings Reafirmados

TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.

Ratings de Crédito de Emissor

Escala global

Moeda estrangeira

BB-/Estável/--

Moeda local

BB-/Estável/--

Escala Nacional Brasil

brAA-/Estável/brA-1+

Ratings de Crédito de Emissão

Notas senior unsecured

brAA-

EMISSOR

DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL

DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING

TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.

Ratings de Crédito de Emissor

Escala Global

Moeda estrangeira

22 de dezembro de 2011

12 de janeiro de 2018

Moeda local

22 de dezembro de 2011

12 de janeiro de 2018

Escala Nacional Brasil

03 de novembro de 2011

12 de janeiro de 2018

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "[Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2018 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (due diligence) ou de verificação independente de qualquer informação que receba.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).