

Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' à Proposta de 4ª Emissão de Debêntures da Taesa

01 Out 2013 10h55

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 1º de outubro de 2013: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta de quarta emissão de debêntures quirografárias da Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (Taesa), no valor de até BRL540 milhões. A emissão ocorrerá em duas séries, sendo que o prazo da primeira série é de oito anos e o da segunda, de 12 anos. Os recursos da emissão serão utilizados para amortizar dívidas e reforçar o caixa da companhia. A lista completa dos ratings da Taesa se encontra ao final deste comunicado:

Principais Fundamentos dos Ratings

Os ratings grau de investimento da Taesa refletem a manutenção de um sólido perfil financeiro, mesmo após as relevantes aquisições efetuadas nos últimos dois anos, no total de BRL3,8 bilhões. A Taesa concluiu, em julho de 2012, sua emissão de capital no valor de BRL1,755 bilhão, o que, na visão da Fitch, permitiu à companhia manter sua alavancagem financeira em linha com os ratings atribuídos.

Os ratings também consideram os fortes e diversificados ativos de transmissão de energia elétrica da Taesa, com geração de fluxo de caixa previsível e elevadas margens operacionais. As classificações incorporam o baixo risco de negócio da companhia, devido ao fato de a maior parte de suas concessões não estar sujeita a revisões tarifárias periódicas e ter vencimento a partir de 2030. O risco regulatório do setor elétrico brasileiro é considerado moderado. Os ratings da Taesa não são limitados pela qualidade de crédito de um de seus principais acionistas, a Companhia Energética de Minas Gerais (Cemig), uma vez que esta divide o controle da companhia com um fundo de investimento e que seu acesso ao caixa da Taesa é restrito aos dividendos.

Expectativa de Redução da Alavancagem

Em base *pro forma*, a Fitch espera que a Taesa mantenha sua alavancagem financeira líquida consolidada próxima a 3,0 vezes em 2013 e abaixo deste índice nos anos seguintes, caso não sejam realizados novos investimentos. A historicamente baixa alavancagem consolidada da companhia, mesmo com substanciais pagamentos de dividendos nos últimos anos, ficou pressionada por aquisições integrais de cinco ativos de transmissão da Abengoa e de participações em dez ativos da Cemig. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2013, a companhia reportou, pelas normas contábeis brasileiras (BRGAAP), índices dívida total/EBITDA de 4,2 vezes e dívida líquida/EBITDA de 3,6 vezes, que se comparam com 4,4 vezes e 2,0 vezes em 2012 e 4,5 vezes e 3,7 vezes em 2011, respectivamente. Segundo cálculos da Fitch, em base *pro forma*, atualizando o EBITDA de um mês dos ativos adquiridos da Cemig, bem como os números do segundo trimestre das demais empresas consolidadas, a alavancagem líquida ficaria em 2,9 vezes.

Ativos Com Baixo Risco de Negócio

Os ratings da Taesa se apoiam no baixo risco de negócios de seus ativos e na ausência de exposição ao risco de renovação das concessões de curto a médio prazo. A Taesa é uma das maiores empresas de transmissão de energia elétrica no Brasil, com 7.586 km de linhas de transmissão espalhados pelo país. A empresa possui 24 concessões, sendo 12 integralmente, o que dilui potenciais riscos operacionais. A Taesa se beneficia de uma diversificada base de clientes e de uma estrutura de pagamento com garantias. O vencimento de suas concessões começa apenas em 2030 e ocorrerá de forma escalonada nos anos seguintes.

A exposição da companhia a revisões tarifárias é baixa, uma vez que apenas quatro de suas 24 concessões em operação foram obtidas antes de novembro de 2006 e estão sujeitas à regra de revisão periódica de tarifas. A exposição às revisões tarifárias poderá aumentar, à medida que a companhia participe de licitações de projetos de novas concessões de transmissão. De acordo com os demais contratos de concessão da Taesa anteriores a novembro de 2006, as receitas anuais permitidas (RAPs) dessas concessões decrescerão 50% após o 15º ano de

operação, sendo que a primeira redução em suas receitas ocorrerá em 2016. A Fitch espera que a Taesa administre seu nível de dívida para atenuar o impacto em seus indicadores de crédito proveniente desta redução na geração de fluxo de caixa.

Fluxo de Caixa Previsível e Margens de EBITDA Elevadas

As receitas de transmissão de energia elétrica da Taesa são altamente previsíveis e se baseiam na disponibilidade das linhas, em vez de no volume transportado. O faturamento consolidado da companhia tem sido impulsionado pelos reajustes anuais da RAP, com base na inflação, e pela incorporação de novos ativos adquiridos. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2013, a companhia reportou receita líquida e EBITDA consolidados de BRL1.368 milhões e BRL1.197 milhões, respectivamente, segundo os critérios da Fitch e utilizando o BRGAAP, frente a, respectivamente, BRL1.231 milhões e BRL1.078 milhões em 2012 e BRL828 milhões e BRL745 milhões em 2011.

A margem de EBITDA tem sido elevada, de 85% a 90%, característica de uma companhia de transmissão, com 87,5% no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2013. Anualizando a receita líquida e o EBITDA de um mês dos ativos adquiridos da Cemig, bem como o segundo trimestre do restante consolidado da companhia, a receita líquida de BRL1.693 milhões e o EBITDA de BRL1.479 milhões geram margem de 87,4%.

A Fitch espera que o fluxo de caixa livre (FCF) da Taesa esteja ligado ao patamar de pagamentos de dividendos, enquanto não obtém projetos a serem desenvolvidos. O fluxo de caixa das operações (CFFO) deve permanecer robusto, refletindo as elevadas margens do negócio. O CFFO e o FCF foram de BRL1.161 milhões e de BRL421 milhões, respectivamente. O FCF deve permanecer pressionado por fortes pagamentos de dividendos, que atingiram BRL734 milhões neste mesmo período.

Perfil Administrável de Dívida

A dívida consolidada da Taesa é caracterizada por apresentar alongado perfil de vencimento e reduzido risco cambial. O crescimento observado nos últimos anos reflete a dívida contraída para financiar as recentes aquisições, que totalizaram BRL3,8 bilhões, mais as obrigações financeiras que vieram com as concessões adquiridas. Em 30 de junho de 2013, a dívida da Taesa, no montante de BRL5,1 bilhões (BRL4,6 bilhões pela nova regra de consolidação do IFRS), compreendia principalmente BRL4,1 bilhões de debêntures; BRL404 milhões de notas promissórias; e BRL342 milhões de linhas com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID). As notas promissórias foram emitidas pela Taesa, em maio de 2013, para pré-pagamento de dívida com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e dívida atrelada à variação cambial com o BID. Esta emissão reduziu a exposição cambial do grupo ao risco de descasamento de moedas. Ao final de junho de 2013, a dívida em moeda estrangeira era de BRL214 milhões, representando apenas 4% da dívida total.

A posição de liquidez da Taesa foi enfraquecida durante o segundo trimestre de 2013, após o pagamento de BRL1,7 bilhão relativo a participações em ativos adquiridos da Cemig. No final de junho de 2013, o caixa e as aplicações financeiras totalizavam BRL772 milhões, correspondendo a 86% da dívida de curto prazo de BRL897 milhões, que inclui o saldo devedor das notas promissórias de BRL404 milhões. A Taesa pretende refinaranciar estas notas promissórias por meio desta emissão de debêntures. Em bases *pro forma*, considerando a liquidação das notas promissórias, o índice de cobertura do saldo da dívida de curto prazo, de BRL493 milhões, pelo caixa e aplicações financeiras, ficaria em 1,6 vez.

Sensibilidade dos Ratings

Ações de rating negativas poderão ocorrer se houver deterioração do perfil financeiro consolidado da Taesa, com alavancagem líquida superior a 3,5 vezes. Aquisições em volumes significativos financiadas por dívida e investimentos em novos projetos que sejam relevantes, com riscos associados à fase de construção e baixa rentabilidade, também poderão pressionar os ratings.

Uma ação de rating positiva poderá acontecer se houver fortalecimento do perfil financeiro da Taesa, com a alavancagem financeira abaixo de 2,0 vezes e sustentável crescimento de sua posição de liquidez.

Atualmente, a Fitch classifica a Taesa com os seguintes ratings:

- IDRs (*Issuer Default Ratings* – Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) em Moeda Estrangeira e Local 'BBB';

- Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'; e

- Rating Nacional de Longo Prazo da terceira emissão de debêntures quirografárias, no montante de BRL2,160 bilhões, 'AAA(bra)'.

A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

Contatos:

Analista principal

Mauro Storino

Diretor sênior

+55-21-4503-2625

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 – Sala 401 B

Centro – Rio de Janeiro – RJ – CEP: 20010-010

Analista secundário

Gustavo Mueller

Analista sênior

+55-21-4503-2632

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, E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com

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 na análise desta emissão são provenientes da Taesa.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 30 de junho de 2013.

Histórico dos Ratings:

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 23/11/2011.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 17/09/2012.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e 'www.fitchratings.com.br'. Os ratings acima

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

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

--'Metodologia de Ratings Corporativos – Incluindo Ratings de Curto Prazo e Vínculo Entre Matrizes e Subsidiárias' (05 de agosto de 2013).

--'Metodologia de Ratings Nacionais ' (19 de janeiro de 2011).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR AS LIMITAÇÕES E OS TERMOS DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADICIONALMENTE, AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com), ASSIM COMO A LISTA DE RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH; A POLÍTICA DE CONFIDENCIALIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE; A POLÍTICA DE SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL), COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA".

A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. tiveram todo o cuidado na preparação deste documento. Nossas informações foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão e seu grau de integralidade não estão garantidos. A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. não se responsabilizam por quaisquer perdas ou prejuízos que possam advir de informações equivocadas. Nenhuma das informações deste relatório pode ser copiada ou reproduzida, arquivada ou divulgada, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por qualquer pessoa, sem a autorização por escrito da Fitch Ratings Brasil Ltda. Nossos relatórios e ratings constituem opiniões e não recomendações de compra ou venda. Reprodução Proibida.

Ao atribuir e manter ratings, a Fitch se baseia em informações fatuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações fatuais disponíveis, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação também adequada destas informações de outras fontes independentes, à medida que estas estejam disponíveis com certa segurança e em determinadas jurisdições. A forma como a Fitch conduz a análise dos fatos e o escopo da verificação obtido de terceiros variará, dependendo da natureza dos títulos e valores mobiliários analisados e do seu emissor; das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou o emissor esteja localizado; da disponibilidade e natureza das informações públicas relevantes; do acesso à administração do emissor e seus consultores; da disponibilidade de verificações de terceiros já existentes, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros; da disponibilidade de verificação por parte de terceiros independentes e competentes com respeito àqueles títulos e valores mobiliários em particular, ou na jurisdição do emissor, particularmente, e de outros fatores.

Os usuários dos ratings da Fitch devem entender que nem uma investigação fatural aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros pode assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe relativas a um rating serão precisas ou completas. Em última análise, o emissor e seus consultores são responsáveis pela exatidão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao apresentar documentos e outros relatórios. Ao atribuir ratings, a Fitch deve se apoiar no trabalho de especialistas, inclusive dos auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e de consultores jurídicos, com relação aos aspectos legais e tributários. Além disso, os ratings são, por natureza, prospectivos e incorporam assertivas e prognósticos sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser comprovados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação dos fatos atuais, os ratings podem ser afetados por eventos futuros ou por condições não previstas por ocasião da atribuição ou da afirmação de um rating.

Copyright © 2013 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

[Código de Conduta](#) [Termos de Uso](#) [Política de Privacidade](#)