

Fitch Afirma Ratings da Taesa em 'BBB' e 'AAA(bra)'; Perspectiva Estável

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 11 de setembro de 2014: A Fitch Ratings afirmou, em 'BBB', os IDRs (*Issuer Default Ratings* – Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) em Moedas Estrangeira e Local da Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (Taesa) e o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da companhia. Ao mesmo tempo, a agência afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da terceira emissão de debêntures seniores sem garantia, no montante de BRL2,160 milhões. A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

Principais Fundamentos dos Ratings

Os ratings grau de investimento da Taesa refletem a expectativa da Fitch de que a companhia manterá sólido perfil financeiro a médio prazo, sendo que seus indicadores de crédito estão atualmente fortes para os IDRs existentes, em comparação com os de seus pares na América Latina. Em base *pro forma* consolidada, a Taesa apresenta alavancagem baixa para uma empresa do setor de transmissão de energia, assim como um cronograma de vencimento da dívida administrável. As pressões nos indicadores de crédito, na hipótese de aquisições relevantes financiadas por dívida, seriam temporárias e também foram consideradas na análise.

Os ratings incorporam o baixo risco de negócios da Taesa, decorrente de sua forte e diversificada carteira de ativos de transmissão de energia, com geração de fluxo de caixa robusta e previsível e altas margens operacionais. A maioria das concessões da empresa não está sujeita a revisões periódicas das tarifas, e nenhuma delas expira antes de 2030. O moderado risco regulatório do setor brasileiro de energia e a qualidade de crédito média das companhias de distribuição e geração de energia do país restringem os IDRs da Taesa. Por outro lado, os ratings da empresa não são limitados pela qualidade de crédito de um de seus principais acionistas, a Companhia Energética de Minas Gerais (Cemig), uma vez que esta compartilha o controle da Taesa com um fundo de investimento, e seu acesso ao caixa da empresa está restrito aos dividendos. A Fitch também considerou que a potencial alteração na estrutura acionária, com o fim do prazo de validade do FIP Coliseu, um dos seus principais acionistas, não mudará o perfil de crédito da Taesa.

Alavancagem Continuará Baixa a Médio Prazo

A agência espera que a Taesa mantenha sua alavancagem financeira líquida consolidada entre 2,5 vezes e 3,0 vezes nos próximos anos, se não houver novas aquisições. A companhia conseguiu administrar sua historicamente baixa alavancagem consolidada, mesmo com os elevados pagamentos de dividendos e as significativas aquisições nos últimos anos. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2014, a Taesa reportou, de acordo com as normas contábeis regulatórias — que consolidam proporcionalmente todos os ativos de transmissão em que a companhia participa, direta ou indiretamente —, índice dívida total/EBITDA de 3,0 vezes e índice dívida líquida/EBITDA de 2,6 vezes, frente a 3,4 vezes e 3,0 vezes, respectivamente, em 2013 e 4,4 vezes e 2,0 vezes em 2012. Se considerados pelas regras do International Financial Reporting Standards (IFRS), esses índices seriam de 3,0 vezes e 2,7 vezes.

Ativos Com Baixo Risco de Negócio

Os ratings da Taesa se baseiam no baixo risco de negócios de sua carteira de ativos e na ausência de exposição às renovações das concessões de curto a médio prazo. A companhia é uma das maiores de transmissão de energia no Brasil, com 7,7 mil km de linhas de transmissão em todo o país. Participa de 28 concessões, incluindo 13 na sua íntegra, o que dilui potenciais riscos operacionais. A Taesa se beneficia de uma diversificada base de clientes e de uma estrutura de pagamentos garantidos, apesar de haver alguma concentração de receitas em seus principais clientes (já que os cinco maiores representaram 33% das receitas da companhia em 2013). O vencimento de suas concessões não ocorrerá antes de 2030 e será feito de forma escalonada, nos próximos anos.

A exposição da companhia a revisões periódicas de tarifas é baixa, pois apenas quatro de suas 28 concessões foram obtidas após novembro de 2006 e estão sujeitas a este procedimento. Segundo os outros contratos de concessão da Taesa, anteriores a esta data, as receitas anuais permitidas (RAPs) dessas concessões devem diminuir 50% após o 15º ano desde a operação inicial. A primeira redução da RAP está programada para 2016 e deverá gerar impactos mais significativos de 2018 em diante. A Fitch espera que a Taesa administre sua dívida, a fim de atenuar os efeitos da menor geração de fluxo de caixa em seus indicadores de crédito.

Fluxo de Caixa Previsível e Altas Margens de EBITDA

O perfil de crédito da Taesa se beneficia de suas receitas de transmissão de energia altamente previsíveis, que se baseiam na disponibilidade de linhas, e não no volume transportado. O aumento da receita consolidada da companhia tem sido movido pelos reajustes anuais da RAP, com base na inflação, e pela aquisição de novos ativos. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2014, a companhia reportou receita líquida e EBITDA consolidados de BRL1,826 bilhão e BRL1,618 bilhão, respectivamente, segundo as metodologias da Fitch e com base nas regras contábeis regulatórias. Estes números se comparam favoravelmente a BRL1,618 bilhão e BRL1,418 bilhão em 2013, respectivamente, e BRL1,231 bilhão e BRL1,078 bilhão em 2012. A margem de EBITDA tem sido alta, de 87% a 90%, o que é uma característica das companhias de transmissão no Brasil. As margens tendem a cair no início do ciclo de redução da RAP e com as revisões tarifárias, após a redução da receita. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2014, a margem de EBITDA foi de 89,2%, frente a 87,6% em 2013 e 2012.

A Fitch acredita que o fluxo de caixa livre (FCF) da Taesa estará ligado aos pagamentos de dividendos, desde que ela não obtenha projetos significativos a serem desenvolvidos. O fluxo de caixa das operações (CFFO) deverá permanecer robusto, refletindo as elevadas margens do negócio. Pelas regras contábeis do IFRS, o CFFO e o FCF foram de BRL1,036 bilhão e BRL214 milhões, respectivamente, no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2014. O FCF deverá continuar pressionado pelos elevados pagamentos de dividendos, que alcançaram BRL814 milhões no mesmo período.

Perfil de Dívida Administrável

A dívida consolidada da Taesa se caracteriza pelo perfil de vencimentos administrável e por nenhum risco cambial. O aumento registrado nos últimos anos reflete a dívida contratada para financiar aquisições recentes, que totalizaram BRL3,8 bilhões, somada às obrigações financeiras que vieram com as concessões adquiridas. Em 30 de junho de 2014, a dívida da Taesa era de BRL4,8 bilhões, ou BRL4,3 bilhões pela nova regra de consolidação do IFRS. Os BRL4,3 bilhões de dívida compreendiam, principalmente, debêntures (BRL3,7 bilhões) e um crédito pela Lei 4.131, junto ao Citibank (BRL462 milhões).

A moderada liquidez da Taesa, comparada à dívida de curto prazo, é atenuada por seu robusto CFFO. Ao final de junho de 2014, o caixa e as aplicações financeiras, excetuando as companhias não-consolidadas pelo IFRS, totalizavam BRL446 milhões, cobrindo 63% da dívida de curto prazo, de BRL709 milhões. Ao considerar o CFFO de BRL1,036 bilhão no período de 12 meses encerrado em junho de 2014, a cobertura (CFFO + caixa e aplicações financeiras)/dívida de curto prazo da Taesa, de 2,1 vezes, era forte.

Sensibilidades dos Ratings

Uma ação de rating negativa poderá ocorrer se os seguintes fatores, isoladamente ou combinados, ocorrerem:

- Enfraquecimento do perfil financeiro consolidado da Taesa, com alavancagem líquida acima de 4,5 vezes, em bases contínuas;
- Índice de cobertura da dívida de curto prazo, medida por CFFO + caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo inferior a 1,5 vez;

- Cenário mais desafiador para o setor de energia no Brasil.

Por outro lado, uma ação de rating positiva poderá acontecer nas seguintes hipóteses:

- Fortalecimento do perfil financeiro da Taesa, com alavancagem líquida inferior a 2,0 vezes;
- Posição de liquidez superior à dívida de curto prazo;
- Melhora no ambiente regulatório do setor de energia no Brasil, beneficiando a qualidade de crédito das companhias, principalmente as de distribuição.

Contato:

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

Wellington Senter

Analista

+55-21-4503-2606

Presidente do comitê de rating

Jayme Bartling

+55-11-4504-2602

Diretor sênior

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 nesta análise são provenientes da Taesa.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 30 de junho de 2014.

Histórico dos Ratings

Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.:

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

Data da última revisão do rating em escala nacional: 17/09/2013.

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' ou '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' (28 de maio de 2014);

--'Metodologia de Ratings Nacionais' (30 de outubro de 2013).