

Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.

Taesa

Relatório Analítico

Ratings

Moeda Estrangeira (ME)	
IDR de Longo Prazo	BBB
Moeda Local (ML)	
IDR de Longo Prazo	BBB
Escala de Rating Nacional	AAA(bra)
3ª Emissão de Debêntures Simples	AAA(bra)
4ª Emissão de Debêntures Simples	AAA(bra)
IDR – <i>Issuer Default Rating</i> – Rating de Probabilidade de Inadimplência do Emissor	

Perspectiva Estável

Dados Financeiros

Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.

BRL Mil.	LTM	
	30/6/14	31/12/13
Receita	1.448	1.448
EBITDA	1.410	1.283
Marg. EBITDA (%)	97	89
FFO	1.042	900
FCF	214	126

Caixa	446	535
Dívida Total Aj.	4.278	4.372
Dívida Total Aj./EBITDAR	3,0	3,4
Alavancagem Ajust. Pelo FFO	3,3	3,9
EBITDA/Despesa Bruta com Juros	4,3	4,1

Pesquisa Relacionada

Fitch Afirma Ratings 'BBB' e 'AAA(bra)' da Taesa; Perspectiva Estável (11 de setembro de 2014).

Analistas

Mauro Storino
+55 21 4503-2625
mauro.storino@fitchratings.com

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

Principais Fundamentos dos Ratings

Sólido Perfil Financeiro: Os ratings grau de investimento da Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (Taesa) refletem a expectativa da Fitch quanto à manutenção, pela companhia, de um sólido perfil financeiro no médio prazo, com indicadores fortes para os atuais IDRs, sobretudo quando comparados aos de seus pares na América Latina. Em base consolidada *pro forma*, a alavancagem da Taesa é baixa para uma companhia de transmissão de eletricidade. Pressões decorrentes de aquisições relevantes financiadas por dívida seriam temporárias e são consideradas na análise.

Baixo Risco de Negócios: Os ratings da Taesa são baseados no baixo risco de negócios de sua carteira de ativos e na não exposição a renovações de concessão no curto e médio prazo. A companhia é uma das maiores transmissoras de eletricidade do Brasil e participa de várias concessões, o que dilui potenciais riscos operacionais. A empresa também se beneficia de uma base de clientes diversificada e de uma estrutura de pagamento garantida.

Fluxo de Caixa Previsível: As altamente previsíveis receitas de transmissão de energia da Taesa são baseadas na disponibilidade de linhas e não no volume transportado. A receita consolidada tem crescido em decorrência dos reajustes anuais, baseados na inflação, e pela aquisição de ativos. O fluxo de caixa das operações (CFFO) da empresa deve permanecer robusto, refletindo as altas margens de EBITDA, na faixa de 87% a 90%, excluindo os dividendos recebidos. A Fitch acredita que o fluxo de caixa livre (FCF) da Taesa será pressionado por fortes dividendos pagos, na medida em que não obtenha projetos significativos para serem desenvolvidos.

Perfil de Dívida Administrável: A dívida consolidada da Taesa é caracterizada por um perfil de vencimento administrável e nenhum risco cambial. O crescimento registrado nos últimos anos reflete a dívida contraída para financiar parte das recentes aquisições, somada às obrigações financeiras provenientes das concessões adquiridas. A moderada liquidez da companhia, quando comparada à dívida de curto prazo, é mitigada pelo robusto CFFO.

Moderado Risco Regulatório: Os IDRs da companhia são limitados pelo moderado risco regulatório do setor elétrico brasileiro e pela média da qualidade de crédito das companhias de distribuição e geração de energia. A qualidade de crédito de um dos principais acionistas da Taesa, a Companhia Energética de Minas Gerais (Cemig), não limita os ratings, pois a Cemig compartilha o controle com um fundo de investimentos e seu acesso ao caixa da empresa é restrito aos dividendos.

Perspectiva Estável: A Perspectiva do rating é estável, pois a Fitch acredita que a Taesa manterá alavancagem financeira líquida consolidada entre 2,5 e 3,0 vezes nos próximos anos, na ausência de novas aquisições.

Sensibilidades dos Ratings

Fatores Positivos e Negativos: Os ratings da Taesa seriam afetados negativamente em caso de enfraquecimento do perfil financeiro consolidado da companhia, com alavancagem líquida acima de 4,5 vezes em base sustentável; um índice de cobertura de dívida de curto prazo medido por CFFO+caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo abaixo de 1,5 vez; e um cenário mais desafiador para o setor elétrico no Brasil. Uma ação de rating positiva pode decorrer de alavancagem líquida abaixo de 2,0 vezes; liquidez acima da dívida de curto prazo; e melhora do ambiente regulatório.

Perfil Financeiro

Liquidez e Estrutura da Dívida

A dívida consolidada da Taesa se caracteriza por um perfil de vencimento administrável e por ausência de risco cambial. O crescimento registrado nos últimos anos reflete a dívida contraída para financiar parte das recentes aquisições, as quais totalizaram BRL3,8 bilhões, somada a 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. O montante de BRL4,3 bilhões era composto, principalmente, por BRL3,7 bilhões em debêntures e BRL462 milhões em crédito tomado ao Citibank nos termos da Lei 4.131.

A Taesa arrecadou BRL450 milhões (USD201 milhões) por meio da Lei 4.131 em abril de 2014 para o pagamento antecipado de BRL436 milhões em Notas Promissórias (NPs). A dívida, originalmente emitida em USD, possui *swap* para CDI, o que elimina o risco cambial. A dívida consolidada com garantia não é relevante, e não há dívida garantida na *holding*.

A moderada liquidez da companhia, quando comparada à dívida de curto prazo, é mitigada pelo robusto CFFO. No fim de junho de 2014, o caixa e as aplicações financeiras totalizavam BRL446 milhões (não considerando as companhias não consolidadas sob o IFRS) e cobriam 63% dos BRL709 milhões da dívida de curto prazo. Considerando o CFFO de BRL1,04 bilhão no período de 12 meses, a cobertura, medida por CFFO+caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo, era de 2,1 vezes, patamar robusto.

Em base individual, a Taesa também se beneficia de pagamentos de dividendos provenientes de suas subsidiárias. Em 2013, a companhia recebeu BRL169 milhões, com BRL95 milhões no primeiro semestre de 2014.

Metodologia Aplicada

Metodologia de Ratings Corporativos – Incluindo Ratings de CurtoPrazo e Vínculo entre Matrizes e Subsidiárias (maio de 2014)

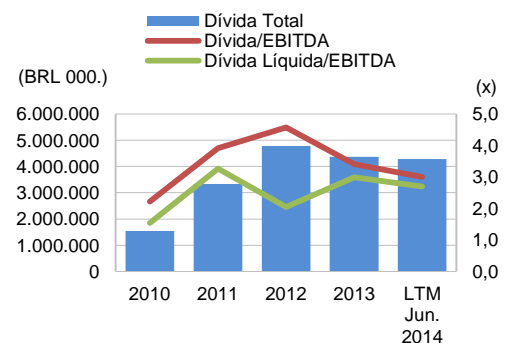
Metodologia de Ratings em Escala (outubro de 2013)

Vencimento da Dívida e Liquidez

Em 30 de junho de 2014	BRL 000
Curto Prazo	709.152
Jul-Dez. 2015	439.588
2016	546.248
2017	868.272
Após 2017	1.714.697
CFFO	1.036.485
Caixa	446.065

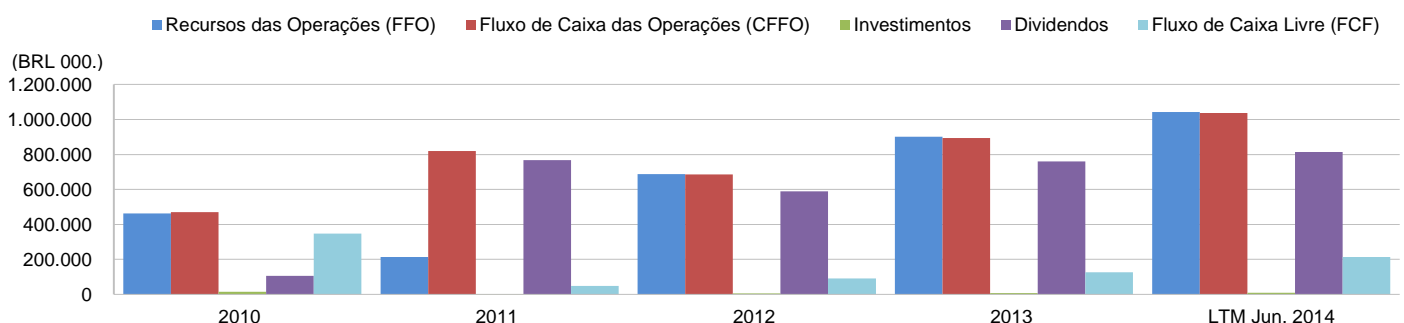
Fonte: Taesa, Fitch.

Dívida Total e Alavancagem



Fonte: Taesa, Fitch.

Desempenho do Fluxo de Caixa



Fonte: Taesa, Fitch.

Análise do Fluxo de Caixa

A análise do desempenho financeiro da Taesa nos últimos anos foi afetada pela mudança dos critérios contábeis para o IFRS, em substituição às regras contábeis brasileiras (BRGAAP). Adotados em 2013, os novos critérios de consolidação também prejudicam a comparação entre as demonstrações financeiras frente aos anos anteriores, pois os resultados registrados pelas subsidiárias Brasnorte e Etau, além das concessões adquiridas da Cemig e da Cemig GT, estão sendo considerados somente pelo método de equivalência patrimonial.

A tabela a seguir oferece um melhor panorama do desenvolvimento do grupo, pois a receita líquida e o EBITDA obtidos sob as regras do BRGAAP refletem o faturamento e a geração de caixa operacional da empresa de maneira mais realista. A tabela também contabiliza a participação proporcional da Taesa em cada ativo.

Resumo Financeiro Consolidado *Pro Forma*

BRL 000 (BRGAAP)	Jun. 2014*	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Receita Líquida	1.825.500	1.617.900	1.230.604	828.154	751.953	752.708	613.523
EBITDA	1.617.800	1.417.900	1.078.190	745.170	667.116	600.400	531.257
Margem de EBITDA	88,6%	87,6%	87,6%	90,0%	88,7%	79,8%	86,6%
Dívida Total	4.785.000	4.869.300	4.777.225	3.338.151	1.548.863	1.565.848	1.669.686
Caixa	508.100	580.900	2.634.011	560.322	477.413	178.177	300.883
Dívida Total /EBITDA (x)	3,0	3,4	4,4	4,5	2,3	2,6	3,1
Dívida Líquida/EBITDA (x)	2,6	3,0	2,0	3,7	1,6	2,3	2,6
Taesa (consolidado) + ETAU + Brasnorte + TBE							
* Período de 12 meses							
Fonte: Fitch							

O perfil de crédito da Taesa se beneficia da alta previsibilidade de suas receitas de transmissão de eletricidade, que se baseiam na disponibilidade das linhas e não no volume transportado. O crescimento da receita consolidada da empresa tem decorrido dos reajustes anuais da Receita Anual Permitida (RAP), com base na inflação, e da aquisição de ativos. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2014, a companhia reportou receita líquida consolidada e EBITDA de BRL1,83 bilhão e BRL1,62 bilhão, respectivamente, de acordo com os critérios da Fitch e conforme as regras contábeis do BRGAAP. Os números são superiores aos BRL1,62 bilhão e BRL1,42 bilhão de 2013 e aos BRL1,23 bilhão e BRL1,08 bilhão de 2012.

Em 2011, a aquisição de 100% de uma linha de transmissão e de 50% de outras quatro, do grupo Abengoa, no último trimestre, contribuiu para o aumento de 10,1% da receita líquida da Taesa. O forte crescimento de 48,6% da receita líquida em 2012 refletiu o maior período de contribuição e o aumento da participação acionária nesses ativos. Em 2013, a receita líquida também se beneficiou da contabilização de sete meses de ativos adquiridos da Cemig e da Cemig GT. Estes ativos têm contribuição integral no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2014.

A receita líquida consolidada da Taesa deve aumentar em 2014 e 2015, considerando a expectativa de reajustes positivos na RAP, indexada principalmente ao Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M); a contribuição de 12 meses dos novos ativos adquiridos; e, em menor grau, os reforços na capacidade de ativos. O processo de redução da RAP em 50% para as concessões que atingirem 15 anos de operação deve começar em outubro de 2016 e se estender até 2023, afetando negativamente os índices de crescimento da Taesa.

Com base nas regras contábeis do BRGAAP, a margem de EBITDA consolidada da Taesa tem sido alta, de 87% a 90%, característica das companhias de transmissão de energia brasileiras. As margens tendem a cair no início do ciclo de redução da RAP e com as revisões tarifárias, seguindo a queda na receita. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2014, a margem de EBITDA foi de 89,2%, ante 87,6% em 2013 e 2012.

A Fitch espera que o FCF da Taesa esteja vinculado ao nível de pagamento de dividendos, contanto que a empresa não obtenha projetos a serem desenvolvidos. O CFFO deve permanecer robusto, refletindo as altas margens do negócio. Segundo as normas contábeis do IFRS, o CFFO e o FCF foram de BRL1,04 bilhão e BRL214 milhões, respectivamente, no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2014. O FCF deve continuar pressionado por elevados pagamentos de dividendos, que atingiram BRL814 milhões no período. O estatuto da Taesa determina o pagamento de dividendos mínimos correspondentes a pelo menos 50% do lucro líquido da empresa.

A Fitch acredita que, na ausência de aquisições, a companhia manterá sua alavancagem financeira líquida consolidada entre 2,5 e 3,0 vezes nos próximos anos. A Taesa foi capaz de administrar sua historicamente baixa alavancagem consolidada, mesmo com pagamentos de dividendos substanciais e importantes aquisições nos últimos anos. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2014, a empresa reportou, sob as regras regulatórias contábeis, que consolidam proporcionalmente todos os ativos de transmissão dos quais a companhia participa direta e indiretamente, índices de dívida total/EBITDA de 3,0 vezes e de dívida líquida/EBITDA de 2,6 vezes, ante, respectivamente, 3,4 vezes e 3,0 vezes em 2013, e 4,4 vezes e 2,0 vezes em 2012. Nas regras contábeis do IFRS, estes índices seriam de 3,0 vezes e 2,7 vezes no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2014.

Grupo de Pares

Emissor	País
BBB	
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	Brasil
Interconexion Electrica S.A. E.S.P.	Colômbia
BBB-	
Transelec S.A.	Chile

Fonte: Fitch.

Histórico do Rating

Data	IDR ME	Perspectiva/ Observação
11/9/.2014	BBB	Estável
17/9/2013	BBB	Estável
17/9/2012	BBB	Estável
18/5/2012	BBB	Obs. Neg
23/11/2011	BBB	Estável

Fonte: Fitch.

Análise dos Pares e do Setor

Análise entre Pares

USD Mi.	Taesa	Interconexión	Transelec
Período de 12 meses	30/6/2014	30/6/2014	31/3/2014
IDR	BBB	BBB	BBB-
Perspectiva	Estável	Estável	Estável

Estatísticas financeiras

Receita Líquida	632	893	1.366
Varição de Receita (%)	10	328	9
EBITDA	616	2	360
Margem do EBITDA (%)	97	54	82
Fluxo de Caixa Livre	93	439	(52)
Dívida Total Ajustada	1.868	8.463	2.138
Caixa e Aplicações Financeiras	203	1.912	96
Recursos das Operações	455	(1.394)	293
Investimentos	(3.821)	(687)	(252)

Métricas de crédito (x)

EBITDA/Despesa Bruta com Juros	4,3	2,6	3,7
(FCF+Disponibilidades)/Serviço da Dívida	0,9	2,0	0,4
Dívida Ajustada/EBITDAR	3,1	4,2	5,9
Cobertura dos Juros pelos Recursos das Operações	4,0	2,3	3,7

IDR – Issuer Default Rating – Rating de Probabilidade de Inadimplência.

Fonte: Taesa, Fitch.

Perfil da Empresa

A Taesa é uma das maiores transmissoras de eletricidade do Brasil, com 7.700 km de linhas de transmissão espalhadas pelo país, proporcionalmente a sua participação nos ativos. A extensão total cresceu após a aquisição de participações em 10 ativos que pertenciam à Cemig e à Cemig GT, em maio de 2013.

A Taesa é controlada pela Cemig e pelo fundo de investimento FIP Coliseu, que detêm, juntos, 86,5% do capital votante. Como está listada no Nível 2 de governança corporativa da BM&FBovespa, o volume de ações em circulação (*free float*) aumentou em julho de 2012, com o *follow-on* de suas ações para atender à exigência de um *free float* mínimo de 25% do capital total.

O FIP Coliseu é administrado pelo Banco Modal S.A. e tem 12 cotistas (sendo os maiores a Fundação CEEE de Seguridade Social – Eletroceee, Fundação Forluminas de Seguridade Social – Forluz, Banco Santander S.A. e BB - Banco de Investimento S.A.). O fundo foi criado em 2009, com vigência de cinco anos e uma opção de venda contra a Cemig sobre sua participação na Taesa, que poderia ser exercida até outubro de 2014, se a Cemig tivesse sido informada sobre esta decisão até abril de 2014.

Os cotistas do FIP Coliseu terão de decidir entre estender o vencimento do fundo; vender as ações; ou extinguir o fundo e se tornar acionistas diretos da Taesa. A terceira opção não mudaria o acordo dos acionistas, pois foi assinado diretamente entre Cemig e os cotistas. No caso de venda das ações, a Cemig terá de aceitar o novo acionista.

Ativos

Os ratings da Taesa se baseiam no baixo risco de negócios de sua carteira de ativos e na não exposição à renovação das concessões no curto e médio prazo. O vencimento das concessões não iniciará até 2030, sendo que este processo ocorrerá paulatinamente ao longo dos anos seguintes. A empresa também se beneficia de uma base de ativos diversificada, composta por 28 concessões, o que dilui os riscos operacionais. A *holding* operacional conta com dez concessões, controla 100% de outras três e compartilha o controle das 15 restantes. A Taesa se apoia em sua própria equipe para operar e manter ativos, a fim de garantir a desejada qualidade dos serviços.

Carteira de Ativos da Taesa

Concessão	Participação	Km	Sub-estações	Voltagem (KV)	Assinatura do Contrato	Redução da RAP	Fim da Concessão	RAP 12/13 (BRL mi)	RAP 13/14 (BRL mi)	RAP 14/15 (BRL mi)	Índice	Revisão da Tarifa sobre RAP Básica
Eteo	100,0%	505,0	3	440	Mai/00	Out/16	Mai/30	130,7	138,8	149,7	IGP-M	Não
Novatrans	100,0%	1.278,0	6	500	Dez/00	Jun/18	Dez/30	386	410	442	IGP-M	Não
TSN	100,0%	1.069,0	7	500/230	Dez/00	Jun/18	Dez/30	361,4	385,7	425,2	IGP-M	Não
Gtesa	100,0%	51,0	3	230	Jan/02	Ago/18	Jan/32	7	7	8	IGP-M	Não
NTE	100,0%	383,0	4	500/230	Jan/02	Jan/19	Jan/32	113,8	120,8	130,3	IGP-M	Não
STE	100,0%	389,0	4	230	Dez/02	Jul/19	Dez/32	61	65	70	IGP-M	Não
Patesa	100,0%	135,0	3	230	Dez/02	Set/19	Dez/32	15,9	16,9	18,2	IGP-M	Não
Etau	52,6%	98,9	4	230	Dez/02	Abr/20	Dez/32	17	18	19	IGP-M	Não
Munirah	100,0%	106,0	2	500	Fev/04	Out/20	Fev/34	27,1	28,8	31,1	IGP-M	Não
ATE I	100,0%	370,0	3	500	Fev/04	Dez/20	Feb/34	111	118	127	IGP-M	Não
ATE II	100,0%	942,0	4	500	Mar/05	Jan/22	Mar/35	168,6	179	195,9	IGP-M	Não
ATE III	100,0%	454,0	4	500/230	Abr/06	Mar/23	Abr/36	78	89	95	IPCA	Não
Brasnorte	38,7%	155,6	4	230	Mar/08	-	Mar/38	8,5	7,7	8,2	IPCA	Sim
São Gotardo	100,0%	-	1	-	Set/12	-	Set/42	-	4	4	IPCA	Sim
Mariana (*)	100,0%	85,0	0	500	Mai/14	-	Abr/44	-	11	11,7	IPCA	Sim
Subtotal 1		6.021	52					1.485	1.599	1.735		

Carteira de Ativos da Taesa Relativa aos Investimentos na TBE

Concessão	Participação	Km	Sub-estações	Voltagem (KV)	Assinatura do Contrato	Redução da RAP	Fim da Concessão	RAP 12/13 (BRL mi)	RAP 13/14 (BRL mi)	RAP 14/15 (BRL mi)	Índice	Revisão da Tarifa sobre RAP Básica
ECTE	19,1%	48,3	2	500	Nov/00	Mar/17	Nov/30	13,4	14,3	15,4	IGP-M	Não
ETEP	50,0%	161,9	2	500	Jun/01	Ago/17	Jun/31	36	39	42	IGP-M	Não
EATE	50,0%	463,8	5	500	Jun/01	Mar/18	Jun/31	160	169,8	183,1	IGP-M	Não
ERTE	50,0%	77,5	3	230	Dez/02	Set/19	Dez/32	15	20	22	IGP-M	Não
ENTE	50,0%	229,0	3	500	Dez/02	Fev/20	Dez/32	83,7	88,9	95,8	IGP-M	Não
Lumitrans	40,0%	20,4	2	500	Fev/04	Out/22	Fev/34	8	8	9	IGP-M	Não
STC	40,0%	78,0	3	230	Abr/06	Nov/22	Abr/36	12	12,8	13,6	IPCA	Não
EBTE	74,0%	571,3	7	230	Out/08	-	Out/38	25	27	29	IPCA	Sim
ESDE	50,0%	1,5	1	345	Nov/09	-	Nov/39	5,2	2,7	5,7	IPCA	Sim
ETSE (*)	19,1%	9,5	2	500/230	Mai/12	-	Mai/42	3	3	3	IPCA	Sim
Transirapé (**)	5,0%	3,1	0	230	-	Fev/22	Mar/35	-	0,9	1	IGP-M	Não
Transudeste (**)	5,0%	7,2	-	345	-	Mai/22	Mar/35	-	1	1	IGP-M	Não
Transleste (**)	5,0%	6,8	0	345	-	Dez/20	Fev/34	-	1,6	1,7	IGP-M	Não
Subtotal 2		1.678	30					361	387	419		
Total		7.700	82					1.846	1.986	2.154		

(*) em construção

(**) adquirida pela EATE em 2013

Fonte: companhia.

Receitas

A receita das empresas de transmissão de energia não está sujeita a risco volumétrico no Brasil. As concessionárias são remuneradas com base na RAP estabelecida no contrato de concessão, que compensa as concessionárias pela disponibilidade de seus ativos de transmissão de energia para os usuários da rede básica e subsistemas de transmissão e não está vinculada ao volume de energia transmitida. Qualquer indisponibilidade das linhas de transmissão é descontada da RAP, a qual representou 1% de desconto para a Taesa no primeiro semestre de 2014. A RAP deve ser suficiente para remunerar os investimentos feitos pela concessionária em seus ativos de transmissão, seus custos operacionais e sua manutenção.

A RAP das concessionárias é reajustada anualmente para compensar as oscilações das taxas de inflação, medida pelo Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) ou pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), bem como os investimentos previamente aprovados pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel). A RAP também pode ser reajustada em circunstâncias extraordinárias, como alterações na legislação tributária e investimentos não aprovados previamente pela Aneel. O reajuste anual também inclui correções de receitas por superávit ou déficit no ano anterior (parcela de ajuste), bem como por ajustes devido a interrupções de operação, planejadas ou não. Os reajustes acontecem em 1º de julho, com base no período que vai de junho do ano anterior até maio do ano de referência. Em 2014, os reajustes com base no IGP-M foram de 7,8% e de 6,4% no caso do IPCA.

A exposição da Taesa a revisões tarifárias periódicas é baixa, já que apenas quatro de suas 28 concessões foram obtidas após novembro de 2006 e estão sujeitas a esse procedimento. Nos outros contratos de concessão da Taesa, anteriores a novembro de 2006, as RAPs devem diminuir 50% após o 15º ano, a contar do início das operações. A primeira redução de receitas ocorrerá em 2016, com impactos mais significativos a partir de 2018. A Fitch espera que a Taesa administre seu nível de dívida para mitigar o impacto da redução de geração de fluxo de caixa em seus indicadores de crédito.

A Taesa se beneficia de uma base de clientes diversificada e de uma estrutura de pagamento garantido, apesar de alguma concentração da receita nos seus principais clientes. Os cinco maiores representaram 33% das receitas em 2013. Os usuários das linhas de transmissão são, em geral, empresas de geração e distribuição e grandes consumidores de energia. Cada empresa de transmissão emite faturas mensais para todos os usuários de sua rede seguindo as instruções do Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS).

Os pagamentos mensais devidos pelos usuários, feitos em três parcelas, são assegurados por um contrato de constituição de garantias. O usuário do sistema concede ao ONS acesso aos fundos disponíveis nas contas bancárias por ele indicadas, caso não efetue os pagamentos devidos às concessionárias de transmissão. A medida reduz substancialmente o risco de contraparte. O saldo da conta de cada cliente nunca pode ser inferior a 110% do valor médio pago a empresas de transmissão nos últimos três meses.

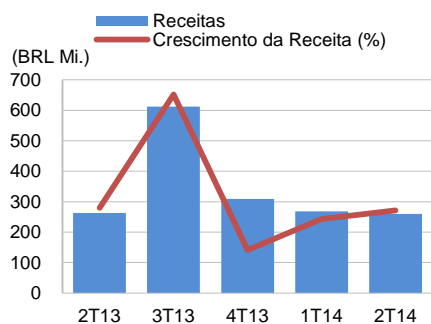
O usuário do sistema que não realizar o pagamento mensal por três meses consecutivos ou por mais de cinco meses não consecutivos em um período de 12 meses deverá apresentar ao ONS uma carta de crédito válida por seis meses e equivalente a dois pagamentos mensais para os serviços de transmissão de energia. Outras penalidades serão aplicadas se a carta de crédito não for submetida à entidade. Qualquer inadimplência em relação ao pagamento por parte de um usuário também será mitigada por uma estrutura de risco compartilhado, que deve dividir o valor inadimplido entre os outros usuários da rede de transmissão. Isto fortalece ainda mais os negócios da empresa de transmissão no país.

Estratégia

A estratégia da Taesa é expandir sua base de ativos para compensar a esperada diminuição do fluxo de caixa com o início da redução do RAP de suas concessões, em 2016. Esse crescimento deverá vir principalmente da aquisição de ativos existentes (mercado secundário), pois a empresa ainda não considera atrativo o retorno de investimentos em novos projetos. A empresa pode ganhar alguns leilões de projetos em Minas Gerais, devido a sinergias com a Cemig em termos de operação e manutenção. As aquisições devem ser financiadas por meio de dívida, pois a Taesa pretende manter seus pagamentos de dividendos em níveis elevados.

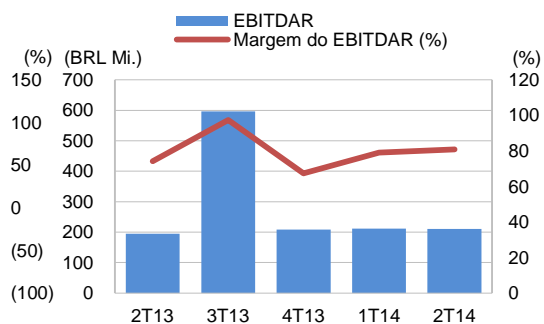
Tendências de Negócios

Receitas



Fonte: Taesa, Fitch.

EBITDA

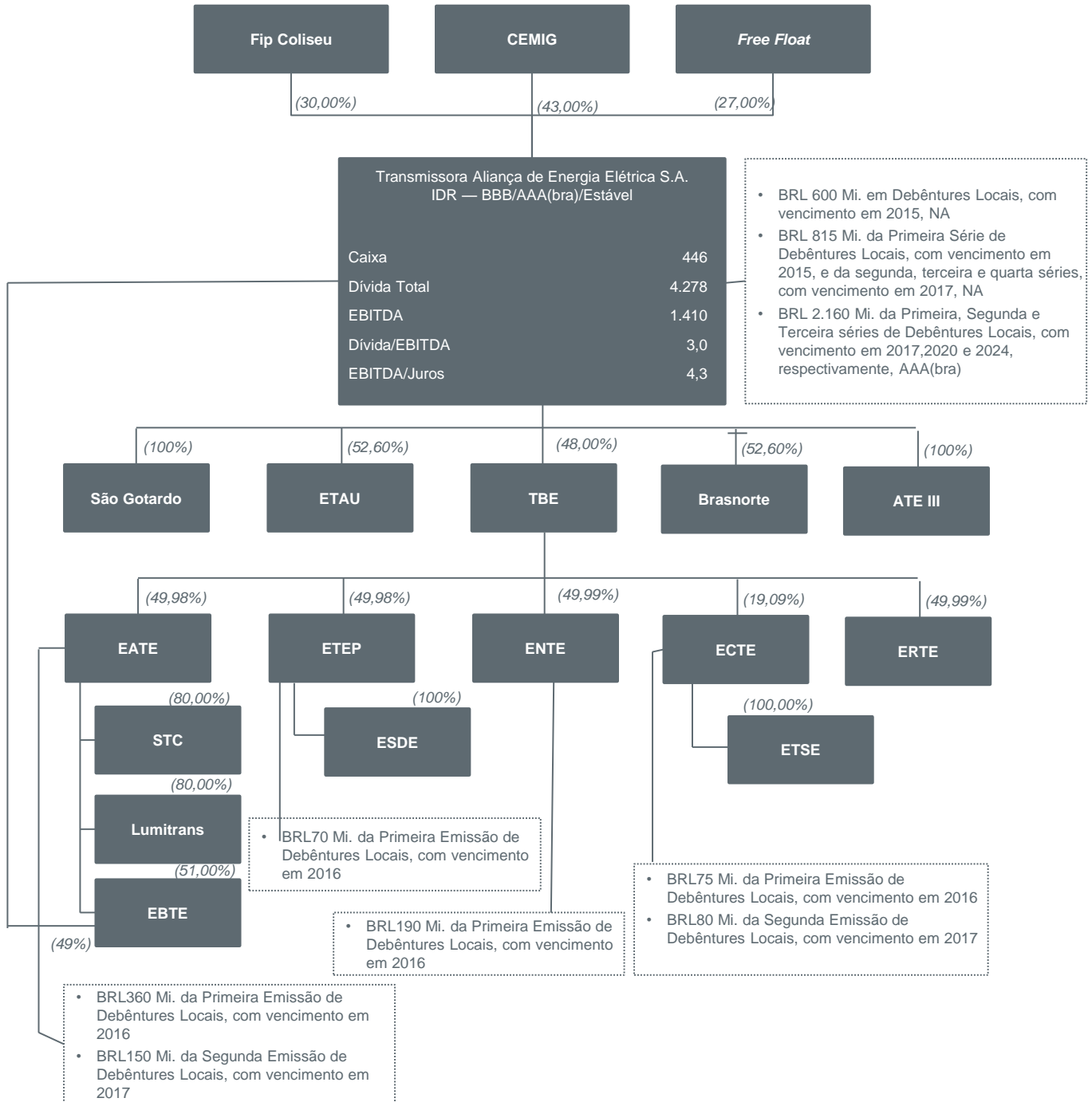


Fonte: Taesa, Fitch.

Estrutura Organizacional

Estrutura Organizacional — Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.

(BRL Mi., em 30 de junho de 2014)



IDR – Issuer Default Rating - Rating de Probabilidade de Inadimplência do Emissor.

LT – Longo Prazo.

NA – Não avaliada

Fonte: Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.

Resumo Financeiro — Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.

BRL 000	LTM				
	30/6/14	2013	2012	2011	2010
Rentabilidade					
EBITDA	1.410.389	1.283.125	1.044.720	850.185	696.437
EBITDAR	1.410.389	1.283.125	1.044.720	850.185	696.437
Margem de EBITDA (%)	97,4	88,6	85,4	89,2	87,2
Margem de EBITDAR (%)	97,4	88,6	85,4	89,2	87,2
Retorno das Operações sobre Capitalização Total Ajustada (%)	15,7	12,8	10,2	6,5	15,1
Margem do Fluxo de Caixa Livre (%)	14,8	8,7	7,5	5,1	43,5
Retorno sobre Capitalização Total Ajustada Média (%)	19,7	21,3	18,6	20,8	18,2
Coberturas (x)					
Cobertura dos Juros pelos Recursos das Operações	4,0	3,5	2,5	1,8	4,1
EBITDA/Despesa Bruta com Juros	4,3	4,1	2,9	4,2	4,6
EBITDAR/(Despesa Bruta com Juros + Despesa com Aluguel)	4,3	4,1	2,9	4,2	4,6
EBITDA/Serviço da Dívida	1,4	1,0	1,3	0,6	3,4
EBITDAR/Serviço da Dívida	1,4	1,0	1,3	0,6	3,4
Cobertura das Cobranças Fixas pelos Recursos das Operações	4,0	3,5	2,5	1,8	4,1
Cobertura do Serviço da Dívida pelo Fluxo de Caixa Livre	0,5	0,4	0,6	0,2	2,4
(FCF + Disponibilidades)/Serviço da Dívida	1,0	0,8	3,9	0,5	4,7
Fluxo de Caixa das Operações/ Investimentos	118,4	115,1	112,0	339,3	29,8
Estrutura de Capital e Alavancagem (x)					
Alavancagem Ajustada pelos Recursos das Operações	3,3	3,9	5,3	9,2	2,5
Dívida Total com Capital Híbrido/EBITDA	3,0	3,4	4,6	3,9	2,2
Dívida Líquida com Capital Híbrido/EBITDA	2,7	3,0	2,1	3,3	1,5
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido/EBITDAR	3,0	3,4	4,6	3,9	2,2
Dívida Líquida Ajustada com Capital Híbrido/EBITDAR	2,7	3,0	2,1	3,3	1,5
Custo Financeiro Implícito (%)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Dívida Securitizada/Dívida Total	—	—	—	—	—
Dívida de Curto Prazo/Dívida Total	0,2	0,2	0,1	0,4	0,0
Balanco Patrimonial					
Ativo Total	8.883.838	9.154.079	9.636.364	6.192.371	4.575.830
Caixa e Equivalentes	446.065	534.520	2.634.011	553.965	477.413
Dívida de Curto Prazo	709.152	943.620	431.326	1.311.767	55.928
Dívida de Longo Prazo	3.568.805	3.428.350	4.346.077	2.019.302	1.492.935
Dívida Total	4.277.957	4.371.970	4.777.403	3.331.069	1.548.863
Patrimônio Líquido Total	4.108.374	4.305.064	4.097.243	2.252.472	2.508.354
Capitalização Total Ajustada	8.386.331	8.677.034	8.874.646	5.583.541	4.057.217
Fluxo de Caixa					
Recursos das Operações	1.041.928	900.365	687.639	214.160	462.158
Varição no Capital de Giro	(5.443)	(7.273)	(1.622)	604.838	7.373
Fluxo de Caixa das Operações	1.036.485	893.092	686.017	818.998	469.531
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente	—	—	—	—	—
Investimentos no Imobilizado	(8.751)	(7.760)	(6.127)	(2.414)	(15.738)
Dividendos	(813.666)	(759.285)	(588.534)	(767.662)	(106.330)
Fluxo de Caixa Livre	214.068	126.047	91.356	48.922	347.463
Aquisições e Desinvestimentos, Líquido	—	(1.691.415)	(658.874)	(912.052)	—
Outros Investimentos, Líquido	—	—	—	58.729	—
Recursos de Dívida, Líquido	(459.910)	(536.141)	866.208	954.050	(48.227)
Recursos de Capital, Líquido	—	—	1.729.499	—	—
Outros	—	—	—	—	—
Varição do Saldo de Caixa	(245.842)	(2.101.509)	2.028.189	149.649	299.236
Demonstração de Resultados					
Receita Líquida	1.448.490	1.447.851	1.223.676	953.218	798.594
Varição na Receita Líquida (%)	10,2	18,3	28,4	19,4	(8,3)
Lucro Operacional	1.175.306	1.142.151	1.087.244	848.684	681.715
Despesa Bruta com Juros	331.147	315.695	356.402	201.032	150.564
Despesa com Aluguel	—	—	—	—	—
Lucro Líquido	810.890	892.852	589.182	495.399	428.630

Fonte: Taesa, Fitch.

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.

O rating acima foi solicitado pelo, ou em nome do, emissor e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação do rating.

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 © 2011 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.