



Data de Publicação: 29 de outubro de 2015

Comunicado à Imprensa

Ratings 'BB+' na escala global e 'brAA+/brA-1' na Escala Nacional Brasil da TAESA reafirmados; perspectiva ainda é negativa

Analista principal: Camilla Dolle, São Paulo, 55 (11) 3039-9753, camilla.dolle@standardandpoors.com

Contato analítico adicional: Marcelo Schwarz, CFA, São Paulo, 55 (11) 3039-9782, marcelo.schwarz@standardandpoors.com

Líder do comitê de rating: Jose Coballasi, Cidade do México, 52 (55) 5081-4414, jose.coballasi@standardandpoors.com

Resumo

- A empresa brasileira transmissora de energia elétrica, TAESA, melhorou suas métricas de crédito conforme esperávamos, atingindo níveis alinhados aos seus ratings.
- Reafirmamos os ratings 'BB+' na escala global e 'brAA+/brA-1' na Escala Nacional Brasil da TAESA e também os ratings de emissão de longo prazo 'brAA+' atribuídos às suas dívidas.
- A perspectiva negativa reflete àquela dos ratings do governo soberano brasileiro, o qual limita o rating da TAESA.

Ações de Rating

São Paulo (Standard & Poor's), 29 de outubro de 2015 – A Standard & Poor's Ratings Services reafirmou hoje seus ratings 'BB+' na escala global e 'brAA+/brA-1' na Escala Nacional Brasil atribuídos à **Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.** ("TAESA"). Também reafirmamos os ratings de emissão de longo prazo 'brAA+' atribuídos às dívidas da empresa. A perspectiva dos ratings de crédito corporativo permanece negativa.

Ao mesmo tempo, atribuímos o rating de recuperação '3' à terceira emissão de debêntures da TAESA, no valor de R\$ 2,1 bilhões, refletindo nossa expectativa de uma recuperação substancial (entre 70%-90%, na metade superior da banda) para os debenturistas.

Fundamentos

Os ratings da TAESA refletem nossa visão de seu perfil de risco de negócios "satisfatório" e sua liquidez "adequada". Também incorpora nossa expectativa de que a empresa manterá suas sólidas métricas de crédito nos próximos anos.

Nossa avaliação do perfil de risco de negócios da TAESA reflete a sólida posição competitiva da empresa em função de seus direitos de monopólio, com grandes ativos de transmissão de eletricidade (cerca de 9.752 quilômetros) no Brasil, a estrutura regulatória provada e favorável que suporta um fluxo de receita estável e previsível e as suas operações eficientes.

O segmento de transmissão representa o menor risco no setor elétrico brasileiro, em nossa visão. A empresa não enfrenta risco de competição nem de demanda e se beneficia de um modelo de receitas permitido (Receita Anual Permitida ou RAP), pelo qual uma concessionária de transmissão recebe receitas anuais baseadas na disponibilidade de linhas e não no volume real de energia transmitida. Em nossa visão, isso protege o segmento do impacto de uma seca, a qual tem afetado o setor elétrico brasileiro desde o final de 2012. De um total de 28 concessões para transmissão de energia que a TAESA detém atualmente, 22 delas terão as receitas reduzidas pela metade após

15 anos de operações. Apenas seis das concessões da TAESA, as que ela venceu após novembro de 2006, estão sujeitas à revisão tarifária. Todas as concessões da TAESA são anualmente ajustadas pela inflação e, dessa forma, vemos as receitas e fluxos de caixa da empresa como estáveis e previsíveis.

A eficiência operacional da TAESA é superior à de seus pares domésticos e globais. A empresa tem um forte histórico de operação de ativos de transmissão no Brasil, o que se reflete em taxas de disponibilidade acima de 99% e penalidades regulatórias inferiores a 1,5% das receitas totais nos últimos sete anos.

As métricas de crédito da empresa melhoraram conforme esperávamos, suportando nossa avaliação de um perfil de risco financeiro "intermediário". A TAESA reduziu sua dívida mais rapidamente do que esperávamos ao pré-pagar uma parte de sua dívida em 2014 e 2015 e por meio de geração de fluxo de caixa. Isso resultou em um índice de dívida líquida ajustada consolidada sobre EBITDA de 1,8x e de geração interna de caixa (FFO) ajustada sobre dívida de 40% nos 12 meses findos em 30 de junho de 2015. Nosso cenário-base projeta uma dívida sobre EBITDA entre 2,0x-2,5x e FFO sobre dívida em torno de 30%-35% nos próximos anos.

Em 10 de setembro de 2015, rebaixamos os ratings da TAESA após ação semelhante nos ratings soberanos do Brasil. Isso refletiu nossa visão de uma probabilidade apreciável de que as concessionárias de serviços de utilidade pública do setor energético seguissem o soberano em um cenário de *default* porque acreditamos que o status regulado delas as expõe a potencial deterioração na qualidade de crédito soberana (ou seja, possíveis controles tarifários, e a arrecadação de receitas e a disponibilidade de crédito sofreriam com base nesse cenário). Portanto, os ratings soberanos limitam os da TAESA.

A Companhia Energética de Minas Gerais S.A. (Cemig: BB+/Negativa/-- e brAA/Negativa/--) detém 43,4% das ações totais da TAESA, e o fundo de investimento FIP Coliseu (não avaliado) detém 22,1%, e o percentual remanescente é *free float*. Acreditamos que a TAESA tem alguma independência em termos de tomada de decisões e certa segregação de caixa de seus principais acionistas. Por consequência, os ratings da Cemig não limitam os da TAESA.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da TAESA como "adequada". Esperamos que as fontes excedam os usos em 1,22x nos próximos 12 meses. A TAESA tem acesso muito bom aos mercados bancários e de capitais, conforme se notou na sua emissão de debêntures de R\$ 2,1 bilhões em 2012 por meio do Banco Itaú BBA S.A. na ocasião da aquisição dos ativos da Abengoa. A receita da empresa baseada em disponibilidade, cujo ajuste é anualmente pela inflação, lhe oferece fluxos de caixa estáveis e previsíveis.

Principais fontes de liquidez:

- Caixa consolidado e investimentos líquidos de R\$ 620 milhões em 30 de junho de 2015; e
- FFO de cerca de R\$ 1 bilhão em 2015 e 2016.

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de dívida de cerca de R\$ 1 bilhão nos próximos 12 meses;
- Investimentos (capex) permanecerão baixos, em torno de R\$ 35 milhões, para os próximos anos; e
- Pagamento de dividendos no mínimo legal de 25%, considerando uma flexibilidade no caso de pressões de liquidez.

Perspectiva

Embora acreditemos que a TAESA continuará apresentando métricas favoráveis nos próximos

anos, a perspectiva negativa reflete aquela do rating soberano brasileiro.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da TAESA se realizarmos a mesma ação no soberano do país e também se a empresa realizar grandes aquisições ou elevar significativamente seu capex anual. Isso poderia nos levar a revisar a avaliação do perfil de risco financeiro da empresa para "agressivo", cenário este em que o FFO sobre dívida seria abaixo de 13% e o fluxo de caixa discricionário sobre dívida inferior a 2,5%. No entanto, vemos esse cenário como improvável nos próximos anos.

Cenário de elevação

Esperamos que os ratings soberanos continuem limitando os da TAESA.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS	
Ratings de Crédito Corporativo	
Escala global	BB+/Negativa/--
Escala Nacional Brasil	brAA+/Negativa/brA-1
Risco de Negócios	
- Risco-país	Satisfatório
- Risco da indústria	Moderadamente alto
- Posição competitiva	Muito baixo
Risco Financeiro	
- Fluxo de caixa/Alavancagem	Satisfatória
Risco Financeiro	
- Fluxo de caixa/Alavancagem	Intermediário
Âncora	
	bbb-
Modificadores	
- Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra (sem impacto)
- Estrutura de Capital	Neutra (sem impacto)
- Liquidez	Adequada (sem impacto)
- Política Financeira	Neutra (sem impacto)
- Administração e Governança Corporativa	Satisfatória (sem impacto)
- Análise de Ratings Comparáveis	Neutra (sem impacto)

Análise de recuperação

Principais fatores analíticos

Também atribuímos um rating de recuperação de '3' à terceira emissão de debêntures da TAESA no valor de R\$ 2,1 bilhões. O rating de recuperação reflete nossa expectativa de uma recuperação entre 70%-90% (na metade superior da banda) para os debenturistas da TAESA, o que reflete nossa expectativa de que após uma reorganização da empresa, a recuperação para os credores seria maximizada. O rating de emissão é 'brAA+', o mesmo que o rating de crédito corporativo da empresa.

As empresas brasileiras de transmissão de energia recebem seu fluxo de receitas das companhias de eletricidade (distribuidoras, geradoras e clientes livres) por meio de um tributo chamado Tarifa de Uso do Sistema de Distribuição ou TUSD. Portanto, nosso cenário de *default* hipotético seria

relacionado principalmente a um cenário de estresse que as impactaria, limitando a capacidade delas para pagar esse tributo. Isso poderia ocorrer no caso de hidrologia desfavorável, o que puxaria os preços para cima no mercado *spot* (curto prazo), o que prejudicaria seus fluxos de caixa se esses custos mais altos não fossem cobertos por tarifas ou se, em última instância, o governo não oferecesse nenhuma outra forma de suporte. Isso poderia acontecer em um cenário de condições fiscais e econômicas no Brasil estressadas.

Default simulado e premissas de avaliação:

- Ano simulado do *default*: 2020
- EBITDA de emergência: R\$ 714 milhões
- Valor da empresa (*enterprise value* ou EV) múltiplo implicado: 6,0x

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 3%: R\$ 4,1 bilhões
- Dívida *senior unsecured* nas subsidiárias controladas: R\$ 36,7 milhões
- Dívida *senior unsecured* no nível da *holding*: R\$ 973,2 milhões
- Expectativas de recuperação das debêntures existentes: 70%-90% (na metade superior da faixa)

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais, 16 de dezembro de 2014.
- Tabelas de Mapeamento das Escalas Nacionais e Regionais da Standard & Poor's, 30 de setembro de 2014.
- Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais, 22 de setembro de 2014.
- Principais fatores de crédito para a indústria de concessionárias de serviços de utilidade pública reguladas, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia corporativa: Índices e Ajustes, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia de Ratings Corporativos, 19 de novembro de 2013.
- Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas, 19 de novembro de 2013.
- Diretrizes de critério para ratings de recuperação de dívida em grau especulativo de emissores corporativos globais, 10 de agosto de 2009.

LISTA DE RATINGS

Ratings Reafirmados

Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.

Ratings de Crédito Corporativo

Escala global

Moeda estrangeira

BB+/Negativa/--

Moeda local

BB+/Negativa/--

Escala Nacional Brasil

brAA+/Negativa/brA-1

Debêntures *senior unsecured*

brAA+

Novo Rating Atribuído

Rating de recuperação

3H*

*H (High)

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira longo prazo	22 de dezembro de 2011	10 de setembro de 2015
Moeda local longo prazo	22 de dezembro de 2011	10 de setembro de 2015
Escala Nacional Brasil longo prazo	03 de novembro de 2011	10 de setembro de 2015
Escala Nacional Brasil curto prazo	03 de novembro de 2011	10 de setembro de 2015

Informações regulatórias adicionais

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

Atributos e limitações do rating de crédito

A Standard & Poor's Ratings Services utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a Standard & Poor's 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 Standard & Poor's 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 Standard & Poor's para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Aviso de Pré-Publicação aos Emissores](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da Standard & Poor's de seus ratings de crédito é abordado em:

- Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito (seção de Revisão de Ratings de

Crédito) <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245338484985>

- Política de Monitoramento <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245319078197>

Conflitos de interesse potenciais da S&P Ratings Services

A Standard & Poor's Brasil 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 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© 2015 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhuma parte desta informação (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas destes) ou qualquer parte dele (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos, nem diretores, funcionários, acionistas, empregados nem agentes (Coletivamente Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nem pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo. 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, ENTRE OUTRAS, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA INTERROMPIDO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizados por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, entre outras, perda de renda ou lucros cessantes e custos de oportunidade) com relação a qualquer uso da informação aqui contida, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Os ratings e as análises creditícias da S&P e de suas afiliadas e as observações aqui contidas são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento. Após sua publicação, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar a informação. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua gerência, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. As opiniões da S&P e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos. 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.

A fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades, a S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas das de suas outras. 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 o sigilo de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P Ratings Services pode receber remuneração por seus ratings e análises creditícias, 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 Web, www.standardandpoors.com/ www.standardandpoors.com.mx/ www.standardandpoors.com.ar/ www.standardandpoors.com.br/ (gratuitos), 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).

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.