

Rating Action: Moody's atribui rating Aa1.br às debêntures da TAESA; perspectiva alterada para estável

Global Credit Research - 11 Jun 2010

BRL600 milhões de instrumentos de dívida afetados

Sao Paulo, June 11, 2010 -- Moody's America Latina Ltda. (Moody's) atribuiu um rating na escala global Baa3 e Aa1.br na escala nacional brasileira a BRL 600 milhões em debêntures seniores, sem garantia de ativos reais e amortizáveis em 5 anos, a serem emitidas pela Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (TAESA). Ao mesmo tempo, Moody's afirmou o rating de emissor Baa3 na escala global e Aa1.br na escala nacional brasileira da TAESA. A perspectiva foi alterada para estável de negativa.

Os recursos advindos dos BRL 600 milhões em debêntures serão utilizados para amortizar BRL 550 milhões em notas promissórias existentes com vencimento em outubro próximo. Essa amortização resultará em um perfil de dívida muito melhor e uma melhora significativa da posição de liquidez da TAESA, que é o principal fundamento para alteração da perspectiva para estável de negativa.

O rating de emissor Baa3 reflete os fortes indicadores de crédito consolidados da TAESA para a categoria de rating, os quais são apoiados pelos fluxos de caixa estáveis e previsíveis que resultam dos contratos de concessão de longo prazo de transmissão de energia elétrica de suas subsidiárias operacionais. O rating também considera o ambiente regulatório em evolução para as empresas de transmissão de energia no Brasil, que é bem desenvolvido e oferece suporte, mas também é relativamente novo e ainda não foi testado completamente. A ausência de boa visibilidade sobre o programa de expansão de capital limita o rating. Especificamente, um programa ambicioso poderia ser implementado por seus novos acionistas e potencialmente impactaria negativamente a alavancagem e liquidez. O rating já considera a atual subordinação estrutural de dívida no nível de empresa controladora em relação a aproximadamente BRL1,0 bilhão de dívida existente no nível das subsidiárias operacionais.

O rating Aa1.br em escala nacional reflete a qualidade de crédito da empresa em relação às demais emissões no mercado doméstico. O rating na escala nacional da Moody's (NSR) é uma medida relativa da qualidade de crédito de emissores e dívidas emitidas dentro do país, permitindo que os participantes do mercado obtenham uma melhor distinção dos riscos relativos. Os NSRs no Brasil são designados pelo sufixo ".br". NSRs diferenciam-se do rating em escala global por não serem globalmente comparáveis com todo o universo de ratings da Moody's, mas somente com os ratings em escala nacional de outros emissores no mesmo país.

Moody's vê o ambiente regulatório para as empresas de transmissão no Brasil como bem desenvolvido e de grande suporte, porém o histórico é limitado e alguns procedimentos ainda não testados, como a indenização de ativos não depreciados diante da não renovação ou término da concessão existente. O caráter seguro e estável do segmento de transmissão decorre das Receitas Anuais Permitidas (RAP), que são baseadas em pagamentos fixos por disponibilidade de capacidade da rede de transmissão durante todo o período de concessão e que têm provisões de ajustes automáticos anuais pela inflação. Moody's ressalta, porém, que a regulação do segmento de transmissão está evoluindo em direção a um modelo de remuneração baseado em incentivo, similar ao que existe atualmente para as empresas de distribuição. TAESA opera oito redes de transmissão sob concessões de longo prazo com vencimentos entre 2030 e 2038. A empresa se beneficia em grande parte de uma carteira de concessões concedidas antes de 2006, cujas tarifas não estão sujeitas a revisões periódicas. Por outro lado, a RAP dessas concessões está programada para cair 50% a partir de 2016.

TAESA possui fortes indicadores de crédito para sua categoria de rating em vista de características muito atrativas da maioria dos contratos de concessão de suas subsidiárias operacionais. A alavancagem conforme medida pelo índice de Dívida Líquida sobre Valor do Ativo Regulado (RAV) teve média de 54,2% de 2007 a 2009, enquanto o índice de cobertura de juros (ICR) foi de 2,6x, e o Caixa Gerado nas Operações (FFO) sobre Dívida Líquida foi de 27% no mesmo período. Esses índices são parcialmente contrabalanceados pelo baixo índice de Fluxo de Caixa Retido (RCF) sobre investimento em ativos imobilizados de apenas 0,37x, que resulta das diversas aquisições de negócios executadas nos últimos três anos e incluem BRL 562 milhões pagos pela ETEO em 2008, assim como um índice relativamente elevado de pagamento de dividendos registrado durante esse período.

A geração de caixa tem sido adicionalmente estimulada por incentivos fiscais para algumas das subsidiárias operacionais que operam nas regiões norte e nordeste do país. Isso resulta em taxas menores de contribuição social e imposto de renda estimadas em cerca de 21% nos próximos quatro anos, retornando então para a taxa regular de 34%. TAESA também deve se beneficiar de aproximadamente BRL 420 milhões de ganhos fiscais, resultantes de cerca de BRL 1,2 bilhão de ágio derivado da incorporação da holding Transmissora do Atlântico de Energia Elétrica S.A. pela TAESA.

Sob circunstâncias normais, Moody's espera ver uma melhora gradual e consistente na estrutura de capital da TAESA dado seu fluxo de caixa estável e previsível, de um índice de pagamento de dividendos elevado acima de 80% e investimentos em ativos imobilizados limitados a despesas de manutenção apenas. Moody's acredita que a falta de clareza em relação ao programa de investimentos, novas concessões ou possíveis aquisições seja o principal fator de potencial desvio em relação ao cenário básico supracitado. A perspectiva estável, no entanto, prevê que TAESA administrará com prudência sua estrutura de capital de tal forma que financiará seus investimentos em ativos imobilizados e dividendos de tal modo que mantenha os indicadores de crédito compatíveis com a categoria de rating Baa3. Também incorporado nesta visão está nossa expectativa de que TAESA manterá perfil de dívida adequado e sólida liquidez.

Enquanto a perspectiva estável do rating incorpora a execução contínua do seu plano de negócios, a potencial fusão da TAESA com suas empresas operacionais, conforme recente aprovação da agência reguladora brasileira de energia elétrica - ANEEL, juntamente com uma maior visibilidade sobre seus objetivos estratégicos, incluindo seus planos de investimento, poderia desencadear uma ação positiva de rating.

Seguindo as diretrizes da Comissão de Valor Mobiliários do Brasil (CVM), TAESA deve publicar suas demonstrações financeiras do ano de 2010 de acordo com os procedimentos das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS). Dos novos procedimentos contábeis a serem adotados em conformidade com as diretrizes das normas internacionais gerais, Moody's entende que o reconhecimento das receitas baseado no conceito de linearização das receitas terá o maior impacto nas demonstrações financeiras da empresa. À parte do impacto de outros procedimentos contábeis a serem implementados, Moody's prevê uma redução nas receitas de 2010 a 2018 devido a essa mudança, o que

resultará em lucro líquido e dividendos menores. No entanto, Moody's espera que a geração interna de caixa permaneça relativamente inalterada durante esse período, visto que a empresa continua recolhendo todos os recebíveis independente do procedimento contábil. Ainda é incerto se será necessário um ajuste nas demonstrações financeiras divulgadas anteriormente. Esse ajuste provavelmente seria contabilizado como uma redução no patrimônio líquido, o que naturalmente teria um impacto negativo no índice de capitalização da empresa.

A última ação de rating para a TAESA ocorreu em 04 de novembro de 2009, quando Moody's atribuiu um rating BR-1 a BRL 550 milhões em notas promissórias com vencimento em 360 dias. Ao mesmo tempo, Moody's atribuiu um rating de emissor Baa3 em escala global e Aa1.br na escala nacional brasileira para TAESA. A perspectiva para todos os ratings foi negativa.

A principal metodologia utilizada na atribuição de rating à TAESA foi a "Regulated Electric and Gas Networks" publicada em agosto de 2009 e disponível no site da Moody's (www.moody.com), no subdiretório Rating Methodologies sob a aba Research & Ratings. Outras metodologias e fatores que podem ter sido considerados no processo de atribuição de rating a esse emissor também podem ser encontrados no subdiretório Rating Methodologies no website da Moody's.

TAESA é uma empresa controladora que opera 3.712 km de linhas de transmissão de alta voltagem através de cinco subsidiárias: Transmissora Sudeste Nordeste -- TSN, Novatrans Energia, Empresa de Transmissão Alto Uruguai - ETAU, Empresa de Transmissão de Energia do Oeste -- ETEO e Brasnorte. Nos últimos doze meses findos em 31 de março de 2010, TAESA teve vendas líquidas consolidadas de BRL720 milhões (USD383 milhões) e lucro líquido de BRL295 milhões (USD157 milhões) conforme divulgado à CVM.

Sao Paulo
Jose Soares
Vice President - Senior Analyst
Infrastructure Finance Group
Moody's America Latina Ltda.
55-11-3043-7300

New York
William L. Hess
Managing Director
Infrastructure Finance Group
Moody's Investors Service
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653



© Copyright 2010, Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors including Moody's Assurance Company, Inc. (together, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ARE MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC.'S ("MIS") CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MIS DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS DO NOT CONSTITUTE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS ARE NOT RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. CREDIT RATINGS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MIS ISSUES ITS CREDIT RATINGS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. Each user of the information

contained herein must make its own study and evaluation of each security it may consider purchasing, holding or selling. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

MIS, a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MOODY'S Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody's.com under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."

Any publication into Australia of this Document is by MOODY'S affiliate MOODY'S Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657, which holds Australian Financial Services License no. 336969. This document is intended to be provided only to wholesale clients (within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001). By continuing to access this Document from within Australia, you represent to MOODY'S and its affiliates that you are, or are accessing the Document as a representative of, a wholesale client and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this Document or its contents to retail clients (within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001).