



Moody's Investors Service

Rating Action: **Moody's atribui rating BR-1 para Notas Promissórias da Terna**

Global Credit Research - 04 Nov 2009

BRL550 milhões em instrumentos de dívidas afetados

Sao Paulo, November 04, 2009 -- Moody's America Latina Ltda. (Moody's) atribuiu um rating BR-1 para os BRL 550 milhões em notas promissórias com vencimento em 360 dias emitidas pela Terna Participações S.A. (Terna). Ao mesmo tempo, a Moody's atribuiu ratings de emissor de longo prazo para a Terna de Baa3 na escala global e Aa1.br na Escala Nacional Brasileira. A perspectiva é negativa.

Os ratings de Terna refletem indicadores de crédito fortes para sua categoria de rating, suportados por fluxos de caixa estáveis e previsíveis advindos de contratos de concessão de longo prazo para transmissão de eletricidade. Os ratings consideram o desenvolvimento gradual do ambiente regulatório para as empresas de transmissão no Brasil, que oferece suporte e é bem desenvolvido mas é relativamente novo e ainda não foi testado. O rating é limitado pelas incertezas acerca do agressivo programa de expansão que pode ser implementado pelo seu novo acionista, com potenciais implicações para sua alavancagem e liquidez. O rating também considera a subordinação estrutural da dívida no nível da Terna controladora a aproximadamente BRL1,1 bilhão em dívida garantida no nível de suas subsidiárias operacionais. As notas promissórias foram emitidas pela empresa controladora e não se beneficiam de garantia sobre os recursos das subsidiárias operacionais.

A atual emissão de BRL 550 milhões em notas promissórias serviu para refinar um mútuo de Terna com sua atual controladora, Terna Rete Elettrica Nazionale S.p.A (Terna SpA, A2, Estável), antes da conclusão da aquisição de 85,27% do capital votante da Terna e 65,86% de seu capital total pela Transmissora do Atlântico de Energia Elétrica S.A. - TAESA, uma empresa de propósito específico detida pela Cemig Geração e Transmissão (CEMIG GT, Baa3, Negativo) e outros investidores, que deve ocorrer em 03 de novembro de 2009.

Moody's vê o ambiente regulatório para as empresas de transmissão no Brasil como bem desenvolvido e de grande suporte mas alguns procedimentos ainda não foram 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 por capacidade fixa 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. Terna 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.

Terna tem indicadores de crédito fortes para sua categoria de rating que estão suportados por contratos de longo prazo para transmissão de eletricidade. Os retornos também são beneficiados por incentivos fiscais que resultam em uma taxa efetiva menor de imposto de renda e contribuição social, a qual Moody's estima girar ao redor de 22% em média até 2013. A alavancagem medida pela Dívida Líquida sobre o Valor do Ativo Regulado (Regulatory Asset Value ou RAV), ajustado de acordo com os padrões de ajustes da Moody's, foi de 48% na média de 2006 a 2008, enquanto o índice de cobertura de juros (ICR) foi de 2,3x, e o Caixa Gerado nas Operações (FFO) sobre Dívida Líquida foi de 26%. Estes indicadores são fortes para a categoria de rating Baa3; porém, esses indicadores fortes são parcialmente compensados pelo baixo Fluxo de Caixa Retido (RCF) sobre investimentos de apenas 0.14x em média durante este período. O baixo RCF sobre investimentos é um resultado combinado de diversas aquisições que ocorreram entre 2006 a 2008, incluindo BRL 562 milhões pagos pela ETEO em 2008, e do índice de pagamento de dividendos relativamente alto.

No futuro, Moody's espera que a alavancagem da Terna permaneça relativamente estável em aproximadamente 56%, medida pela Dívida Líquida sobre o RAV com um ICR em cerca de 2,4x. O robusto ICR está suportado pelo custo de captação relativamente baixo da empresa influenciado por empréstimos

subsidiados do BNDES (equivalentes a 63% da dívida total em 30 de Junho de 2009). O FFO sobre a Dívida Líquida deve aumentar nos próximos anos para um pouco acima de 30% em função de melhora nas margens operacionais após o término em 2009 do contrato de Engenharia e Construção (EPC) entre as subsidiárias da Terna, TES (serviços de construção) e Brasnorte (transmissão), juntamente com a continuação do forte desempenho operacional de suas outras subsidiárias de transmissão. A RAP consolidada de 1º de julho de 2009 a 30 de junho de 2010 foi estabelecida em BRL 798 milhões. O risco destas projeções está em aquisições adicionais com possíveis implicações na alavancagem e liquidez.

A perspectiva negativa reflete o risco de refinanciamento da empresa e o perfil de vencimentos da dívida relativamente fraco. A posição de liquidez da Terna tem sido historicamente limitada pelo extensivo programa de investimentos de capital e alta distribuição de dividendos. A posição de liquidez será ainda mais apertada nos próximos quatro trimestres como resultado da distribuição de aproximadamente BRL 300 milhões de dividendos antes de fechamento da aquisição pela TAESA. Ao mesmo tempo em que Moody's acredita que Terna administrará com prudência os investimentos e manterá dividendos em linha com o fluxo de caixa disponível nos próximos doze meses, a empresa dependerá do acesso ao mercado de capitais ou suporte da CEMIG GT e seus outros acionistas para cumprir o vencimento dos BRL 550 milhões em notas promissórias em outubro de 2010.

A perspectiva poderá ser estabilizada se a empresa estender com sucesso seu perfil de vencimentos da dívida através da redução da dívida de curto prazo para um nível que seja mais compatível com sua disponibilidade de caixa. Uma estabilização da perspectiva da CEMIG GT também seria importante para uma estabilização da perspectiva para Terna.

Os ratings poderiam ser rebaixados se a empresa falhar em estender seu perfil de vencimentos da dívida ou se seu desempenho financeiro e operacional deteriorar a ponto do RCF sobre Investimentos ficar abaixo de 1,0x (2,97x -- segundo trimestre de 2009, em relação aos últimos doze meses) e o ICR ficar abaixo de 2,0x (2,1x - segundo trimestre de 2009, em relação aos últimos doze meses) por um longo período de tempo.

Os Ratings de Emissor da Terna consideram a subordinação estrutural da dívida atual e futura no nível da empresa controladora. Os ratings refletem a posição dos detentores de dívida da holding relativamente distantes dos fluxos de caixa das subsidiárias operacionais, o tamanho dos níveis de dívida atuais e previstos a serem mantidos pelas entidades operacionais e as possíveis consequências negativas da blindagem regulatória aplicável às empresas operacionais para os detentores de dívida da Terna.

Os ratings 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.

O rating BR-1 na Escala Nacional Brasileira indica um emissor com qualidade de crédito acima da média e capacidade superior de pagamento de suas dívidas de curto prazo em comparação com outros emissores brasileiros. O rating Baa3 em moeda local na escala global compara o emissor a todos os outros emissores no mundo todo e aborda a capacidade de cumprir com as obrigações em moeda local, incorporando todos os riscos do Brasil, incluindo a potencial volatilidade da economia brasileira.

A principal metodologia utilizada na atribuição de rating à Terna 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.

Terna Participações S.A. (Terna) 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 30 de junho de 2009, Terna teve vendas líquidas consolidadas de BRL719 milhões (USD344 milhões) e lucro líquido de BRL223 milhões (USD107 milhões). As atividades de transmissão da Terna são reguladas pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL),

uma agência regulatória independente.

Sao Paulo
Jose Soares
Asst Vice President - 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



CREDIT RATINGS ARE MIS'S 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.

© Copyright 2009, Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors including Moody's Assurance Company, Inc. (together, "MOODY'S"). All rights reserved.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY 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, such information is provided "as is" without warranty of any kind and MOODY'S, in particular, makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability or fitness for any particular purpose of any such information. 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 credit ratings and financial reporting analysis 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. 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. Each rating or other opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding or selling.

MOODY'S hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MOODY'S have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MOODY'S for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,400,000. Moody's Corporation (MCO) and its wholly-owned credit rating agency subsidiary, Moody's Investors Service (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 on Moody's website at www.moodys.com under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."