

## Fitch Afirma Ratings da ISA Capital do Brasil em 'BB+'/'AA-(bra)' e da CTEEP em 'AA+(bra)'

27 Ago 2014 17h38

Fitch Ratings - São Paulo, 27 de agosto de 2014: A Fitch Ratings afirmou os IDRs (Issuer Default Ratings – Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) em Moeda Estrangeira e Local da ISA Capital do Brasil S.A. (ISA Capital) em 'BB+' (BB mais) e seu Rating Nacional de Longo Prazo em 'AA-(bra)' (AA menos (bra)).

Ao mesmo tempo, a Fitch também afirmou em 'BBB-' (BBB menos) as notas seniores com garantias reais da companhia, no montante de USD31,6 milhões, em circulação no mercado. Em paralelo, a Fitch afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo da Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A. (CTEEP) em 'AA+(bra)' (AA mais (bra)) e de sua primeira emissão de debêntures, no montante de BRL500 milhões, com vencimento em 2014 e 2017.

A Perspectiva de todos os ratings corporativos é Estável.

### Principais Fundamentos dos Ratings

Os ratings da CTEEP refletem sua forte qualidade de crédito atribuível ao baixo risco do negócio do setor de transmissão de energia no Brasil, com fluxo de caixa operacional previsível. A análise também considerou a eficiência da companhia na administração de seu sólido perfil financeiro, após a forte redução das receitas, em consequência da companhia ter aceitado a renovação antecipada de sua principal concessão, a partir de janeiro de 2013. A Fitch considera positiva a utilização da compensação recebida pelos ativos não depreciados como pagamento inicial de parte de sua dívida. Os ratings levaram em conta o moderado risco regulatório.

Os ratings da ISA Capital refletem o perfil de crédito da CTEEP, sua única fonte de receitas e ativo operacional e a subordinação estrutural da companhia às obrigações da CTEEP, tendo em vista que a ISA Capital só detém 37,8% de seu capital total e não recebe o montante integral dos dividendos pagos pela companhia de transmissão. A Fitch acredita que a flexibilidade financeira da ISA Capital pode ser beneficiada pelo valor de mercado de suas ações da CTEEP, assim como pelo vínculo com a controladora Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P - ISA (rating 'BBB', Perspectiva Estável, pela Fitch), caso os dividendos recebidos da CTEEP não sejam suficientes para atender suas obrigações.

A diferença em um grau do rating das notas da ISA Capital em circulação no mercado reflete o fortalecimento das perspectivas de recuperação, devido ao refinanciamento da maior parte de sua dívida com o capital preferencial (considerada subordinada). As notas com vencimento em 2017 estão supercolateralizadas, atualmente. Os USD31,6 milhões (BRL76,8 milhões) do saldo devedor da dívida são garantidos por 66% das ações da ISA Capital na CTEEP, participação atualmente avaliada em aproximadamente BRL1,1 bilhão, com base no valor teto corrente de mercado da CTEEP, de BRL5,8 bilhões.

### Expectativa de Melhora dos Indicadores de Crédito da CTEEP

A Fitch espera que a alavancagem financeira da CTEEP melhore, em função da crescente geração de caixa resultante dos novos investimentos em reforços nos ativos existentes, assim como à medida que a companhia comece a receber a compensação complementar relativa à aceitação da renovação antecipada de sua principal concessão. A companhia estima que esta compensação seja de BRL5,2 bilhões, além dos BRL2,9 bilhões que está recebendo. A Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) ainda precisa aprovar essa compensação complementar. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2014, o índice dívida total/EBITDA recorrente foi de 3,8 vezes, ou 2,4 vezes, considerando a dívida líquida. A Fitch espera uma alavancagem líquida abaixo de 2,5 vezes nos próximos anos, considerando que a companhia não entrará em novos projetos.

### Geração de Fluxo de Caixa Previsível

A geração de fluxo de caixa da CTEEP é muito previsível, exibindo o perfil de baixo risco de negócios de uma companhia de transmissão de energia. As receitas da CTEEP estão isentas de risco volumétrico, pois sua Receita Anual Permitida (RAP) se baseia nos ativos disponíveis para de transmissão de energia, em lugar da energia transmitida. A geração de fluxo de caixa da companhia registrou queda significativa no final de 2012, após a aceitação pela companhia da proposta do governo para renovação antecipada de sua principal concessão, que expiraria em 2015. No período de 12 meses encerrados em 30 de junho de 2014, as receitas líquidas atingiram BRL1,1 bilhão, contabilizadas pelo IFRS, com EBITDA recorrente de BRL380 milhões. Em 2012, as receitas líquidas e o EBITDA foram de BRL2,8 bilhões e BRL1,4 bilhão, respectivamente.

A Fitch espera um fluxo de caixa livre (FCF) positivo na CTEEP nos próximos dois anos, considerando dividendos anuais de BRL200 milhões-250 milhões e sem somar à sua carteira qualquer ativo adicional de transmissão. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2014, o fluxo de caixa das operações (CFFO), de BRL383 milhões, foi suficiente para cobrir os investimentos, de BRL19 milhões e dividendos, de BRL200 milhões, levando a um FCF de BRL164 milhões.

#### Forte Posição de Liquidez

O perfil financeiro da CTEEP é beneficiado por sua robusta posição de liquidez. Em 30 de junho de 2014, de acordo com a metodologia da Fitch, a posição de caixa e aplicações financeiras de BRL533 milhões representava 36% da dívida total de BRL1,5 bilhão e foi suficiente para cobrir a dívida de curto prazo, de BRL403 milhões, em 1,3 vez. A liquidez deverá melhorar, com base no recebimento do saldo de BRL1 bilhão, pendente da compensação inicial de BRL2,9 bilhões, que deve ocorrer até julho de 2015, e dos potenciais BRL5,2 bilhões da compensação complementar, a ser aprovada pelo regulador. A CTEEP também apresentou confortável cobertura da dívida de curto prazo, considerando o índice CFFO mais caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo, de 2,3 vezes.

#### Baixo Risco de Negócio

A Fitch considera o segmento de transmissão o de mais baixo risco no setor elétrico brasileiro. O perfil de crédito da CTEEP é beneficiado por seu direito de prestação de serviços de transmissão de eletricidade com exclusividade, por meio de múltiplas concessões. A CTEEP participa atualmente de sete concessões em operação, com participação equivalente de 1.842km. Além disso, há uma concessão com entrada em operação prevista para 2015, que somará 383km à carteira. Este cenário diminui a exposição da companhia aos riscos associados à fase de construção.

#### Subordinação Estrutural

A qualidade de crédito da ISA Capital reflete a subordinação estrutural da companhia às obrigações da CTEEP. A ISA Capital detém apenas 37,8% do capital total da CTEEP e recebe essa participação adicional nos dividendos pagos pela companhia de transmissão. A ISA Capital deverá utilizar os recursos que receber da CTEEP, juntamente com o seu caixa disponível (que era de aproximadamente BRL745 milhões em dezembro de 2013 em bases consolidadas) para pagar sua dívida. No final de 2013, a dívida consolidada da ISA Capital era de BRL2,37 bilhões, compreendendo a parcela restante das notas com vencimento em 2017 (BRL77 milhões) não oferecidos em 2010 e as obrigações de resgate de suas ações preferenciais (BRL891 milhões).

A Fitch acredita que a ISA Capital terá que levantar caixa adicional para atender às suas obrigações de dívida, pois o fluxo de dividendos da CTEEP não deverá ser suficiente. O processo de renovação da concessão, de certa forma, afetou a capacidade de a CTEEP levar caixa ao seu acionista controlador através dos pagamentos de dividendos. Os dividendos anuais da companhia de transmissão deverão ficar entre BRL200 milhões e BRL250 milhões, abaixo da expectativa anterior, entre BRL250 milhões e BRL300 milhões, o que reflete o perfil de fluxo de caixa revisado da CTEEP. Em 2013, a fim de ajustar o programa de aquisição das ações preferenciais a esta nova realidade, a ISA Capital renegociou com os acionistas preferenciais o cronograma do programa de recompra. O plano de aquisição dos BRL891 milhões em ações preferenciais foi estendido até 2020 e consiste de BRL100 milhões em 2014-2015 e de BRL160 milhões por ano, de 2016 até 2020.

## Sensibilidades dos Ratings

Ações de rating positivas na CTEEP e na ISA Capital são improváveis a curto prazo. As considerações que poderão levar a ações de rating negativas na CTEEP incluem alavancagem líquida sustentavelmente acima de 3,0 vezes e índice CFFO mais caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo abaixo de 2,5 vezes. No caso da ISA Capital, uma forte desvalorização do valor da CTEEP e um difícil cenário para levantar caixa adicional, de modo a atender ao programa de resgate de suas ações preferenciais poderá pressionar os ratings.

### Contato:

Analista principal

Adriane Silva

Analista sênior

+55-11-4504-2205

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 – 7º andar

São Paulo, Brasil

Analista secundário

Wellington Senter

Analista

+55-21-4503-2606

Presidente do Comitê de Rating

Ricardo Carvalho

Diretor sênior

+55-21 4503 2627

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, E-mail: [jaqueline.carvalho@fitchratings.com](mailto: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 na análise desta emissão são provenientes da CTEEP e da ISA Capital.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 30/06/2014.

Histórico dos Ratings:

CTEEP:

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 08/04/2009.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 27/08/2013.

ISA Capital:

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 05/07/2011.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 27/08/2013.

A classificação de risco foi comunicada às entidades avaliadas ou a partes a elas relacionadas.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em '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 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 em Escala Nacional' (30 de outubro de 2013).

---

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR AS LIMITAÇÕES E OS TERMOS DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADICIONALMENTE, AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com), ASSIM COMO A LISTA DE RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH; A POLÍTICA DE CONFIDENCIALIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE; A POLÍTICA DE SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL), COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA".

A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. tiveram todo o cuidado na preparação deste documento. Nossas informações foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão e seu grau de integralidade não estão garantidos. A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. não se responsabilizam por quaisquer perdas ou prejuízos que possam advir de informações equivocadas. Nenhuma das informações deste relatório pode ser copiada ou reproduzida, arquivada ou divulgada, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por qualquer pessoa, sem a autorização por escrito da Fitch Ratings Brasil Ltda. Nossos relatórios e ratings constituem opiniões e não recomendações de compra ou venda. Reprodução Proibida.

Ao atribuir e manter ratings, a Fitch se baseia em informações fatuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações fatuais disponíveis, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação também adequada destas informações de outras fontes independentes, à medida que estas estejam disponíveis com certa segurança e em determinadas jurisdições. A forma como a Fitch conduz a análise dos fatos e o escopo da verificação obtido de terceiros variará, dependendo da natureza dos títulos e valores mobiliários analisados e do seu emissor; das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou o emissor esteja localizado; da disponibilidade e natureza das informações públicas relevantes; do acesso à administração do emissor e seus consultores; da disponibilidade de verificações de terceiros já existentes, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros; da disponibilidade de verificação por parte de terceiros independentes e competentes com respeito àqueles títulos e valores mobiliários em particular, ou na jurisdição do emissor, particularmente, e de outros fatores.

Os usuários dos ratings da Fitch devem entender que nem uma investigação fatural aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros pode assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe relativas a um rating serão precisas ou completas. Em última análise, o emissor e seus consultores são responsáveis pela exatidão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao apresentar documentos e outros relatórios. Ao atribuir ratings, a Fitch deve se apoiar no trabalho de especialistas, inclusive dos auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e de consultores jurídicos, com relação aos aspectos legais e tributários. Além disso, os ratings são, por natureza, prospectivos e incorporam assertivas e prognósticos sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser comprovados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação dos fatos atuais, os ratings podem ser afetados por eventos futuros ou por condições não previstas por ocasião da atribuição ou da afirmação de um rating.

---

Copyright © 2014 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

[Código de Conduta](#) [Termos de Uso](#) [Política de Privacidade](#)