

## Fitch Afirma Ratings da ISA Capital em 'BB+'/'AA+(bra)' e Eleva Rating Nacional de Longo Prazo da CTEEP Para 'AAA(bra)'

Fitch Ratings – São Paulo, 23 de agosto de 2016: A Fitch Ratings afirmou, em 'BB+' (BB mais), os IDRs (*Issuer Default Ratings* – Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local da ISA Capital do Brasil S.A. (ISA Capital) e seu Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais(bra)). Além disso, a agência afirmou, em 'BBB-' (BBB menos), o rating dos USD31,6 milhões em notas seniores com garantias, em circulação, da empresa. A Perspectiva do IDR em Moeda Estrangeira é Negativa, e a do IDR em Moeda Local, bem como a do Rating Nacional de Longo Prazo, Estável.

Ao mesmo tempo, a Fitch elevou o Rating Nacional de Longo Prazo da Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A. (CTEEP) para 'AAA(bra)', de 'AA+(bra)' (AA mais(bra)), com Perspectiva Estável. A ação de rating também se aplica às suas primeira e quarta emissões de debêntures, com vencimento em 2017 e 2021, respectivamente.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

A elevação da CTEEP reflete a opinião da Fitch de que a companhia fortalecerá seu perfil financeiro nos próximos anos, com base no recebimento de compensação adicional estimada em BRL5-6 bilhões, relativa à renovação antecipada de suas principais concessões de transmissão de energia no início de 2013. A CTEEP receberá este montante ao longo de oito anos, a partir de 2017, por meio de sua tarifa mensal. A agência acredita que a alavancagem líquida da companhia será inferior a 2,0 vezes a partir de 2018, na ausência de aquisições e investimentos em novos projetos.

A forte qualidade de crédito da CTEEP decorre do baixo risco de negócios do setor de transmissão de energia no Brasil, com fluxo de caixa operacional previsível. Os ratings também consideram a necessidade da companhia de maximizar a distribuição de dividendos para auxiliar sua acionista controladora, ISA Capital, a honrar suas obrigações, assim como o moderado risco regulatório do setor brasileiro de energia.

Os ratings da ISA Capital refletem o perfil de crédito da CTEEP, seu único ativo operacional e fonte de dividendos. As obrigações da controladora são estruturalmente subordinadas às da CTEEP. A *holding* detém apenas 37,3% do capital total da subsidiária, e não recebe o total de dividendos pagos pela companhia de transmissão. Na opinião da Fitch, a flexibilidade financeira da ISA Capital pode se beneficiar do valor de mercado de suas ações na CTEEP, caso os dividendos recebidos desta última não sejam suficientes para atender a suas obrigações. A análise da agência também não contempla nenhum suporte da acionista controladora da ISA Capital, a Interconexion Electrica S.A. E.S.P. (ISA) (IDR 'BBB+'(BBB mais)/Perspectiva Negativa).

A elevação, em um grau, do rating das notas em circulação da ISA Capital reflete o fortalecimento de suas perspectivas de recuperação, devido ao refinanciamento da maior parte de sua dívida com o capital preferencial (considerado subordinado). As notas com vencimento em 2017 estão super colateralizadas. Os USD31,6 milhões (BRL114 milhões) de notas em circulação são garantidos por 66% das ações da ISA Capital na CTEEP — participação atualmente avaliada em aproximadamente BRL2,3 bilhões, com base no valor corrente de mercado da CTEEP, de BRL10,4 bilhões.

### Indicadores de Crédito da CTEEP Robustos

A Fitch acredita que a alavancagem financeira e a liquidez da CTEEP continuarão melhorando, em virtude da crescente geração de caixa, proveniente do recebimento da compensação adicional relativa à renovação antecipada de sua principal concessão e da receita relativa aos investimentos efetuados para reforço na rede. A agência considera positiva a recente determinação do Ministério de Minas e Energia de que o montante da compensação complementar pela renovação da concessão, definida pela Agência Nacional de Energia

Elétrica (ANEEL), deva ser pago em oito anos, após a revisão tarifária de julho de 2017. A ANEEL já indicou um mínimo adicional estimado em BRL5 bilhões-BRL6 bilhões (BRL3,9 bilhões em 2012).

A alavancagem líquida deverá permanecer inferior a 2,0 vezes após 2017, também beneficiada pela liberação das garantias corporativas às subsidiárias não controladas. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2016, a dívida total ajustada da CTEEP (incluindo BRL1,4 bilhão em garantias concedidas a subsidiárias não controladas) foi de BRL2,5 bilhões, o que levou ao índice dívida total ajustada/EBITDA de 4,4 vezes, ou 3,7 vezes, considerando a dívida líquida ajustada.

## Fluxo de Caixa Operacional Crescente

A geração de fluxo de caixa da CTEEP é muito previsível e reflete o perfil de baixo risco de negócios de uma transmissora de energia. As receitas da empresa estão isentas do risco volumétrico, uma vez que sua receita anual permitida (RAP) máxima se baseia nos ativos de transmissão de energia disponíveis para os usuários, em vez de na energia transmitida. Após uma redução significativa na geração de fluxo de caixa, devido ao fato de a companhia ter aceitado a proposta do governo de renovação antecipada de sua principal concessão, este se favoreceu das receitas adicionais provenientes do reforço dos investimentos. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2016, as receitas líquidas atingiram BRL1,1 bilhão, com EBITDA de BRL566 milhões, de acordo com a metodologia da Fitch. Em 2015, as receitas líquidas e o EBITDA foram de BRL1 bilhão e de BRL461 milhões, respectivamente.

A Fitch acredita que o fluxo de caixa livre (FCF) da CTEEP se tornará negativo após 2016, devido às elevadas necessidades de investimentos e ao aumento do pagamento anual de dividendos, após o recebimento da compensação complementar pela renovação da concessão. Também no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2016, o fluxo de caixa das operações (CFFO) e o FCF foram de BRL349 milhões e de BR9 milhões, respectivamente. Em junho de 2016, a companhia havia projetado investimentos para reforço da grade de BRL1 bilhão até 2019, o que, juntamente com os investimentos realizados desde 2013, deverá gerar aumento de BRL800 milhões em receitas, até 2019.

## Baixo Risco de Negócios

A Fitch considera o segmento de transmissão como o de menor risco no setor brasileiro de energia. O perfil de crédito da CTEEP se beneficia de seu direito de exclusividade no fornecimento de serviços de transmissão de eletricidade, por meio de suas múltiplas concessões. A companhia participa, atualmente, de oito concessões em operação, o equivalente a uma participação de 1.826 km. Isto reduz 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 37,3% do capital total da CTEEP e recebe esta parcela proporcional dos dividendos pagos pela companhia de transmissão. A controladora deverá utilizar os recursos recebidos da subsidiária, juntamente com seu caixa disponível (BRL21 milhões em março de 2016) para pagamento de parte da sua dívida. No final de março de 2016, a dívida da ISA Capital estava em BRL906 milhões, constituída, na maioria, pela parcela remanescente de suas notas com vencimento em 2017 (BRL114 milhões) não resgatada em 2010 e pelas obrigações para resgate de suas ações preferenciais, no montante de BRL792 milhões.

A Fitch acredita que a ISA Capital terá de levantar caixa adicional para honrar suas obrigações, uma vez que o fluxo de dividendos da CTEEP em 2016 não deverá ser suficiente. Os dividendos anuais da companhia de transmissão só devem aumentar após o recebimento da compensação complementar pela renovação da concessão (após julho de 2017). Em 2016, a acionista controladora da ISA Capital amortizou BRL86 milhões de um empréstimo entre companhias, o que aumentou sua liquidez. A ISA Capital também alongou

o cronograma de recompra de suas ações preferenciais junto aos acionistas preferenciais. O programa de aquisição de BRL891 milhões de ações preferenciais foi estendido até 2020, com dois anos de carência (2016-2017).

## PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch para a CTEEP no cenário de rating incluem:

- Atuais tarifas de transmissão ajustadas anualmente pela inflação;
- Pagamentos de dividendos de BRL110 milhões em 2016, BRL294 milhões em 2017 e BRL325 milhões em 2018;
- Investimentos anuais médios de BRL361 milhões, de 2016 a 2019;
- Garantias corporativas oferecidas a subsidiárias não controladas, integralmente liberadas até o final de 2017.

As principais premissas da Fitch para a ISA Capital no cenário de rating incluem:

- Recebimento de dividendos de BRL41 milhões em 2016, BRL109 milhões em 2017 e BRL120 milhões em 2018.

## SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Os desenvolvimentos futuros que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa na CTEEP incluem:

- Investimentos ou aquisições consideráveis, atualmente não incluídos no plano de negócios da companhia, que possam elevar a alavancagem líquida a patamares acima de 3,5 vezes, em bases consistentes;
- Índice CFFO + caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo inferior a 1,5 vez.

Os desenvolvimentos futuros que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa na ISA Capital incluem:

- Rebaixamento dos ratings da CTEEP;
- Dificuldade em cumprir suas obrigações, devido a reduções nos dividendos a receber da CTEEP ou fracasso nos potenciais fluxos de entrada de caixa alternativos;
- Rebaixamento do rating soberano, que poderá levar ao rebaixamento do IDR em Moeda Estrangeira.

A elevação dos ratings da ISA Capital é improvável a médio prazo. Caso a Perspectiva do rating soberano seja revisada para Estável, de Negativa, a Perspectiva do IDR em Moeda Estrangeira da companhia deverá seguir o mesmo movimento.

## LIQUIDEZ

O perfil financeiro da CTEEP se beneficia de sua robusta posição de liquidez. Em 30 de junho de 2016, pela metodologia da Fitch, o caixa e as aplicações financeiras, de BRL426 milhões, eram suficientes para cobrir a dívida de curto prazo, de BRL255 milhões, em 1,7 vez. A liquidez deverá melhorar, com base na potencial compensação complementar devida após julho de 2017. A CTEEP também registrava confortável cobertura de sua dívida de curto prazo, considerando o índice FFO + caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo, de 3,0 vezes. A liquidez da ISA Capital diminuiu BRL21 milhões em março de 2016.

## RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch elevou os seguintes ratings:

Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A. (CTEEP)

- Rating Nacional de Longo Prazo para 'AAA(bra)', de 'AA+(bra)' (AA mais(bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da 1ª emissão de debêntures, com vencimento em 2017, para 'AAA(bra)', de 'AA+(bra)' (AA mais(bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da 4ª emissão de debêntures, com vencimento em 2021, para 'AAA(bra)', de 'AA+(bra)' (AA mais(bra)).

A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

A Fitch afirmou os seguintes ratings:

ISA Capital do Brasil S.A. (ISA Capital)

- IDR de Longo Prazo em Moeda Local 'BB+' (BB mais); Perspectiva Estável;
- IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira 'BB+' (BB mais); Perspectiva Negativa;
- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)); Perspectiva Estável;
- Rating dos USD31,6 milhões em notas seniores com garantias, em circulação, 'BBB-' (BBB menos).

Contato:

Analista principal  
Adriane Silva  
Analista sênior  
+55-11-4504-2205  
Fitch Ratings Brasil Ltda.  
Alameda Santos, 700 – 7º andar – Cerqueira César  
São Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analista secundário  
Wellington Senter  
Analista sênior  
+55-21-4503-2606

Presidente do comitê de rating  
Mauro Storino  
Diretor sênior  
+55-21 4503-2625

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).

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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 nesta análise são provenientes da ISA Capital e da CTEEP.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 31 de março de 2016 (ISA Capital) e 30 de junho de 2016 (CTEEP).

Histórico dos Ratings:

ISA Capital

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 5 de julho de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 19 de maio de 2016.

CTEEP

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 8 de abril de 2009.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 25 de agosto de 2015.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação. Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: [https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch\\_Form\\_Ref\\_2016.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf)

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com.br'.

Este relatório foi publicado originalmente, em inglês, em 22 de agosto de 2016.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador (“sponsor”), subscritor (“underwriter”), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos – Incluindo Ratings de Curto Prazo e Vínculo Entre Matrizes e Subsidiárias (17 de agosto de 2015)

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA ESTAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE NO LINK A SEGUIR: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://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". A FITCH PODE TER PRESTADO OUTROS SERVIÇOS AUTORIZADOS À ENTIDADE AVALIADA OU A PARTES A ELA RELACIONADAS. DETALHES DESTES SERVIÇOS EM CASO DE RATINGS CUJO ANALISTA PRINCIPAL ESTEJA BASEADO EM UMA ENTIDADE REGISTRADA NA UE PODEM SER OBTIDOS NO RESUMO DO HISTÓRICO DA ENTIDADE, DISPONÍVEL NA PÁGINA DO EMISSOR NO WEBSITE DA FITCH.

**POLÍTICA DE ENDOSSO** - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE (EU Regulatory Disclosures) no endereço eletrônico [www.fitchratings.com/site/regulatory](http://www.fitchratings.com/site/regulatory). Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.