

São Paulo (Standard & Poor's), 22 de dezembro de 2008 – A Standard & Poor's Ratings Services atribuiu hoje o rating de crédito corporativo 'brBBB-' à empresa holding de projetos de transmissão de energia elétrica Abengoa Concessões Brasil Holding S.A. (Abengoa Concessões). A perspectiva do rating é positiva.

O rating atribuído reflete o fato de a Abengoa Concessões ser uma empresa recém-criada – embora o grupo espanhol Abengoa já opere no Brasil há mais de 40 anos por meio de outras companhias –, de não possuir demonstrativos financeiros consolidados auditados, e com um histórico de volume de dividendos recebido de suas subsidiárias em operação ainda relativamente baixo e concentrado em três companhias. No momento, a Abengoa Concessões está em fase de crescimento do seu portfólio. O volume de investimentos programado para os próximos anos é relevante, com cinco projetos de transmissão em construção cujos investimentos totais por parte da Abengoa Concessões somam aproximadamente R\$ 900 milhões (entre capital próprio e de terceiros). A empresa também possui participação em mais três projetos de transmissão para a interconexão das usinas do Rio Madeira, detendo 25,5% em cada um deles, os quais estão em fase de assinatura de contrato de concessão para posterior início da construção. Esses três projetos devem demandar da Abengoa Concessões investimentos de R\$ 900 milhões.

Por outro lado, a Abengoa Concessões atua ativamente nos leilões de linhas de transmissão do governo federal. Atualmente, a empresa não apresenta dívidas nem garantias prestadas e possuía em caixa R\$ 274 milhões em outubro de 2008 para suprir a necessidade de capital próprio nos investimentos dos projetos em andamento, dentro de um desenho de 50% a 75% de capital de terceiros e de 25% até 50% de capital próprio. Apenas o capital próprio a ser aportado no projeto "Manaus Transmissora" ainda não está em caixa, mas já foi definido que seus recursos virão dos dividendos recebidos pela Abengoa Concessões das suas subsidiárias, e complementados por recursos da sua matriz Abengoa S.A. (Abengoa; sem rating da S&P), sediada na Espanha. Provavelmente, essa estratégia de financiamento também será adotada para o capital próprio a ser aportado nos três projetos de linhas de transmissão do Rio Madeira (ainda em fase de homologação pela Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL).

A Abengoa Concessões é uma empresa holding criada em 2007, que concentra investimentos em 15 projetos de linhas de transmissão no Brasil, e é uma subsidiária do conglomerado espanhol Abengoa. A holding administra os investimentos de um dos maiores portfólios de projetos de linhas de transmissão do Brasil construídos desde 2000, quando o segmento de transmissão de energia elétrica no País permitiu investimentos do setor privado para expandir a rede de transmissão.

Os projetos de transmissão da Abengoa Concessões são:

	Situação	% Participação Abengoa	OperaDesde	Receita Anual Permitida	Participação da Abengoa Concessões
ETEE	Operacional	25%	Dez/02	R\$ 93 milhões	R\$ 28,8 milhões
NTE	Operacional	50%	Jan/04	R\$ 195 milhões	R\$ 46,0 milhões
STE	Operacional	50%	Jul/04	R\$ 111 milhões	R\$ 23,5 milhões
ETIM	Operacional	25%	Jun/04	R\$ 49 milhões	R\$ 11,8 milhões
ATE	Operacional	100%	Out/05	R\$ 560 milhões	R\$ 87,0 milhões
ATE II	Operacional	100%	Dez/06	R\$ 979 milhões	R\$ 113,0 milhões
ATE III	Operacional	100%	Mai/08	R\$ 710 milhões	R\$ 61,0 milhões
ATE IV	Em construção	100%	Fev/09	R\$ 195 milhões	R\$ 12,0 milhões
ATE V	Em construção	100%	Fev/09	R\$ 160 milhões	R\$ 10,0 milhões
ATE VI	Em construção	100%	Fev/09	R\$ 160 milhões	R\$ 11,0 milhões
ATE VII	Em construção	100%	Jun/09	R\$ 98 milhões	R\$ 6,0 milhões
Manaus Transmissora	Em construção	30%	Out/10	R\$ 270 milhões	R\$ 39,0 milhões
Madeira Lote A	Contrato em assinatura	25,5%	Jan/12	R\$ 118 milhões	R\$ 11,5 milhões
Madeira Lote C	Contrato em assinatura	25,5%	Mar/12	R\$ 377 milhões	R\$ 37,0 milhões
Madeira Lote G	Contrato em assinatura	25,5%	Jan/13	R\$ 363 milhões	R\$ 44,4 milhões

O quadro acima mostra o portfólio atual da Abengoa Concessões. Os cinco primeiros projetos possuem um bom histórico de operações, “ATE II” e “ATE III” começaram a operar mais recentemente, outros cinco projetos estão em fase de construção e os três adquiridos recentemente terão seus contratos de concessão formalizados em fevereiro de 2009.

O projeto “Manaus Transmissora” terá uma receita anual de aproximadamente R\$ 130 milhões, sendo que R\$ 39 milhões pertencem à Abengoa Concessões, de acordo com seu percentual de participação nele. O projeto já conta com um empréstimo-ponte de R\$ 400 milhões que será utilizado para a fase inicial de sua construção.

Os três projetos ainda em fase de assinatura de contrato de concessão, que fazem parte dos ativos de transmissão que conectarão as usinas de Santo Antonio e Jirau no Rio Madeira ao Sistema Interligado Nacional, foram obtidos no leilão 007/2008 realizado pela Aneel, do qual a empresa participou por meio de um consórcio formado por Eletronorte (24,5%), Eletrosul (24,5%), Andrade Gutierrez (25,5%) e Abengoa Concessões (25,5%). Esse consórcio adquiriu os lotes A, C e G e seus investimentos estão estimados em R\$ 3,36 bilhões.

Como a Abengoa Concessões já possui uma carteira de projetos financiados na modalidade project finance, e o “Manaus Transmissora” e os três lotes de transmissão do Rio Madeira fazem parte do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), acreditamos que enquadrá-los em um pacote de financiamento de longo prazo no modelo project finance não será um grande desafio.

A Abengoa estabeleceu um corpo técnico no Brasil para atuar na construção dos projetos em que a Abengoa Concessões tem participação, porém esses especialistas estão alocados em empresas afiliadas e não fazem parte dos quadros de pessoal da Abengoa Concessões. Antes de cada leilão de linhas de transmissão, a Abengoa Concessões entra em entendimentos com a sua empresa afiliada de construção para negociar um preço determinado para cada lote a ser ofertado em leilão. Também são contratados antecipadamente os empréstimos-

ponte com os bancos de relacionamento referentes ao montante necessário para a construção de cada projeto. Dessa forma, uma vez que a Abengoa Concessões garante o preço de construção e o pacote financeiro inicial (os empréstimos-ponte depois são liquidados com financiamentos de longo prazo na modalidade project finance), ela está apta a participar dos leilões, já sabendo qual o limite mínimo de Receita Anual Permitida (RAP) que poderá ofertar para cada projeto. A estruturação do financiamento de cada projeto na modalidade project finance tem sido feita, em geral, com recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES (a maioria do portfólio atual) ou do Banco Interamericano de Desenvolvimento - BID (projetos "ATE II" e "ATE III"), com prazos de pagamento acima de 10 anos e alavancagem por projeto de 50% a 75%.

Apesar de a Abengoa Concessões não possuir dívidas financeiras nem garantias prestadas, seu volume de recebimento de dividendos tem sido estável, relativamente baixo, porém em crescimento (recebeu R\$ 16,4 milhões em 2007 e deverá receber R\$ 37 milhões em 2008); e historicamente originados, em grande parte, de apenas três projetos em operação: "ETEE", "NTE" e "ETIM". Durante 2007, a Abengoa Concessões também enviou R\$ 10 milhões de dividendos à sua controladora. Além de nossas expectativas de um aumento gradual no volume de dividendos derivado dos projetos que atualmente já contribuem com remessas à Abengoa Concessões, esperamos também uma importante contribuição por parte dos projetos "STE", "ATE" e "ATE II".

Analisando os números consolidados da Abengoa Concessões, proporcionalmente às suas participações nos projetos, seus investimentos totais somavam R\$ 1,3 bilhão e as reservas de caixa eram de R\$ 663,2 milhões em outubro de 2008. Nessa mesma data, as dívidas totalizavam R\$ 1,9 bilhão, as receitas líquidas eram de R\$ 292,5 milhões (janeiro a outubro de 2008) e o EBITDA atingiu R\$ 237,7 milhões (janeiro a outubro de 2008).

Sob o ponto de vista da Abengoa Concessões controladora, a empresa dispunha de uma posição de caixa de R\$ 274 milhões em outubro de 2008 e não há dívida financeira. Contudo, a Abengoa Concessões está construindo uma nova sede corporativa a um custo estimado de R\$ 40 milhões, que será financiada por uma operação de Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) com prazo de dois anos de carência e nove anos de amortização de principal. A Abengoa Concessões atuará como contraparte na operação.

Liquidez

Atualmente, a Abengoa Concessões não apresenta nenhuma dívida financeira nem garantias prestadas, mas, conforme mencionado acima, possuirá uma obrigação financeira relativa à emissão de CRI de R\$ 40 milhões para a construção da nova sede corporativa. Acreditamos que as obrigações de repagamento decorrentes dessa emissão de CRI poderão ser suportadas pela expectativa de fluxo de dividendos a ser enviado por suas subsidiárias nos próximos anos.

No momento, é difícil de se mensurar o acesso a crédito da Abengoa Concessões (hoje não há linhas de crédito aprovadas), uma vez que a empresa foi constituída recentemente. A sua matriz, Abengoa, sempre teve um papel ativo como a

contraparte de melhor qualidade de crédito para suportar as necessidades de financiamentos dos projetos que foram construídos até agora: empréstimos-ponte, hedges, etc. Entretanto, acreditamos na possibilidade de a Abengoa Concessões iniciar seu próprio histórico de crédito tão logo comece a ser a contraparte direta de algumas transações bancárias, como o próprio CRI para a construção da nova sede corporativa.

Perspectiva

A perspectiva positiva do rating reflete nossa expectativa de que, se houver um aumento no fluxo de dividendos remetido à Abengoa Concessões por suas subsidiárias, somado a uma política financeira prudente em relação a sua utilização de endividamento para desenvolvimento de novos projetos, o rating poderá ser elevado para 'brBBB'. Por outro lado, se algum projeto recém-construído ou em construção apresentar falhas e colocar em risco as perspectivas de recebimento de dividendos futuros, ou ainda se tais projetos ocasionarem a necessidade de aportes financeiros significativos por parte da Abengoa Concessões, de forma que a empresa apresente uma posição agressiva de endividamento, a perspectiva do rating poderá ser alterada para negativa ou o rating ser rebaixado para a categoria 'brBB'.