

CREDIT FOCUS

Rate this Research



AES Tietê S.A.

Perguntas Frequentes

RATINGS

AES Tietê S.A.

Perspectiva	Negativa
Issuer Rating	Baa3
Senior Unsecured	Baa3
NSR Senior Unsecured	Aa1.br
NSR LT Issuer Rating	Aa1.br

METRICAS CHAVE:

AES Tietê S.A.

	LTM 06/30/2015	12/31/ 2014	12/31/ 2013
(CFO Pre-W/C + Interest)/Interest	4,2x	5,4x	11,3x
(CFO Pre-W/C) / Net Debt	46,9%	53,0%	53,0%
RCF / Net Debt	-2,8%	-25,3%	19,5%
(CFO Pre-W/C) / Debt	39,0%	36,7%	92,7%

CF Table Source

Analyst Contacts:

SAO PAULO	+55.11.3043.7300
Marcos de Oliveira Assistant Vice President - Analyst marcos.oliveira@moodys.com	+55.11.3043.7312
NEW YORK	+1.212.553.1653
William L. Hess Managing Director - Utilities william.hess@moodys.com	+1.212.553.3837

Em 14 de maio de 2015 nós confirmamos o rating da AES Tietê em Baa3 e mudamos a perspectiva para negativa de em revisão para possível rebaixamento em fevereiro de 2015 devido a nossa preocupação sobre a posição financeira da empresa, capacidade de geração de caixa e liquidez. Os fatores que poderiam afetar negativamente a performance financeira da empresa no futuro inclui: (i) efeito da continuidade da seca na rentabilidade, liquidez e capitalização da empresa; (ii) a fraca economia e condições de mercado que estão afetando negativamente a demanda; (iii) continuidade de alta exposição ao mercado de curto prazo, apesar desta exposição poder ser reduzida com a publicação da Medida Provisória 688 pelo Governo Federal que propõe medidas para reduzir a exposição hidrológica dos geradores de energia começando em 2016; (iv) o elevado pagamento de dividendos (143% em 2014 e 79% no primeiro semestre de 2015); e (v) o potencial aumento dos investimentos para BRL1 bilhão para financiar o aumento da capacidade de geração de energia elétrica em 15% relativo a uma disputa legal com o Governo de São Paulo para cumprir uma cláusula contratual.

1. Porque nós confirmamos o rating de Baa3 da AES Tietê e mudamos a perspectiva para negativa?

Nós confirmamos o rating da AES Tietê em Baa3 porque a empresa apresentou resultado operacional no primeiro semestre de 2015 mais forte do que o esperado. Isto indicou que a geração de caixa da companhia, medida por fundos gerados pelas operações, seriam significativamente mais fortes em 2015 do que em 2014, apesar da nossa expectativa de preços de energia no mercado de curto prazo no restante do ano permanecer perto do preço máximo previsto de BRL388,00 por megawatt-hora, significativamente inferior ao preço médio de BRL684,00 obtido em 2014. Tendo em vista os níveis mais baixos do GSF antecipado para este ano, a exposição da empresa em MWh para o mercado de curto prazo será maior do que em 2014. Esta exposição, juntamente com a incerteza em torno da duração do atual seca, foram os principais responsáveis pela perspectiva negativa. Note-se que os preços da energia no mercado de curto prazo caíram consideravelmente no terceiro trimestre para cerca de BRL 140,00 MWh, apesar dos níveis de GSF de 0,83 dada a queda significativa no consumo devido a recessão econômica.

Nossa decisão de manter uma classificação de grau de investimento também refletiu a posição moderada de alavancagem da AES Tietê medida por dívida líquida sobre EBITDA de apenas 1,9 vezes e a posição de liquidez adequada da empresa baseada no contínuo acesso ao mercado de capitais doméstico e aos bancos locais. De acordo com a empresa, a AES Tietê tem um compromisso firme dos bancos para refinarçar a dívida de BRL553 milhões que vence em dezembro de 2015 através de uma operação de longo prazo. Este é um cenário mais positivo do que estávamos prevendo no início do ano quando decidimos colocar os ratings em revisão para rebaixamento.

Sobre o GSF

A exposição dos geradores hidrelétricos ao mercado a vista deriva de uma comparação de sua geração hidrelétrica definida com sua energia física em um determinado período como calculado pelo GSF e publicado mensalmente pela CCEE (Câmara de Comercialização de Energia Elétrica).

A combinação de um despacho inferior de energia hidráulica e menor consumo de eletricidade resulta em um GSF menor do que 1, o que significa que a produção de geração hidráulica será menor do que a sua energia física alocada e, como tal, as empresas hidrelétricas estariam expostas ao mercado a vista.

O GSF maior do que 1 significa que a quantidade de energia física produzida pelos participantes do MRE (Mecanismo de Realocação de Energia) é maior do que a sua energia física alocada original e, como tal, as empresas de geração podem vender o excesso de energia no mercado de curto prazo.

Fontes: CCEE, Moody's Investors Service

2. Qual é a exposição da AES Tietê ao mercado a vista?

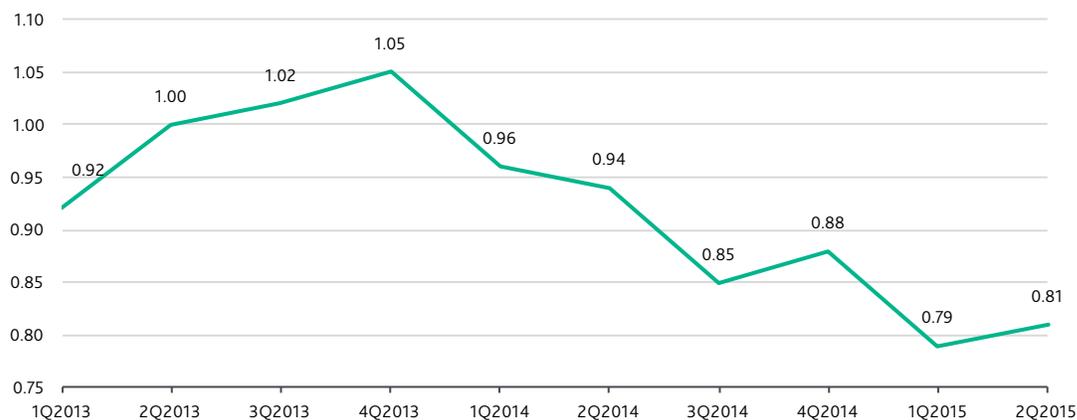
AES tem atualmente elevada exposição ao mercado a vista, o que reflete a sua posição de totalmente contratada com a afiliada Eletropaulo. Nós estimamos que a AES Tietê terá de adquirir entre 16% e 20% de sua capacidade assegurada no mercado de curto prazo em 2015, com base em nossa previsão de um GSF médio na faixa de 0,84-0,80 em 2015 (um indicador da exposição ao mercado a vista). Em 2014, o GSF médio foi de 0,91, o que representa uma menor exposição em relação às nossas expectativas para 2015 (Gráfico 1).

Assumindo um preço máximo de energia no mercado de curto prazo de BRL388,00 por megawatt-hora ao longo de 2015, que é um valor substancialmente menor que o preço médio de BRL684,00 por megawatt-hora registrados em 2014, as compras de energia no mercado de curto prazo seriam responsáveis por 20% a 30% do total das receitas da AES Tietê. No entanto, neste cenário o EBITDA da AES Tietê atingiria cerca de BRL1.2 bilhão em 2015, acima dos BRL961 milhões obtidos em 2014. O EBITDA em 2014 foi afetado pelas flutuações do GSF, dos preços da energia no mercado de curto prazo e pela estratégia de vendas da AES Tietê em cada trimestre. Em 2015, sob uma estratégia mais conservadora de vendas, esta combinação de fatores resultará em um efeito positivo na geração de caixa. Em função da recente redução dos preços da energia no mercado de curto prazo no terceiro trimestre, o EBITDA para o ano deve ser ainda maior.

Com a finalização do seu Acordo de Compra de Energia com a Eletropaulo no final deste ano, a AES Tietê já não mais estará totalmente contratada e poderá vender até 14% de sua energia assegurada no mercado de curto prazo, o que reduz o risco associado à sua exposição ao mercado de curto prazo onde os preços são mais elevados, enquanto o GSF não caia abaixo de 0,86.

Esta publicação não anuncia uma ação de rating de crédito. Para quaisquer ratings de crédito referenciados nesta publicação, consulte a aba de ratings na página do emissor/entidade em www.moody's.com para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

GRÁFICO 1

Desempenho do GSF

Fontes: Moody's e ONS

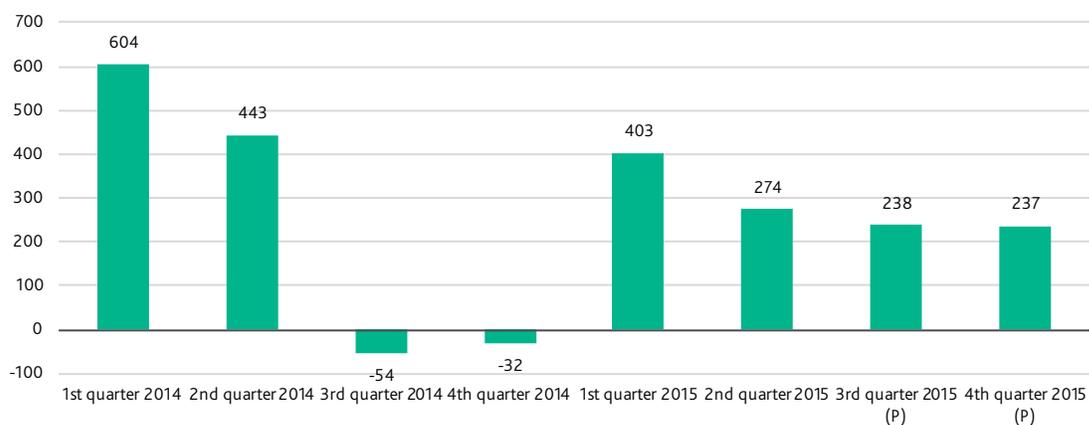
3. Porque o EBITDA foi tão volátil em 2014? Quais são as suas expectativas para o EBITDA em 2015?

A flutuação significativa no EBITDA em 2014, trimestre a trimestre, foi uma função da estratégia de venda de energia da empresa (volume de energia vendida em cada trimestre), o GSF em cada trimestre e o preço médio da energia no mercado de curto prazo durante o ano.

No primeiro trimestre de 2014, a empresa vendeu um volume alto de energia com a perspectiva que as condições hídricas iriam melhorar e que os preços no mercado de curto prazo caíam. Embora este cenário não tenha se concretizado, esta estratégia de vendas impulsionou o EBITDA no trimestre. Nós antecipamos que este nível de rentabilidade não era sustentável e que cairia ao longo do ano (ver nosso Issuer Comment publicado em 23 de Maio de 2014).

Apesar da expectativa de aumento na exposição ao mercado de curto prazo este ano, preços mais baixos no mercado de curto prazo juntamente com uma estratégia mais conservadora de vendas deve resultar em menor volatilidade no EBITDA trimestral em 2015 (Gráfico 2).

GRÁFICO 2

EBITDA Trimestral em BRL milhões

* Dados reais até o segundo trimestre de 2015 e projetado para o terceiro e quarto trimestres de 2015

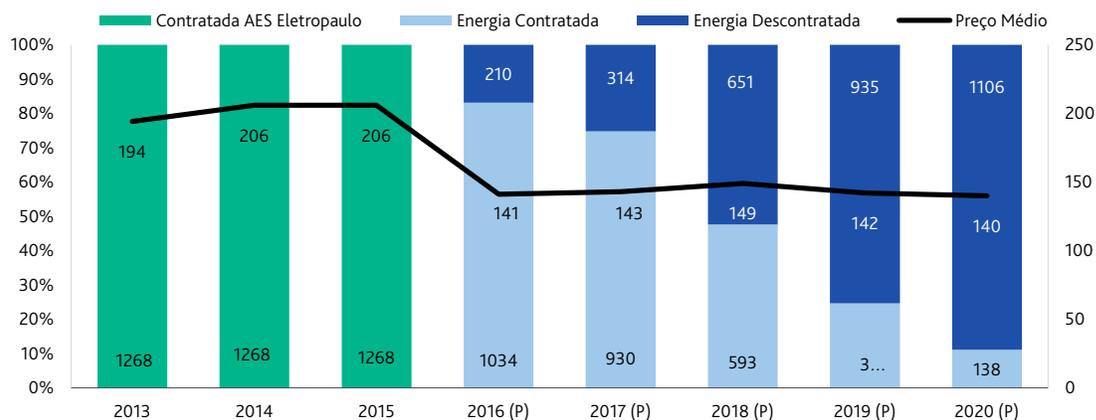
Fonte: Moody's e demonstrativos financeiros da empresa

Esperamos também que as receitas da AES Tietê serão menores a partir de 2016 uma vez que o contrato de fornecimento de energia existente com a AES Eletropaulo expirará em Dezembro de 2015. Os novos contratos são a preços consideravelmente mais baixos (Gráfico 3) a uma média de BRL143,00 em média por megawatt-hora, abaixo dos preços atuais de BRL 206,00 por megawatt-hora.

GRÁFICO 3

Energia Contratada e não Contratada e Preços Médios

Em Mwm e BRL / Mw



Fonte: Moody's e demonstrativos financeiros da empresa

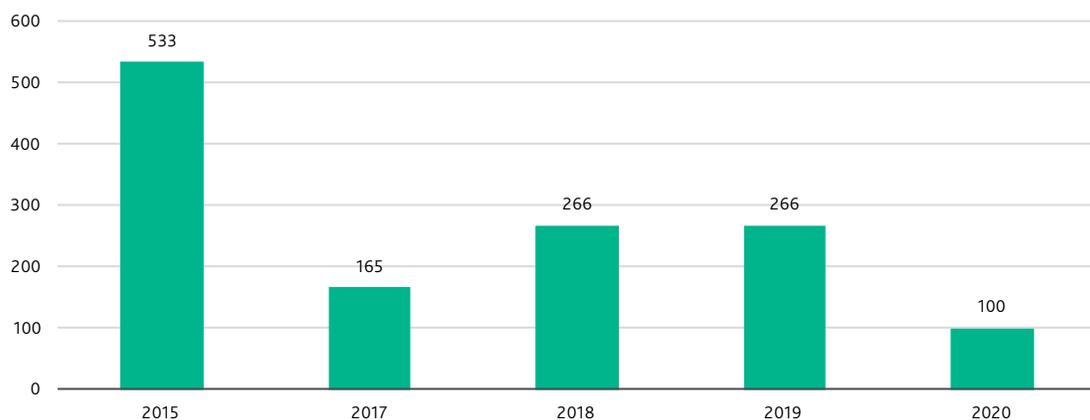
4. Quão forte é a posição de liquidez da AES Tietê?

A liquidez da AES Tietê enfraqueceu consideravelmente desde 2013 devido às condições adversas de hidrologia e de manutenção de uma política de dividendos agressiva, o que resultou em fluxo de caixa mais fraco e um maior nível de dívida. Em 30 de Junho de 2015, a AES Tietê tinha BRL 227 milhões em caixa e aplicações financeiras, o suficiente para cobrir apenas 41% das dívidas de curto prazo de BRL533 milhões, contra um valor de 143% em 2013. No entanto, consideramos o perfil de amortização das dívidas como gerenciável (Gráfico 4), considerando nossas previsões de geração de caixa, para a qual projetamos um GSF de 84% para 2015 e 90% para 2016 e do compromisso existente dos bancos para refinanciar a BRL500 milhões de dívida de curto prazo com vencimento em dezembro de 2015.

Nós acreditamos que a empresa será capaz de continuar a acessar o mercado de capitais local considerando sua alavancagem relativamente baixa (medida pela dívida líquida sobre EBITDA) de apenas 1,9 vezes nos últimos doze meses relativos ao 2T2015. Acreditamos também que a AES Tietê será capaz obter recursos de longo prazo para financiar seus projetos de expansão no futuro. Atualmente consideramos a aquisição de uma termelétrica de 400 MW por cerca de BRL1,0 bilhão. Se esse investimento for realizado acreditamos que a empresa vai reduzir o pagamento de dividendos a fim de manter suas métricas de crédito e o status de grau de investimento.

GRÁFICO 4

Perfil da Dívida - em BRL milhões



Fonte: Moody e demonstrações financeiras da empresa

5. O que poderia levar-nos a rebaixar a nota de crédito da AES Tietê?

Consideramos reduzir a nota de crédito se o indicador o Caixa Gerado nas Operações (CFO pre-WC) sobre dívida total cair abaixo de 20% e a cobertura de juros decline abaixo de 4,0 vezes por um período prolongado de tempo ou a liquidez significativamente reduzir devido a incapacidade da empresa em refinarçar suas dívidas.

Outros fatores para o rebaixamento da nota de crédito seria a adoção de racionamento de energia devido a condições hidrológicas ainda mais desfavoráveis, ou um nível mais elevado de exposição ao mercado de curto prazo onde os preços da energia são mais caros. Em adição, também devemos considerar a probabilidade e riscos associados à obrigação contratual existente da AES Tietê para aumentar a capacidade instalada de geração em 15% no Estado de São Paulo, o que, se ocorrer, deve aumentar de forma significativa a alavancagem e afetar as perspectivas de crédito da AES Tiete. Adicionalmente, uma maior deterioração na nota de crédito do Brasil também pode deflagar uma ação de rating bem como nossa percepção de suporte, consistência e previsibilidade do ambiente regulatório no Brasil.

Rate this Research >>

Relatório Número: 184489

Autor
Marcos De Oliveira

Produção Associada
Srinivasan Raghavan

© 2015 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELA MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. E SUAS AFILIADAS DE RATING ("MIS") SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O FUTURO RISCO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, VALORES MOBILIÁRIOS QUE TITULEM DÍVIDA OU OUTROS EQUIVALENTES E NOTAÇÕES DE CRÉDITO E RELATÓRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ("PUBLICAÇÕES DA MOODY'S") PODEM INCLUIR OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O FUTURO RISCO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, VALORES MOBILIÁRIOS QUE TITULEM DÍVIDA OU OUTROS EQUIVALENTES. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUALQUER PERDA FINANCEIRA ESTIMADA EM CASO DE INCUMPRIMENTO ("DEFAULT"). OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO INCIDEM SOBRE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, ENTRE OUTROS: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO E AS OPINIÕES DA MOODY'S CONTIDAS NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. AS NOTAÇÕES DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO, E AS NOTAÇÕES DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA, OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. AS NOTAÇÕES DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI AS SUAS NOTAÇÕES DE CRÉDITO E DIVULGA AS SUAS PUBLICAÇÕES ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

AS NOTAÇÕES DE CRÉDITO DA MOODY'S E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADAS PARA O USO DE INVESTIDORES DE RETALHO E SERIA IMPRUDENTE PARA OS INVESTIDORES DE RETALHO BASEAREM QUALQUER DECISÃO DE INVESTIMENTO NAS NOTAÇÕES DE CRÉDITO DA MOODY'S OU NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S. EM CASO DE DÍVIDA, DEVERÁ CONTACTAR UM CONSULTOR FINANCEIRO OU UM OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RE TRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUIDAS, REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como a outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de notações de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria, e não pode realizar, em todos os casos, uma verificação ou confirmação independente das informações recebidas nos processos de notação de crédito ou na preparação das Publicações da Moody's.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo entre outros: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra quando o instrumento financeiro relevante não seja objeto de uma notação de crédito específica atribuída pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, não possam ser excluídos por lei) por parte de, ou qualquer contingência, dentro ou fora do controle da MOODY'S ou dos seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER NOTAÇÃO, OU OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de notação de crédito, subsidiária e totalmente detida pela Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente divulga que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer notação, pagar à Moody's Investors Service, Inc., por serviços de avaliação e notação por si prestados, honorários que poderão ir desde US\$1.500 até, aproximadamente, US\$2.500.000. A MCO e as MIS também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência das notações e dos processos de notação da MIS. São incluídas anualmente no website www.moody's.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy", informações acerca de certas relações que possam existir entre diretores da MCO e entidades classificadas com as notações, e entre as entidades que possuem notações da MIS e que também informaram publicamente a SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm uma participação acionista maior que 5% na MCO.

Apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita ao abrigo da Licença para Serviços Financeiros ("Australian Financial Services License") detida pela filial da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o significado estabelecido pela secção 761G da Lei Societária Australiana de 2001 ("Corporations Act de 2001"). Ao continuar a aceder a este documento a partir da Austrália, o utilizador declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de retalho, de acordo com o significado estabelecido pela secção 761G da Lei Societária Australiana de 2001 ("Corporations Act de 2001"). A notação de crédito da Moody's é uma opinião em relação aos riscos de crédito subjacentes a uma obrigação de dívida do emitente, e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para clientes de retalho. Seria arriscado para os clientes de retalho formarem qualquer decisão de investimento com base na notação de crédito da Moody's. Em caso de dúvida, deverá contactar um consultor financeiro ou outro profissional financeiro.

Apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJJK") é uma filial e uma agência de crédito integralmente detida pela Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma filial integralmente detida pela MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de notação de crédito e filial integralmente detida pela MJJK. A MSFJ não é uma Organização de Notação Estatística Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, as notações de crédito atribuídas pela MSFJ são Notações de Crédito Não-NRSRO. As Notações de Crédito Não-NRSRO são atribuídas por uma entidade que não é uma NRSRO e, consequentemente, a obrigação objeto de notação não será elegível para certos tipos de tratamento ao abrigo das leis dos E.U.A. A MJJK e a MSFJ são agências de notação de crédito registadas junto da Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registo junto da FSA são, respetivamente, os "FSA Commissioner (Ratings)" n.ºs 2 e 3.

A MJJK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam pelo presente que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJJK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer notação, pagar à MJJK ou MSFJ (conforme aplicável), por serviços de avaliação e notação por ela prestados, honorários que poderão ir desde JPY200.000 até, aproximadamente, JPY350.000.000.

A MJJK e a MSFJ também mantêm políticas e procedimentos destinados a cumprir com os requisitos regulatórios japoneses.

* Este documento foi escrito em inglês e posteriormente traduzido para diversas outras línguas, inclusive português. Em caso de divergência ou conflito entre as versões, a versão original em Inglês prevalecerá.