



Moody's Investors Service

## Rating Action: **Moody's atribui rating Aa2.br às debêntures da AES Tietê; perspectiva estável**

---

Global Credit Research - 22 Mar 2010

### **Aproximadamente BRL 900 milhões de instrumentos de dívida afetados**

Sao Paulo, March 22, 2010 -- Moody's América Latina Ltda. (Moody's) atribuiu um rating de emissor Baa3 na escala global e um rating de emissor Aa1.br na escala nacional brasileira a AES Tietê. Ao mesmo tempo, Moody's atribuiu um rating Ba1 na escala global e Aa2.br na escala nacional brasileira a BRL 900 milhões em debêntures subordinadas sem garantia de ativos reais, com vencimento de cinco anos, a serem emitidas pela AES Tietê. A perspectiva para todos os ratings é estável.

Os recursos provenientes das debêntures serão utilizados para liquidar dívida de longo prazo que a AES Tietê tem com a Eletrobrás no mesmo montante. A dívida que a emissão de debentures deve substituir tem um perfil de amortização favorável, mas possui despesas financeiras relativamente altas representadas pelo índice geral de preços do mercado (IGP-M) mais juros de 10% ao ano.

O rating das debêntures está um nível ("notch") abaixo do rating de emissor da AES Tietê e reflete a subordinação das debêntures em relação a qualquer outra dívida. De acordo com as diretrizes da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), qualquer debênture cujo montante seja maior do que o capital social da empresa necessariamente deve ser subordinada a qualquer outra dívida existente ou futura.

O rating de emissor Baa3 reflete os fortes indicadores de crédito da AES Tietê para a categoria de rating, margens operacionais mais elevadas do que a de seus pares, forte posição de liquidez e fluxo de caixa inerentemente estável e previsível baseado em um contrato de fornecimento de energia elétrica de médio prazo com a empresa regulada de distribuição de energia elétrica do mesmo grupo econômico, Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. (Eletropaulo)

Riscos associados à obrigação contratual de aumentar a capacidade instalada de geração em 15% no Estado de São Paulo limitam o rating, assim como a concentração das vendas em apenas um cliente, o histórico de distribuição alta de dividendos, e a probabilidade de preços de energia elétrica mais baixos para a empresa a partir de 2015.

AES Tietê possui uma estrutura de capital saudável caracterizada por baixa alavancagem, conforme medida pelo indicador de Caixa Líquido das Atividades Operacionais antes das variações de capital de giro ("CFO pre-WC") sobre a dívida de 65,5% na média de três anos e forte liquidez, conforme evidenciado por sua posição de caixa de BRL 615 milhões em 31 de dezembro de 2009. Esse caixa compara-se com a dívida total de BRL 1,1 bilhão, da qual apenas BRL 253 milhões têm vencimento no curto prazo.

Moody's não prevê uma alteração significativa na estrutura de capital da empresa visto que o fluxo de caixa forte deve prevalecer nos próximos vários anos. Essa previsão se baseia na estável geração de caixa interna da empresa impulsionada por tarifas de energia elétrica relativamente altas e baixos investimentos em imobilizado mas compensadas por um nível elevado de distribuição de dividendos. Moody's espera que esse padrão não mude no curto prazo.

A empresa depende fortemente de um contrato de fornecimento de energia elétrica de médio prazo com a empresa regulada de distribuição de energia elétrica Eletropaulo (Baa3; estável), que vence em 2015. Além de ser uma subsidiária da controladora da Companhia Brasileira de Energia (Brasileira), Eletropaulo é a única consumidora da energia fornecida pela AES Tietê. Esse contrato tem preços mais elevados dado que foi assinado antes da implementação do novo modelo regulatório brasileiro em 2004. No ambiente regulatório anterior, o regulador permitia contratos de fornecimento de energia elétrica entre companhias do mesmo grupo desde que as tarifas permanecessem abaixo de um determinado teto, os chamados custo de referência ou valor normativo (VN).

Os riscos associados à concentração de vendas em apenas um consumidor são mitigados pelo perfil de crédito da Eletropaulo e pelas garantias contratuais, que garantem acesso imediato ao fluxo de caixa gerado pelas contas de energia elétrica da Eletropaulo. Apesar de terem a mesma controladora, Brasileira, AES Tietê possui acionistas minoritários diferentes e relevantes, que provavelmente impediriam que a empresa adotasse práticas diferentes das de mercado.

Este contrato de fornecimento de energia elétrica com Eletropaulo expira em 2015. A empresa procura obter aprovação do regulador para renovação deste contrato, porém Moody's acredita que esta renovação é improvável. Quando o contrato acabar, AES Tietê ou venderá a energia disponível no mercado não regulado para consumidores livres ou no mercado regulado através de participações em futuros leilões de energia organizados pelo regulador.

Ainda que a AES Tietê provavelmente obtenha preços mais baixos do que o preço dos contratos em vigor, que são mais altos, Moody's prevê preços de energia elétrica mais elevados no Brasil devido à crescente participação das usinas térmicas na matriz brasileira de energia elétrica e à renovação de um número significativo de contratos de energia iniciados em 2004 e 2005 que começam a vencer em 2013.

O rating também considera a exigência pendente da empresa de elevar sua capacidade instalada de geração no Estado de São Paulo em 15%, conforme afirmado em seu contrato de aquisição quando AES Tietê foi privatizada. A empresa tem tido dificuldade em cumprir com esse compromisso porque há poucos lugares para abertura de novas usinas hidrelétricas em São Paulo, e porque a atual insuficiência de gás natural faz da construção de novas usinas termoelétricas um investimento de alto risco. Além disso, AES Tietê tem que obter os direitos para construir uma usina de energia através da participação e vitória em um leilão a ser organizado pelo regulador ANEEL e, obviamente, não há garantia de que AES Tietê seja vencedora.

É difícil prever o resultado e/ou eventuais penalidades nesta fase de discussões, mas Moody's não acredita que a concessão da AES Tietê seja revogada, dado que nem a atual hidrologia nem as limitações de gás natural estão sob o poder discricionário da administração da empresa.

Dado que a expansão obrigatória de 15% não faz parte do contrato de concessão, ANEEL não pode deliberar sobre essa questão. A opinião da Moody's é que a obrigação seja, por fim, renegociada entre a empresa e o governo do Estado de São Paulo. No entanto, o rating está limitado pelo aumento potencial dos investimentos em imobilizado relacionados ao cumprimento deste compromisso, o qual poderia atingir BRL 1,5 bilhão em três ou quatro anos sem prejudicar a capacidade da AES Tietê de efetuar o pagamento de sua dívida. Moody's acredita que AES Tietê provavelmente financiaria uma parte desses investimentos com dívidas adicionais, causando assim uma maior deterioração dos indicadores de crédito, mas esperamos que esses indicadores permaneçam apropriados para a categoria de rating.

Não há indicação de que o BNDES retomará o processo de venda ou reduzirá sua atual participação acionária de 54% na Brasileira que foi iniciado em 2007. Moody's vê a potencial saída do BNDES da sua atual participação acionária de controle do capital da Brasileira como sendo levemente negativa em vista do seu estilo de administração conservador. Um novo acionista controlador da Brasileira ou a tomada de controle pelo grupo AES não causaria necessariamente uma mudança na perspectiva ou uma ação de rebaixamento do rating, mas Moody's acompanhará de perto o potencial impacto de futuras negociações na alavancagem e na liquidez prospectiva da empresa.

O rating de emissor Aa1.br na escala nacional reflete a qualidade de crédito da empresa em relação aos seus pares domésticos. O rating na escala nacional da Moody's (NSRs) 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. NSRs no Brasil são designados pelo sufixo ".br". Os 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.

A última ação de rating para AES Tietê ocorreu em 31 de agosto de 2007, quando Moody's retirou o rating B1 na escala global atribuído aos certificados seniores sem garantia de ativos reais emitidos pela Tietê Certificates Grantor Trust.

A principal metodologia utilizada para atribuição de ratings a AES Tietê foi a Unregulated Utilities and Power Companies Rating Methodology (agosto de 2009), que pode ser encontrada no [www.moody.com](http://www.moody.com) no diretório Credit Policy & Methodologies, no subdiretório Ratings Methodologies na 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 Credit Policy & Methodologies no site da Moody's.

AES Tietê é uma empresa de geração de energia elétrica controlada por Brasileira, que por sua vez é controlada pela empresa americana de energia elétrica AES (50% mais um de participação no capital votante) e pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social -- BNDES (50% menos um de participação no capital votante da Brasileira). A empresa de geração de energia hidrelétrica AES Tietê possui uma concessão de 30 anos, concedida em dezembro de 1999, para operar uma capacidade instalada de 2.651 MW, equivalentes a cerca de 2,5% da capacidade de eletricidade do Brasil, e 1.275 MW de energia assegurada, que é contratada integralmente com a Eletropaulo. AES Tietê reportou vendas líquidas de BRL 1.670 milhão (USD 832 milhões) e lucro líquido de BRL 780 milhões (USD 388 milhões) em 2009.

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



**Moody's Investors Service**

© Copyright 2010, Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors including Moody's Assurance Company, Inc. (together, "MOODY'S"). All rights reserved.

**CREDIT RATINGS ARE MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC.'S ("MIS") 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.**

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, 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, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. 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 ratings, financial reporting analysis, projections, and other 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. Each user of the information contained herein must make its own study and evaluation of each security it may consider purchasing, holding or selling. 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.

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

Any publication into Australia of this Document is by MOODY'S affiliate MOODY'S Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657, which holds Australian Financial Services License no. 336969. This document is intended to be provided only to wholesale clients (within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001). By continuing to access this Document from within Australia, you represent to MOODY'S and its affiliates that you are, or are accessing the Document as a representative of, a wholesale client and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this Document or its contents to retail clients (within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001).