

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'AAA(bra)' da Aliança; Perspectiva Estável

Brazil Fri 18 Oct, 2024 - 2:43 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 18 Oct 2024: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da Aliança Geração de Energia S.A. (Aliança) e de suas segunda, terceira, quinta e sexta emissões de debêntures. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating da Aliança se apoia em seu robusto perfil de negócios, sustentado por uma diversificada base de ativos e receitas previsíveis, derivadas de contratos de venda de energia de longo prazo que suportam a resiliente geração operacional de caixa, elevadas margens operacionais e fluxos de caixa livre (FCFs) positivos esperados. O rating também reflete a conservadora estrutura de capital, o saudável perfil de dívida e a posição de liquidez da companhia, bem como a baixa necessidade de investimentos com o término do atual ciclo de investimentos.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Sólido Perfil de Negócios: A Aliança se beneficia de uma base diversificada de dez ativos de geração de energia, com capacidade instalada total de 1,4 GW e energia assegurada de 755 MW médios (MWh), após a entrada em operação total do projeto eólico Acauã em junho deste ano. A empresa diversificou suas fontes de geração com investimentos em energia eólica, que passarão a representar, aproximadamente, 17% da geração de energia a partir de 2025, enquanto 83% serão provenientes de ativos hídricos. A Aliança apresenta razoável previsibilidade de receita, decorrente de contratos de venda de energia de longo prazo, com volumes fixos e preços reajustados pela inflação. Os contratos de venda somam 681 MWh anuais, distribuídos entre os ambientes de contratação livre (ACL, 75% do volume total) e regulado (ACR, 25%).

Robusta Carteira de Clientes: A parcela das vendas no ACL tem como contrapartes a Vale S.A. (Vale, Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra)/Perspectiva Estável), controladora

integral da Aliança, e a Cemig Geração e Transmissão S.A. (Cemig GT, Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra)/Perspectiva Estável). A Vale é o principal cliente da Aliança e responde por mais da metade de sua receita. O risco de concentração é mitigado pelo robusto perfil de crédito da Vale e pela importância da energia gerada pela Aliança para a mineradora, tanto em termos de volume como de custo. A participação do grupo Cemig na receita é de cerca de 16%, e os contratos no ACR também oferecem baixo risco de contraparte.

Diversificação e Menor Risco Hidrológico: A conclusão do projeto eólico Acauã, com energia assegurada de 52 MWm, favorece a diversificação da base de fontes de energia ao mesmo tempo que reduz a exposição da Aliança ao risco hidrológico. Parte dos atuais contratos de venda de energia foi cedida aos novos parques eólicos, que apresentam sazonalidade complementar à dos ativos hídricos. A maior diversificação reduzirá a necessidade de compra de energia para proteção contra o risco hidrológico. A Fitch espera que a hidrologia continue melhorando nos próximos anos, o que deve fortalecer a geração de caixa e as margens operacionais da Aliança. As compras já realizadas e os seguros contra risco hidrológico existentes deixam a empresa menos exposta a cenários de *Generation Scaling Factors* (GSFs) mais restritivos.

Retorno a FCFs Positivos: Os custos com compras de energia da Aliança deverão reduzir para BRL54 milhões em 2024, frente aos BRL174 milhões reportados em 2023 e BRL320 milhões em 2022, em função do fortalecimento da base de ativos da companhia. O cenário base do rating estima EBITDA de BRL1,0 bilhão em 2024 e BRL1,1 bilhão em 2025, com margens respectivas de 74% e 75% e FCF de BRL300 milhões e BRL215 milhões. As projeções consideram investimentos médios anuais de BRL100 milhões no período de 2024-2026 e dividendos de BRL186 milhões em 2024, com a distribuição de 100% do lucro líquido a partir de 2025, em linha com o histórico.

Estrutura de Capital Conservadora: A alavancagem financeira da Aliança é historicamente conservadora, mesmo no período de forte ciclo de investimentos e deve permanecer no horizonte do rating. A alavancagem líquida medida pela relação dívida líquida/EBITDA deve se manter inferior a 1,0 vez ao longo dos próximos anos. O cenário-base não incorpora aquisições ou implantação de outros projetos, mas os indicadores de crédito da Aliança se mostram fortes para sustentar dívidas adicionais, se necessário.

Rating Não Incorpora Incentivo de Suporte pela Vale: A Vale adquiriu, em agosto de 2024, 45% do capital da Aliança, passando a ser a única controladora. A Fitch considera fracos os incentivos legais, estratégicos e operacionais de suporte da Vale à Aliança, tendo em vista a

ausência de garantias prestadas às dívidas da Aliança, a intenção de alienação de participação e a reduzida representatividade dos negócios da Aliança no resultado da Vale.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Índice dívida líquida/EBITDA acima de 3,5 vezes;
- Investimentos em projetos e/ou aquisições que tragam riscos significativamente maiores do que os existentes no portfólio da empresa ou que possuam estruturas de financiamento mais fracas.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

- Não aplicáveis, já que o rating está no patamar mais elevado da escala nacional da Fitch.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating da Aliança Incluem:

- GSF: 0,87 em 2024, 0,89 em 2025 e 0,91 em 2026;
- Preço de Liquidação das Diferenças (PLD): em torno de BRL133/MWh em 2024-2027;
- Venda anual de 681 MWm, nos mercados livre e regulado, ao preço médio de BRL258/MWh em 2024, ajustado anualmente pela inflação;
- Custo de compra de energia: BRL54 milhões em 2024, BRL41 milhões em 2025 e BRL54 milhões em 2026-2027, em média;
- Ausência de captações no horizonte do rating;
- Dividendos em torno de BRL186 milhões em 2024 e BRL371 milhões em 2025 e equivalentes a 100% do lucro líquido nos anos seguintes.

RESUMO DA ANÁLISE

O perfil financeiro conservador da Aliança justifica sua classificação superior à da Serena Geração S.A. (Serena Geração, Rating Nacional de Longo Prazo AA-(bra)/Perspectiva Estável), embora esta possua maior diversificação de ativos. A Aliança possui uma escala ligeiramente inferior em capacidade instalada, mas a Serena Geração apresenta maior alavancagem financeira, além de sua classificação ser limitada pelos vínculos com a Serena Energia.

Em relação à Engie Brasil Energia S.A. (Engie Brasil, Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra)/Perspectiva Estável), a estrutura de capital menos alavancada, a ausência de investimentos futuros relevantes e a elevada previsibilidade de receitas da Aliança compensam a menor escala de negócios. A Engie Brasil possui capacidade instalada total de 9,1 GW em operação, a ser ampliada para 10,8 GW até o final de 2025.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Robusto Perfil de Liquidez: A Aliança apresenta forte posição de liquidez, cronograma de vencimento da dívida alongado e comprovado acesso a fontes de financiamento. Ao final de junho de 2024, o caixa e as aplicações financeiras da companhia totalizavam BRL578 milhões, que cobriam as dívidas com vencimento até 2028. A posição de liquidez será reforçada pela expectativa de FCFs positivos a partir de 2024, caso não haja novos projetos. No mesmo período, a dívida total, de BRL1,4 bilhão, era composta por BRL1,2 bilhão em debêntures na holding e BRL178 milhões em financiamento junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES no Parque Eólico Santo Inácio, no Ceará.

PERFIL DO EMISSOR

A Aliança é uma geradora de energia elétrica com 1,4 GW de capacidade instalada em operação e 755 MW médios de energia assegurada, majoritariamente hídrica. A companhia é controlada integralmente pela Vale desde agosto deste ano.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Aliança Geração de Energia S.A.

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.

Histórico dos Ratings:

Aliança Geração de Energia S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 19 de fevereiro de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 23 de outubro de 2023.

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 X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil

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/site/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

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 (3 de novembro de 2023);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);

-- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (16 de junho de 2023).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕			PRIOR ↕
Aliança Geracao de Energia S.A.	Natl LT	AAA(bra) Rating Outlook Stable		AAA(bra) Rating Outlook Stable
	Affirmed			
senior secured	Natl LT	AAA(bra)	Affirmed	AAA(bra)
senior unsecured	Natl LT	AAA(bra)	Affirmed	AAA(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Rafael Faro

Associate Director

Analista primário

+55 21 3957 3616

rafael.faro@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Wellington Senter

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2606

wellington.senter@fitchratings.com

Ricardo De Carvalho

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

ricardo.carvalho@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Eleis Brennan

New York

+1 646 582 3666

eleis.brennan@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 16 Jun 2023\)](#)

[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(pub. 16 Jun 2023\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 10 Nov 2023\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Alianca Geracao de Energia S.A.

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança de informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que

o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui

opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou da venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization” (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2024 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

READ LESS

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.