

## Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' à Proposta de 2ª Emissão de Debêntures da Aliança

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 31 de Maio de 2019: A Fitch Ratings atribuiu Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta de segunda emissão de debêntures da Aliança Geração de Energia S.A. (Aliança). A emissão terá garantia real, totalizará BRL77 milhões e será realizada em série única, com prazo final de vencimento de dez anos e seis meses. Os recursos serão utilizados exclusivamente para reembolsar gastos, despesas ou dívidas direta ou indiretamente relacionados à implantação do Parque Eólico Santo Inácio (EOL Santo Inácio). A Fitch classifica a Aliança com Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', com Perspectiva Estável. A relação completa dos ratings se encontra ao final deste comunicado.

Os ratings da Aliança refletem seu forte perfil de negócios no segmento de geração de energia elétrica, bem como fluxos de caixa das operações (CFFOs) robustos e relativamente estáveis, margens elevadas, fluxos de caixa livre (FCFs) positivos e baixa necessidade de investimentos em manutenção. A estrutura de capital desalavancada e as sólidas reservas de caixa fortalecem ainda mais o perfil de crédito da empresa.

O rating contempla, ainda, o moderado risco regulatório do setor elétrico brasileiro e o risco hidrológico inerente ao negócio, que reflete os níveis dos reservatórios das hidrelétricas brasileiras, atualmente abaixo da média histórica. O menor volume dos reservatórios e o aumento da geração de energia proveniente de parques eólicos têm feito com que o Generating Scale Factor (GSF) anual fique constantemente abaixo de 1,0 vez, impondo maiores desafios ao gerenciamento do portfólio de contratos de compra de energia da Aliança — o que pode gerar alguma instabilidade no fluxo de caixa da empresa.

A Perspectiva Estável do rating corporativo considera a visão da Fitch de que a Aliança tem condições de preservar indicadores de crédito fortes, mesmo em cenários hidrológicos desfavoráveis, conforme esperado pela agência para os próximos anos. A empresa não possui projetos em fase de implantação, mas a Fitch acredita que novos investimentos e/ou aquisições de ativos podem ocorrer e, dependendo do porte e da estrutura de financiamento, pressionariam o rating, ainda que este incorpore a possibilidade de aumento da alavancagem sem alteração significativa dos fundamentos do crédito.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Baixo a Moderado Risco de Negócio: A Aliança se beneficia de sua diversificada base de ativos de geração de energia, que apresenta elevada previsibilidade de receitas e dilui riscos operacionais. A companhia não possui risco de demanda, tampouco de preços. Toda a energia assegurada está vendida em contratos de longo prazo, vigentes até o final dos respectivos prazos de concessão de suas usinas (todas com vencimento após 2027), com preços reajustados anualmente pela inflação. A energia foi comercializada nos ambientes de contratação livre (78%) e regulado (22%), sendo que a parcela do ambiente livre se refere a contratos de venda com os dois controladores, Vale S.A. (Vale, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', Observação Negativa) e Cemig Geração e Transmissão S.A. (Cemig GT, 'A-(bra)' (A menos (bra)), Perspectiva Positiva).

A concentração de cerca de 69% da receita da Aliança em seu principal acionista, a Vale, é um risco que, no entender da Fitch, é mitigado por alguns fatores-chaves: o robusto perfil financeiro dessa contraparte; a importância da energia na cadeia de produção da mineradora; e o baixo risco para colocação da energia existente em outros agentes, considerando o reduzido custo de energia da Aliança e as expectativas de descasamento mínimo entre oferta e demanda no mercado brasileiro nos

próximos anos. O grupo Cemig também participa do bloco de controle e responde por aproximadamente 15% do faturamento da Aliança. Seu perfil de crédito mais fraco é contrabalançado pela importância estratégica da Aliança - ativo apontado como veículo de crescimento da Cemig no segmento de geração - e da energia adquirida para o grupo, considerada uma obrigação sênior. Mesmo quando testado em um cenário que exclui a receita e o EBITDA provenientes da Cemig, os indicadores de crédito da Aliança se mostraram fortes, tendo como base seus indicadores atuais.

**Forte Geração de Caixa:** Pelas projeções da Fitch, a Aliança reportará EBITDA de BRL534 milhões em 2019 e BRL625 milhões em 2020. O maior crescimento esperado deste indicador em 2020 se baseia na expectativa de GSF médio inferior ao esperado para 2019, além de projeção de preços de compra de energia mais baixos. A agência também estima que a companhia registrará CFFO de BRL398 milhões em 2019 e de BRL465 milhões em 2020. Com o fim dos investimentos na construção do EOL Santo Inácio, o FCF da companhia subiu, em 2018, para BRL227 milhões, de BRL150 milhões no ano anterior. A expectativa da Fitch é que o FCF atinja BRL177 milhões em 2019 e BRL220 milhões no ano seguinte — já incorporando uma distribuição de dividendos superior a BRL200 milhões a partir de 2019. No período de 12 meses encerrado em março de 2019, a empresa reportou receita líquida de BRL1,0 bilhão e EBITDA de BRL529 milhões, com margem de 51%, sendo o CFFO de BRL422 milhões e o FCF de BRL308 milhões.

**Alavancagem Dependerá do Crescimento:** As projeções da Fitch, com base no atual portfólio da companhia, indicam alavancagem bruta inferior a 0,8 vez e dívida líquida negativa para os próximos anos. A concretização desta alavancagem depende de decisões estratégicas de crescimento da Aliança nos próximos anos. Na opinião da agência, a companhia continuará buscando ativos de geração de energia para fortalecer e diversificar seu portfólio. A robustez de seus demonstrativos financeiros indica que novos investimentos e/ou aquisições podem ser absorvidos, sem que sua qualidade de crédito seja afetada significativamente. A Fitch acredita que a força dos negócios da empresa a torna capaz de suportar uma alavancagem financeira líquida, medida por dívida líquida/EBITDA, de até 3,0 vezes, sem impacto negativo na atual classificação — desde que não haja concentração de vencimentos no curto prazo e que a previsibilidade do CFFO seja preservada com as potenciais novas aquisições. No período de 12 meses encerrado em março de 2019, o índice dívida total/EBITDA era de 0,8 vez, e a Aliança não apresentava dívida líquida.

**Risco Hidrológico Moderado:** A Fitch acredita que a companhia possui moderada exposição a risco hidrológico, já que conta com proteção parcial apenas para a parcela de energia vendida no ambiente regulado. A empresa está exposta a compras de energia de terceiros em caso de GSFs abaixo de 1,0 vez — índice associado, em geral, a cenários hidrológicos desfavoráveis, como o verificado nos últimos anos (GSF médio de 0,84 vez em 2018 e 0,82 em 2017). A agência não espera que o GSF retorne a patamares acima de 0,9 vez nos próximos anos, tendo sido utilizado o índice de 0,82 vez no cenário-base para 2019 e de 0,85 vez para os anos seguintes.

A fim de manter a rentabilidade dos negócios nestes cenários, a Aliança precisa ser eficiente na compra de energia, adquirindo-a a preços adequados e inferiores ao preço de sua energia vendida. Também necessita ser bem-sucedida na estratégia de alocação de sua geração de energia e de compra desta ao longo do ano. No entender da Fitch, a política comercial da companhia, de sustentar sua exposição ao risco hidrológico com compra de energia em contratos de prazos curtos, de cerca de um ano, torna-a parcialmente sujeita à volatilidade do mercado de curto prazo (PLD), ainda que a compra de energia em contratos bilaterais, com preços não diretamente referenciados ao PLD, seja priorizada. Com base em um GSF médio de 0,85 vez, a exposição da Aliança a compra de energia é de aproximadamente de 93 MW médios — ou 13% do total de sua energia vendida.

Posição Destacada no Segmento: A Aliança atua exclusivamente em geração de eletricidade no Brasil. No final de março de 2019, seu parque gerador tinha capacidade instalada de 1.257 MW, distribuída em participações em sete hidrelétricas — todas maduras e em operação comercial, com exceção da usina de Candonga, que está fora de operação por conta do rompimento da barragem de rejeitos da Vale, no município de Mariana (MG). Candonga deve ter sua operação normalizada em meados 2022. A EOL Santo Inácio, complexo eólico concluído em dezembro de 2017, também é uma exceção. Em comparação com os principais grupos privados do país, a Aliança é de médio porte. Ainda que em escala bastante inferior à dos dois principais grupos privados do segmento, a empresa está entre os dez maiores geradores privados do país.

Setor Estratégico Para o País: A Fitch considera o risco do setor brasileiro de energia de baixo a moderado. Na análise da agência, os perfis de crédito das companhias do setor se beneficiam de sua importância estratégica para sustentar a potencial expansão econômica do país e fomentar investimentos. O governo federal atua, historicamente, para contornar os problemas sistêmicos que impactam o fluxo de caixa das companhias e conduz discussões para aprimorar a atual estrutura regulatória, a fim de reduzir o risco do setor.

## RESUMO DA ANÁLISE

A maior previsibilidade de receita e a ausência de investimentos relevantes compensam a exposição mais alta da Aliança ao risco hidrológico, bem como sua base de ativos, menos diversificada que a da Engie Brasil Energia S.A. (Engie Brasil, 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável). Ambas atualmente operam apenas no segmento de geração de energia e possuem perfis financeiros conservadores, com a mesma classificação da Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (Taesa), da Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista (CTEEP) e da Alupar Investimentos S.A. (Alupar), que possuem atuação mais concentrada no segmento de transmissão de energia, cujo risco é inferior ao de geração. Em relação à Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. (Celesc, 'AA(bra)'/Perspectiva Estável), a maior eficiência operacional, os melhores indicadores de crédito e a ausência de risco político da Aliança justificam a classificação mais elevada.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch no cenário de rating da Aliança incluem:

- Manutenção da venda de 100% da energia assegurada por meio de contratos de longo prazo;
- Preços médios de venda de energia de BRL179/MWh em 2019 e BRL187/MWh em 2020;
- Preços médios de compra de energia na faixa de BRL200/MWh a BRL240/MWh nos próximos anos;
- GSF de 0,82 vez em 2019 e de 0,85 vez de 2020 a 2022;
- Despesas operacionais ajustadas pela inflação;
- Distribuição de dividendos equivalente a 100% do lucro líquido distribuível;
- Ausência de aquisições e/ou novos investimentos.

## SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating positiva incluem:

- Não aplicáveis, já que o rating está no patamar mais elevado.

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

- Índice dívida líquida/EBITDA acima de 3,0 vezes; e
- Investimentos em projetos e/ou aquisições que tragam riscos significativamente maiores do que os existentes no portfólio ou que possuam estruturas de financiamento mais fracas.

## LIQUIDEZ

Robusto Perfil de Liquidez: O rating incorpora o fato de que a Aliança manterá indicadores de liquidez fortes nos próximos anos. Ao final de março de 2019, a companhia apresentava saldos de caixa e aplicações financeiras de BRL668 milhões, que cobriam 153% da dívida total. As projeções da Fitch indicam manutenção de saldos elevados nos anos seguintes. A agência também espera que, mesmo em caso de expansão das operações, a companhia preserve caixa suficiente para manter a cobertura de seus compromissos financeiros de curto prazo superior a 1,0 vez. O perfil de liquidez da Aliança também se beneficia da forte geração de FCF esperada para os anos seguintes. A empresa possui elevada bankability diante de um provável cenário de crescimento, com acesso a fontes de captação de prazos mais longos para o desenvolvimento de novos projetos, além de linhas bancárias e do mercado de capitais. O grupo não faz captações desde 2017, tendo reduzido a dívida bruta em BRL165 milhões de dezembro de 2017 a março de 2019, quando o saldo devedor ficou em BRL436 milhões.

## RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATINGS

A Fitch realizou a seguinte ação de rating:

Aliança:

-- Rating Nacional de Longo Prazo da proposta de segunda emissão de debêntures, no montante de BRL77 milhões e vencimento em 2029, atribuído em 'AAA(bra)'.

A Fitch classifica a Aliança com o seguinte rating:

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'; Perspectiva Estável.

Contatos:

Analista principal  
Wellington Senter  
Analista sênior  
+55-21-4503-2606  
Fitch Ratings Brasil Ltda.  
Av. Barão de Tefé, 27 - Sala 601 - Saúde  
Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20220-460

Analista secundário  
Gustavo Mueller  
Diretor  
+55-21-4503-2632

Presidente do comitê de rating  
Ricardo Carvalho  
Diretor-executivo  
+55-21-4503-2627

## 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 Aliança.

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 2019.

## Histórico dos Ratings:

### Aliança

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

Data na qual a classificação em escala nacional foi publicada pela última vez: 28 de janeiro de 2019.

A classificação de risco foi comunicada às entidades avaliadas ou a partes a elas relacionadas, e os ratings atribuídos não foram alterados 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 sua página na Internet, no endereço eletrônico: [https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM\\_Form\\_Referencia\\_2018.pdf](https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.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/brasil'.

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 (19 de fevereiro de 2019);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018).

Relações com a mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21 4503 2623, O email [jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com](mailto:jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com)

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](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS 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 AS 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 FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2017 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). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe 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 razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar 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 natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes 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.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. 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 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 taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os 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 distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a 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 a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

**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.