



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

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 17 January 2020:

A Fitch Ratings afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da Aliança Geração de Energia S.A. (Aliança) e de sua segunda emissão de debêntures com garantia real. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

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 margens operacionais consideradas moderadas a elevadas para o setor, apesar da expectativa de fluxos de caixa livre (FCFs) negativos em 2020 e 2021. Estes indicadores serão pressionados pela construção de quatro parques eólicos no período, e deverão retornar a patamares positivos ao final deste ciclo de investimento. A reduzida alavancagem financeira e a robusta posição de liquidez também fortalecem o perfil de crédito da empresa.

A avaliação 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 no sistema brasileiro têm feito com que o Generating Scale Factor (GSF) anual fique abaixo de 1,0, impondo maiores desafios ao gerenciamento do portfólio de contratos de venda de energia da Aliança — o que pode gerar alguma instabilidade em seu fluxo de caixa. Como fator positivo, a conclusão do Parque Eólico Gravier e do Complexo Eólico Acauã, prevista para janeiro de 2022, reduzirá a exposição da Aliança ao GSF a partir de 2022, uma vez que os novos parques substituirão parte dos contratos de venda de energia baseados em fonte hídrica — a qual deve ser descontratada em igual proporção ao volume contratado junto aos novos parques.

A Perspectiva Estável do rating corporativo considera a visão da Fitch de que a Aliança tem condições de manter indicadores de crédito fortes, mesmo em cenários hidrológicos desfavoráveis e em face da construção dos novos projetos, conforme esperado pela agência nos próximos anos. A Fitch entende que a Aliança tem espaço para novos investimentos e/ou aquisições de ativos nos próximos anos, sem que haja pressão significativa na sua qualidade de crédito.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Baixo a Moderado Risco de Negócio: A Aliança se beneficia de sua diversificada base de ativos de geração de energia, o que dilui riscos operacionais. A companhia apresenta elevada previsibilidade de receita, a partir de volumes e preços para a venda de sua energia preestabelecidos. 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 tem como contrapartes os dois controladores, Vale S.A. (Vale, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', Perspectiva Estável) e Cemig Geração e Transmissão S.A. (Cemig GT, Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais (bra)), Perspectiva Estável).

A concentração de cerca de 69% da receita da Aliança em seu acionista majoritário, a Vale, é um risco que, no entender da Fitch, é mitigado pelo robusto perfil financeiro desta contraparte e pela importância da energia na cadeia de produção da mineradora. O grupo Cemig também participa do bloco de controle e responde por aproximadamente 15% do faturamento da Aliança, sendo que seu perfil de crédito mais fraco é contrabalançado pela relevância 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:** A Aliança deverá reportar significativo crescimento de sua já robusta geração operacional de caixa a partir de 2022, reforçando seu forte perfil financeiro. Pelas projeções da Fitch, o EBITDA será de BRL510 milhões em 2020 e de BRL528 milhões em 2021, com base na premissa de 0,84 para o GSF em ambos os anos. Em 2022, o EBITDA projetado aumenta para BRL755 milhões, a partir da entrada em operação integral dos novos projetos, o que reduzirá a necessidade de recomposição de lastro anual em cerca de 80 MW médios. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2019, a Aliança reportou receita líquida de BRL1,1 bilhão e EBITDA de BRL583 milhões, com margem de EBITDA de 54%.

**Maiores Investimentos São Gerenciáveis:** A Fitch estima que a Aliança reportará FCF negativo em 2020 e 2021, pressionado pela construção dos novos parques eólicos e pela modernização das plantas existentes. Pelas projeções da agência, a empresa registrará CFFOs significativos em 2020 e 2021, de BRL377 milhões e BRL384 milhões, respectivamente, e FCFs negativos em BRL161 milhões e BRL455 milhões nestes anos, impactados por investimentos de BRL298 milhões e BRL635 milhões, respectivamente. A Fitch também considerou a manutenção do pagamento integral de dividendos, com BRL240 milhões em 2020 e BRL204 milhões no ano seguinte. A partir de 2022, com a conclusão dos investimentos, o FCF deverá retornar ao patamar positivo. No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2019, o CFFO foi de BRL512 milhões e o FCF, de BRL291 milhões.

**Alavancagem Financeira Permanece Reduzida:** Os ratings da Aliança incorporam a manutenção da alavancagem financeira em patamar bastante reduzido, embora a força dos negócios da empresa a torne capaz de suportar uma relação dívida líquida/EBITDA de até 3,0 vezes, sem impacto negativo na atual classificação. As projeções da Fitch, com base no atual portfólio da companhia e nos investimentos programados, indicam alavancagem bruta de 2,1 vezes e dívida líquida negativa em 2020; de 2,0 vezes e 0,5 vez, respectivamente, em 2021; e alavancagem bruta de 1,3 vez e dívida líquida negativa a partir de 2022. Na opinião da agência, a companhia continuará buscando ativos de geração de energia para fortalecer e diversificar seu portfólio. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2019, o índice dívida total/EBITDA da Aliança era de 0,8 vez, e a companhia apresentava dívida líquida negativa.

**Redução do Risco Hidrológico:** A exposição da Aliança ao risco hidrológico deverá se reduzir a partir de 2022, tendo em vista a esperada entrada em operação dos novos parques eólicos e a consequente desconstrução de usinas de fonte hídrica, expostas ao GSF. Atualmente, a Fitch considera moderada a exposição da companhia ao risco hidrológico, já que ela conta com proteção parcial apenas para a parcela de energia vendida no ambiente regulado. A Aliança está exposta a compras de energia de terceiros em caso de GSFs abaixo de 1,0 — em cenários hidrológicos desfavoráveis, como os verificados nos últimos anos. O índice de 0,84 utilizado no cenário-base para os próximos anos se compara a 0,91 em 2019 e a 0,84 em 2018.

A fim de manter a rentabilidade dos negócios em cenários hidrológicos mais desafiadores, a Aliança precisa ser eficiente na compra de energia para cumprir seus contratos de venda, adquirindo-a a preços que não prejudiquem significativamente sua rentabilidade e seu perfil financeiro. Também necessita ser bem-sucedida na estratégia de alocação de sua geração de energia assegurada e de compra desta ao longo do ano. No entender da Fitch, o histórico da Aliança de sustentar sua exposição ao risco hidrológico com compra de energia em contratos bilaterais de prazos curtos torna-a mais sujeita à volatilidade de preços. Com base em um GSF médio de 0,84 e nas proteções existentes para as vendas no mercado regulado, a exposição da

Aliança à compra de energia é de aproximadamente de 83 MW médios — ou 12% do total de sua energia vendida em 2020 e 2021.

Porte Médio em Geração: O parque gerador da Aliança possui capacidade instalada de 1.257 MW em operação, o que a posiciona como companhia de porte médio em relação às principais empresas deste segmento, ainda que ela figure entre as dez maiores. Esta capacidade de geração está distribuída em participações em sete hidrelétricas e um parque eólico. As hidrelétricas são todas maduras e estão em operação comercial, com exceção da usina de Candonga, que está paralisada devido ao rompimento da barragem de rejeitos da Samarco, no município de Mariana (MG). Candonga deve ter sua operação normalizada em meados de 2022.

## **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;

-- 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.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

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

-- Volumes de vendas de energia baseados nos contratos de longo prazo existentes, com 688 MW médios em 2020 e 2021;

-- Preços médios de venda de energia de BRL191/MWh em 2020 e de BRL197/MWh em 2021;

-- Custos com compra de energia em 2020 e 2021 em linha com os reportados em 2018;

-- GSF de 0,84 nos próximos anos;

-- Distribuição de dividendos equivalente a 100% do lucro líquido distribuível;

-- Desenvolvimento de dois projetos eólicos, com investimento estimado de BRL784 milhões em 2020 e 2021.

## **RESUMO DA ANÁLISE**

A maior previsibilidade da receita e a robusta estrutura de capital compensam a elevada exposição da Aliança ao risco hidrológico e sua base de ativos menos diversificada, em comparação com a Engie Brasil Energia S.A. (Engie Brasil, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável). Ambas operam,

atualmente, 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, Rating Nacional de Longo Prazo '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.

## **LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA**

**Robusto Perfil de Liquidez:** O rating incorpora o fato de que a Aliança manterá indicadores de liquidez fortes nos próximos anos, com cobertura de seus compromissos financeiros de curto prazo pelo caixa superior a 1,0 vez. Ao final de setembro de 2019, a companhia apresentava saldos de caixa e aplicações financeiras de BRL677 milhões, que cobriam a dívida total em 1,5 vez. O FCF negativo esperado para os anos de 2020 e 2021, devido à construção dos projetos, deverá ser suportado pela emissão de debêntures incentivadas ou captações bancárias de longo prazo na holding. A empresa possui forte acesso aos bancos diante de um provável cenário de crescimento, com acesso a fontes de captação diversificadas e adequadas.

## **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 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:

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: 28 de janeiro de 2019.

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 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/site/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).

#### RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Alianca Geracao de Energia S.A.	Natl LT AAA(bra) ● Affirmed	AAA(bra) ●
senior secured	Natl LT AAA(bra) Affirmed	AAA(bra)

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

Primary Rating Analyst

Wellington Senter

Associate Director

+55 21 4503 2606

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Secondary Rating Analyst

Rafael Faro

Analyst

+55 21 3957 3616

Committee Chairperson

Mauro Storino

Senior Director

+55 21 4503 2625

## MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

## Metodologia Aplicada

National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018)

Metodologia de Ratings em Escala Nacional (pub. 18 Jul 2018)

Corporate Rating Criteria (pub. 19 Feb 2019)

Metodologia de Ratings Corporativos (pub. 19 Feb 2019)

## Divulgações adicionais

Condição da solicitação

Política de endosso

## DISCLAIMER

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

Copyright © 2020 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).

## **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**

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

### **Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy**

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. [Learn more.](#)