



## RATING ACTION COMMENTARY

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

Tue 13 Dec, 2022 - 3:27 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 13 Dec 2022: 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 e quinta emissões de debêntures. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating da Aliança se apoia em seu robusto perfil de negócios, beneficiado por diversificada base de ativos e receitas previsíveis, derivadas de contratos de venda de energia de longo prazo. A empresa deve manter robusta geração operacional de caixa e elevadas margens operacionais, dada a expectativa de condições hidrológicas mais favoráveis nos próximos anos. O perfil financeiro deve permanecer sólido, com reduzida alavancagem e forte liquidez, mesmo com fluxos de caixa livre (FCFs) negativos até 2023, em decorrência do atual ciclo de investimentos.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Robusto Perfil de Negócios:** A Aliança se beneficia de uma base diversificada de oito ativos de geração de energia, com capacidade total de 1,3 GW e energia assegurada de 709 MW médios (MWm), incluindo a usina hidrelétrica de Candonga (UHE Candonga).

Aproximadamente 93% da geração de energia provém de ativos hídricos e 7%, de geração eólica. A companhia apresenta 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 MWm anuais, nos 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 os dois controladores da Aliança, 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 'AA+(bra)'/Perspectiva Estável). A Vale é o acionista majoritário e principal cliente da Aliança, respondendo 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 (os benefícios da autoprodução são estimados em BRL45/MWh). A participação do grupo Cemig na receita é de 16%, e os contratos no ACR também oferecem baixo risco de contraparte.

**Diversificação e Menor Risco Hidrológico:** A energia assegurada dos ativos em operação da Aliança, de 650 MWm (após revisão ordinária realizada em novembro de 2022), deve aumentar em 111 MWm até o final de 2023, considerando o retorno operacional de Candonga (31 MWm) e a entrada em operação plena dos projetos eólicos Gravier (28 MWm) e Acauã (52 MWm). Parte dos atuais contratos de venda de energia foi cedida aos novos parques eólicos, os quais 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, como observado em 2022, o que deve fortalecer ainda mais a geração de caixa e as margens operacionais da Aliança. Considerando as compras já realizadas e os seguros contra risco hidrológico existentes, que cobrem 24% das vendas contratadas, a empresa está preparada para enfrentar *Generation Scaling Factors* (GSFs) médios de até 0,87 em 2023 e de até 0,85 em 2024.

**FCFs Negativos Até 2023:** O lucro bruto da Aliança deve aumentar para BRL920 milhões neste ano e BRL1,1 bilhão em 2023, de BRL834 milhões em 2021, refletindo o menor custo com compra de energia e fortalecimento da base de ativos. Com isso, o EBITDA deve ficar na faixa de BRL800-810 milhões em 2023, frente a BRL606 milhões em 2021 e a uma expectativa de BRL666 milhões para 2022, com margem chegando a 64% em 2023, frente a uma média de 53% em 2019-2021. O FCF deve se tornar positivo a partir de 2024, após concluída a implantação dos projetos, com investimentos remanescentes em torno de BRL740 milhões em 2022-2023. O FCF é estimado na faixa de BRL250-300 milhões negativos nesse período. As projeções consideram dividendos em torno de BRL330 milhões em 2022 e de 100% do lucro líquido a partir de 2022, em linha com o histórico.

**Estrutura de Capital Conservadora:** A alavancagem financeira da Aliança é historicamente conservadora e deve permanecer assim, apesar dos esperados FCFs negativos no atual

ciclo de investimentos. A relação dívida líquida/EBITDA deve atingir um pico de 1,0 vez em 2023, frente a 0,6 vez no período de 12 meses encerrado em setembro de 2022. A dívida deve totalizar BRL1,1 bilhão em 2023, incluindo futura captação de cerca de BRL260 milhões para financiar investimentos no projeto eólico Acauã. 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.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

### **Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva:**

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

### **Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa:**

-- 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.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

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

-- GSF: 0,85 em 2023 e 0,93 em 2024;

-- Preço de Liquidação das Diferenças (PLD): em torno de BRL213/MWh em 2023-2026, em média;

-- Venda anual de 681 MWm, nos mercados livre e regulado, ao preço médio de BRL223/MWh em 2022, ajustado anualmente pela inflação;

-- Custo de compra de energia: em torno de BRL330 milhões em 2022, BRL160 milhões em 2023 e BRL90 milhões em 2024-2026, em média;

-- Entrada em operação plena dos projetos Gravier e Acauã ao longo de 2023, com investimento total remanescente em torno de BRL250 milhões em Acauã.

-- Captação de BRL260 milhões em 2023;

-- Dividendos de cerca de BRL330 milhões em 2022 e de em torno de BRL400 milhões nos anos seguintes, equivalentes a 100% do lucro líquido.

## RESUMO DA ANÁLISE

A estrutura de capital mais conservadora da Aliança compensa seu perfil de negócios menos robusto do que o da Auren Energia S.A. (Auren, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável). A Auren possui 1,5 GWm de garantia física operacional, proporcionalmente às participações, e maior diversificação em fontes de energia, com 294 MWm alocados em ativos eólicos. A relação dívida líquida/EBITDA da Auren deve chegar a 2,7 vezes em 2022, pressionada por investimentos em projetos de geração eólica e solar.

## REFERÊNCIAS PARA FONTES ALTAMENTE RELEVANTES CITADAS ENTRE OS PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

As principais fontes de informação utilizadas nesta análise estão descritas nas Metodologias Aplicadas listadas abaixo.

## LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

**Robusto Perfil de Liquidez:** A Aliança apresenta perfil de liquidez conservador. Ao final de setembro de 2022, o caixa e as aplicações financeiras totalizavam BRL651 milhões, frente a uma dívida de curto prazo de BRL168 milhões. A posição de caixa foi fortalecida pela quinta emissão de debêntures da holding, de BRL240 milhões, realizada em abril de 2022, com vencimento em 2036. Além da robusta liquidez, a empresa possui comprovado acesso a fontes de financiamento para lidar com os esperados FCFs negativos em 2022 e 2023. O perfil de dívida da Aliança se beneficia de obrigações de longo prazo, tanto na holding (BRL835 milhões em debêntures, com vencimento a partir de 2029) como no Parque Eólico Santo Inácio (BRL191 milhões em financiamentos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES).

## PERFIL DO EMISSOR

A Aliança é uma geradora de energia elétrica com 1,3 GW de capacidade instalada em operação, majoritariamente hídrica, com expectativa de crescimento para 1,4 GW até o final de 2023. A companhia é controlada em conjunto pela Vale e pela Cemig GT, detentoras de 55% e 45% de seu capital, respectivamente.

## 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 dezembro de 2021.

2ª Emissão de Debênture

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 31 de maio de 2019.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 23 de dezembro de 2021.

3ª Emissão de Debênture

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 18 de janeiro de 2021.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 23 de dezembro de 2021.

Aliança - Proposta de 5ª emissão de debêntures

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 4 de abril de 2022.

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](http://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](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/brasil](http://www.fitchratings.com/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 (28 de outubro de 2022);

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

## 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**

**Lucas Rios, CFA**

Associate Director

Primary Rating Analyst

+55 11 4504 2205

lucas.rios@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo, SP SP Cep 01.418-100

**Rafael Faro**

Senior Analyst

Secondary Rating Analyst

+55 21 3957 3616

rafael.faro@fitchratings.com

**Mauro Storino**

Senior Director

Committee Chairperson

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

**MEDIA CONTACTS**

**Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Additional information is available on [www.fitchratings.com](http://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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 28 Oct 2022\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

## **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 & DISCLOSURES**

All Fitch Ratings (Fitch) credit ratings are subject to certain limitations and disclaimers.

Please read these limitations and disclaimers by following this link:

<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. In addition, the following <https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document> details Fitch's rating definitions for each rating scale and rating categories, including definitions relating to default. ESMA and the FCA are required to publish historical default rates in a central repository in

accordance with Articles 11(2) of Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 and The Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019 respectively.

Published ratings, criteria, and methodologies are available from this site at all times. Fitch's code of conduct, confidentiality, conflicts of interest, affiliate firewall, compliance, and other relevant policies and procedures are also available from the Code of Conduct section of this site. Directors and shareholders' relevant interests are available at <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch may have provided another permissible or ancillary service to the rated entity or its related third parties. Details of permissible or ancillary service(s) for which the lead analyst is based in an ESMA- or FCA-registered Fitch Ratings company (or branch of such a company) can be found on the entity summary page for this issuer on the Fitch Ratings website.

In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions

about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided “as is” without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not

intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001.

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the “NRSRO”). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the “non-NRSROs”) and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

Copyright © 2022 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved.

#### [READ LESS](#)

### **SOLICITATION STATUS**

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

### **ENDORSEMENT POLICY**

Fitch’s international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch’s approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch’s [Regulatory Affairs](#) page on Fitch’s website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

---

Corporate Finance   Utilities and Power   Latin America   Brazil

---

