



Fitch Afirma Ratings da ALL

24 Set 2012 18h45

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 24 de setembro de 2011 – A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)' da América Latina Logística S.A. (ALL), de suas subsidiárias e de suas respectivas emissões de debêntures. A agência afirmou, ainda, os IDRs (Issuer Default Ratings - Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) 'BB-' (BB menos) da empresa. A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

Ao mesmo tempo, a Fitch atribuiu os ratings 'A(bra)' à proposta de 10ª emissão de debêntures sem garantias da ALL, no valor de BRL750 milhões, com garantia fidejussória de subsidiárias operacionais e vencimento em 2017; e à proposta de 8ª emissão de debêntures sem garantias da América Latina Logística Malha Norte (ALL Malha Norte), no valor de BRL160 milhões, com garantia fidejussória da ALL e vencimento em 2020. Os recursos da emissão da ALL serão utilizados para fins corporativos, enquanto os da emissão da ALL Malha Norte se destinarão a investimentos.

A lista com todas as ações de rating se encontra ao final deste comunicado.

A afirmação dos ratings da ALL se baseia nos consistentes e fortes volumes transportados pela companhia, bem como na sua crescente geração de caixa operacional, mesmo em cenários econômicos e de safra agrícola adversos. Os ratings da ALL continuam refletindo seu adequado perfil de negócios e sua posição competitiva como única opção de transporte ferroviário nas regiões Sul e Centro-Oeste do Brasil, mercados com expressivo potencial de crescimento, em face da firme demanda global por grãos. Os ratings da empresa permanecem limitados por seu alavancado perfil de crédito e pelo agressivo programa de investimentos.

Na opinião da Fitch, o risco regulatório do setor de concessões ferroviárias no Brasil se intensificou mais recentemente, o que representa uma consideração negativa para os ratings. Em 10 de setembro de 2012, o governo federal anunciou medidas que interferem negativamente no setor de concessões ferroviárias do país. Entre as regras implementadas, a principal é o corte nas tarifas-base do transporte ferroviário, com o objetivo de impulsionar a competitividade do setor industrial brasileiro.

A Fitch não espera que esta medida gere redução expressiva no fluxo de caixa da ALL ou afete significativamente a tendência de crescimento de seus negócios, a curto prazo. Na média, a ALL opera com tarifas ferroviárias abaixo da nova base tarifária determinada pelo governo e apresenta flexibilidade comercial, o que mitigaria possíveis efeitos negativos da nova medida. A preocupação da Fitch diz respeito, principalmente, aos riscos de continuadas intervenções do governo federal neste setor.

Os ratings das subsidiárias operacionais são iguais aos da ALL, devido aos fortes vínculos operacionais, financeiros e legais entre as companhias. A relação da ALL com suas subsidiárias se apoia no controle majoritário da primeira; na total influência da controladora na administração e no fluxo de dividendos das subsidiárias operacionais; na forte integração financeira entre as empresas; nas cláusulas de garantia cruzada das dívidas da ALL e de suas subsidiárias; e na importância estratégica das subsidiárias para os negócios da ALL como um todo. Os riscos relativos à subordinação de dívida, devido ao fato de a ALL ser uma holding, são mitigados pela política irrestrita de distribuição de caixa de suas empresas operacionais e pelas garantias prestadas pelas empresas operacionais no Brasil à maior parte das dívidas da holding.

Modelo de Negócios Resiliente Sustenta os Ratings

O modelo de negócios da ALL é forte e tem se mostrado resiliente a cenários econômicos globais adversos, conforme demonstrado pelos crescentes volumes transportados pela companhia nos últimos anos. No período de 12 meses encerrado em junho de 2012, a ALL transportou 47,2 milhões de toneladas por quilômetro útil (TKU), em comparação com os 46,5 milhões e 43,1 milhões reportados em 2011 e 2010, respectivamente. Como resultado, a empresa tem fortalecido sua posição competitiva como única prestadora de transporte ferroviário nas principais regiões agrícolas do Brasil, Sul e Centro-Oeste.

No período de 12 meses encerrado em junho de 2012, aproximadamente 95% do EBITDA consolidado, de BRL1,6 bilhão, foram gerados pelas atividades ferroviárias da ALL no Brasil, principalmente no transporte de commodities agrícolas (75%) e produtos industriais (20%). As atividades na Argentina representaram apenas 6% da receita consolidada e 1% do EBITDA consolidado, enquanto os novos negócios de logística de contêineres e transporte rodoviário, juntos, representaram 4% do EBITDA consolidado.

A empresa mantém fraco desempenho operacional em seus negócios de ferrovia na Argentina, sem perspectivas de melhora a médio prazo, o que aumenta potencialmente a probabilidade de venda deste ativo. A Fitch não espera qualquer impacto significativo na capacidade de geração de caixa da ALL, caso esta decida se desfazer de seus ativos na Argentina.

Adequada Posição de Liquidez e Amortização de Dívida Bem Escalonada

A ALL permanece sustentando forte posição de liquidez, apoiada por aproximadamente BRL1,6 bilhão de caixa e aplicações financeiras, em 30 de junho de 2012. A empresa reportou, neste período, dívida total ajustada de BRL9,7 bilhões, já ajustados pelas obrigações de arrendamento e concessões, que totalizam BRL544 milhões, sendo BRL1,5 bilhão a vencer no curto prazo. A exposição ao risco de refinanciamento é administrável, com base nos razoáveis indicadores de cobertura da dívida, medidos por caixa/dívida de curto prazo, de 1,1 vez, e caixa + fluxo de caixa das operações (CFFO)/dívida de curto prazo, de 1,4 vez.

A empresa apresenta perfil de amortização da dívida administrável e sem concentrações relevantes. O endividamento da companhia consiste, sobretudo, de BRL2,7 bilhões de obrigações de arrendamento e de concessão; BRL2,4 bilhões de debêntures; e BRL2,1 bilhões de empréstimos no Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Elevados Investimentos Devem Pressionar FCF até 2013

A ALL tem reportado consistente CFFO, impulsionado por sua habilidade em capturar volumes adicionais para transporte, além de margens operacionais estáveis e elevadas. No período de 12 meses encerrado em junho de 2012, a empresa gerou BRL520 milhões de CFFO, frente a BRL698 milhões em 2011 e BRL457 milhões em 2010. O resultado de 2012 refletiu os efeitos da safra de grãos mais apertada. A tendência positiva para o CFFO da companhia não tem sido suficientemente forte para a geração de fluxo de caixa livre (FCF) positivo, em função dos elevados investimentos realizados nos últimos três anos. No período de 12 meses encerrado em junho de 2012, o FCF da companhia foi negativo em BRL540 milhões, pressionado por BRL1,0 bilhão de investimentos.

A geração de FCF da ALL deverá continuar negativa nos próximos dois anos. As projeções da Fitch indicam que os investimentos planejados para este período, que totalizam cerca de BRL1,8 bilhão, continuarão pressionando o FCF até 2013. A partir de 2014, a agência espera um FCF positivo, suportado pelo aumento da capacidade de transporte advinda, principalmente, da operação do trecho até Rondonópolis. Este projeto, que se iniciou em 2009, estende a presença da ALL de Alto Araguaia até Rondonópolis, importante centro produtor de grãos no Estado de Mato Grosso. Os investimentos previstos deverão ser financiados pela combinação de geração operacional de caixa e novas dívidas.

A alavancagem da ALL permanece acima da média para esta categoria de rating, mas é atenuada pela capacidade de geração crescente de EBITDAR em um ambiente de negócios com risco abaixo da média. No período de 12 meses encerrado em junho de 2012, o índice dívida líquida ajustada consolidada/EBITDAR, segundo cálculos da Fitch, era de 4,8 vezes. A agência espera que este índice se mantenha relativamente estável até o final de 2012, em função dos investimentos programados. A alavancagem deverá começar a se reduzir, gradualmente, para patamares próximos a 4,0 vezes ao final de 2013 e estar mais perto de 3,5 vezes em 2014. O principal fator para o crescimento no EBITDA será o novo trecho de Alto Araguaia a Rondonópolis.

Fatores de Evolução dos Ratings

Os ratings poderão ser elevados como resultado de melhoras no perfil de crédito da ALL, com foco na consistente redução da alavancagem e na manutenção de forte liquidez. Ações de rating positivas também poderão advir da diminuição da intervenção do governo federal na regulação da indústria.

Por outro lado, as classificações poderão ser rebaixadas em caso de deterioração no desempenho operacional, aliado à elevação da alavancagem. Os ratings também poderão ser afetados se a ALL efetuar aquisições e/ou investimentos relevantes e não esperados pela Fitch, ou se a empresa distribuir montantes inesperados de dividendos.

A Fitch afirmou os seguintes ratings:

ALL:

- IDRs de Longo Prazo em Moeda Estrangeira e Local 'BB-' (BB menos);
- Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra);
- Rating Nacional de Longo Prazo da 5ª emissão de debêntures 'A(bra);
- Rating Nacional de Longo Prazo da 6ª emissão de debêntures 'A(bra);
- Rating Nacional de Longo Prazo da 8ª emissão de debêntures 'A(bra);
- Rating Nacional de Longo Prazo da 9ª emissão de debêntures 'A(bra)'.

ALL - América Latina Logística Malha Sul S.A. (ALL Malha Sul):

- Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra);
- Rating Nacional de Longo Prazo da 3ª emissão de debêntures 'A(bra)'.

ALL - América Latina Logística Malha Norte S.A. (ALL Malha Norte):

- Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra);
- Rating Nacional de Longo Prazo da 6ª emissão de debêntures 'A(bra)'.

ALL - América Latina Logística Malha Paulista S.A. (ALL Malha Paulista):

- Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra);
- Rating Nacional de Longo Prazo da 1ª emissão de debêntures 'A(bra)'.

A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

Fitch atribuiu os seguintes ratings:

- Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)' à proposta de 10ª emissão de debêntures da ALL, no valor de BRL750 milhões e com vencimento final em 2017;
- Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)' à proposta de 8ª emissão de debêntures da ALL Malha Norte, no valor de BRL160 milhões e com vencimento final em 2020.

Contato:

Analista principal

Gisele Paolino

Diretora

+55-21-4503-2624

Fitch Ratings Brasil Ltda., Praça XV de Novembro, 20 – Sala 401 B – Centro – Rio de Janeiro – CEP: 20010-010

Analista secundário

José Vertiz

Diretor

+1-212-908-0641

Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho

Diretor sênior

+55 21 4503-2627

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55-21-4503-2623, E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com

Informações adicionais disponíveis em 'www.fitchratings.com' ou 'www.fitchratings.com.br'. Os ratings acima foram solicitado pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

--'Parent and Subsidiary Rating Linkage Criteria Report' (8 de agosto de 2012).

--'Corporate Rating Methodology' (8 de agosto de 2012).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR AS LIMITAÇÕES E OS TERMOS DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADICIONALMENTE, AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com), ASSIM COMO A LISTA DE RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH; A POLÍTICA DE CONFIDENCIALIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE; A POLÍTICA DE SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL), COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA".

A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. tiveram todo o cuidado na preparação deste documento. Nossas informações foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão e seu grau de integralidade não estão garantidos. A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. não se responsabilizam por quaisquer perdas ou prejuízos que possam advir de informações equivocadas. Nenhuma das informações deste relatório pode ser copiada ou reproduzida, arquivada ou divulgada, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por qualquer pessoa, sem a autorização por escrito da Fitch Ratings Brasil Ltda. Nossos relatórios e ratings constituem opiniões e não recomendações de compra ou venda. Reprodução Proibida.

Ao atribuir e manter ratings, a Fitch se baseia em informações faturais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações faturais disponíveis, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação também adequada destas informações de outras fontes independentes, à medida que estas estejam disponíveis com certa segurança e em determinadas jurisdições. A forma como a Fitch conduz a análise dos fatos e o escopo da verificação obtido de terceiros variará, dependendo da natureza dos títulos e valores mobiliários analisados e do seu emissor; das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou o emissor esteja localizado; da disponibilidade e natureza das informações públicas relevantes; do acesso à administração do emissor e seus consultores; da disponibilidade de verificações de terceiros já existentes, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros; da disponibilidade de verificação por parte de terceiros independentes e competentes com respeito àqueles títulos e valores mobiliários em particular, ou na jurisdição do emissor, particularmente, e de outros fatores.

Os usuários dos ratings da Fitch devem entender que nem uma investigação faturial aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros pode assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe relativas a um rating serão precisas ou completas. Em última análise, o emissor e seus consultores são responsáveis pela exatidão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao apresentar documentos e outros relatórios. Ao atribuir ratings, a Fitch deve se apoiar no trabalho de especialistas, inclusive dos auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e de consultores jurídicos, com relação aos aspectos legais e tributários. Além disso, os ratings são, por natureza, prospectivos e incorporam assertivas e prognósticos sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser comprovados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação dos fatos atuais, os ratings podem ser afetados por eventos futuros ou por condições não previstas por ocasião da atribuição ou da afirmação de um rating.

Copyright © 2012 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601
Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

[Código de Conduta](#) | [Termos de Uso](#) | [Política de Privacidade](#)