



## Fitch Revisa Perspectiva da ALL Para Positiva; IDRs e Ratings Nacionais Afirmados

25 Set 2013 09h57

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 25 de setembro de 2013: A Fitch Ratings afirmou os IDRs (Issuer Default Ratings - Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) em Moedas Estrangeira e Local da América Latina Logística S.A. (ALL) em 'BB-' (BB menos) e o Rating Nacional de Longo Prazo da companhia, de suas subsidiárias e das respectivas debêntures sem garantia em 'A(bra)'. Ao mesmo tempo, a agência revisou a Perspectiva dos ratings corporativos para Positiva, de Estável.

A relação completa das ações de rating se encontra no final deste comunicado.

Os ratings da ALL continuam refletindo a consistente geração de fluxo de caixa da companhia ao longo dos ciclos econômicos, assim como a sólida posição de seu negócio no setor brasileiro de ferrovias.

A adequada liquidez da empresa e o bem escalonado cronograma de amortização da dívida também são pontos positivos para a classificação. Os ratings da ALL são limitados, atualmente, por sua elevada alavancagem e pela reduzida geração de fluxo de caixa livre (FCF), em virtude de seu agressivo programa de investimentos.

A ação de rating também contemplou o fato de o risco regulatório do setor ferroviário ter se tornado moderado desde o ano passado, quando o governo anunciou medidas que afetaram o setor, incluindo cortes na tarifa base das ferrovias brasileiras. Desde então, não houve mais nenhuma redução nas tarifas ou iniciativas contra as concessionárias. A alienação da operação argentina, em junho de 2013, é considerada um fator positivo para o crédito, pois esta operação vinha consumindo caixa e geração de EBITDA da ALL.

A Perspectiva Positiva considera a potencial diminuição da alavancagem do negócio da ALL nos próximos dois anos, como consequência da captura de crescentes volumes a partir da entrada em operação do novo trecho do Alto Araguaia a Rondonópolis, somada à consolidação dos novos negócios – Brado e Ritmo.

### Principais Fundamentos dos Ratings

Sólida Posição de Negócio:

Os ratings incorporam a sólida posição de negócios da companhia, como única operadora de transporte ferroviário nas regiões Sul e Centro-Oeste do Brasil, áreas com alto potencial de crescimento devido à estável demanda mundial por grãos. O modelo de negócios da ALL demonstrou resiliência a condições econômicas globais adversas, conforme observado nos crescentes volumes transportados pela companhia nos últimos anos. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2013, a empresa transportou um total de 48,8 milhões de toneladas por quilômetro útil (TKU), em comparação com os 47,2 milhões e 46,5 milhões registrados em 2012 e 2011, impulsionados pelos crescentes volumes das commodities agrícolas.

Vínculo do Crédito Incorporado:

Os ratings das subsidiárias são equivalentes aos da ALL, devido aos fortes vínculos operacionais, financeiros e legais entre as companhias. Estes laços são baseados no controle majoritário da ALL sobre suas subsidiárias; na total influência da matriz na administração e no fluxo de dividendos das companhias operacionais; na forte integração financeira entre as empresas; nas garantias cruzadas entre a ALL e a dívida das suas subsidiárias ferroviárias; e na importância estratégica das subsidiárias ferroviárias para a ALL. Os riscos da subordinação estrutural devido à posição da ALL como holding são atenuados pela política de irrestrita distribuição de caixa das subsidiárias operacionais e pelas garantias que essas subsidiárias proporcionam à maioria da dívida da ALL.

Margens Altas e Estáveis, Tendência de FCF Positivo no Futuro:

A ALL apresentou indicadores consistentes de fluxo de caixa das operações (CFFO), impulsionados por sua capacidade de capturar volumes adicionais de carga, e suas margens operacionais são altas e estáveis. A

companhia manteve fluxo de caixa das operações contínuo, em torno de BRL680 milhões, de 2011 a junho de 2013, período de 12 meses, enquanto suas margens de EBITDA permaneceram estáveis, na faixa de 47% a 50% no mesmo período. Os ratings incorporam a expectativa de que a margem da companhia continuará estável e de que seu CFFO melhorará no período de 2013 a 2014.

O fluxo de caixa livre (FCF) continua negativo. A tendência positiva de CFFO da companhia não foi suficiente para gerar FCF positivo, devido aos significativos investimentos nos últimos cinco anos. No período de 12 meses encerrado em junho de 2013, o FCF da ALL ficou negativo em BRL198 milhões, pressionado pelos BRL825 bilhões de investimentos. Os investimentos devem permanecer altos, em cerca de BRL1 bilhão por ano, ao longo dos próximos cinco anos. A ALL enfrenta o desafio de aumentar consistentemente seu fluxo de caixa operacional, a fim de impulsionar a geração de fluxo de caixa livre. O FCF deverá permanecer negativo em 2013 e se tornar ligeiramente positivo de 2014 em diante. A expectativa é de melhora gradual do FCF a partir do aumento da capacidade de transporte da companhia, em decorrência da nova capacidade agregada com a conclusão do projeto Rondonópolis e do desenvolvimento das operações do Brado.

#### Alavancagem Alta:

A alavancagem da ALL continua alta. No período de 12 meses encerrado em junho de 2013, a alavancagem líquida ajustada consolidada da companhia, medida pelo índice dívida líquida ajustada/EBITDAR, foi de 4,8 vezes. A dívida total ajustada era de aproximadamente BRL10,4 bilhões no final de junho. Esta dívida inclui BRL10,2 bilhões de dívida mantida no balanço – composta, principalmente, por obrigações das concessões, empréstimos no Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e debêntures - e cerca de BRL285 milhões em obrigações mantidas fora do balanço, relativas a despesas de aluguel. A dívida total fora do balanço é calculada multiplicando-se por 5 as despesas anuais de arrendamento de vagões da companhia, de BRL57,1 milhões no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2013.

A alavancagem financeira líquida ajustada da ALL apresenta grande potencial de redução, dependendo do equilíbrio entre a geração de fluxo de caixa da companhia, que deverá aumentar nos próximos dois anos, e os atuais volumes de investimentos. A alavancagem líquida ajustada deverá atingir 4,5 vezes até o final de 2013 e menos de 4,0 vezes até o final de 2014. Os ratings incorporam como ponto positivo o fato de parte dos investimentos para a expansão do Brado ser financiada por um aporte de capital de BRL400 milhões, que ocorreu no segundo semestre deste ano.

#### Liquidez Adequada e Cronograma de Amortização da Dívida Bem Escalonado:

A ALL continua mantendo boa posição de liquidez, sustentada por aproximadamente BRL1,9 bilhão de caixa e aplicações financeiras em 30 de junho de 2013. A dívida total ajustada era de BRL10,4 bilhões, já ajustada pelas obrigações de aluguel e da concessão, mantidas fora do balanço, de BRL286 milhões, sendo BRL1,4 bilhão com vencimento no curto prazo. A exposição da companhia ao risco de refinanciamento é administrável, conforme demonstrado em seus satisfatórios índices de caixa/dívida de curto prazo, de 1,4 vez, e caixa mais CFFO/dívida de curto prazo, de 1,9 vez.

A ALL apresenta um cronograma de amortização da dívida administrável, sem concentração de pagamentos. A dívida da companhia consiste, sobretudo, de BRL2,2 bilhões em obrigações de arrendamento e de concessão; BRL1,7 bilhão de debêntures; e BRL2,7 bilhões de empréstimos junto ao BNDES.

#### Sensibilidade dos Ratings

Os ratings poderão ser elevados, caso haja melhora no perfil de crédito da companhia, com foco na contínua redução da alavancagem, e indicadores de liquidez consistentemente altos. A melhora da geração de FCF e a redução da alavancagem, com índice de alavancagem ajustada inferior a 4 vezes, também poderão resultar na elevação dos ratings.

Uma ação de rating negativa é improvável, embora possa ser induzida por uma deterioração no desempenho operacional da companhia, ou pelo aumento significativo da alavancagem. Ações de rating negativas também poderão resultar de aquisições e/ou investimentos que não sejam considerados pela Fitch como importantes para as operações da companhia, ou se a ALL distribuir montantes de dividendos não previstos.

A Fitch afirmou os seguintes ratings:

ALL:

- IDRs de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB';
- 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)';
- Rating Nacional de Longo Prazo da 10ª emissão de debêntures 'A(bra)'.

ALL Malha Sul S.A.:

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

ALL Malha Norte S.A.:

- Rating Nacional de Longo Prazo '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)'.

ALL Malha Paulista S.A.:

- 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 Positiva.

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 - RJ – CEP: 20010-010

Analista secundário

Jose 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

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 na análise desta emissão são provenientes da América Latina Logística S.A. (ALL).

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 30 de junho de 2013.

Histórico dos Ratings:

**América Latina Logística S.A.:**

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 25 de outubro de 2004.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 24 de setembro de 2012.

**América Latina Logística Malha Norte S.A.:**

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 04 de novembro de 2010.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 24 de setembro de 2012.

**América Latina Logística Malha Sul S.A.:**

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 04 de novembro de 2010.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 24 de setembro de 2012.

**América Latina Logística Malha Paulista S.A.:**

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 04 de novembro de 2010.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 24 de setembro de 2012.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

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

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- 'Metodologia de Ratings Corporativos – Incluindo Ratings de Curto Prazo e Vínculo Entre Matrizes e Subsidiárias' (05 de agosto de 2013).

---

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 fatuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações fatuais 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 fatural 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 © 2013 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

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

This document was created with Win2PDF available at <http://www.win2pdf.com>.  
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.  
This page will not be added after purchasing Win2PDF.