

Fitch Afirma Ratings da ALL; Perspectiva Permanece Positiva

16 Set 2014 16h48

Fitch Ratings – São Paulo, 16 de setembro de 2014: A Fitch Ratings afirmou, hoje, os IDRs (Issuer Default Ratings – Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) em Moeda Estrangeira e Local da América Latina Logística S.A. (ALL) em 'BB-' (BB menos) e o Rating Nacional de Longo Prazo em 'A'(bra). Ao mesmo tempo, a agência também afirmou os ratings das subsidiárias da ALL e de suas respectivas emissões de debêntures sem garantias reais em 'A(bra)'. A Perspectiva dos ratings corporativos permanece Positiva.

A relação completa das ações de rating encontra-se ao 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 flexibilidade financeira da empresa e o bem escalonado cronograma de amortização de sua dívida também são levados em consideração nos ratings.

A Perspectiva Positiva considera o potencial de desalavancagem do negócio da ALL ao longo dos próximos dois anos, à medida que os volumes aumentarem, a partir da entrada em operação do trecho ferroviário de Alto Araguaia a Rondonópolis e da conclusão da duplicação em um importante trecho de sua rede ferroviária em São Paulo. Essas iniciativas deverão resultar em um aumento consistente dos volumes transportados, em torno de 12% a 15%, a partir de 2015.

Além disso, a Fitch considera positiva para o perfil de crédito da ALL a fusão da companhia com a Rumo Logística (Rumo), uma vez que traz um acionista forte para sua estrutura de capital. A fusão também permitirá que a companhia se beneficie das sinergias entre os modelos de negócios de logística das duas companhias. Em bases pro forma, a fusão permitirá à ALL a redução da alavancagem mais rápida do que o esperado, pois a Rumo é uma empresa com alavancagem muito baixa. Entretanto, uma ação de rating positiva dependerá, em grande parte, da estratégia de crescimento a ser adotada pela Cosan S.A. Indústria e Comércio (Cosan), a atual acionista, para seu novo negócio no segmento de logística, que não resulte em aumento da alavancagem. A Fitch irá acompanhar o desenvolvimento dessa transação e procederá com a ação de rating apropriada, assim que o processo for concluído.

Principais Fundamentos dos Ratings**Sólida Posição de Negócio**

Os ratings incorporam a sólida posição de negócios da companhia, como a única operadora de transporte rodoviário nas regiões Sul e Centro-oeste do Brasil, áreas com elevado potencial de crescimento, devido à estável demanda global por grãos. Embora a companhia tenha enfrentado alguns desafios operacionais em 2013 e no primeiro trimestre de 2014, os fundamentos de seus negócios continuam fortes, a longo prazo. O modelo operacional da ALL se mostrou resiliente às condições econômicas globais adversas, ao longo de vários ciclos. A companhia demonstrou ter condições de aumentar os volumes transportados nos últimos anos, durante diversos cenários econômicos.

Vínculo de Crédito Incorporado

Os ratings das subsidiárias são equivalentes aos da controladora, ALL, devido aos fortes vínculos operacionais, financeiros e legais entre as companhias. Estes vínculos se baseiam no controle majoritário da ALL sobre suas subsidiárias; no fato de que a matriz controla a administração e o fluxo de dividendos das companhias operacionais; na forte integração financeira entre as operações das companhias; nas garantias cruzadas entre a ALL e a dívida de suas subsidiárias de ferrovias; e na importância estratégica das subsidiárias ferroviárias para a

ALL. Os riscos de subordinação estrutural, devido à condição de holding da ALL são atenuados pela política de distribuição irrestrita de caixa das subsidiárias operacionais e pelas garantias que essas subsidiárias operacionais brasileiras proporcionam à grande maioria das dívidas da ALL.

Margens Altas e Estáveis, Tendência de FCF Positivo no Futuro

O fluxo de caixa das operações (CFFO) da ALL continuou consistente e tem sido impulsionado por sua capacidade de capturar volumes adicionais de carga. A companhia vem mantendo fluxo de caixa das operações (CFFO) consistentemente acima de BRL500 milhões desde 2011, representando, em média, 17% das receitas líquidas. As margens de EBITDA da companhia continuam estáveis, na faixa de 49% a 52% no mesmo período. Os ratings incorporam a expectativa de que a margem da companhia continuará estável e de que o seu CFFO melhorará no período 2014-2015.

O fluxo de caixa livre (FCF) continua negativo, devido aos altos investimentos e, apesar da tendência positiva do CFFO da companhia, como resultado dos grandes investimentos nos últimos cinco anos. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2014, o FCF da companhia ficou negativo em BRL295 milhões, devido aos investimentos no montante de BRL1,0 bilhão. Os investimentos deverão continuar altos, em torno de BRL900 milhões por ano, ao longo dos próximos cinco anos. A ALL enfrentará o desafio de aumentar consistentemente o seu fluxo de caixa operacional, a fim de impulsionar a geração de FCF. O FCF deverá continuar negativo em 2014, tornando-se ligeiramente positivo de 2015 em diante, à medida que os investimentos amadurecerem, devendo melhorar gradualmente, em função de um aumento na capacidade de transporte da companhia, após a conclusão de alguns importantes projetos, em 2015.

Alavancagem Alta

A alavancagem da ALL continua alta. No período de 12 meses encerrado em junho de 2014, a alavancagem líquida ajustada consolidada da ALL, medida pelo índice dívida líquida ajustada/EBITDAR, foi de 4,4 vezes. A dívida total ajustada da companhia era de aproximadamente BRL11,8 bilhões ao final de junho de 2014. Esta dívida era constituída por BRL11,0 bilhões em dívidas mantidas no balanço, consistindo, basicamente de obrigações da concessão, empréstimos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e emissões de debêntures, além de aproximadamente BRL838 milhões em obrigações fora do balanço relativas a despesas de aluguel. O total da dívida fora do balanço é calculado multiplicando-se por cinco as despesas anuais de arrendamento, de BRL67,6 milhões, no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2014.

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 4,2 vezes até o final de 2014 e menos de 4,0 vezes até o final de 2015. A alavancagem líquida poderá cair para menos de 4,0 vezes em 2014, se a fusão com a Rumo for concluída. Isso poderá levar a uma elevação dos ratings.

Liquidez Adequada & Cronograma de Amortizações da Dívida Bem Escalonado

A ALL mantém boa posição de liquidez, sustentada por aproximadamente BRL2,3 bilhões de caixa e aplicações financeiras em 30 de junho de 2014. A companhia registra BRL2,0 bilhões de dívida a vencer nos próximos 12 meses. Sua exposição ao risco de refinanciamento é administrável, conforme refletido em seus adequados índices de caixa/dívida de curto prazo de 1,2 vez e caixa mais CFFO/dívida de curto prazo de 1,6 vez.

A ALL apresenta cronograma de amortização de dívida administrável, sem concentração de pagamentos. Sua dívida consiste, principalmente, de BRL3,1 bilhões de empréstimos junto ao BNDES, BRL3,0 bilhões de emissão de debêntures e BRL1,7 bilhão de obrigações de arrendamento e de concessão.

Sensibilidades dos Ratings

Os ratings poderão ser elevados em função de uma melhora no perfil de crédito da companhia, com foco na contínua redução da alavancagem, e índices de liquidez consistentemente altos. A melhora da geração de FCF

e a redução da alavancagem da companhia, com índice de alavancagem ajustada inferior a 4,0 vezes, em bases sustentáveis, provavelmente resultaria em elevação dos ratings. A conclusão da transação com a Rumo também poderá levar a uma elevação, caso gere tendência de redução da alavancagem mais rápida do que a expectativa da companhia.

Uma ação de rating negativa poderá ser induzida pela deterioração, a longo prazo, do desempenho operacional da companhia, ou se a alavancagem aumentar significativamente, para mais de 4,5 vezes. A Fitch acompanhará a conclusão da fusão com a Rumo e uma ação de rating negativa poderá surgir, dependendo do potencial programa de investimentos altos na entidade resultante da transação. Ações de rating negativas também poderão resultar de aquisições e/ou investimentos que não sejam considerados essenciais pela Fitch para as operações, ou se a companhia distribuir um montante inesperado de dividendos.

A Fitch afirmou os seguintes ratings:

ALL

--IDRs de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local em 'BB-' (BB menos);

--Rating Nacional de Longo Prazo em 'A(bra)';

--Rating Nacional de Longo Prazo da 8ª emissão de debêntures em 'A(bra)';

-- Rating Nacional de Longo Prazo da 9ª emissão de debêntures em 'A(bra)'.

-- Rating Nacional de Longo Prazo da 10ª emissão de debêntures em 'A(bra)'.

ALL Malha Sul S.A.

--Rating Nacional de Longo Prazo em 'A(bra)';

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

ALL Malha Norte S.A.:

-- Rating Nacional de Longo Prazo em 'A(bra)';

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

-- Rating Nacional de Longo Prazo da 8ª emissão de debêntures em 'A(bra)'.

ALL Malha Paulista S.A.:

-- Rating Nacional de Longo Prazo em 'A(bra)';

-- Rating Nacional de Longo Prazo da 1ª emissão de debêntures em '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

Wellington Senter

Analista

+55-21-4503-2606

Presidente do comitê de rating

Joe Bormann, CFA

Diretor-executivo

+1-312-368-3349

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 2014.

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 2013.

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 2013.

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 2013.

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 2013.

A classificação de risco foi comunicada às entidades avaliadas ou a partes a elas 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' (28 de maio de 2014).

Metodologia Aplicada:

-- “Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas”, 4 de agosto de 2014.

Outra Metodologia Relacionada:

-- “Global Rating Criteria for Trade Receivables Securitizations”, 27 de Setembro 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 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 © 2014 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](#)