



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' à Proposta de 5ª Emissão de Debêntures da Aliança

Mon 04 Apr, 2022 - 5:21 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 04 Apr 2022: A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta de quinta emissão de debêntures da Aliança Geração de Energia S.A. (Aliança), no montante de BRL240 milhões, com vencimento em 2036. A proposta de emissão, da espécie quirografária, será realizada em série única. Os recursos serão destinados ao financiamento e/ou ao reembolso de despesas relacionadas aos projetos eólicos Gravier e Acauã. A Fitch já classifica a Aliança com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável.

O rating da Aliança se apoia em seu robusto perfil de negócios, beneficiado por uma diversificada base de ativos e receitas previsíveis, derivadas de contratos de venda de energia de longo prazo. A empresa deverá manter uma geração operacional de caixa robusta e margens operacionais elevadas, apesar das condições hidrológicas ainda desafiadoras. O perfil financeiro da companhia deve permanecer sólido, com reduzida alavancagem e forte liquidez, mesmo considerando a expectativa de fluxos de caixa livre (FCFs) negativos em decorrência do maior volume de investimentos previstos.

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 707 MW

médios (MWm), incluindo a usina hidrelétrica de Candonga (UHE Candonga). Cerca de 93% da geração de energia provém de ativos hídricos e 7%, de geração eólica. A companhia apresenta previsibilidade de receita, a partir de contratos de venda de energia de longo prazo, com volumes fixos e preços reajustados pela inflação.

Os contratos de venda somam 691 MWm nos ambientes de contratação livre (ACL, 78% do volume anual) e regulado (ACR, 22%), sendo que a parcela do 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 responde por mais de 60% da receita da Aliança, sendo que o risco desta concentração é mitigado pelo robusto perfil financeiro desta contraparte e pela importância da energia gerada pela Aliança na cadeia de produção da mineradora. O grupo Cemig responde por cerca de 15% do faturamento da geradora.

Menor Exposição ao Risco Hidrológico: O risco hidrológico deve se manter desafiador em 2022, porém mais atenuado em relação a 2021, com o Generation Scaling Factor (GSF) médio anual projetado de 0,80 para este ano, frente ao de 0,77 registrado em 2021. No entanto, o custo de compra de energia deve aumentar para BRL294 milhões, de BRL262 milhões no ano passado, em decorrência dos maiores preços de aquisição firmados para 2022. Este custo, porém, deve diminuir para BRL93 milhões em 2023, refletindo a redução nos preços e nos volumes de compra de energia, após a entrada em operação dos projetos eólicos Gravier e Acauã em meados de 2022 e 2023, respectivamente. Considerando as compras já realizadas e o seguro contra risco hidrológico, que cobre cerca de 25% das vendas contratadas, a Aliança está preparada para enfrentar um GSF médio de até 0,75 em 2022 e de 0,85 em 2023.

Fortalecimento da Base de Ativos: A garantia física total dos ativos em operação da Aliança, de 675 MWm, deverá aumentar 14 MWm em 2022, 59 MWm em 2023 e 45 MWm em 2024. O cenário-base considera o retorno operacional de Candonga (33 MWm) em 2023 e a entrada em operação dos projetos eólicos Gravier (28 MWm) e Acauã (58 MWm) este ano e no próximo, respectivamente. Os ativos eólicos apresentam sazonalidade complementar à dos ativos hídricos e devem representar quase 20% da garantia física da companhia a partir de 2024, frente a 7% hoje. Parte dos atuais contratos de venda foi cedida aos novos parques eólicos, o que possibilitará redução no volume anual de compra de energia, funcionando como proteção contra o risco hidrológico.

FCFs Negativos Até 2023: O lucro bruto da Aliança, apesar do maior custo com compra de energia em 2022, tende a aumentar para BRL864 milhões neste ano e para BRL1,1 bilhão em 2023, de BRL834 milhões em 2021, refletindo o melhor GSF e o fortalecimento da base de ativos da companhia. O aumento dos custos operacionais, por outro lado, deve impactar o EBITDA em 2022, estimado em BRL590 milhões, frente a BRL606 milhões em 2021.

O FCF deve se tornar positivo apenas a partir de 2024, sendo estimado em BRL392 milhões negativos em 2022, afetado por sobrecustos na implantação dos projetos eólicos. Os investimentos devem somar BRL357 milhões no biênio 2022-2023, em base consolidada. Em 2021, o FCF negativo de BRL513 milhões sofreu impacto da liquidação do passivo de BRL403 milhões da UHE Candonga, a título de devolução da energia recebida do Mecanismo de Realocação de Energia (MRE). As projeções da Fitch consideram dividendos de BRL318 milhões, em média, de 2022 a 2024.

Estrutura de Capital Conservadora: A alavancagem financeira da Aliança é historicamente conservadora e deve permanecer assim, apesar dos esperados FCFs negativos. A relação dívida líquida/EBITDA é estimada em 1,1 vez em 2022 e abaixo de 1,0 vez a partir de 2023, frente a 0,4 vez em 2021. A dívida total deve atingir BRL940 milhões em 2022 e um pico de BRL1,1 bilhão em 2023, ou 1,6 vez e 1,4 vez os EBITDAs esperados para o biênio, respectivamente, após captações projetadas de BRL240 milhões para 2022 e BRL260 milhões para o ano seguinte. 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/Elevação:

-- 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/Rebaixamento:

-- 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: 0,8 em 2022 e 0,85 em 2023;
- Preço de Liquidação das Diferenças (PLD, BRL/MWh): 190 em 2022 e em torno de 72 em 2023-2024;
- PPAs (Power Purchase Agreements – Contratos de Compra e Venda de Energia): Venda anual de 692 MWm, em média, em 2022-2025, ao preço médio de BRL218/MWh em 2022, ajustado anualmente, principalmente pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor – Amplo (IPCA);
- Custo de compra de energia (BRL milhões): 294 em 2022 e média de 52 em 2023-2025;
- Desenvolvimento dos projetos eólicos Acauã e Gravier, com entrada em operação em 2022 e 2023, respectivamente, e investimento total estimado nos projetos de BRL1,0 bilhão em 2021-2023;
- Dividendos anuais de BRL350 milhões, em média, em 2022-2025.

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 geradora 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.

O perfil financeiro conservador da Aliança justifica sua classificação superior à da Ômega Geração S.A. (Ômega, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Estável), embora esta possua maior diversificação de ativos e ausência de risco de construção. Ambas têm escalas semelhantes em capacidade instalada, mas a Ômega deve apresentar uma dívida líquida superior a 5,0 vezes seu EBITDA em 2022.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Robusto Perfil de Liquidez: A Aliança apresenta perfil de liquidez conservador. Ao final de 2021, a companhia reportava caixa e aplicações financeiras de BRL545 milhões, frente a

uma dívida de curto prazo de BRL101 milhões, e dívida total de BRL802 milhões. O perfil de dívida da Aliança se beneficia de obrigações de longo prazo, tanto na holding (BRL567 milhões em debêntures) como no Parque Eólico Santo Inácio (BRL235 milhões em financiamentos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES). O FCF negativo de BRL424 milhões esperado para 2022 deverá ser sustentado pela proposta de quinta emissão de debêntures (BRL240 milhões) e por recursos em caixa.

PERFIL DO EMISSOR

A Aliança é uma geradora de energia elétrica com 1,2 GW de capacidade instalada em operação, majoritariamente hídrica, com expectativa de crescimento para 1,4 GW até 2023. A companhia é controlada, em conjunto, pela Vale e pela Cemig GT, detentoras de 55% e 45% de seu capital, respectivamente.

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

22 December 2021

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 – 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

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 (15 de outubro de 2021);

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

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡

RATING ⚡

Alianca Geracao de Energia S.A.

senior unsecured

Natl LT AAA(bra) New Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Lucas Rios, CFA

Associate Director

Analista primário

+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

Analista secundário

+55 21 3957 3616

rafael.faro@fitchratings.com

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em 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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 15 Oct 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Sector Navigators - Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 15 Oct 2021\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 15 Oct 2021\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Alianca Geracao de Energia S.A.

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. 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 da informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no site da Fitch. 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, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. 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 taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos 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 disponibilizado para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para 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). A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma "Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO - Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as "não-NRSROs"). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de

crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2022 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.

[READ LESS](#)

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

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.

[Corporate Finance](#) [Utilities and Power](#) [Latin America](#) [Brazil](#)
