

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' à Proposta de 3ª Emissão de Debêntures da Aliança

Mon 18 Jan, 2021 - 4:21 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 18 Jan 2021: A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta de terceira emissão de debêntures da Aliança Geração de Energia S.A. (Aliança), no montante de BRL270 milhões, com vencimento em 2035. A proposta de emissão, da espécie quirografária, será realizada em série única. Os recursos serão destinados ao financiamento e ao reembolso de custos relacionados ao projeto eólico Acauã. A Fitch já classifica a Aliança e sua segunda emissão de debêntures com garantia real com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

Os ratings da Aliança se apoiam em sua forte e diversificada base de ativos de geração de energia elétrica. Seu perfil de negócios é forte, beneficiado por receitas fixas derivadas de contratos de venda de energia de longo prazo, margens elevadas e baixa necessidade de investimentos, o que resulta em fluxos de caixa operacional (CFFOs) resilientes e robustos, fluxos de caixa livre (FCFs) consistentemente positivos e alavancagem reduzida. A Aliança está exposta a riscos regulatórios do setor elétrico brasileiro e ao risco hidrológico, mas estes não pressionam os ratings de forma material no momento.

A Perspectiva Estável do rating corporativo considera a expectativa de que a geração de caixa operacional da Aliança permanecerá robusta, apesar das condições hidrológicas

desfavoráveis, e que suas métricas de crédito continuarão fortes, mesmo diante de maiores investimentos em 2021 para o desenvolvimento dos projetos eólicos

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Base Forte de Ativos e Risco de Negócio Baixo a Moderado: A Aliança se beneficia de sua diversificada base 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 de Candonga. Cerca de 93% da geração de energia provêm de ativos hídricos e 7%, de geração eólica. A companhia apresenta elevada previsibilidade de receita, a partir de contratos de venda de energia de longo prazo, vigentes até o final dos respectivos prazos de concessão de suas usinas (todos com vencimento após 2027), com volumes fixos e preços reajustados anualmente pela inflação. A energia foi comercializada nos ambientes de contratação livre (78%) e regulado (22%), sendo que a parcela do ambiente livre tem como contrapartes os dois controladores, 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)' (AA menos (bra)), Perspectiva Estável).

A Aliança está exposta à concentração de cerca de 69% de sua receita em seu acionista majoritário, a Vale. A Fitch entende que este risco 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 aproximadamente 15% do faturamento da Aliança, sendo que seu perfil de crédito mais fraco é contrabalançado pela relevância da energia adquirida para o grupo.

Risco Hidrológico Preocupa: A Fitch acredita que o ambiente hidrológico permanecerá desafiador. O cenário de rating contempla volumes dos reservatórios das usinas hidrelétricas abaixo da média histórica, o que deve continuar pressionando o Generating Scale Factor (GSF) para patamares inferiores a 1,0. A exposição da Aliança ao risco hidrológico deverá se reduzir a partir de 2022, quando entrarem em operação os projetos eólicos Acauã e Gravier, que acrescentarão 80 MWm em energia assegurada. O incremento de energia deve permitir a descontração de 76 MWm, equivalentes a 11% de toda a energia assegurada pelas hidrelétricas. Este nível de descontração ainda será insuficiente para atender ao GSF estimado pela Fitch, de 0,84. Com isso, os volumes de aquisição de energia deverão se manter elevados, em torno de 120 MWm anuais a partir de 2022, frente à média histórica de 155 MWm.

Robusta Geração de Caixa em Cenário de GSF Pressionado: O cenário de rating da Fitch considera geração de EBITDA de BRL577 milhões em 2020, BRL582 milhões em 2021 e BRL629 milhões em 2022, com margem de EBITDA em torno de 52%. A agência estima FCF de BRL592 milhões negativos em 2021, pressionado por investimentos de BRL675 milhões e dividendos de BRL269 milhões. Em 2022, o FCF deve voltar a ser positivo, em BRL16 milhões, considerando BRL385 milhões em investimentos e distribuição de dividendos.

O cenário-base da agência contempla GSF de 0,84 nos próximos quatro anos. O volume anual sujeito ao GSF é estimado em 488 MWm em 2021, 450 MWm em 2022 e 412 MWm a partir de 2023. A Aliança tem administrado os déficits de energia por meio de contratos de compra de até dois anos. As projeções da Fitch incorporam a venda de energia de 686 MWm, com preço médio dos contratos de compra e venda de energia (Power Purchase Agreements – PPAs) de BRL189/MWh em 2020, ajustado pela inflação, preço médio de compra de energia de BRL211/MWh em 2020, de BRL195/MWh em 2021 e de BRL288/MWh em 2022 e seguro regulatório para uma parcela de 173 MWm vendidos no ambiente regulado, equivalentes a 26% da energia assegurada pelas hidrelétricas da Aliança. A agência estima perdas associadas ao GSF de BRL94 milhões, em média, até 2022.

Estrutura de Capital Deve Permanecer Conservadora: A alavancagem da Aliança é historicamente conservadora. Os ratings incorporam a estimativa de que, ao longo dos próximos anos, a companhia preservará sua baixa alavancagem financeira, mesmo em um ano de maiores investimentos, como 2021. Pelas projeções da Fitch, a Aliança reportará índices de dívida bruta/EBITDA e dívida líquida/EBITDA abaixo de 2,0 vezes e de 0,5 vez nos próximos anos, respectivamente. Um aumento significativo da alavancagem estaria vinculado a movimentos estratégicos de aquisição ou de novos investimentos, não incorporados ao cenário-base do rating, ainda que o balanço da Aliança se mostre forte para sustentar um considerável volume de dívida adicional, se necessário.

Potencial Perda Relativa a Candonga Não Foi Incorporada à Classificação: A usina de Candonga, com energia assegurada de 33 MWm, está paralisada desde 2016, devido ao rompimento da barragem de rejeitos da Samarco, no município de Mariana (MG). A energia vendida vem sendo sustentada pelo Mecanismo de Realocação de Energia (MRE), por meio de compras de energia com baixo valor de tarifa. As projeções da Fitch não incorporam eventual devolução dos ganhos gerados, cujo saldo acumulado era de BRL195 milhões em setembro de 2020.

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 de 0,81 em 2020 e de 0,84 a partir de 2021;

-- Preço de Liquidação das Diferenças (PLD) de BRL169/MWh em 2020, de BRL117/MWh em 2021 e em torno de BRL274/MWh de 2022 a 2024;

-- Volumes de venda de energia com base nos PPAs de longo prazo existentes, com 686 MWm;

-- Preço médio dos PPAs de BRL189/MWh em 2020, ajustado pela inflação;

-- Desenvolvimento dos projetos eólicos Acauã e Gravier, com investimento total estimado em BRL760 milhões até 2024, mais concentrado em 2021, e entrada em operação em junho de 2022;

-- Novas captações em 2021 e 2022, totalizando BRL860 milhões em base consolidada;

-- Dividendos equivalentes a 100% do lucro líquido distribuível da companhia.

RESUMO DA ANÁLISE

A elevada previsibilidade da receita e a robusta estrutura de capital compensam a maior exposição da Aliança ao risco hidrológico e sua base de ativos menos diversificada, em comparação com a Engie Brasil Energia S.A. (Engie Brasil, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável), maior empresa de geração de energia elétrica privada do Brasil.

O perfil da Companhia Energética de São Paulo (Cesp, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável) se assemelha ao da Aliança quanto à forte capacidade de geração de caixa, exclusivamente no segmento de geração, combinada com uma estrutura de capital conservadora. Estes fatores justificam a equiparação entre os ratings de ambas as companhias, apesar da maior diversificação de ativos da Aliança.

Em relação à Eneva S.A. (Eneva, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra))/Perspectiva Estável) e à AES Tietê Energia S.A. (Tietê, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra))/Observação Negativa), o perfil de negócios da Aliança se mostra ligeiramente mais estável, ao mesmo tempo em que seu perfil financeiro é mais conservador e demanda investimentos menos intensivos, o que justifica sua classificação superior.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Robusto Perfil de Liquidez: A Aliança apresenta perfil de liquidez conservador. Ao final de setembro de 2020, a companhia reportava caixa e aplicações financeiras de BRL578 milhões, frente a uma dívida total de BRL282 milhões e a BRL28 milhões vencendo até 2022. O perfil de dívida da Aliança se beneficia de obrigações de longo prazo, tanto no nível da holding (2ª emissão de debêntures, com vencimento em 2029) como no do Parque Eólico Santo Inácio (financiamentos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), com vencimento em 2034). O FCF negativo de BRL592 milhões esperado para 2021 deverá ser sustentado por captações de longo prazo no nível dos projetos (BRL312 milhões) e da holding (BRL440 milhões).

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. – Proposta de 3ª emissão de debêntures

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

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 (21 de dezembro de 2020);

-- 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

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Wellington Senter

Associate Director

Analista secundário

+55 21 4503 2606

Ricardo De Carvalho

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

Feedback

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

APPLICABLE CRITERIA

[Sector Navigators - Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 21 Dec 2020\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 21 Dec 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

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

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

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). 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 DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO 'CÓDIGO DE CONDUCTA'. A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO, 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, PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

READ LESS

COPYRIGHT

Copyright © 2021 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. 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. 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 taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os 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 disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a 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).

[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

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](#)

Feedback