



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'AAA(bra)' da Aliança; Perspectiva Estável

Thu 23 Dec, 2021 - 2:59 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 23 Dec 2021: A Fitch Ratings afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da Aliança Geração de Energia S.A. (Aliança) e de suas segunda e terceira emissões de debêntures. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating da Aliança se apoia em seu robusto perfil de negócios, beneficiado por diversificada base de ativos e receitas previsíveis, derivadas de contratos de venda de energia de longo prazo. A empresa deverá manter robusta geração operacional de caixa e elevadas margens operacionais, apesar das condições hidrológicas desfavoráveis. O perfil financeiro deverá permanecer sólido, com reduzida alavancagem e robusta 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 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. Cerca de 93% da geração de energia provêm 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 (78% do volume anual) e regulado (22%), sendo que a parcela do ambiente livre tem como

contrapartes os dois controladores, Vale S.A. (Vale) e Cemig Geração e Transmissão S.A. (Cemig GT). 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.

Elevada 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 de 0,80 e 0,75, respectivamente. O custo de compra de energia é estimado em BRL304 milhões em 2021 e BRL326 milhões em 2022, frente a BRL267 milhões em 2020. Em 2021, houve uma estratégia bem-sucedida de sazonalização da garantia física, que resultou em preço médio de compra inferior ao preço médio da energia no curto prazo, estimado em BRL276/MWh. Considerando as compras já realizadas e o seguro contra risco hidrológico, que cobre cerca de 25% dos volumes de venda contratados, a Aliança está preparada para um GSF médio de até 0,75 em 2022 e 0,85 em 2023.

Fortalecimento da Base de Ativos: A garantia física total dos ativos em operação da Aliança, de 675 MWm, deverá aumentar em 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), em 2022 e 2023, 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% atualmente. Parte dos atuais contratos de venda foi cedida para os 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, após compra de energia, que deve se reduzir para BRL767 milhões em 2021 (-1%), tende a aumentar para BRL786 milhões em 2022 e BRL1,1 bilhão em 2023, refletindo o melhor GSF e o fortalecimento da base de ativos. Maiores custos operacionais devem impactar o EBITDA em 2021 e 2022, estimado em BRL538 milhões e BRL509 milhões, respectivamente, frente a BRL571 milhões em 2020. Os investimentos devem somar BRL874 milhões no biênio 2021-2022 e BRL349 milhões em 2023-2024, em base consolidada.

O FCF é estimado em BRL400 milhões negativos, em média, em 2021-2022, impactado por sobrecustos na implantação dos projetos eólicos e pela liquidação, em 2021, do passivo de BRL403 milhões de Candonga, a título de devolução da energia recebida do Mecanismo de Realocação de Energia (MRE). O menor custo na compra de energia fortalecerá a geração

de caixa da companhia a partir de 2023. As projeções consideram dividendos de BRL287 milhões, em média, no horizonte de rating.

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 0,7 vez em 2021 e 1,7 vez em 2022, com expectativa de queda a partir de 2023. A dívida total deve atingir um pico de BRL1,2 bilhão em 2022, ou 2,4 vezes o EBITDA projetado no ano, após captações de BRL490 milhões em 2021 e BRL500 milhões em 2022, destinadas à implementação dos projetos eólicos Gravier e Acauã. O cenário-base não incorpora aquisições ou implantação de outros projetos, mas os indicadores de crédito da Aliança se mostram fortes para sustentar algum volume de dívida adicional, 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: 0,80 em 2021 e 0,85 em 2022;

-- Preço de Liquidação das Diferenças (PLD, BRL/MWh): 276 em 2021, 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 691 MWh, em média, em 2021-2024, ao preço médio de BRL198/MWh em 2021,

ajustado anualmente, principalmente pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor – Amplo (IPCA);

-- Custo de compra de energia (BRL milhões): 304 em 2021, 326 em 2022 e média de 62 em 2023-2024;

-- 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;

-- Pagamento de BRL403 milhões em 2021 para liquidação do passivo de Candonga na Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE);

-- Novas captações em 2022, totalizando BRL500 milhões;

-- Dividendos anuais de BRL287 milhões, em média, em 2021-2024.

RESUMO DA ANÁLISE

A estrutura de capital mais conservadora da Aliança compensa seu perfil de negócios menos robusto do que o da VTRM Energia Participações S.A. (VTRM, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável). A relação dívida líquida/EBITDA da VTRM é estimada em 3,0 vezes em 2022, pressionada por novos investimentos em geração eólica. A geradora possui 1,4 GWm de garantia física operacional, em base consolidada, e maior diversificação em fontes de energia, com 284 MWm alocados em ativos eólicos. Considerando as participações nos ativos, a garantia física operacional da VTRM é de 663 MWm, próxima aos 675 MWm reportados pela Aliança.

O perfil financeiro conservador da Aliança também justifica sua classificação superior à da AES Tietê Energia S.A. (Tietê, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Estável), embora esta possua maior escala e diversificação de ativos. A energia assegurada dos ativos operacionais da AES Tietê é mais de duas vezes superior à da Aliança, e os ativos eólicos contribuem com quase 20% deste total. No entanto, a AES Tietê apresenta uma dívida líquida superior a 5,0 vezes seu EBITDA.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Robusto Perfil de Liquidez: A Aliança apresenta perfil de liquidez conservador. Ao final de setembro de 2021, a companhia reportava caixa e aplicações financeiras de BRL996 milhões, frente a uma dívida de curto prazo de BRL78 milhões, e dívida total de BRL783

milhões. O perfil de dívida da Aliança se beneficia de obrigações de longo prazo, tanto na holding (segunda e terceira emissões de debêntures, com vencimentos a partir de 2029) como no Parque Eólico Santo Inácio (financiamentos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), com vencimento em 2034). O FCF negativo de BRL474 milhões esperado para 2022 deverá ser sustentado por captações de longo prazo na holding (BRL500 milhões).

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 (Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável) e pela Cemig GT (Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)'/Perspectiva Estável), detentoras de 55% e 45% de seu capital, respectivamente.

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:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 19 de fevereiro de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 14 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 (15 de outubro de 2021);

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

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕		PRIOR ↕
Alianca Geracao de Energia S.A.	Natl LT	AAA(bra) Rating Outlook Stable	AAA(bra) Rating Outlook Stable
	Affirmed		
senior secured	Natl LT	AAA(bra) Affirmed	AAA(bra)
senior unsecured	Natl LT	AAA(bra) Affirmed	AAA(bra)

[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**

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

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://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES DE CADA ESCALA E CATEGORIA DE RATING, INCLUINDO DEFINIÇÕES REFERENTES A INADIMPLÊNCIA, PODEM SER ACESSADAS EM [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/PT/REGION/BRAZIL](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 DE 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](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.

[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 taxaço 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

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](#)
