

Fitch Eleva Ratings da Alupar

Rio de Janeiro/São Paulo/Chicago, 7 de abril de 2010 – A Fitch Ratings elevou, hoje, para ‘AA-(bra)’ (AA menos (bra)), de ‘A(bra)’, o Rating Nacional de Longo Prazo da Alupar Investimento S.A. (Alupar) e de sua segunda emissão de debêntures, no valor de BRL250 milhões, com vencimento em 2014. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

A elevação dos ratings da Alupar reflete a maior robustez em sua estrutura de capital, beneficiada pela capitalização de BRL400 milhões, em 2009, pelo Fundo de Investimento do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FI-FGTS), que possibilita relevante liquidez para a execução de projetos de geração e transmissão de energia em andamento. Uma vez em operação, estes projetos possibilitarão uma maior diversificação de negócios; o crescimento sustentado da geração operacional de caixa consolidada do grupo em cerca de BRL250 milhões em 2012; e um fluxo de dividendos estável e mais forte para a Alupar. Além disso, a nova estratégia do grupo de manter uma posição de caixa e aplicações financeiras na holding, em linha com as obrigações de dívida no curto prazo, limitará riscos de refinanciamento, com consequente melhora do perfil creditício. A ação de rating também considera a resiliência do setor brasileiro de energia elétrica demonstrada durante a recente crise econômica global, em especial do segmento de transmissão, bem como a percepção da Fitch quanto ao menor risco regulatório do segmento de energia elétrica, após cerca de seis anos desde a sua implantação. A agência entende que as regras do setor têm sido eficientes para a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro das empresas e um incentivo para novos investimentos.

Os ratings da Alupar refletem a natureza monopolista e o baixo risco de negócio de suas subsidiárias, caracterizadas por estável geração operacional de caixa e adequados índices de cobertura do serviço da dívida. Além disso, foram consideradas uma moderada alavancagem, compatível com a natureza previsível da atividade do grupo e a subordinação indireta da dívida da Alupar em relação às obrigações existentes das empresas operacionais do grupo. Os ratings incorporam, também, os riscos de execução dos projetos em andamento e futuros, dentro da estratégia de crescimento do grupo; e o risco hidrológico dos projetos de geração em sua fase operacional.

Baixo Risco de Negócios; Previsível Geração Operacional de Caixa

A Alupar se beneficia de um portfólio formado, principalmente, por ativos de transmissão de energia elétrica, estando alguns em fase de construção, e, em menor grau, por projetos de geração hidrelétrica em andamento. Os ativos de transmissão apresentam previsível geração operacional de caixa, com sólidas margens de EBITDA (85,4% em 2009) e receitas atreladas a contratos de longo prazo, ajustadas anualmente pela inflação e isentas de risco volumétrico.

Os quatro projetos de geração, em fase final de construção, que totalizam 179,4 MW de capacidade instalada, devem permitir que a empresa diversifique suas fontes de geração de caixa sem aumentar significativamente o risco do negócio. A energia assegurada das usinas foi vendida mediante contratos de compra e venda de energia elétrica de longo prazo (PPAs) a preços adequados, ajustados pela inflação. O risco hidrológico é atenuado pela participação dos projetos no Mecanismo de Realocação de Energia (MRE), criado para dividi-lo entre todas as geradoras participantes. A Fitch espera que, a partir da conclusão de todos os projetos em andamento da Alupar, esses ativos de geração passem a representar cerca de 15% do EBITDA consolidado do grupo.

Moderada Alavancagem; Dívida com Estrutura de *Project Finance*

O perfil financeiro consolidado da Alupar apresenta moderada alavancagem financeira e uma estrutura de vencimento da dívida compatível com a expectativa e a previsibilidade de geração operacional de caixa das subsidiárias e com a liquidez e os dividendos estimados a serem recebidos pela holding. Em 2009, os reajustes tarifários e a entrada em operação de uma transmissora ao final de 2008 impulsionaram a receita líquida e o EBITDA consolidados do grupo, que atingiram BRL652 milhões e BRL557 milhões, respectivamente. No

período, o fluxo de caixa das operações foi de BRL462 milhões, enquanto os relevantes investimentos de BRL708 milhões pressionaram o fluxo de caixa livre, que ficou negativo em BRL416 milhões. Com base nos projetos atuais em construção, a Fitch espera um fluxo de caixa livre negativo ainda em 2010, com reversão desta posição a partir do ano seguinte.

Em bases consolidadas, a alavancagem medida por dívida total/EBITDA foi de 4,0 vezes, e de 3,0 vezes quando considerada a relevante posição de caixa e as aplicações financeiras de BRL592 milhões. Estes índices se comparam, respectivamente, a 3,3 vezes e 3,1 vezes em 2008. A Fitch não espera que a empresa mantenha este volume de liquidez, já que os BRL400 milhões originários da capitalização do FI-FGTS terão de ser obrigatoriamente utilizados em projetos e a Alupar deverá pagar nos próximos dois anos cerca de 50% do resultado líquido a título de dividendos. Cerca de BRL710 milhões da dívida consolidada se referem às empresas ainda pré-operacionais. Excluída esta dívida, a alavancagem medida por dívida líquida/EBITDA seria reduzida para 1,7 vez, mais em linha com o rating atribuído. Mantido o portfólio atual, a agência estima uma redução gradual da alavancagem líquida consolidada para abaixo de 2,0 vezes em 2012, em razão do incremento da geração operacional de caixa advinda dos novos projetos. Ainda positivamente, com exceção de uma transmissora, que terá sua receita elevada até 2011, as demais 11 subsidiárias operacionais da Alupar apresentam forte índice de cobertura do serviço da dívida (DSCR) médio de 1,63 vez (com variação de 1,09 vez a 2,43 vezes). A expectativa da Fitch é de que todos os projetos em andamento, que possuem dívidas sob o formato de *project finance*, terão seus fluxos de caixa das operações compatíveis com suas obrigações financeiras.

Expectativa de Fluxo Crescente de Dividendos

A liquidez da holding Alupar deverá se beneficiar a partir de um crescente fluxo de dividendos recebidos, à medida que existe a tendência de aumento gradual do DSCR nas subsidiárias e novos projetos entrem em operação. Ao final de 2009, o grupo apresentava dívida total de BRL2,2 bilhões, sendo BRL326 milhões alocados na holding e BRL1,9 bilhão, nas subsidiárias. No ano, a Alupar recebeu BRL81 milhões em dividendos, enquanto a média dos últimos dois anos foi de BRL88 milhões. A dívida de curto prazo da empresa era de apenas BRL3 milhões, com BRL152 milhões vencíveis em 2011 e BRL83 milhões em 2012. A Alupar deverá refinanciar toda a dívida que estiver vencendo de forma a não reduzir seu endividamento, porém o esperado crescimento do fluxo de dividendos e a estratégia de manter o equivalente à dívida de curto prazo no caixa mitigam riscos de refinanciamento em cenários de restrição de liquidez no mercado.

Fatores de Alteração do Rating e da Perspectiva

Os ratings e a Perspectiva podem ser positivamente afetados pelo fortalecimento dos fluxos de caixa das operações, levando a maiores distribuições de dividendos para a Alupar, bem como por indicadores de crédito consolidados mais conservadores. Por outro lado, os ratings e a Perspectiva poderão ser pressionados negativamente por uma acelerada expansão dos projetos, que leve ao expressivo aumento do endividamento da holding, sem a devida contrapartida no caixa ou na expectativa de recebimento de dividendos. Uma decisão por investimentos em projetos com riscos significativamente maiores dos existentes no portfólio atual ou com estruturas de financiamento mais fracas também geraria pressões nos ratings da Alupar.

A atribuição deste rating reflete a aplicação dos atuais critérios da Fitch, que se encontram disponíveis em www.fitchratings.com e incluem, especificamente, os seguintes relatórios:

--“Corporate Rating Methodology”, de 24 de novembro de 2009;

--“National Ratings - Methodology Update”, de 16 de dezembro de 2006.

Contato: Mauro Storino e Ricardo Carvalho, 55-21-4503-2600, Rio de Janeiro.

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, 55-21-4503-2623, Rio de Janeiro.

Nota aos Editores:

Ratings Nacionais refletem uma medida relativa da qualidade de crédito de entidades em países cujos ratings soberanos em moeda estrangeira e local estejam abaixo de 'AAA'. Os Ratings Nacionais não são comparáveis internacionalmente, já que o melhor risco relativo dentro de um país é avaliado como 'AAA' e outros créditos são avaliados somente em relação a este. Tais ratings são sinalizados pela adição de um identificador para o país em questão, como 'AAA (bra)' para Ratings Nacionais no Brasil.

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.