

## Fitch Afirma Rating 'AAA(bra)' da 2ª Emissão de Debêntures da BMTE

Fitch Ratings - São Paulo, 19 de setembro de 2019: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', com Perspectiva Estável, da segunda emissão de debêntures da Belo Monte Transmissora de Energia S.A. (BMTE).

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

O rating da segunda emissão de debêntures da BMTE reflete a relativamente baixa complexidade da operação e da manutenção (O&M) do ativo, a elevada disponibilidade do projeto, assim como a natureza previsível e estável das receitas com base em disponibilidade. A estrutura legal e regulatória do setor elétrico brasileiro, associada à natureza do segmento de transmissão de energia — considerado um serviço público essencial —, e a elevada diversificação das contrapartes caracterizam o risco de contraparte como sistêmico e, portanto, resultam em risco de receita forte.

Os Índices de Cobertura do Serviço da Dívida (Debt Service Coverage Ratios - DSCRs) mínimo e médio da BMTE no cenário de rating da Fitch são de 1,30 vez e 1,40 vez, respectivamente, condizentes com o rating 'AAA(bra)', segundo metodologia da Fitch. O projeto apresenta breakeven de custos operacionais de 290%, que resulta em um múltiplo de ROC (Realistic Outside Cost) de 38,7 vezes, o qual proporciona grande flexibilidade para que o projeto absorva custos inesperados.

Risco de Custo: Médio

O risco de custo se baseia nos seguintes fundamentos:

Baixa Complexidade Operacional (Risco de Escopo: Forte)

O risco de escopo é mitigado pela baixa complexidade de operação e manutenção e pela estrutura desenvolvida para o projeto, composta por uma robusta equipe de O&M própria localizada na sede e nas sete sub-sedes ao longo dos mais de dois mil quilômetros da linha de transmissão. A expectativa de reinvestimentos é baixa e está relacionada a peças de reposição e veículos.

Operação Interna e Experiência dos Patrocinadores (Previsibilidade de Custos: Médio)

A BMTE é uma Sociedade de Propósito Específico (SPE) que conta com uma equipe própria para operar as linhas de transmissão, devido ao caráter estratégico do projeto — pioneiro no uso de tensão de 800 Kv no país —, além da ampla experiência dos acionistas neste tipo de iniciativa.

Ausência de Proteções Estruturais Mitigada Por Margens de EBITDA Adequadas (Volatilidade de Custos & Proteções Estruturais: Médio)

As receitas e os custos são reajustados pela inflação. Não há conta reserva para operação e manutenção, e o projeto não conta com seguro para a linha de transmissão, nem para queda de torres. Ainda assim, estes riscos são mitigados por elevadas margens de EBITDA e métricas de crédito robustas. O projeto também se beneficia de breakeven de custos operacionais de 290%, o que, em um contexto de ROC a 7,5%, resulta em um múltiplo de ROC de 38,7 vezes.

## Fluxo de Receita Estável e Previsível (Risco de Receita: Forte)

O projeto firmou um contrato, à base de disponibilidade, com a Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), que estabelece dedução máxima de 12,5% da Receita Anual Permitida (RAP) em caso de penalidades por indisponibilidade. O risco de contraparte é mitigado pelo robusto arcabouço legal e regulatório do setor elétrico brasileiro, associado à natureza do segmento de transmissão de energia elétrica — um serviço público considerado essencial — e à elevada diversificação das contrapartes, que caracterizam este risco como sistêmico. A RAP é corrigida anualmente pela inflação acumulada no período e, a cada cinco anos, até o 15º ano, é reajustada para manter a taxa interna de retorno do projeto imune a variações macroeconômicas. A Fitch considera este fato positivo para o projeto, dado que ele conta com financiamento atrelado à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), um dos parâmetros para a revisão da RAP.

## Conta Reserva do Serviço da Dívida e Perfil da Taxa de Juros Limitam a Avaliação (Estrutura da Dívida: Média)

A exposição à TJLP e a conta reserva do serviço da dívida sênior do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) de três meses limitam a avaliação da estrutura da dívida a 'Média'. As demais condições estruturais condizem com uma avaliação 'Forte', incluindo a cascata de pagamentos, os 12 anos de prazo entre o vencimento da dívida e o prazo de concessão e a natureza de dívida sênior com garantias. A conta reserva dinâmica para o financiamento do BNDES — que varia de três a seis meses, dependendo dos DSCRs — mitiga eventuais problemas de liquidez.

## Perfil Financeiro

Os DSCRs mínimo e médio no cenário de rating da Fitch — de 1,30 vez e 1,40 vez, respectivamente — são compatíveis com o rating 'AAA(bra)'. O múltiplo de ROC em torno de 38,7 vezes também suporta o rating nesta categoria. Além disso, o perfil de DSCR é superior a 1,30 vez.

## Análise de Pares

Os pares diretos do projeto são a Transmissora José Maria de Macedo S.A. (JMM, Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável, DSCRs mínimo e médio de 1,32 vez e 1,49 vez, respectivamente) e a Transmissora Sul Litorânea de Energia S.A. (TSLE, Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável, DSCRs mínimo e médio de 1,28 vez e 1,40 vez, respectivamente). Estas emissões apresentam múltiplos de ROC de 35,9 vezes e 45,7 vezes, respectivamente.

## SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

- Perfil de DSCR consistentemente abaixo de 1,20;
- Disponibilidade das linhas de transmissão abaixo de 97,5%.

## DESEMPENHO DO PROJETO

A BMTE entrou em operação comercial em dezembro de 2017, com dois meses de antecedência em relação à data prevista em seu contrato de concessão.

Após o término do período de carência para o cálculo da disponibilidade, em junho de 2018, o projeto tem apresentado índices de disponibilidade próximos a 100%, exceto em setembro de 2018, quando o ativo passou por uma pausa para manutenção, a pedido do Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS), e em janeiro de 2019, devido à queda de três torres da LT 800kV, causada por ventos muito acima do esperado para a região. Ambos os eventos não trouxeram descontos à RAP do ativo, devido à análise e à anuência atribuídas pelo ONS.

Em junho de 2019, a Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) divulgou o primeiro ciclo de revisão tarifária do projeto, fixado em 3,85%. O valor da RAP do projeto após esta revisão é de BRL601.402.828,69. A próxima revisão tarifária do projeto ocorrerá em julho de 2024.

Ao final de julho de 2019, a BMTE apresentava dívida total de BRL3,1 bilhões e posição de caixa e equivalentes de BRL227 milhões.

## PERFIL DO PROJETO

A BMTE é uma SPE constituída para construir, operar e manter 2.092 quilômetros de linhas de transmissão de 800 Kv, que passam por setenta municípios de cinco estados brasileiros, e suas instalações associadas (estações conversoras e eletrodos de terra).

O projeto é o primeiro dos dois bipolos de corrente contínua previstos para escoar a energia gerada pela Usina Hidrelétrica (UHE) Belo Monte para a região Sudeste. De acordo com o contrato de concessão, o projeto deveria entrar em operação comercial em fevereiro de 2018. O prazo de concessão é de trinta anos.

Os acionistas da BMTE são a State Grid Brazil (51,0%), Furnas Centrais Elétricas S.A. e Eletronorte, ambas com 24,5% cada.

## ANÁLISE FINANCEIRA

As premissas dos cenários base e de rating da Fitch refletem as projeções macroeconômicas da agência para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e o Certificado de Depósito Interbancário (CDI), atualizadas conforme o Global Economic Outlook, publicado em julho de 2019. A premissa de TJLP considera um spread de 250 pontos-base acima do IPCA em 2019; 190 pontos-base em 2020; 210 pontos-base em 2021; e 160 pontos-base a partir de 2022.

Cenário-base: Assume inflação de 4,0% em 2019 e 2020; 3,8% em 2021; e 4,3% a partir de 2022. Além disso, considera disponibilidade de 98,5% ao longo do ciclo do projeto e custos de O&M e despesas gerais e administrativas de BRL66,2 milhões a partir de 2020, corrigidos anualmente pela inflação. Os DSCRs mínimo e médio neste cenário são de 1,32 vez e 1,42 vez, respectivamente.

Cenário de Rating: Assume as mesmas premissas de inflação do cenário-base, porém com disponibilidade de 97,5% ao longo do ciclo do projeto. Além disso, O&M e despesas administrativas são estressados 7,5% acima do cenário-base e, em 2026, estima-se a necessidade de reposição de duas

torres de transmissão, ao custo de BRL2,5 milhões cada. Os DSCRs mínimo e médio neste cenário são de 1,30 vez e 1,40 vez, respectivamente.

## DETALHES DA EMISSÃO

A segunda emissão de debêntures da BMTE totalizou BRL580,0 milhões, em série única. Os pagamentos de juros e principal serão semestrais, com início em dezembro de 2018.

A emissão compartilha todas as garantias com os financiamentos contratados junto ao BNDES (direto e repasse), que somam BRL2,560 bilhões.

## Contatos

Analista principal

André Domingos

Analista sênior

Fitch Ratings Brasil Ltda.

+55-11-3957-3666

Alameda Santos, 700 – 7º andar – Cerqueira César

São Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analista secundário

Bruno Pahl

Diretor

+55-11-4504-2204

Presidente do comitê de rating

Gregory Remec

Diretor sênior

+1-312-606-2339

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55 21-4503-2623, e-mail: [jaqueline.carvalho@fitchratings.com](mailto:jaqueline.carvalho@fitchratings.com).

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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 nesta análise são provenientes da Belo Monte Transmissora 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 outubro de 2017.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 10 de outubro de 2018.

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 sua página na Internet, no endereço eletrônico:

[https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM\\_Form\\_Referencia\\_2018.pdf](https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.pdf)

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 Rating para Infraestrutura e Financiamento de Projetos (27 de julho de 2018).

Outra Metodologia Relevante:

-- Availability-Based Projects Rating Criteria (6 de junho de 2019).

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://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://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 CONDUTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2019 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).

**POLÍTICA DE ENDOSSO** - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE (EU Regulatory Disclosures) no endereço eletrônico [www.fitchratings.com/site/regulatory](http://www.fitchratings.com/site/regulatory). Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.