

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

Fitch Ratings - São Paulo, 10 de outubro de 2018: A Fitch Ratings elevou hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da segunda emissão de debêntures da Belo Monte Transmissora de Energia S.A. (BMTE) para 'AAA(bra)' (AAA (bra)), de 'AA+(bra)' (AA mais (bra)). A perspectiva do rating é Estável.

A elevação do rating da segunda emissão de debêntures da BMTE reflete a entrada em operação comercial do projeto, em dezembro de 2017, com dois meses de antecedência em relação a sua obrigação contratual, e a performance operacional acima do esperado pela Fitch desde então. As métricas do projeto já eram compatíveis com o rating atual.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

#### Sumário:

O rating da segunda emissão de debêntures da BMTE reflete o estágio operacional do projeto e a relativamente baixa complexidade da operação, da manutenção e dos investimentos ao longo da vida do ativo. 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 de 1,30 vez e 1,43 vez, respectivamente, no cenário de rating (que inclui estresse de realistic outside cost - ROC de 7,5%) e um múltiplo de ROC de 44,2 vezes, consistentes com o rating atual.

#### 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 operação e manutenção 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 de ampla experiência dos acionistas para este tipo de iniciativa. A análise do engenheiro independente considera a estrutura de operação e manutenção adequada.

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

Receitas e 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 queda de torres. Ainda assim, estes riscos são mitigados por elevadas margens de EBITDA e métricas de crédito robustas. Adicionalmente, o projeto se beneficia de breakeven de custos operacionais de 331,6%, o que, em um contexto de ROC a 7,5%, leva a um múltiplo de ROC de 44,2 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), tendo o Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS) como responsável pelo pagamento da Receita Anual Permitida (RAP), e este estabelece dedução máxima de 12,5% da receita. O risco de contraparte é mitigado pelo robusto arcabouço 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 o risco de contraparte como sistêmico. A RAP é corrigida anualmente pela inflação acumulada no período e, a cada cinco anos, 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.

## Perfil Financeiro:

No cenário de rating, que considera um contexto de ROC de 7,5%, os DSCRs mínimo e médio são de 1,30 vez e 1,43 vez, respectivamente. Considerando a avaliação "média" do risco de custo, condizente com outros projetos de transmissão no Brasil, o múltiplo de ROC de 44,2 vezes suportaria ratings na categoria 'A', de acordo com a metodologia da Fitch para projetos baseados em disponibilidade. Além disso, em um improvável cenário de indisponibilidade máxima prevista, de 12,5% até o término das debêntures, o projeto apresentaria métricas robustas — DSCR médio e mínimo de 1,30 e 1,16 vez, respectivamente.

## 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 1,46 vez, respectivamente), e a Matrinchã Transmissora de Energia S.A. (TP Norte, Rating Nacional de Longo Prazo da segunda emissão de debêntures 'AA+(bra)' (AA mais (bra)) /Estável, DSCRs mínimo e médio de 1,16 vez e 1,51 vez, respectivamente). Ambos os projetos carregam múltiplos de ROC de 28 vezes e 34 vezes, respectivamente. BMTE apresenta DSCRs próximos ao de JMM, e consistentes com o rating 'AAA(bra)'. A curto prazo, o rating de TP Norte é limitado devido às métricas abaixo de 1,20 vez até 2020.

## SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Geração de caixa consistentemente abaixo do cenário-base da Fitch, o que levaria a um DSCR abaixo de 1,30 vez.

## 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 cálculo de disponibilidade, em junho de 2018, o projeto vem apresentando 100% de disponibilidade e, portanto, nenhuma redução de receitas.

Em junho de 2018, a Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) divulgou a RAP para o ciclo 2018/2019, no montante de BRL588.947.034,15, apenas 0,24% abaixo da premissa assumida pela Fitch. A primeira revisão periódica da RAP é em julho de 2019.

Com base em junho de 2018, a BMTE possuía BRL105 milhões em contas reservas e conta de pagamento das debêntures. Os custos de O&M do projeto de janeiro a agosto de 2018 (BRL38,4 milhões, aproximadamente), estão em linha com o estimado pela Fitch em seu cenário-base.

## 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 State Grid Brazil (51,0%), Furnas e Eletronorte, 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 de Certificado de Depósito Interbancário (CDI), atualizadas conforme o Global Economic Outlook, publicado em setembro de 2018. A premissa de TJLP considera um spread de 250 pontos-base acima do IPCA, em 2018; 230 pontos-base, em 2019; 200 pontos-base, em 2020; e 170 pontos-base, a partir de 2021.

Cenário-base: Assume inflação de 4,1% em 2018; 4,3% em 2019; 4,0% em 2020; e 4,3% a partir de 2021. Além disso, considera disponibilidade de 98,5% ao longo do ciclo do projeto e custos de O&M e despesas gerais e administrativas de BRL53 milhões a partir de 2019, corrigidos anualmente pela inflação. Os DSCRs mínimo e médio neste cenário são de 1,33 vez e 1,45 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 2019, 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 1,43 vez, respectivamente.

## DETALHES DA EMISSÃO

A segunda emissão de debêntures 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:

---

### RIO DE JANEIRO

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601, 6º andar, Saúde – Rio de Janeiro – RJ – Brasil - CEP 20220-460 – Tel.: (5521) 4503-2600

### SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – São Paulo – SP – Brasil – CEP 01418-100 – Tel.: (5511) 4504-2600

Analista principal

Bruno Pahl

Diretor

Fitch Ratings Brasil Ltda.

+55-11-4504-2204

Alameda Santos, 700 – 7º andar – Cerqueira César

São Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analista secundário

Alessandra Braga

Analista sênior

+55-11-4504-2203

Marta Veloso

Diretora sênior

+55-11-4504-2618

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

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 5 de outubro de 2018.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 19 de outubro de 2017.

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 XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico:

[https://www.fitchratings.com.br/system/pages/384/CVM\\_Form\\_Referencia\\_2017\\_Jul18.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/384/CVM_Form_Referencia_2017_Jul18.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.br'.

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:

-- Rating Criteria for Availability-Based Projects (23 de agosto de 2018).

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 © 2018 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).

**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.