

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'AAA(bra)' da 2ª Emissão de Debêntures da BMTE; Perspectiva Estável

Brazil Thu 05 Jun, 2025 - 16:27 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 05 Jun 2025: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da segunda emissão de debêntures da Belo Monte Transmissora de Energia SPE S.A. (BMTE), no montante de BRL580 milhões, em série única, com vencimento em 2031. A Perspectiva do rating é Estável.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

O rating reflete o estágio operacional do projeto, que apresenta histórico de elevados níveis de disponibilidade, além da relativamente baixa complexidade da operação, da manutenção e dos investimentos ao longo da vida do ativo, contemplando a natureza estável e previsível das receitas, que se baseiam 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.

As debêntures são seniores, totalmente amortizáveis, indexadas ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e possuem conta reserva do serviço da dívida, além de restrições à distribuição de dividendos. No cenário de rating da Fitch, o projeto apresenta Índices de Cobertura do Serviço da Dívida (*Debt Service Coverage Ratios - DSCRs*) mínimo e médio de 1,17 vez e 1,38 vez (2025-2031), respectivamente, considerados robustos para o rating 'AAA(bra)' para projetos com receitas baseadas em disponibilidade.

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 (O&M) e pela estrutura desenvolvida para o projeto, composta por uma robusta equipe de O&M própria, localizada na sede e nas sete subsedes 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.

Acionista Com Experiência Comprovada (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 —, bem como com a ampla experiência dos acionistas neste tipo de iniciativa. Além disso, a Fitch considera bem-estabelecida a tecnologia envolvida em projetos de linhas de transmissão, e há um número suficiente de operadores disponíveis, caso surja a necessidade de substituição, com preços próximos aos do *benchmark* da agência.

Ausência de Proteções Estruturais e Expectativa de Baixa Volatilidade de Custos (Volatilidade de Custos & Proteções Estruturais: Médio)

As receitas e os custos do projeto são reajustados anualmente pelo IPCA. Não existe conta reserva para O&M, tampouco seguro específico contra queda de torres. No entanto, a Fitch espera baixa volatilidade de custos e despesas, e não há obrigações nem investimentos relevantes para a devolução da concessão.

Receitas Previsíveis e Estáveis (Risco de Receita: Forte)

O projeto firmou contrato à base de disponibilidade com o Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS), que estabelece penalidade máxima de 12,5% da Receita Anual Permitida (RAP) e correção anual pela inflação acumulada no período. Devido ao robusto arcabouço legal e regulatório do setor elétrico brasileiro, associado à natureza do segmento de transmissão de energia elétrica e à elevada diversificação das contrapartes, o risco de contraparte é considerado 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, tendo em vista que a BMTE conta com financiamento atrelado à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), um dos parâmetros para a revisão da RAP.

Estrutura da Dívida Padrão (Estrutura da Dívida: Médio)

As debêntures são seniores e *pari passu* com o financiamento do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), possuem conta reserva do serviço da dívida de seis meses e restrição à distribuição de dividendos. Além disso, o projeto tem conta reserva dinâmica para o financiamento do BNDES – que varia de três a seis meses, dependendo dos DSCRs. A estrutura está exposta ao descasamento entre a TJLP do financiamento do banco e as receitas, que são reajustadas anualmente, de acordo com a inflação (IPCA).

Perfil Financeiro

No cenário de rating da Fitch, o projeto apresenta DSCRs mínimo e médio de 1,17 vez e de 1,38 vez, respectivamente, de 2025 a 2031. Estas métricas, em conjunto com o *breakeven* de custos operacionais de 155% – o que, em um contexto de *Realistic Outside Cost* (ROC) de 7,5%, resulta em um múltiplo de ROC de 20,7 vezes –, proporcionam grande flexibilidade para a absorção de custos inesperados.

Comparação Com Pares

Os pares diretos do projeto são a Paranaíba Transmissora de Energia S.A. (Paranaíba, Rating Nacional de Longo Prazo da segunda emissão de debêntures AAA(bra)/Perspectiva Estável; DSCRs mínimo e médio de 1,00 vez e de 1,23 vez, respectivamente) e a Guaraciaba Transmissora de Energia S.A. (TP Sul, Rating Nacional de Longo Prazo da segunda emissão de debêntures AAA(bra)/Perspectiva Estável; DSCRs mínimo e médio de 1,06 vez e de 1,31 vez, respectivamente). Todos os projetos têm longo histórico operacional, com adequados níveis de disponibilidade.

Enquanto a BMTE e a TP Sul são operadas por uma equipe própria, a Paranaíba, por sua vez, assinou contrato de O&M com a Serra da Mesa Transmissora de Energia S.A. (Serra da Mesa), empresa controlada pelo mesmo acionista.

Os três projetos possuem métricas consideradas fortes para o rating 'AAA(bra)'. Os DSCRs mínimos da BMTE e da TP Sul refletem investimentos que serão financiados com geração de caixa, enquanto o DSCR mínimo da Paranaíba reflete, além de investimentos, o pagamento referente a um processo arbitral, e é mitigado pela adequada liquidez do projeto.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

-- Níveis de disponibilidade consistentemente abaixo de 97,5%;

-- Aumentos substanciais e persistentes de custos e despesas do projeto, que resultem em DSCRs abaixo de 1,15 vez.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

-- Não se aplicam, pois o rating está no patamar mais alto da escala nacional da Fitch.

EMISSÃO

A segunda emissão de debêntures da BMTE totalizou BRL580,0 milhões, em série única. Os pagamentos de juros e principal são semestrais e tiveram início em dezembro de 2018. A emissão compartilha todas as garantias com os financiamentos contratados junto ao BNDES (direto e repasse), que somam BRL2,56 bilhões. O saldo das debêntures será atualizado monetariamente pela variação do IPCA, mais juros remuneratórios de 7,1358% ao ano.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As premissas dos cenários base e de rating da Fitch refletem as projeções macroeconômicas do IPCA e do Certificado de Depósito Interbancário (CDI), atualizadas conforme o relatório *Global Economic Outlook* da agência, publicado em abril de 2025. A premissa de TJLP é de 8,50% em 2025, de 8,25% em 2026, de 7,75% em 2027 e de 7,25% de 2028 em diante.

O cenário-base considera disponibilidade de 98,5% ao longo do ciclo do projeto, além de custos de O&M, despesas gerais e administrativas e investimentos conforme orçamento elaborado pela companhia em 2025, anualmente ajustado pela inflação a partir de 2026.

Neste cenário, os DSCRs mínimo e médio são de 1,20 vez e de 1,42 vez (de 2025 a 2031), respectivamente.

O cenário de rating assume as mesmas premissas do cenário-base, porém com disponibilidade de 97,5%, bem como custos com O&M e despesas gerais e administrativas estressados 7,5% acima das premissas do cenário-base. Além disso, em 2026, a Fitch estima a ocorrência de queda de torres, cujos reparos demandariam despesa de aproximadamente BRL7,2 milhões (a preços nominais).

Neste cenário, os DSCRs mínimo e médio são de 1,17 vez e de 1,38 vez (de 2025 a 2031), respectivamente.

RESUMO DA ANÁLISE

Em 31 de dezembro de 2024, a BMTE registrou receita líquida regulatória de BRL802,9 milhões e custos e despesas operacionais de BRL102 milhões, o que resultou em EBITDA ajustado, calculado pela Fitch, de BRL700,9 milhões, acima do esperado no cenário-base da agência, devido à postergação de custos não recorrentes projetados para o ano. Nesta mesma data, o projeto apresentou saldo de caixa e equivalentes de BRL456,7 milhões, incluindo BRL176,1 milhões em contas reservas, frente a uma dívida total de aproximadamente BRL2,7 bilhões.

Além disso, o projeto apresentou disponibilidade média de 99,8% em 2024 e de 100% no primeiro trimestre de 2025.

Em 2024, a BMTE passou pela segunda revisão periódica de reposicionamento da RAP, conforme a Resolução Homologatória 3.343/2024. A RAP total homologada para o ciclo 2024-2025 é de BRL819,4 milhões.

PERFIL DE CRÉDITO

A BMTE é uma SPE constituída para construir, operar e manter 2.092 km de linhas de transmissão de 800 kV, que passam por 69 municípios de quatro estados brasileiros, e suas instalações associadas (estações conversoras e eletrodos de terra).

O projeto, que é o primeiro de dois bipolos de corrente contínua previstos para escoar a energia gerada pela Usina Hidrelétrica (UHE) Belo Monte para a Região Sudeste, entrou em fase de operação comercial em dezembro de 2017, dois meses antes do prazo previsto no contrato de concessão, de trinta anos.

Os acionistas da BMTE são a State Grid Brazil Holding S.A. (51,0%), Furnas Centrais Elétricas S.A. e Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A., ambas com 24,5% de participação cada.

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 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: 17 de julho de 2024.

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/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

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 (8 de janeiro de 2025);

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

Outra Metodologia Relevante:

-- Availability-Based Projects Rating Criteria (27 de maio de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡	RATING ⚡	PRIOR ⚡
<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Belo Monte Transmissora de Energia SPE S.A.		
Belo Monte Transmissora de Energia SPE S.A./Availability Pay Revenues - First Lien/1 Natl LT	Natl LT AAA(bra)	Affirmed AAA(bra)
PREVIOUS	Page <input type="text" value="1"/> of <input type="text" value="10 rows"/> <input type="text" value="v"/>	NEXT
1		

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

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

[Availability-Based Projects Rating Criteria \(pub. 27 May 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

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

[Infrastructure & Project Finance Rating Criteria \(pub. 08 Jan 2025\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Third-party Model ([1](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Belo Monte Transmissora de Energia SPE S.A. -

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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>. Além disso, as def

[READ MORE](#)

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.