



RATING ACTION COMMENTARY

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

Wed 09 Sep, 2020 - 12:49 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 09 Sep 2020: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', com Perspectiva Estável, da segunda emissão de debêntures da Arcoverde Transmissão de Energia S.A. (Arcoverde), no montante de BRL52 milhões, em série única, com vencimento em 2042.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

O rating da segunda emissão de debêntures da Arcoverde reflete o estágio operacional do projeto e a relativamente baixa complexidade da operação, da manutenção e dos investimentos ao longo da vida do ativo. O rating também reflete a estrutura legal e regulatória do setor elétrico brasileiro, associada à natureza do segmento de transmissão de energia — considerado um serviço público essencial —, bem como a elevada diversificação das contrapartes, o que caracteriza o risco de contraparte como sistêmico.

As debêntures são seniores e pari passu com o financiamento do Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Estável), apresentam restrições para distribuição de dividendos e têm conta reserva de seis meses, a ser constituída antes da liberação da garantia bancária. No cenário de rating da

Fitch, os Índices de Cobertura do Serviço da Dívida (Debt Service Coverage Ratios - DSCRs) mínimo e médio da Arcoverde são de 1,50 vez e de 1,86 vez, respectivamente. O projeto apresenta breakeven de custos operacionais de 230%, o que, em um contexto de Realistic Outside Cost (ROC) de 7,5%, resulta em um múltiplo de ROC de 30,7 vezes, proporcionando grande flexibilidade para que o projeto absorva custos inesperados. O aumento destes indicadores em relação à última revisão da Fitch se deve, sobretudo, ao menor saldo da dívida da Arcoverde com o BNB, tendo em vista que o projeto desembolsou apenas BRL109 milhões, dos BRL120 milhões inicialmente previstos.

Além disso, as debêntures contam com garantia bancária do Banco BTG Pactual S.A (BTG Pactual, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Estável) até o completion financeiro do projeto, que deverá ocorrer, pelas estimativas da Fitch, no primeiro semestre de 2021. No entender da agência, o rating do garantidor não limita o do projeto, tendo em vista seu estágio operacional e suas robustas métricas de crédito.

A pandemia do coronavírus e as medidas para a sua contenção, adotadas por governos de todo o mundo, criam, a curto prazo, um ambiente global de incerteza para o setor de energia. As informações operacionais da Arcoverde, avaliadas por meio dos dados mais recentes, indicam que seu desempenho não foi comprometido, e que está em linha com o registrado em outros ativos de transmissão no Brasil. No entanto, alterações significativas nas receitas e no perfil de custos estão ocorrendo no setor de energia e continuarão evoluindo conforme a resposta da atividade econômica e as restrições do governo à situação. Os ratings da Fitch são de natureza prospectiva, e a agência irá monitorar a gravidade e a duração dos efeitos da pandemia no setor elétrico. Além disso, a Fitch incorporará dados qualitativos e quantitativos revisados em seus cenários base e de rating, conforme as expectativas de desempenho e a avaliação dos principais riscos.

Risco de Custo: Médio

O Risco de Custo se baseia nos seguintes subfundamentos:

Baixa Complexidade Operacional (Risco de Escopo: Forte)

Os ativos de transmissão são considerados de baixa complexidade para operação e manutenção. Não há expectativa de reinvestimentos no projeto ao longo do prazo da dívida.

Disponibilidade de Operadores em Caso de Necessidade de Substituição (Previsibilidade de Custos: Média)

O projeto assinou contrato de operação e manutenção com a Cotesa Engenharia Ltda. por cinco anos. A tecnologia empregada é testada e possui longo histórico de

desempenho – fatores que foram incorporados à análise da Fitch. Além disto, há um número suficiente de operadores disponíveis, caso exista necessidade de substituição, e o custo contratual está de acordo com os benchmarks da agência.

Ausência de Proteções Estruturais e Estimativa de Baixa Volatilidade de Custos (Volatilidade de Custos & Proteções Estruturais: Médias)

As receitas e os custos do projeto são reajustados anualmente pela inflação. Não existe conta reserva para operação e manutenção, e a Arcoverde não contratou um seguro específico contra queda de torres. Entretanto, é esperada baixa volatilidade dos custos e das despesas, e não há obrigações relevantes para a devolução da concessão, nem reinvestimentos previstos até o seu término. Além disso, o projeto apresenta breakevens de custo de 230%, de acordo com o cenário-base da Fitch. Em um contexto de ROC de 7,5%, estes breakevens resultam em um múltiplo de ROC de 30,7 vezes.

Receitas Previsíveis e Estáveis (Risco de Receita: Forte)

O projeto firmou um contrato, à base de disponibilidade, com o Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS), que estabelece dedução máxima de indisponibilidade de 12,5% da Receita Anual Permitida (RAP) e correção anual pela inflação acumulada no período. Além disso, a cada cinco anos, até o 15º ano de operação, a RAP é revisada para mitigar as variações macroeconômicas e para restabelecer a Taxa Interna de Retorno (TIR) do projeto definida no leilão. A estrutura legal e regulatória do setor elétrico brasileiro, associada à natureza do segmento de transmissão de energia – considerado um serviço público essencial –, bem como a elevada diversificação das contrapartes, caracterizam o risco de contraparte como sistêmico. Ainda que a dívida do projeto não esteja atrelada à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), esta é considerada o parâmetro para o cálculo das revisões tarifárias quinquenais. A Fitch considera limitada a exposição do projeto à taxa.

Estrutura da Dívida Adequada (Estrutura da Dívida: Média)

As debêntures são seniores e pari passu ao financiamento do BNB. Possuem conta reserva de seis meses e serão totalmente amortizadas até o vencimento da emissão. Sua estrutura limita a contratação de outras dívidas (além do financiamento do BNB), bem como restringe a distribuição de dividendos em caso de DSCR abaixo de 1,2 vez. Além disso, as debêntures, assim como o financiamento do BNB, possuem fiança bancária até o completion financeiro do projeto, que depende, entre outras condições, do atingimento, por 12 meses consecutivos, de DSCR mínimo de 1,2 vez.

Perfil Financeiro

Os DSCRs mínimo e médio no cenário de rating da Fitch (de 1,50 vez e de 1,86 vez, respectivamente), em conjunto com o múltiplo de ROC em torno de 30,7 vezes, são compatíveis com a categoria de rating 'AAA(bra)', de acordo com a metodologia da agência.

Comparação Com Pares

Os pares diretos da Arcoverde são a Porto Primavera Transmissora de Energia (PPTE, Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável, DSCRs mínimo e médio de 1,35 vez e 1,91 vez, respectivamente) e a Transmissora José Maria Macedo de Eletricidade S.A. (JMM, Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável, DSCRs mínimo e médio de 1,30 vez e 1,50 vez, respectivamente). Ambos os projetos estão operacionais, como a Arcoverde, e contam com robustas métricas de crédito e múltiplos de ROC elevados.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

Não se aplicam, pois o rating já se encontra no grau mais alto da escala nacional.

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

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

-- Aumentos substanciais e contínuos de custos e despesas do projeto.

EMISSÃO

A segunda emissão de debêntures da Arcoverde, de BRL52 milhões, foi realizada em série única, com vencimento em julho de 2042. As debêntures têm pagamentos semestrais de principal e juros, equivalentes a 5,0196% mais a variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

PRINCIPAIS PREMISAS

As premissas dos cenários base e de rating da Fitch refletem as projeções macroeconômicas da agência para o IPCA e o Certificado de Depósito Interbancário (CDI), atualizadas conforme o Global Economic Outlook, publicado em junho de 2020. A premissa de TJLP considera 5,2% ao ano em 2020, 5,5% em 2021, 5,2% em 2022 e 4,95% ao ano a partir de 2023.

CENÁRIOS DA FITCH

Cenário-base: Considera disponibilidade de 98,5% ao longo do ciclo do projeto e custos de operação e manutenção e despesas gerais e administrativas de BRL4,3 milhões a partir de 2021, corrigidos anualmente pela inflação. Os DSCRs mínimo e médio neste cenário são de 1,76 vez e 1,93 vez, respectivamente.

Cenário de Rating: Assume disponibilidade de 97,5% ao longo do ciclo do projeto. Além disso, operação e manutenção e despesas administrativas são estressadas 7,5% acima do cenário-base e, em 2021 (ano do DSCR mínimo), estima-se a necessidade de reposição de uma torre de transmissão, ao custo de BRL2,5 milhões (preços de 2018). Os DSCRs mínimo e médio neste cenário são de 1,50 vez e 1,86 vez, respectivamente.

PERFIL DE CRÉDITO

Constituída em maio de 2017, a Arcoverde é uma Sociedade de Propósito Específico (SPE) totalmente controlada pela V2i Transmissão de Energia S.A. Sua finalidade é explorar linhas de transmissão de energia elétrica.

A Arcoverde detém uma concessão de transmissão de energia elétrica por trinta anos, contados a partir de agosto de 2017, data de assinatura do contrato. Localizado em Pernambuco, o projeto é constituído pelas linhas de transmissão Garanhuns II - Arcoverde II, Caetés II - Arcoverde II, que somam aproximadamente 139 km de extensão, e pela subestação Garanhuns II.

A RAP no ciclo 2020/2021 é de BRL27,3 milhões e será ajustada anualmente pelo IPCA. O projeto entrou em operação comercial em abril de 2019, pouco mais de dois anos antes da data prevista em contrato (agosto de 2021). Ao longo do mesmo ano, a Arcoverde apresentou receita líquida de BRL17,9 milhões, referentes aos nove meses de operação do projeto, e custos de BRL6,3 milhões – estes mais elevados do que os previstos nos cenários da Fitch, devido a custos adicionais relacionados à antecipação da operação comercial.

Em novembro de 2019, a Sterlite Brazil Participações S.A., então acionista controladora da Arcoverde, vendeu o projeto para a V2i Transmissão de Energia S.A., subsidiária integral do fundo Vinci Energia Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura. A alteração societária de controle da empresa se efetivou em março de 2020.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Arcoverde Transmissão 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 do Rating:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 20 de setembro de 2019.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 17 de outubro de 2019.

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 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 (24 de março de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (8 de junho de 2020).

Outra Metodologia Relevante

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

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Arcoverde Transmissao de Energia S.A.		
● Arcoverde Transmissao de Energia S.A./Debentures/1 Natl LT	Natl LT	AAA(bra) Rating Outlook Stable Af fir me d AAA(bra) Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Marcos Amaral

Analyst

Analista primário

Nacional

+55 11 4504 2203

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo SP Cep 01.418-100

Adriane Silva

Director

Analista secundário

+55 11 4504 2607

Marta Veloso

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 11 4504 2618

MEDIA CONTACTS**Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

APPLICABLE CRITERIA

[Infrastructure and Project Finance Rating Criteria \(pub. 24 Mar 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

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

[National Scale Rating Criteria \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Arcoverde Transmissao 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:

[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.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Copyright © 2020 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 taxa 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

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Energy and Natural Resources Infrastructure and Project Finance Latin America Brazil
