

Fitch Atribui Rating 'AA-(exp)(bra)' à Proposta de 2ª Emissão de Debêntures da Sinop

07 Mai 2018 15h57

Fitch Ratings - São Paulo, 7 de maio de 2018: A Fitch Ratings atribuiu hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(exp)(bra)' (AA menos (exp)(bra)), com Perspectiva Negativa, à proposta de segunda emissão de debêntures da Companhia Energética Sinop S.A. (Sinop).

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Sumário:

O rating da segunda emissão de debêntures da Sinop reflete o risco de completion financeiro do projeto, mitigado pelas fianças corporativas, o limitado risco de operação e manutenção do projeto, bem como a mitigação do risco de suprimento, devido à adesão ao Mecanismo de Realocação de Energia (MRE). O rating também considera a conservadora posição de energia contratada (91,2% de sua garantia física), que faz o projeto ser praticamente neutro a estresses de relativos ao risco hidrológico e ao Generation Scaling Factor - GSF. A estrutura de dívida é adequada e considerada padrão para este tipo de ativo, e apresenta como fraqueza o descasamento da taxa de juros de longo prazo (TJLP) com o índice de correção das receitas. O Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (Debt Service Coverage Ratio - DSCR) médio de 1,37 vez no cenário de rating da Fitch é consistente com ratings mais altos para projetos de energia renovável 100% contratados.

A Perspectiva Negativa reflete a qualidade de crédito do acionista mais fraco, que limita o rating até o completion financeiro do projeto, devido à limitada necessidade de aportes de capital remanescentes até 2019 e a cláusulas de vencimento antecipado relacionadas à qualidade de crédito dos acionistas.

Risco de Completion Mitigado por Fianças Corporativas [Risco de Completion: Forte]

O projeto é uma usina hidrelétrica greenfield, e encontra-se em estágio avançado de construção: sua entrada em operação comercial é esperada para 31 dezembro de 2018, próxima à data prevista no contrato de concessão e nos contratos de venda de energia (1º de dezembro). Sobrecustos ou atrasos adicionais, além de possíveis riscos de ramp-up são mitigados por garantias corporativas da UTE Norte Fluminense (não avaliada), Companhia Hidrelétrica do São Francisco (Chesf, não avaliada) e Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. (Eletronorte, não avaliada), que garantem de forma irrevogável todos os pagamentos de juros e principal até o completion financeiro. As garantias não são solidárias, e, desta forma, o rating é limitado à qualidade de crédito do acionista mais fraco.

Limitado Risco Operacional [Risco Operacional – Médio]:

A operação e manutenção (O&M) do projeto será realizada pela UTE Norte Fluminense pelos primeiros cinco anos do projeto. Plantas hidrelétricas são consideradas projetos simples em termos de operação, e os reinvestimentos do projeto são muito limitados, especialmente durante o prazo da dívida analisada. De acordo com a análise do Engenheiro Independente (IE), os custos ambientais e de O&M estimados são comparáveis com outros projetos similares. O projeto não possui conta reserva para o O&M.

Exposição Neutra ao GSF [Risco de Receita – Volume: Médio]:

O projeto participa no MRE, o que mitiga sua exposição ao risco hidrológico específico do projeto. Caso não consiga honrar a energia comercializada, mas o MRE sim, a exposição será valorada pela Taxa de Otimização do Sistema (TEO), equivalente a BRL11,87/MWh a preços de 2018. Como o projeto vendeu apenas 91,2% de sua garantia física, naturalmente mitiga sua exposição ao GSF (Generating Scaling Factor), onde a energia não contratada funciona como um colchão quando há necessidade de recomposição de lastro. Adicionalmente, o projeto irá aderir ao mecanismo de repactuação do risco hidrológico contratando o produto SP 95, o que limitará

sua exposição a penalidades até 5% de sua garantia física no mercado regulado. Desta forma, o projeto é neutro a exposições de GSF de até 0,4.

PPAs a Preços Fixos de Longo Prazo [Risco de Receita – Preço: Forte]:

O projeto se beneficia de contratos de venda de energia (power purchase agreements – PPAs) de longo prazo e preços fixos com 34 contrapartes, que somam apenas 92,7% de sua energia assegurada. O projeto ainda vendeu 2,6% de sua energia assegurada a Chesf e Eletronorte, por meio de PPAs de longo prazo. Todos os PPAs são anualmente reajustados pela inflação.

Estrutura de Dívida Adequada [Estrutura de Dívida: Média]:

As debêntures são 100% amortizadas durante o prazo da dívida e são pari passu com o financiamento de longo prazo do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). A estrutura ainda contempla contas reserva de seis meses para o serviço da dívida, e seis meses adicionais de conta reserva caso o DSCR seja abaixo de 1,20 vez. O descasamento da TJLP, que indexa o financiamento do BNDES com o índice de correção das receitas é um dos pontos fracos da estrutura.

Perfil Financeiro:

O projeto ainda depende de aportes de capital até 2019 para conclusão das obras e preenchimento de contas reservas. A partir de 2020, o projeto apresenta um perfil de DSCR muito forte: os DSCRs mínimo e médio de 1,13 vez e 1,37 vez, respectivamente, são consistentes com ratings mais elevados para projetos de energia renovável 100% contratados.

Análise de Pares

Os pares mais próximos de Sinop são a Ferreira Gomes Energia S.A. (Ferreira Gomes, Rating Nacional de Longo Prazo da terceira emissão de debêntures 'AA+(bra)' (AA mais (bra))/Perspectiva Estável) e a Empresa de Energia Cachoeira Caldeirão S.A. (Cachoeira Caldeirão, Rating Nacional de Longo Prazo da terceira emissão de debêntures 'AA(bra)/Perspectiva Estável). A Sinop apresenta métricas mais robustas que estes pares. O projeto apresenta menores níveis de contratação de energia em relação à Ferreira Gomes e Cachoeira Caldeirão, o que permite maior proteção à exposição do GSF.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Alterações na visão da Fitch sobre a qualidade de crédito das acionistas/garantidoras;
- Perfil de DSCR consistentemente abaixo de 1,10 vez.

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

- Alterações na visão da Fitch sobre a qualidade de crédito das acionistas/garantidoras, e caso os fundamentos de crédito do projeto sejam consistentes com esta nova visão.

PERFIL DO PROJETO

A Sinop (UHE Sinop ou Projeto) é uma Sociedade de Propósito Específico (SPE) constituída para construir, operar e manter a UHE Sinop pelo prazo de 35 anos, de acordo com o contrato de concessão assinado em fevereiro de 2014.

A usina terá capacidade instalada de 401,9 MW e garantia física de 242,8 MW, e está localizada no Estado do Mato Grosso. O projeto iniciará sua operação comercial em dezembro de 2018, e 88,9% de sua garantia física foram comercializadas no Ambiente de Contratação Regulada - ACR junto a 34 contrapartes, ao preço de BRL109,4/MWh (preços de agosto de 2013), e 2,4% junto a Chesf e Eletronorte, por meio de de PPAs de longo prazo aos preços de BRL130/MWh (preços de outubro de 2013).

ANÁLISE FINANCEIRA

As premissas dos cenários base e de rating da Fitch refletem as projeções macroeconômicas de Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e de Certificado de Depósito Interbancário - CDI atualizadas conforme o relatório Global Economic Outlook, publicado pela agência em março de 2018. A premissa de TJLP considera 6,6% a.a. até 2019 e 6,0% ao ano a partir de 2020.

O cenário-base considera GSF e o preço de liquidação de diferença - PLD (em termos reais com base em dezembro de 2017), respectivamente, de 0,84 e BRL202,0/MWh (2019), 0,93 e BRL91,0/MWh (2020) e 0,94 e BRL113,0/MWh (2021) e de 0,94 e BRL157,0/MWh de 2022 em diante. Os custos ambientais e de O&M foram estressados 5% acima das premissas da companhia.

Para 2019, o cenário de rating considera os mesmos indicadores do cenário-base. Daí em diante, considera GSF e PLD de 0,88 e BRL186,0/MWh em 2020 e 0,88 e BRL198,0/MWh em 2021; 0,9 e BRL243,0/MWh em 2022 e de 0,92 e BRL292,0/MWh de 2023 em diante. Os custos ambientais e de O&M foram estressados em 7,5% acima das premissas da companhia.

No cenário-base da Fitch, o DSCR mínimo é de 1,14 vez e o médio, de 1,39 vez, de 2019 a 2032. Já no cenário de rating, os DSCRs mínimo e médio são de 1,13 vez e 1,37 vez.

Detalhes da Emissão

A segunda emissão de debêntures, no montante de até BRL250 milhões, em série única, tem vencimento em novembro de 2032. Os pagamentos de juros e principal serão semestrais, com início em junho de 2019.

As debêntures compartilham todas as garantias com o financiamento contratado junto ao BNDES, no montante de BRL1,046 bilhão.

Contatos:

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 secundária

Adriane Silva

Diretora

+55-11-4504-2601

Presidente do comitê de rating

Astra Castillo

Diretora sênior

+52-81-8399-9146

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 Companhia Energética Sinop S.A. e do Banco ABC Brasil 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 23 de abril de 2018.

Histórico dos Ratings

Companhia Energética Sinop S.A.:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 7 de maio 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 XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.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 (24 de agosto de 2017).

Outra Metodologia Relevante:

-- "Renewable Energy Rating Criteria" (28 de fevereiro 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. 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. Telephone:

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](http://www.fitchratings.com/site/regulatory)) no endereço eletrônico 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.

Copyright © 2018 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

Termos de Uso **Política de Privacidade**