

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'AA(bra)' de Projetos com Garantia do Grupo Eletrobras; Perspectiva Negativa

Brazil Mon 26 Jun, 2023 - 5:19 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 26 Jun 2023: A Fitch Ratings realizou, hoje, as seguintes ações de rating:

-- 2ª Emissão de Debêntures da Companhia Energética Sinop S.A. (Sinop): afirmado o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' e Perspectiva revisada para Negativa, de Estável.

-- 2ª Emissão de Debêntures da Mata de Santa Genebra Transmissão S.A. (MSG): afirmado o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' e Perspectiva revisada para Negativa, de Estável

A Perspectiva Negativa reflete a deterioração, na visão da Fitch, da qualidade de crédito de empresas do grupo Eletrobras que garantem, na proporção da sua participação acionária, as debêntures listadas acima. As garantias corporativas atualmente mitigam os índices de cobertura do serviço da dívida (*Debt Service Coverage Ratio* - DSCR), que, no cenário de rating da Fitch, serão fracos nos próximos anos. A emissão de MSG possui garantia corporativa proporcional de Furnas Centrais Elétricas S.A. (Furnas) e a de Sinop, da Companhia Hidrelétrica do São Francisco (Chesf, AA(bra)/Perspectiva Negativa) e da Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. (Eletronorte).

Mais informações sobre a qualidade de crédito da Eletrobras e suas subsidiárias no comunicado "Fitch Afirma Ratings da Eletrobras em 'BB-'/AA(bra)' e Revisa Perspectiva para Negativa", publicado em 16 de junho de 2023.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Sinop

Até 2025, Sinop possui DSCRs fracos devido à exposição ao Generation Scaling Factor (GSF) e a um baixo Fator de Indisponibilidade (FID), os quais geram custos adicionais com compra de energia, e a custos relacionados a compensações ambientais. As debêntures estão integralmente cobertas por garantias corporativas não solidárias dos acionistas durante esse período. Portanto, seu rating é suportado pelas garantias e reflete a qualidade de crédito do garantidor mais fraco, na visão da Fitch. No cenário de rating da Fitch, após o completion financeiro, previsto para 2026, os DSCRs mínimo e médio serão de 1,24 vez e de 1,32 vez (2027 a 2031), respectivamente – métricas em linha com ratings superiores.

Mata de Santa Genebra

Os cenários da Fitch assumem que a MSG ressarcirá o Sistema Interligado Nacional (SIN) pelo impacto causado pelo atraso de suas obras na conexão de Cantareira Transmissora de Energia S.A. (Cantareira) ao SIN e pelo atraso em sua entrada em operação, de acordo com os Despachos 841/2018 e 1339/2022 da Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel).

A segunda emissão de debêntures da MSG é garantida por fianças corporativas não solidárias dos acionistas até a conclusão financeira, que só poderá ser atingida após a inexistência de débitos, passivos financeiros e/ou qualquer obrigação atribuída à emissora e relativa ao descumprimento do prazo de entrada em operação.

No cenário de rating, MSG apresenta DSCRs mínimo e médio de 0,86 vez (entre 2023 e 2030) e as garantias corporativas não são liberadas até o vencimento da dívida. Portanto, o rating está atrelado à visão da Fitch sobre a qualidade de crédito do garantidor mais fraco.

A Eletrobras é o maior grupo de energia elétrica do Brasil. Atua nos segmentos de geração e transmissão com 43GW de capacidade instalada e 74 mil km de linhas de transmissão, respondendo por 22% e 38% do mercado nacional, respectivamente. A revisão da Perspectiva de seu rating e de suas subsidiárias para Negativa reflete a expectativa de menor geração de caixa proveniente da venda de energia descontratada, o que deve impedir a Eletrobras de se desalavancar, a elevação do risco da Usina Hidrelétrica (UHE) Belo Monte, da qual garante BRL14 bilhões em dívidas, bem como incertezas em torno do novo plano de investimentos e da necessidade de amortizar aproximadamente BRL20,4 bilhões em dívidas com vencimento até dezembro de 2024.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

Sinop

-- Melhora, na visão da Fitch, da qualidade de crédito dos garantidores, em conjunto com métricas de crédito compatíveis com a nova avaliação.

MSG

- Melhora, na visão da Fitch, da qualidade de crédito dos garantidores do projeto;
- Definição do montante e do cronograma de pagamento das penalidades referentes a Cantareira, desde que o projeto mantenha perfil de DSCR superior a 1,10 vez.
- Decisão que suspenda todas as penalidades relacionadas a Cantareira e ao atraso em operação, em conjunto com estabilidade de custos.

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

-- Deterioração, na visão da Fitch, da qualidade de crédito dos garantidores até a liberação das garantias;

MSG

- Deterioração, na visão da Fitch, da qualidade de crédito dos garantidores até a liberação das garantias;
- Perfil de DSCR abaixo de 1,05 vez após a liberação das garantias corporativas.

EMISSÃO*Sinop*

A segunda emissão de debêntures da Sinop, no montante de BRL236 milhões, em série única, tem vencimento em junho de 2032. Os pagamentos de juros são semestrais, e as amortizações de principal são anuais e tiveram início em dezembro de 2019.

As debêntures compartilham todas as garantias com o financiamento contratado junto ao BNDES, de BRL1,046 bilhão.

MSG

A segunda emissão de debêntures da MSG, no montante de BRL210 milhões, vence em novembro de 2030. Os pagamentos de juros e principal são semestrais e tiveram início em novembro de 2020. A emissão compartilha todas as garantias com a terceira emissão de debêntures, no total de BRL1,5 bilhão.

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 Companhia Energética Sinop S.A e da Mata de Santa Genebra Transmissão 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:

Sinop

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 7 de maio de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 31 de maio de 2023.

MSG

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 3 de setembro de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 15 de agosto de 2022.

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/site/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 (17 de maio de 2023);

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

Outra Metodologia Relevante:

-- Renewable Energy Rating Criteria (6 de fevereiro de 2023).

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

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕	PRIOR ↕
Companhia Energetica Sinop S.A.		
Companhia Energetica Sinop S.A./Debentures/1 Natl LT	Natl LT	AA(bra) Rating Outlook Stable
	AA(bra) Rating Outlook Negative	
	Affirmed	
Mata de Santa Genebra Transmissao S.A.		
Mata de Santa Genebra Transmissao S.A./Debentures/1 Natl LT	Natl LT	AA(bra) Rating Outlook Stable
	AA(bra) Rating Outlook Negative	
	Affirmed	

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Daniel Takeushi

Associate Director

Analista primário

Nacional

+55 11 4504 2203

daniel.takeushi@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Thaina Cavalini

Senior Analyst

Analista primário

Nacional

+55 21 3957 3620

thaina.cavalini@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Guilherme Castagnoli

Associate Director

Analista secundário

Nacional

+55 11 3957 3685

guilherme.castagnoli@fitchratings.com

Thales Nader

Senior Analyst

Analista secundário

+55 11 3957 3656

thales.nader@fitchratings.com

Bruno Pahl

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 11 4504 2204

bruno.pahl@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Renewable Energy Project Rating Criteria \(pub. 06 Feb 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Infrastructure & Project Finance Rating Criteria \(pub. 17 May 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Companhia Energetica Sinop S.A. -

Mata de Santa Genebra Transmissao 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: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. A ESMA e a FCA são obrigadas a publicar as taxas de inadimplência históricas em um repositório central, em conformidade com os artigos 11 (2) do Regulamento (EC) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, bem como de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019, respectivamente. 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 da informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no site da Fitch. 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, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. 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 o rating dos 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 disponibilizado para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para 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). A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2023 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.

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

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.