



Fitch Afirma 3ª Emissão de Debêntures de Cachoeira Caldeirão em 'A(bra)'; Perspectiva Estável

Fitch Ratings - New York - 13 January 2020:

A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da terceira emissão de debêntures da Empresa de Energia Cachoeira Caldeirão S.A. (Cachoeira Caldeirão), no montante de BRL156,5 milhões, com vencimento em 2030, em 'A(bra)'. A Perspectiva do rating é Estável.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

O rating da terceira emissão de debêntures de Cachoeira Caldeirão reflete a baixa complexidade da operação e da manutenção do projeto, bem como a mitigação do risco de geração de energia, devido à adesão ao Mecanismo de Realocação de Energia (MRE) e ao seguro SP89, o que resulta em fluxos de caixa mais previsíveis. As debêntures contam com garantias bancárias e corporativas não solidárias da EDP – Energias do Brasil S.A. (Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/ Perspectiva Estável) e do Banco Santander S.A. (não avaliado), que garante a participação da acionista China Three Gorges Brasil Energia Ltda. (CTG Brasil) no projeto. No entanto, as garantias poderão ser liberadas quando o projeto atingir o completion financeiro, o que inclui atingir Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (DSCR) calculado conforme documentação da dívida, de 1,20 vez em 12 meses, além de outras condições. A expectativa da Fitch é de que as garantias sejam liberadas em 2025.

No cenário de rating, o projeto apresenta Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (Debt Service Coverage Ratio – DSCR) médio abaixo de 1,0 vez até 2025 (calculado conforme metodologia da agência), o que é mitigado pelas garantias mencionadas, e de 1,14 vez, de 2025 a 2029.

Risco Operacional Limitado [Risco Operacional: Médio]

A hidrelétrica é operada por meio do Centro de Geração e Operação da EDP Brasil, que é um dos acionistas do projeto e possui elevada experiência no setor. As operações são automatizadas e a equipe de profissionais que atua no local é reduzida. O orçamento de O&M considera ganhos de escala relacionados à operação de um portfólio de projetos da EDP Brasil. Os procedimentos de manutenção são padronizados, e a grande parte dos custos operacionais é composta por tarifas regulatórias e compra de energia para recomposição de lastro.

MRE Mitiga o Risco de Geração de Energia [Risco de Receita – Volume: Médio]

Cachoeira Caldeirão participa do Mecanismo de Realocação de Energia - MRE, o que mitiga o risco de geração individual da usina. Caso o projeto não consiga entregar toda a energia comercializada, mas o MRE tenha um superávit de energia, Cachoeira Caldeirão poderá comprar a energia adicional do sistema pela Taxa de Otimização do Sistema (TEO), equivalente a BRL12,77/MWh, a preços de 2020. Além disso, de forma a diminuir a exposição do projeto ao risco hidrológico de todo o sistema, Cachoeira Caldeirão aderiu ao mecanismo de repactuação do risco hidrológico SP89, o que limita a sua exposição ao GSF a até 11% da sua garantia física.

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

O projeto comercializou 100% de sua garantia física no Leilão de Energia Nova (LEN) em 2012, mediante contratos de compra de energia (Power Purchase Agreement – PPA) de trinta anos, a preços fixos e anualmente reajustados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Isso garante fluxos de caixa operacionais previsíveis e estáveis, mas ainda assim parcialmente expostos ao PLD devido ao risco hidrológico. A Fitch considera sólida a regulamentação do setor elétrico brasileiro e entende que o risco de contraparte dos contratos no Ambiente de Contratação Regulado é sistêmico.

Estrutura de Dívida Adequada [Estrutura da Dívida: Médio]

As debêntures são pari passu com o financiamento de longo prazo do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). A estrutura contempla, ainda, uma conta reserva de seis meses para o serviço da dívida e teste para distribuição de dividendos (DSCR de 1,20 vez no período que considera os últimos 12 meses). A exposição à TJLP e seu descasamento com as receitas é um dos pontos fracos da estrutura.

Resumo Financeiro

No cenário de rating, o projeto apresenta DSCR mínimo e médio de 1,0 vez e 1,14 vez, respectivamente, no período de 2025 a 2029. A Fitch espera que as garantias não sejam liberadas antes de 2025, o que mitigaria os DSCRs abaixo de 1,00 vez antes desse período. A exposição do projeto ao GSF é de, no máximo, 11% da garantia física, devido ao seguro contratado na modalidade SP89, mas, nos cenários da Fitch, o projeto terá que pagar penalidades referentes ao GSF em todos os anos.

Comparação com Pares

Os pares mais próximos de Cachoeira Caldeirão são os projetos Enel Green Power Maniçoba Eólica S.A. ('A(bra)'; Perspectiva Negativa), que possui DSCR médio de 1,12 vez e mínimo de 0,98 vez, e Ventos de São Tito Holding S.A. ('A(bra)'; Perspectiva Estável), com DSCR médio de 1,06 vez e mínimo de 0,99 vez. Ambos são projetos eólicos que venderam energia no Leilão de Energia de Reserva (LER) e, portanto, sem exposição ao PLD.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Ações de rating positivas são improváveis a curto e médio prazos.

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

-- Caso as garantias sejam liberadas antes de 2024, o rating poderá ser rebaixado em múltiplos graus;

-- Aumento dos custos acima de 10%.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As premissas dos cenários base e de rating da Fitch refletem as projeções macroeconômicas do relatório Global Economic Outlook, publicado pela agência em dezembro de 2019.

O cenário-base considera GSF de 0,88 em 2020, 0,93 em 2021 e de 0,94, de 2022 e em diante. O PLD projetado está listado abaixo. Os custos de O&M foram mantidos nos níveis estimados para 2019 e corrigidos pela inflação anualmente.

PLD cenário-base:

2020: BRL 139,3/MWh; 2021: BRL 129,2/MWh; 2022: BRL 145,9/MWh; 2023: BRL 133,1/MWh; 2024: BRL 145,7/MWh; 2025: BRL 133,8/MWh; 2026: BRL 126,9/MWh; 2027: BRL 135,5/MWh; 2028: BRL 140,3/MWh; 2029: BRL 150,0/MWh; 2030: BRL 163,5/MWh.

Para 2020, o cenário de rating considera os mesmos indicadores do cenário-base, exceto pelo PLD, que é de BRL238,8/MWh. Daí em diante considera GSF de 0,89 em 2021 e de 0,90 de 2022 em diante. O PLD projetado está listado abaixo. Os custos de O&M foram mantidos em relação ao cenário-base.

PLD cenário de rating:

2020: BRL 238,8/MWh; 2021: BRL 314,7/MWh; 2022: BRL 357,9/MWh; 2023: BRL 322,4/MWh; 2024: BRL 357,1/MWh; 2025: BRL 337,9/MWh; 2026: BRL 310,0/MWh; 2027: BRL 298,8/MWh; 2028: BRL 301,2/MWh; 2029: BRL 318,0/MWh; 2030: BRL 355,0/MWh.

No cenário-base da Fitch, o DSCR mínimo é de 0,93 vez e o médio, de 1,26 vez, de 2020 a 2029. Já no cenário de rating, os DSCRs mínimo e médio são de 0,80 vez e 1,01 vez. Considerando as garantias existentes, e a expectativa de que as mesmas só poderão ser liberadas em 2025, o DSCR médio no cenário-base é de 1,39 vez, e no de rating é de 1,14 vez, de 2025 até 2029.

RESUMO DA ANÁLISE

Até 30 de setembro de 2019, Cachoeira Caldeirão registrou receita líquida de BRL102,3 milhões, e custos de BRL31,0 milhões, considerando os custos com compra de energia, o que resultou em um EBITDA de BRL71,3 milhões, em linha com os BRL68,6 milhões do mesmo período em 2018. A geração de energia, no entanto, foi 20% abaixo da energia vendida, considerando os últimos 12 meses, devido às baixas condições hidrológicas.

Desde 2016, Cachoeira Caldeirão aderiu ao mecanismo de repactuação de risco hidrológico, por meio do SP89. O mecanismo consiste, basicamente, de um seguro, que limita a exposição do gerador a um GSF abaixo de 100%. Esta resolução apresenta níveis de exposição de 0% a 11%, e seus respectivos prêmios variam. O SP89 equivale à exposição de 89%, cujo prêmio é de BRL0,75/MWh.

Com relação ao incidente ocorrido no projeto em 2015, devido ao alagamento parcial da cidade de Ferreira Gomes, no Amapá, em agosto de 2018, Cachoeira Caldeirão recebeu BRL28 milhões líquidos da seguradora, encerrando o processo de regulação do seguro. Ao mesmo tempo, o projeto constituiu uma provisão de BRL15,8 milhões em 2018, em decorrência de sua nova expectativa de indenização às residências e estabelecimentos comerciais afetados pelo alagamento (perdas prováveis). Até janeiro de 2020 o projeto compensou aproximadamente 30% dos casos em aberto. A provisão em decorrência dessa indenização em setembro de 2019 era de BRL9,7 milhões. Até o momento, não houve qualquer decisão final no Supremo Tribunal Federal (STF) sobre esse processo.

PERFIL DE CRÉDITO

Cachoeira Caldeirão é uma Sociedade de Propósito Específico (SPE) criada para construir e explorar a usina hidrelétrica (UHE) Cachoeira Caldeirão, localizada no Rio Araguari, no Amapá. A SPE venceu o leilão de energia nova 006/2012, no qual adquiriu o direito de concessão de 35 anos, que perdurará até maio de 2048. A obrigação contratual de entrega de energia começou em 1º de janeiro de 2017 para a primeira turbina. O preço do PPA na data do leilão é de BRL95,31/MWh, ajustado anualmente pelo IPCA.

A usina tem capacidade instalada total de 219MW e garantia física de 129,7MW médios, por meio de três turbinas que entraram em operação comercial de forma escalonada, em maio, junho e agosto de 2016. Os acionistas do projeto são a EDP Brasil (Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável), subsidiária da EDP Energias de Portugal (IDR - Issuer Default Rating – Rating de Inadimplência do Emissor 'BBB-' (BBB menos)/Perspectiva Estável) e a China Three Gorges Brasil Energia Ltda., subsidiária da China Three Gorges Corporation (IDR 'A+' (A mais)/Perspectiva Estável), na proporção de 50% cada.

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 na análise desta emissão são provenientes da EDP Energias do 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 16 de janeiro de 2019.

Histórico dos Ratings da Cachoeira Caldeirão:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 3 de fevereiro de 2015.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 18 de janeiro 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 sua página na Internet, no endereço eletrônico:

https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.pdf Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais disponíveis em 'www.fitchratings.com'; ou '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" (27 de julho de 2018).

Outra Metodologia Relevante:

-- "Renewable Energy Rating Criteria" (26 de fevereiro de 2019)

RATING ACTIONS		
ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Empresa de Energia Cachoeira Caldeirao S.A.		
Empresa de Energia Cachoeira Caldeirao S.A./Debt/1 Natl LT	Natl LT A(bra) ● Affirmed	A(bra) ●

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

FITCH RATINGS ANALYSTS

Primary Rating Analyst
Alessandra Braga Andrade
Associate Director
+1 646 582 4457
Fitch Ratings Brasil Ltda.

Secondary Rating Analyst
Adriane Silva
Director
+55 11 4504 2607

Committee Chairperson
Marta Veloso
Senior Director
+55 11 4504 2618

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho
Rio de Janeiro
+55 21 4503 2623
jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Metodologia Aplicada

Rating Criteria for Infrastructure and Project Finance (pub. 27 Jul 2018)
Renewable Energy Project Rating Criteria (pub. 26 Feb 2019)

Divulgações adicionais

Condição da solicitação
Política de endosso

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. 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

Copyright © 2019 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).

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.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. [Learn more.](#)