

Fitch Atribui Rating ‘AA(bra)’ a Debêntures da Cachoeira Caldeirão; Perspectiva Estável

Fitch Ratings-São Paulo, 3 de fevereiro de 2015: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo ‘AA(bra)’, com Perspectiva Estável, à terceira emissão de debêntures da Empresa de Energia Cachoeira Caldeirão S.A. (Cachoeira Caldeirão). As debêntures foram emitidas no montante de BRL156,5 milhões e são corrigidas pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), pagando juros de 7,27% ao ano. As amortizações ocorrem semestralmente a partir de dezembro de 2017, e o vencimento final é em 2030.

O emissor detém os direitos para explorar a concessão da Usina Hidroelétrica Cachoeira Caldeirão (UHE Cachoeira Caldeirão), localizada no Rio Araguari, no Estado do Amapá, com capacidade instalada de 219 MW e garantia física de 129,7 MW. O rating reflete o estágio pré-operacional do projeto e as garantias presentes na estrutura para mitigar os riscos de *completion*; o baixo risco operacional associado a usinas hidroelétricas e, conseqüentemente, os fluxos de caixa operacionais estáveis e previsíveis; a exposição setorial a riscos hidrológicos; a estrutura de dívida adequada; e a baixa alavancagem do projeto.

Principais Fundamentos do Rating

Garantias Mitigam Riscos de *Completion*: o projeto encontrava-se 69% concluído em dezembro de 2014 e tem contratos de construção com empresas com relevante experiência em projetos hidroelétricos semelhantes. O contrato de concessão estabelece que a primeira unidade geradora deverá entrar em operação em janeiro de 2017 e a terceira e última, em maio do mesmo ano. Os riscos de *completion* são mitigados pela garantia corporativa da EDP – Energias do Brasil S.A. (EDP Brasil) e pela fiança bancária do Banco Santander (Brasil) S.A. (BBB+/AAA(bra); Estável), na proporção de 50% da dívida cada, representativos das respectivas parcelas de controle da EDP Brasil e da CWEI Brasil S.A., subsidiária da China Three Gorges Corporation (CTG).

Risco Operacional Limitado: o projeto será operado pelo Centro de Operação e Geração (COG) da EDP Brasil. As operações são automatizadas, e praticamente todo o processo é remoto. Uma pequena equipe de manutenção e operação é alocada no local do projeto para intervenções menores, monitoramento e segurança. O orçamento para custos de operação e manutenção considera alguns ganhos de escala devido à operação coordenada por meio do COG. Os procedimentos de manutenção seguem o manual da EDP Brasil, e a expectativa é que a disponibilidade do equipamento atinja índices melhores que os assumidos pelo regulador para estabelecimento da garantia física da usina (89,5%). A maior parte dos custos operacionais é composta por tarifas regulatórias, as quais são estáveis e previsíveis.

Adesão ao MRE: a exposição a riscos hidrológicos é mitigada pela adesão ao Mecanismo de Realocação de Energia (MRE). Caso a produção da UHE Cachoeira Caldeirão seja insuficiente para atender o volume negociado nos contratos de comercialização de energia, o MRE compõe o volume em déficit ao preço por MWh do custo marginal de produção do sistema, que é equivalente a aproximadamente 10% do preço de BRL95/MWh obtido pela UHE Cachoeira Caldeirão em leilão realizado em 2012. No caso de déficit consolidado do sistema, cada usina, na proporção de sua participação no sistema, é obrigada a adquirir a energia deficitária ao Preço de Liquidação de Diferenças (PLD), que pode ser extremamente volátil. O déficit do sistema é o principal risco da operação. O rating considera a entrada em operação comercial somente em 2017, quando a hidrologia do sistema deve estar reequilibrada, assim como o início das atividades de novas unidades geradoras e de linhas de transmissão. A classificação também considera a probabilidade de ocorrência de crises hidrológicas como a atual ao longo do prazo das debêntures.

PPAs (Power Purchase Agreements) de Longo Prazo a Preços Fixos: Sem riscos hidrológicos sistêmicos, o fluxo de caixa operacional é previsível e estável, com contratos celebrados com uma base diversificada de distribuidoras. Adicionalmente, uma série de garantias e de contas segregadas para pagamento de obrigações junto às geradoras mitiga exposições a riscos de crédito das distribuidoras.

Estrutura de Dívida Adequada: A estrutura contempla uma cascata de pagamentos pré-definida, com pagamentos de principal e juros como obrigações seniores, e um pacote de garantias *pari-passu* com o

financiamento de longo prazo de BRL504,1 milhões do Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES). A estrutura ainda contempla contas de reserva de caixa ao equivalente a aproximadamente 3,5 meses de serviço de dívida total e gatilhos para distribuição de dividendos de 1,20 vez de Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (DSCR).

Baixa Alavancagem: Aproximadamente 49% do total de usos investidos foram obtidos na forma de capital, e o primeiro ano completo de operação (2018) deverá gerar fluxo de caixa suficiente para gerar um Índice Dívida Líquida/EBITDA de aproximadamente 7,07 vezes para um projeto com concessão de 35 anos. DSCRs médios nos cenários base e de rating são de 1,34 vez e 1,30 vez, respectivamente, demonstrando baixa variabilidade de receitas e custos operacionais. A expectativa é de acúmulo significativo de caixa, com distribuição de juros sobre capital próprio somente a partir de 2026 e de dividendos somente em 2030, devido às restrições relacionadas a lucros/prejuízos acumulados.

Sensibilidades do Rating

Ação Negativa: uma combinação de baixa disponibilidade, perdas de energia e gestão de custos operacionais que levem os DSCRs a níveis abaixo de 1,15 vez após o *completion* financeiro e, portanto, a liberação das garantias, pode resultar em rebaixamento de rating. Além disso, antes de atingido o *completion* financeiro, deterioração na qualidade de crédito da EDP Brasil e/ou do Santander em condição não consistente com o rating atribuído ao projeto, a classificação poderá ser afetada negativamente.

Ação Positiva: uma vez atingido o *completion* financeiro, com liberação das garantias e das cláusulas de inadimplência cruzada, um fluxo de caixa operacional que leve a DSCRs consistentemente acima de 1,25 vez pode levar a uma ação de rating positiva.

Perfil do Projeto

A Cachoeira Caldeirão é uma Sociedade de Propósito Específico (SPE) criada para construir e operar a UHE Cachoeira Caldeirão. A concessão foi arrematada através do Leilão de Energia Nova realizado em dezembro de 2012, por 35 anos. A hidrelétrica tem capacidade instalada de 219 MW médios e garantia física de 129,7 MW médios, que implicam em um fator de capacidade de 59,2%.

A UHE vendeu toda a garantia física através de CCEARs, a BRL95,31/MWh, ajustado pelo IPCA. Os contratos foram assinados com uma base diversificada de distribuidoras e expiram em 2046.

O investimento total do projeto é de aproximadamente BRL1,2 bilhão, e a SPE contratou a Cesbe S.A. Engenharia e Empreendimentos, a Alstom Brasil Energia e Transporte Ltda. e a Bardella S.A. Indústria Mecânica para execução de obras civis, fornecimento e montagem de equipamentos e prestação de serviços por intermédio de contratos de empreitada global. A operação contempla fianças corporativa e bancária até *completion* financeiro, o que exige ao menos 12 meses de operação com DSCR mínimo de 1,20 vez. As fontes advêm de um contrato de financiamento de longo prazo com o BNDES (39%), debêntures (12%) e capital (49%).

A alavancagem da Cachoeira Caldeirão, medida pelo índice dívida líquida/EBITDA ao final do primeiro ano completo de geração para as três turbinas (2018), é de aproximadamente 7,07 vezes no cenário base da Fitch, indicador adequado para a categoria de rating, ao se comparar com a média dos pares, de 6,80 vezes. Os DSCRs médio e mínimo no cenário base, de 1,34 vez e 1,18 vez, respectivamente, assumem um GSF (*Generation Scaling Factor*) acima de 1,0 ao longo da vida das debêntures, sem déficit hidrológico no sistema. O cenário de rating, que incorpora um GSF de 0,95 durante os anos de maior serviço de dívida (2022 e 2023) e um PLD médio de BRL250/MWh, gera DSCRs médio e mínimo de 1,30 vez e 1,03 vez, respectivamente.

Sensibilidades adicionais foram simuladas de forma a medir a capacidade de o projeto absorver choques de GSF e de incremento na taxa de juros de longo prazo (TJLP), indexador do financiamento de longo prazo do BNDES. Sob um GSF de 0,90 para os anos de 2022 e 2023, o projeto suporta um PLD de até

BRL740/MWh, que é quase duas vezes o teto aprovado para 2015. Adicionalmente, o projeto suporta um incremento na TJLP para até 11,2% — mais que o dobro da taxa atual. Tais sensibilidades ajudam a entender a robustez da estrutura de dívida e a sensibilidade do projeto às principais variáveis de risco.

Contatos:

Analista principal

Bernardo Costa

Diretor sênior

Fitch Ratings Brasil Ltda. Alameda Santos, 700, 7º andar

Cerqueira César, São Paulo

+55-11-4504-2607

Analista secundário

Benjamin Tano

Diretor

+1-212-612-7822

Presidente do Comitê de Rating

Glaucia Calp

Diretora sênior

+57-1-326-9999 ext 1110

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

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 Cachoeira Caldeirão, EDP Brasil e do Banco BTG Pactual S.A.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 30 de setembro de 2014.

Histórico dos Ratings:

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

A classificação de risco foi comunicada às entidades avaliadas ou a partes a elas relacionadas.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fichratings.com.br'.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada

-- "Metodologia de Rating para Infraestrutura e Financiamento de Projetos" (11 de julho de 2012);

TODOS OS RATINGS DE CREDITO DA FITCH ESTAO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITACOES E TERMOS DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR AS LIMITACOES E OS TERMOS DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADICIONALMENTE, AS DEFINICOES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTAO DISPONIVEIS NO SITE WWW.FITCHRATINGS.COM, ASSIM COMO A LISTA DE RATINGS PUBLICOS, CRITERIOS E

METODOLOGIAS. O CODIGO DE CONDUTA DA FITCH; A POLITICA DE CONFIDENCIALIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE; A POLITICA DE SEGURANCA DE INFORMACAO (FIREWALL), COMPLIANCE E OUTRAS POLITICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBEM ESTAO DISPONIVEIS NESTE SITE, NA SECAO "CODIGO DE CONDUTA".

A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. tiveram todo o cuidado na preparacao deste documento. Nossas informacoes foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidao e seu grau de integralidade nao estao garantidos. A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. nao se responsabilizam por quaisquer perdas ou prejuizos que possam advir de informacoes equivocadas. Nenhuma das informacoes deste relatorio pode ser copiada ou reproduzida, arquivada ou divulgada, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razao, ou por qualquer pessoa, sem a autorizacao por escrito da Fitch Ratings Brasil Ltda. Nossos relatorios e ratings constituem opinioes e nao recomendacoes de compra ou venda. Reproducao Proibida.

Ao atribuir e manter ratings, a Fitch se baseia em informacoes fatuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agencia considere confiaveis. A Fitch realiza uma investigacao adequada apoiada em informacoes fatuais disponiveis, de acordo com suas metodologias de rating, e obtem uma verificacao tambem adequada destas informacoes de outras fontes independentes, a medida que estas estejam disponiveis com certa seguranga e em determinadas jurisdicoes. A forma como a Fitch conduz a analise dos fatos e o escopo da verificacao obtido de terceiros variara, dependendo da natureza dos titulos e valores mobiliarios analisados e do seu emissor; das exigencias e praticas na jurisdicao em que o titulo analisado e oferecido e vendido e/ou o emissor esteja localizado; da disponibilidade e natureza das informacoes publicas relevantes; do acesso a administracao do emissor e seus consultores; da disponibilidade de verificacoes de terceiros ja existentes, como relatorios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliacoes, relatorios atuariais, relatorios de engenharia, pareceres legais e outros relatorios fornecidos por terceiros; da disponibilidade de verificacao por parte de terceiros independentes e competentes com respeito aqueles titulos e valores mobiliarios em particular, ou na jurisdicao do emissor, particularmente, e de outros fatores.

Os usuarios dos ratings da Fitch devem entender que nem uma investigacao fatural aprofundada, nem qualquer verificacao de terceiros pode assegurar que todas as informacoes de que a Fitch dispoe relativas a um rating serao precisas ou completas. Em ultima analise, o emissor e seus consultores sao responsaveis pela exatidao das informacoes fornecidas a Fitch e ao mercado ao apresentar documentos e outros relatorios. Ao atribuir ratings, a Fitch deve se apoiar no trabalho de especialistas, inclusive dos auditores independentes, com respeito as demonstracoes financeiras, e de consultores juridicos, com relacao aos aspectos legais e tributarios. Alem disso, os ratings sao, por natureza, prospectivos e incorporam assertivas e prognosticos sobre eventos futuros que, por sua natureza, nao podem ser comprovados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificacao dos fatos atuais, os ratings podem ser afetados por eventos futuros ou por condicoes nao previstas por ocasio da atribuicao ou da afirmacao de um rating.