

Fitch Afirma Rating 'AA(bra)' da 3ª Emissão de Debêntures da Cachoeira Caldeirão; Perspectiva Estável

27 Jan 2016 16h47

Fitch Ratings, São Paulo, 27 de janeiro de 2016: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' 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. A Perspectiva é Estável. O projeto é patrocinado pela EDP Energias do Brasil S.A. (EDP Brasil) e pela China Three Gorges Brasil Energia Ltda., na proporção de 50% cada.

A afirmação do rating reflete o avançado estágio de desenvolvimento do empreendimento – em torno de 94%; a revisão do cenário macroeconômico, que leva a Índices de Cobertura do Serviço da Dívida (DSCR) mais elevados; e, sobretudo, as cláusulas de vencimento antecipado relacionadas a pedidos de recuperação judicial dos acionistas.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Garantias Mitigam Risco de Completion [Risco de Conclusão – Forte]: O projeto encontra-se em estágio avançado de desenvolvimento – por volta de 94% – e no aguardo do preenchimento de seu reservatório e dos testes das unidades geradoras. A primeira turbina está prevista para entrar em operação em 31 de janeiro de 2016; as outras duas, no final de março e de maio. O risco de completion é, em última instância, mitigado por garantia corporativa da EDP Brasil e por fiança bancária do Banco Santander (Brasil) S.A. (Santander, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'). Estas garantias serão liberadas apenas após o projeto atingir o completion financeiro, que inclui o preenchimento das contas reserva e o cumprimento do DSCR de 1,20 vez.

Risco Operacional Limitado [Risco Operacional – Médio]: A hidroelétrica será operada por intermédio do Centro de Geração e Operação da EDP Brasil. As operações são automatizadas, com time limitado no local. O orçamento de operação e manutenção (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 disponibilidade esperada é acima da premissa utilizada pelo regulador (89,5%) para cálculo dos parâmetros do contrato de venda de energia (power purchase agreement – PPA). Grande parte dos custos operacionais é composta por tarifas regulatórias.

MRE e Mecanismo de Realocação Mitigam Risco de Volume [Risco de Receita – Volume: Médio]: O risco de baixo volume hidrológico é mitigado pela participação da Cachoeira Caldeirão no Mecanismo de Realocação de Energia (MRE) e pela opção de divisão do risco hidrológico. Caso o projeto não consiga honrar a energia comercializada, mas o MRE, sim, a exposição de Cachoeira Caldeirão será valorada segundo a Taxa de Otimização do Sistema (TEO), equivalente a BRL12,32/MWh. A Fitch assume que a empresa deverá aderir ao recém-aprovado mecanismo de realocação de risco hidrológico, mitigando a exposição em níveis que variam de 89 a 100%. Num cenário com repactuação de até 89%, o projeto suporta um break-even de exposição de 11% ao preço spot de BRL624/MWh a valores de 2016, ou 48% acima do Preço de Liquidação de Diferenças (PLD) máximo de BRL422,56/MWh. Tudo o mais constante nos cenários da Fitch, o custo adicional com a repactuação de risco hidrológico a 89% tem impacto imaterial nos DSCRs.

PPAs a Preços Fixos de Longo Prazo [Risco de Receita – Preço: Médio]: Os fluxos de caixa operacionais são previsíveis e estáveis, à exceção de déficits temporários no MRE. A base de offtakers é diversificada, e a base legal estabelece uma série de garantias e contas que mitigam o risco de pagamento.

Estrutura de Dívida Adequada [Estrutura da Dívida – Médio]: A estrutura se beneficia de uma cascata de pagamentos bem-definida em que o serviço da dívida é sênior em relação a outros desembolsos e pari-passu com

outros créditos, incluindo o fornecido pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Os covenants financeiros exigem DSCR e teste de distribuição retroativo de 1,20 vez. A estrutura apresenta cláusulas de vencimento cruzado com os acionistas durante todo o prazo de amortização, o que pode limitar ações positivas de rating.

Baixa Alavancagem: Aproximadamente 53% do projeto estão sendo construídos com recursos dos acionistas. O índice dívida líquida por EBITDA no primeiro ano de operação completo é de 7,62 vezes. Os DSCR médios nos cenários base (GSF = 1,00) e de rating (GSF = 0,95 por dois anos) são de 1,40 vez e de 1,37 vez, respectivamente, ressaltando a forte geração de caixa mesmo em cenários com Generating Scaling Factor (GSF) abaixo de 100%. É esperado acúmulo de caixa significativo nos cenários da Fitch devido à restrição de distribuição de dividendos em função de covenants das dívidas e prejuízos acumulados.

Análise dos Pares: Os parâmetros de rating do projeto são comparáveis aos da Ferreira Gomes Energia S.A. (UHE Ferreira Gomes; 'AA+(bra)'/Estável; DSCR mínimo e médio de 1,05 e 1,22 vez; dívida líquida por EBITDA de 8,37 vezes no primeiro ano de operação completo) e com os da Santo Antônio Energia S.A. (UHE Santo Antônio; 'AA-(bra)'/Negativa; DSCR mínimo e médio de 0,92 e 1,18 vez; dívida líquida por EBITDA de 7,58 vezes no primeiro ano de operação completo), dois empreendimentos na região Norte do país.

SENSIBILIDADES DO RATING

Ação de Rating Negativa: Uma ação de rating negativa pode ocorrer no caso de combinação de disponibilidade, perdas energéticas e despesas operacionais que resultem em DSCRs abaixo de 1,15 vez após o completion financeiro e, portanto, liberação das garantias corporativas e bancárias. Deterioração da qualidade de crédito da EDP Brasil e/ou da China Three Gorges abaixo de níveis associados ao rating atual também pode acionar uma ação de rating negativa.

Ação de Rating Positiva: Elevação do rating da EDP Brasil e DSCRs acima de 1,25 vez podem acionar uma ação de rating positiva.

Perfil do Projeto

A Cachoeira Caldeirão é uma sociedade de propósito específico (SPE) formada para construir e explorar a usina hidroelétrica (UHE) Cachoeira Caldeirão, localizada no Rio Araguari, no Estado do Amapá. A Cachoeira Caldeirão venceu o leilão de energia nova 006/2012, no qual adquiriu o direito de concessão de 35 anos, que perdurará até 2047. A obrigação contratual de entrega de energia inicia-se em 1º de janeiro de 2017 para a primeira turbina. O preço do PPA na data do leilão é de BRL95,31/MWh, ajustados pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

A UHE Cachoeira Caldeirão terá capacidade instalada total de 219MW e garantia física de 129,7MW médios, por meio de três turbinas que devem entrar em operação em testes de forma escalonada a partir de janeiro de 2016, quando espera-se que o reservatório esteja cheio. O projeto está sendo patrocinado pela EDP Brasil, subsidiária da EDP Energias de Portugal ('BBB-/Estável) e pela China Three Gorges Brasil Energia Ltda., subsidiária da China Three Gorges Corporation ('A+'/Estável) na proporção de 50%, cada.

Performance do Projeto

Até dezembro de 2015, 93,9% do projeto estavam prontos, com 95,5% das obras civis concluídas. Espera-se que a primeira das três turbinas entre em operação ainda em janeiro de 2016, assim que os níveis dos reservatórios se encontrarem adequados, o que depende das chuvas na região.

Do total de BRL1,2 bilhão a ser investido em Cachoeira Caldeirão, cerca de BRL100 milhões serão investidos ao longo de 2016. Ainda existem BRL204 milhões a serem desembolsados pelo BNDES do total de BRL504,1 milhões aprovados, sendo que parte dos recursos será resgatada pelos acionistas por meio de cancelamento de adiantamentos para futuro aumento de capital (AFACs). Ao final, os acionistas terão investido cerca de BRL630 milhões no projeto.

A expectativa inicial era de entrada em operação comercial em janeiro de 2017, em linha com o início da obrigação comercial dos Contratos de Comercialização de Energia Elétrica no Ambiente Regulado (CCEARs)

assinados. Agora, espera-se que a primeira turbina entre em fase de testes em janeiro de 2016, e a terceira e última, em maio de 2016. A liquidação da energia gerada a PLD do submercado Norte é benéfica para o projeto, pois gerará caixa operacional positivo que ficará retido na SPE, mesmo que os preços estejam na faixa dos atuais BRL30,25/MWh (cerca de 25% do preço do CCEAR em 2016).

Como Cachoeira Caldeirão, projetos pertencentes ao MRE têm a opção de se juntar ao recém-lançado mecanismo de repactuação de risco hidrológico (Resolução Homologatória da Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL nº 684/2015). Este mecanismo consiste basicamente num seguro que limita a exposição do gerador a GSF menor que 100%, como ocorrido em 2015, quando chegou a aproximadamente 80%. Esta resolução apresenta níveis de exposição que variam de 0 a 11% e seus respectivos prêmios. Os cenários da Fitch assumiram a premissa de exposição de 89% a prêmio de BRL0,75/MWh, de acordo com o produto SP89. Concluiu-se que, tudo o mais constante, o impacto deste custo adicional seria imaterial para os DSCRs.

Detalhes da Emissão

A terceira emissão de debêntures foi realizada no montante de BRL156,5 milhões, com vencimento em junho de 2030, e taxa de juros de 7,2743%. As debêntures têm pagamentos semestrais de juros e principal, com carência até dezembro de 2017 em ambos os casos.

Compartilham todas as garantias com o financiamento contratado junto ao BNDES, no montante de BRL504,1 milhões. O investimento total estimado do projeto é de aproximadamente BRL1,2 bilhão.

Contatos:

Analista principal

Victor Tâmega

Analista sênior

Fitch Ratings Brasil Ltda.

+55-11-4504-2618

Alameda Santos, 700 - 7º andar – Cerqueira César

São Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analista secundário

Alessandra Braga

Analista

+55-11-4504-2203

Presidente do comitê de rating

Gláucia Calp

Diretora sênior

+ 57-1-326-9999 x1110

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.

A Fitch utilizou para sua análise, informações financeiras até a data-base de 30 de setembro de 2015.

As informações utilizadas na análise desta emissão são provenientes da EDP Brasil S.A..

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 à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas.

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

Informações adicionais disponíveis em 'www.fitchratings.com'; ou 'www.fitchratings.com.br'.

O rating acima foi solicitado pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação do rating.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada

-- "Metodologia de Rating para Infraestrutura e Financiamento de Projetos" (28 de setembro de 2015);

Outra Metodologia Relevante

-- "Rating Criteria for Solar Power Projects" (28 de maio de 2015)

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR AS LIMITAÇÕES E OS TERMOS DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADICIONALMENTE, AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com), ASSIM COMO A LISTA DE RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH; A POLÍTICA DE CONFIDENCIALIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE; A POLÍTICA DE SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL), COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA".

A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. tiveram todo o cuidado na preparação deste documento. Nossas informações foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão e seu grau de integralidade não estão garantidos. A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. não se responsabilizam por quaisquer perdas ou prejuízos que possam advir de informações equivocadas. Nenhuma das informações deste relatório pode ser copiada ou reproduzida, arquivada ou divulgada, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por qualquer pessoa, sem a autorização por escrito da Fitch Ratings Brasil Ltda. Nossos relatórios e ratings constituem opiniões e não recomendações de compra ou venda. Reprodução Proibida.

Ao atribuir e manter ratings, a Fitch se baseia em informações fatuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações fatuais disponíveis, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação também adequada destas informações de outras fontes independentes, à medida que estas estejam disponíveis com certa segurança e em determinadas jurisdições. A forma como a Fitch conduz a análise dos fatos e o escopo da verificação obtido de terceiros variará, dependendo da natureza dos títulos e valores mobiliários analisados e do seu emissor; das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou o emissor esteja localizado; da disponibilidade e natureza das informações públicas relevantes; do acesso à administração do emissor e seus consultores; da disponibilidade de verificações de terceiros já existentes, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros; da disponibilidade de verificação por parte de terceiros independentes e competentes com respeito àqueles títulos e valores mobiliários em particular, ou na jurisdição do emissor, particularmente, e de outros fatores.

Os usuários dos ratings da Fitch devem entender que nem uma investigação fatural aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros pode assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe relativas a um rating serão precisas ou completas. Em última análise, o emissor e seus consultores são responsáveis pela exatidão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao apresentar documentos e outros relatórios. Ao atribuir ratings, a Fitch deve se apoiar no trabalho de especialistas, inclusive dos auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e de consultores jurídicos, com relação aos aspectos legais e tributários. Além disso, os ratings são, por natureza, prospectivos e incorporam assertivas e prognósticos sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser comprovados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação dos fatos atuais, os ratings podem ser afetados por eventos futuros ou por condições não previstas por ocasião da atribuição ou da afirmação de um rating.

Copyright © 2016 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](#)