

18 JUL 2022

Fitch Mantém Rating da 1ª Emissão de Debêntures de Rincão dos Albinos em Observação Negativa

Fitch Ratings - São Paulo - 18 Jul 2022: A Fitch Ratings manteve, hoje, em Observação Negativa, o Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)' da primeira emissão de debêntures da Rincão dos Albinos Energética S.A. (Rincão dos Albinos), no montante de BRL78 milhões, com vencimento em junho de 2037.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

A manutenção da Observação Negativa reflete a ainda pendente formalização da autorização, pelos debenturistas, para troca do contrato de compra de energia (PPA) e incertezas relativas à estabilidade de custos e despesas operacionais da Rincão dos Albinos. A emissora já revisou seu orçamento, mas eventuais atrasos na entrada em operação do projeto, prevista para agosto de 2022, podem levar a novas alterações orçamentárias.

O rating reflete a adequada mitigação do risco de conclusão do projeto, por meio de garantia corporativa, e o perfil de receita, contratada por meio de PPAs de longo prazo. A classificação também considera a relativa simplicidade de operação e manutenção (O&M), além da mitigação do risco de volume pelo Mecanismo de Realocação de Energia (MRE) e pela parcela de 15% da garantia física descontratada, que serve como colchão para penalidades do Generation Scaling Factor (GSF).

A emissão de debêntures, única dívida do projeto, é totalmente amortizável, indexada à inflação e conta com garantia corporativa da Havan S.A. até sua conclusão financeira.

Os DSCRs mínimo e médio, no cenário de rating da Fitch, são de 1,05 vez e de 1,12 vez, respectivamente, entre 2023 e 2036 – em linha com ratings atribuídos a projetos hidrelétricos com receitas contratadas, conforme metodologia da agência.

A Observação será revisada tão logo as alterações contratuais sejam formalizadas com os debenturistas e o projeto entre em operação comercial e passe a apresentar histórico operacional.

Risco Operacional Reduzido (Risco Operacional – Médio):

Durante a fase de ramp-up, até 2023, o projeto será operado pela Energisa Soluções, subsidiária da Energisa S.A. (Energisa, Rating Nacional de Longo Prazo AAA[bra]/Perspectiva Estável). O projeto ainda negocia o plano e o contrato de manutenção. A Fitch considera a operação simples, com tecnologia bem-estabelecida no Brasil. Além disso, há elevada disponibilidade de operadores no mercado em caso de necessidade de substituição da contraparte. Os requisitos de investimento adicional são limitados durante a vida do projeto, que não possui contas reservas de O&M ou de investimentos em manutenção.

Exposição Limitada ao GSF (Risco de Receita – Volume: Médio):

No Brasil, o risco de volume para hidrelétricas que fazem parte do MRE não se baseia nas condições hidrológicas específicas da bacia hidrográfica, mas no sistema hidrológico do país como um todo. Caso a energia produzida por Rincão dos Albinos seja insuficiente para cumprir suas obrigações, mas o MRE tenha excedente, o mecanismo pode compensar o déficit do projeto a custo marginal de produção, estabelecido anualmente pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel). Rincão dos Albinos comprometeu 85% de sua garantia física com PPAs firmados no Ambiente de Contratação Regulada (ACR) a partir de 2024, mas, até dezembro de 2023, entregará energia à Havan, por meio de PPA firmado no Ambiente de Contratação Livre (ACL). O projeto só estará exposto ao GSF e ao preço de liquidação de diferenças (PLD) quando o primeiro for inferior a 0,85, uma vez que sua estratégia (e obrigação, pela escritura) é manter 1,29 MW médio descontratado para mitigar eventuais déficits do GSF.

Risco de Receita Mitigado por PPAs de Longo Prazo e Preço Fixo (Risco de Receita – Preço: Médio):

Rincão dos Albinos vendeu 85% de sua garantia física (7,20 MW médios) no mercado livre, por meio de PPAs com a Havan, cujo fornecimento tem início logo após sua entrada em operação e se encerra em dezembro de 2023. O projeto vendeu a energia que será comercializada a partir de 2024 no mercado regulado, por meio do Leilão de Energia Nova, cujo risco de contraparte é sistêmico. O preço do PPA com a Havan é de BRL205/MWh (data-base de julho de 2019), ou de BRL233,38/MWh na mesma data-base do leilão regulado, 6% acima do preço do PPA regulado, de BRL220,33/MWh (data-base de julho de 2021). Os preços dos PPAs são reajustados anualmente pela inflação. A garantia física restante, de 15%, será mantida descontratada para mitigar qualquer possível déficit do GSF, conforme previsto na escritura das debêntures.

Estrutura da Dívida Adequada (Estrutura da Dívida – Médio):

As debêntures são a única dívida do projeto, seniores e totalmente amortizáveis até o vencimento da emissão. A dívida é indexada ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor – Amplo (IPCA), mesmo índice de correção das receitas. O projeto possui contas-reserva equivalentes a seis meses de pagamento do serviço da dívida, e a distribuição de dividendos só é permitida caso o DSCR supere 1,20 vez. A emissão conta com alienação fiduciária de ações da emissora e cessão fiduciária de direitos creditórios dos recebíveis da pequena central hidrelétrica (PCH). As debêntures contam, ainda, com garantia da Havan, que será liberada somente após a conclusão financeira do projeto, o que depende de sua entrada em operação e de DSCRs iguais ou superiores a 1,2 vez por 12 meses consecutivos, entre outras condições. O projeto encontra-se em construção, e os investimentos pendentes serão financiados pelos acionistas. A conclusão das obras, dentre outros eventos, é condição para liberação da garantia corporativa da Havan, o que deve ocorrer em 2025.

ESG – Governança

As práticas de governança e o nível de transparência da estrutura organizacional são fracos, o que, em combinação com outros fatores, afeta o rating. O projeto já atrasou o cumprimento de obrigações previstas na escritura de emissão e firmou contratos de mútuo com empresas afiliadas mesmo com

veto das debêntures. Estes contratos, no entanto, foram posteriormente autorizados pelos debenturistas, porém ainda não formalmente. Rincão dos Albinos também vendeu energia no mercado regulado, o que a levará a substituir o PPA com a Havan a partir de 2024. A Fitch entende que as transações intragrupo, combinadas à estrutura organizacional compartilhada com outros três projetos (que fazem parte do Complexo Toropi), podem influenciar as decisões da administração, fazendo com que ela busque o melhor interesse do complexo em vez de o projeto, individualmente.

Perfil Financeiro

No cenário de rating da Fitch, Rincão dos Albinos apresenta, de 2023 a 2036, DSCR mínimo de 1,05 vez e médio de 1,12 vez, considerando os PPAs no mercado regulado, a partir de 2024. Além disso, o atraso na entrada em operação do projeto reduz a liquidez esperada, impactando negativamente os indicadores, em virtude da redução da receita financeira esperada. No cenário-base da agência, o projeto, mesmo com um aumento de custos de 71%, ainda cumpre suas obrigações. Considerando os preços do PLD no teto atual (BRL646,58/MWh), Rincão dos Albinos suporta um GSF de 0,83.

O par mais próximo de Rincão dos Albinos é a Empresa de Energia Cachoeira Caldeirão (Cachoeira Caldeirão, rating da terceira emissão de debêntures A[bra]/Perspectiva Negativa; DSCR médio de 0,98 vez entre 2022 e 2030, no cenário de rating). Apesar de Cachoeira Caldeirão apresentar métricas inferiores às de Rincão dos Albinos, seu rating reflete a garantia corporativa do acionista até 2025, o que mitiga os DSCRs abaixo de 1,0 vez no curto prazo. De 2026 em diante, as métricas de Cachoeira Caldeirão são adequadas ao rating. A Perspectiva Negativa reflete o fato de que a classificação poderia ser mais baixa caso a garantia fosse liberada a curto prazo.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Entrada do projeto em operação comercial até o final de agosto deste ano, conforme expectativas do emissor, com claros sinais de estabilidade operacional e financeira.

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

-- Custos e despesas operacionais totais consistentemente acima de BRL4,1 milhões ao ano;

-- Hidrologia consistentemente baixa, refletida em GSF abaixo de 0,85.

EMISSÃO

A primeira emissão de debêntures da Rincão dos Albinos totaliza BRL78 milhões, tem vencimento em junho de 2037 e pagamento semestral de principal e juros desde junho de 2022. As debêntures são atualizadas monetariamente pela variação acumulada do IPCA, mais juros remuneratórios anuais de 5,0128%.

Até o completion financeiro do projeto, a emissão contará com garantia corporativa da Havan.

A emissão também é garantida pela cessão fiduciária dos direitos creditórios e dos direitos emergentes da autorização, pela cessão fiduciária dos recebíveis e dos PPAs e pela alienação fiduciária da totalidade das ações da emissora. A emissão possui conta reserva para seis meses de serviço da dívida.

As debêntures são seniores e totalmente amortizáveis até o vencimento. A estrutura conta com covenants financeiros que restringem o pagamento de dividendos em caso de DSCR abaixo de 1,20 vez e proíbem o endividamento adicional. O completion financeiro será atingido quando, entre outras condições, o projeto estiver concluído, operacional, com as garantias aperfeiçoadas e apresentar DSCR de 1,20 vez por 12 meses consecutivos. Há cláusulas de vencimento automático com o garantidor até o completion financeiro.

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 Havan.

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:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 4 de fevereiro de 2021.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 1 de fevereiro 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 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”), subscriptor (“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 (23 de agosto de 2021);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

Outra Metodologia Relevante:

- Renewable Energy Rating Criteria (23 de agosto de 2021).

Fitch Ratings Analysts

Marcela Araujo

Senior Analyst

Analista primário

+55 11 3957 3652

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

Guilherme Castagnoli

Associate Director

Analista secundário

Nacional

+55 11 3957 3685

Bruno Pahl

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 11 4504 2204

Media Contacts

Jaqueleine Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
Rincao dos Albinos Energetica S.A.			
• Rincao dos Albinos Energetica S.A./Debt/ 1 Natl LT	Natl LT A(bra) ◇	Rating Watch Maintained	A(bra) ◇

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE	+	◊
NEGATIVE	-	◆
EVOLVING	◊	◆
STABLE	□	

Applicable Criteria

[Infrastructure and Project Finance Rating Criteria \(pub.23 Aug 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub.22 Dec 2020\)](#)

[Renewable Energy Project Rating Criteria \(pub.23 Aug 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Status](#)

DISCLAIMER & DISCLOSURES

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 © 2022 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.

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.