

18 JUL 2022

Fitch Mantém Rating da 1ª Emissão de Debêntures de Rincão São Miguel em Observação Negativa

Fitch Ratings - São Paulo - 18 Jul 2022: A Fitch Ratings manteve, hoje, em Observação Negativa, o Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB-(bra)' da primeira emissão de debêntures de Rincão São Miguel Energética S.A. (Rincão São Miguel), no montante de BRL48 milhões, com vencimento em junho de 2037.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

A manutenção da Observação Negativa reflete a falta de autorização formal, pelos debenturistas, para troca do contrato de compra de energia (PPA) e incertezas relativas à estabilidade de custos e despesas operacionais do projeto. A emissora já revisou custos e despesas, mas o atraso na entrada em operação, prevista para outubro de 2022, pode levar a novas alterações orçamentárias.

O rating reflete a adequada mitigação do risco de conclusão, 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) do projeto e a mitigação do risco de volume pelo Mecanismo de Realocação de Energia (MRE) e pela parcela de 14% 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 a conclusão financeira.

Os Índices de Cobertura do Serviço da Dívida (DSCRs) mínimo e médio, no cenário de rating da Fitch, são de 0,97 vez e de 0,99 vez, respectivamente, entre 2023 e 2036. Ainda que as métricas estejam em linha com as de ratings inferiores, a Fitch considerou o estágio de construção e a inexistência de histórico operacional.

A emissão conta com garantia corporativa da Havan até a entrada em operação da hidrelétrica e atingimento de DSCR de 1,2 vez, dentre outras condições. A expectativa da Fitch é que a garantia seja liberada em 2024. Uma vez em operação, caso a performance financeira esteja consistentemente abaixo do cenário-base, a garantia da Havan pode não ser liberada, mitigando o DSCR próximo de 1,0 vez.

A Observação será revisada tão logo as alterações contratuais sejam formalizadas com os debenturistas e o projeto entre em operação comercial e apresente 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 Negativa). A Fitch considera a operação simples e com tecnologia bem estabelecida no Brasil. Além disso, há disponibilidade de operadores no mercado caso seja necessário substituir a contraparte. Os requisitos de investimento adicional são limitados durante a vida do projeto. Não há contas reserva de O&M ou de capex de 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 hídricas de cada bacia hidrográfica, mas no sistema hidrológico do país. Caso a energia produzida por Rincão São Miguel seja insuficiente para cumprir suas obrigações, mas o MRE tenha excedente, o mecanismo pode compensar o déficit do projeto ao custo marginal de produção estabelecido anualmente pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel).

Rincão São Miguel comprometeu 86% 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 conforme PPA firmado no Ambiente de Contratação Livre (ACL). O PPA do ACR estará vigente até o vencimento da debênture. O projeto só está exposto ao GSF e ao preço de liquidação de diferenças (PLD) quando o GSF for inferior a 0,86, uma vez que a estratégia (e obrigação, pela escritura) é manter 0,70 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 São Miguel vendeu 85% de sua garantia física (4,15 MW médios) em um PPA com a Havan, cujo suprimento só começa após a entrada em operação do ativo e termina em dezembro de 2023. Para a partir de 2024, o projeto comercializou sua energia no mercado regulado, por meio do Leilão de Energia Nova A-3 de 2021, cujo risco de contraparte é sistêmico. O preço do PPA com a Havan era de BRL225/MWh em julho de 2019 ou BRL256,15/MWh em julho de 2021, e o do PPA regulado, de BRL218,61/MWh em julho de 2021. Os preços dos PPAs são reajustados anualmente pela inflação. A garantia física restante deverá ser mantida descontratada para mitigar qualquer déficit do GSF, conforme previsto na escritura de emissão.

Estrutura da Dívida Adequada [Estrutura da Dívida – Médio]:

As debêntures são a única dívida do projeto, seniores e totalmente amortizáveis até o vencimento. A dívida é indexada ao Índice de Preços ao Consumidor – Amplo (IPCA), mesmo índice de correção das receitas. O projeto possui contas reserva equivalentes a seis meses de pagamento de serviço da dívida, e a distribuição de dividendos só é permitida caso o DSCR supere 1,20 vez. A dívida conta também com alienação fiduciária das ações da emissora e cessão fiduciária dos direitos creditórios dos PPAs da pequena central hidrelétrica (PCH). As debêntures contam ainda com garantia da Havan, a qual será liberada somente após a conclusão financeira, o que depende da entrada em operação e atingimento de DSCR de 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 liberar a garantia corporativa da Havan, o que acontece em

2024, de acordo com o cenário-base.

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 vendeu energia no mercado regulado, o que o levará a substituir o PPA com a Havan a partir de 2024, mas ainda não obteve consentimento formal dos debenturistas para tanto. A Fitch entende que as transações intragrupo, combinadas à estrutura organizacional compartilhada com outros três projetos (que fazem parte do Complexo Toropi), podem influenciar decisões da administração em busca do melhor interesse do complexo em vez de do projeto, individualmente.

Perfil Financeiro:

No cenário de rating da Fitch, Rincão São Miguel apresenta, de 2023 a 2036, DSCR médio de 0,99 vez e mínimo de 0,97 vez, considerando as receitas dos PPAs no mercado regulado a partir de 2024. No cenário-base, o projeto cumpre suas obrigações mesmo com um aumento de custos de 26%. Considerando os preços do PLD no teto atual (BRL646,58/MWh), o projeto suporta um GSF de 0,86.

Comparação Com Pares:

Os pares mais próximos de Rincão de São Miguel são Rincão dos Albinos (Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures A[bra]/Observação Negativa, DSCRs mínimo e médio de 1,05 vez e 1,12 vez, respectivamente) e Santo Antônio Energia S.A. (Saesa, Rating Nacional de Longo Prazo da primeira e da segunda série da primeira emissão e da primeira e segunda série da terceira emissão de debêntures BBB-[bra]/Observação Negativa, DSCR médio de 1,02 vez entre 2021-2026 no cenário de rating). A classificação da Saesa é suportada por seguro de GSF, hedges de energia e liquidez confortável, enquanto Rincão dos Albinos apresenta perfil de DSCR mais robusto.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Caso o projeto entre em operação até outubro de 2022, conforme expectativa do emissor e caso existam claros sinais de estabilidade operacional e financeira.

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

- Custos operacionais superiores a BRL2,5 milhões em 2022;
- Hidrologia consistentemente baixa, com GSF abaixo de 0,85.

PRINCIPAIS PREMISSAS

A primeira emissão de debêntures da Rincão São Miguel totaliza BRL48 milhões, tem vencimento em

junho de 2037 e pagamento semestral de principal e juros a partir de junho de 2022. As debêntures são atualizadas monetariamente pela variação acumulada do IPCA, mais juros remuneratórios anuais de 5,0128%.

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

A emissão é garantida também por cessão fiduciária dos direitos creditórios, dos direitos emergentes da autorização, dos recebíveis e dos PPAs, além de por alienação fiduciária 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 endividamento adicional.

O completion financeiro será atingido quando, entre outros, o projeto estiver concluído, operacional, com as garantias aperfeiçoadas e DSCR de 1,20 vez nos últimos 12 meses.

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 atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Rincão São Miguel Energética 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:

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/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 Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);
- Metodologia de Rating para Infraestrutura e Financiamento de Projetos (23 de agosto de 2021).

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

Jaqueline Carvalho

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

Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
Rincao Sao Miguel Energetica S.A.			
• Rincao Sao Miguel Energetica S.A./Debtenture/1 Natl LT	BBB-(bra) ◆	Rating Watch Maintained	BBB-(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 taxa 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.