

11 MAY 2022

Fitch Afirma Rating 'AAA(bra)' da 1ª Emissão de Debêntures da Transmissora JMM; Perspectiva Estável

Fitch Ratings - São Paulo - 11 May 2022: A Fitch Ratings afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', com Perspectiva Estável, da primeira emissão de debêntures da Transmissora José Maria de Macedo de Eletricidade S.A. (JMM), no montante de BRL395 milhões, em série única, com vencimento em 2036.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

O rating da JMM reflete os elevados índices de disponibilidade do projeto desde a sua entrada em operação comercial, a relativamente baixa complexidade da operação, da manutenção e dos investimentos ao longo da vida do ativo e a natureza estável e previsível das receitas baseadas em disponibilidade. A estrutura legal e regulatória do setor elétrico brasileiro, associada à natureza do segmento de transmissão de energia — considerado um serviço público essencial —, e a elevada diversificação das contrapartes caracterizam o risco de contraparte como sistêmico.

As debêntures são seniores, indexadas à inflação (assim como as receitas), totalmente amortizáveis e possuem gatilho para distribuição de dividendos baseado em Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (Debt Service Coverage Ratio - DSCR) dos últimos 12 meses de 1,30 vez. No cenário de rating da Fitch, o aumento do DSCR médio para 1,73 vez, de 1,52 vez (2022-2036), e a redução do DSCR mínimo para 0,91 vez em 2022 refletem os investimentos em reforços em construção, que serão financiados com geração de caixa e recursos em caixa nos anos 2022 e 2023, e que irão gerar receitas adicionais após sua conclusão. O DSCR mínimo é mitigado pela liquidez já disponível no projeto. Após 2022, espera-se DSCRs acima de 1,3 vez, o que é consistente com o rating 'AAA(bra)' para ativos com receitas por disponibilidade.

Risco de Custo (Forte)

O Risco de Custo se baseia nos seguintes subfundamentos:

-- Baixa Complexidade Operacional (Risco de Escopo: Forte)

A operação e a manutenção (O&M) dos ativos de transmissão são de baixa complexidade. O projeto conta com reinvestimentos pontuais para a manutenção do ativo.

-- Operador Experiente (Previsibilidade de Custos: Forte)

A JMM assinou contrato de O&M com a Setec Soluções Energéticas de Transmissão e Controle Ltda. (Setec), operador com experiência na prestação de serviços de operação e manutenção no setor de transmissão de energia. O contrato é válido por cinco anos e pode ser renovado por outros dois períodos iguais (15 anos, ao todo). A Fitch considera a tecnologia empregada testada e com longo histórico de desempenho. Há também um número suficiente de operadores disponíveis para substituição, e o custo contratual está de acordo com os benchmarks da agência.

-- Ausência de Proteções Estruturais e Expectativa de Baixa Volatilidade de Custos (Volatilidade de Custos & Proteções Estruturais: Médio)

As receitas e os custos do projeto são reajustados pela inflação. Apesar de não ter conta reserva de O&M, a JMM possui uma apólice de seguro, assinada no início de 2021, que cobre quedas de torres e outros danos associados. Não há obrigações relevantes para a devolução da concessão, porém o projeto conta com reinvestimentos pontuais para a manutenção do ativo.

Receitas Previsíveis e Estáveis (Risco de Receita: Forte)

O projeto firmou um contrato à base de disponibilidade com o Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS), que estabelece penalidade máxima de 12,5% da Receita Anual Permitida (RAP) e correção anual pela inflação acumulada no período. Além disso, a cada cinco anos, até o 15º ano de operação, a RAP é revisada para restabelecer a Taxa Interna de Retorno (TIR) prevista em leilão. Devido ao robusto arcabouço legal e regulatório do setor elétrico brasileiro, associado à natureza do segmento de transmissão de energia elétrica e à elevada diversificação das contrapartes, o risco de contraparte é considerado sistêmico.

Estrutura da Dívida Padrão (Estrutura da Dívida: Média)

As debêntures são seniores, *pari passu* com o financiamento do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e possuem conta reserva do serviço da dívida de seis meses. A estrutura inclui uma cascata de pagamentos bem definida, restrição para distribuição de dividendos, caso o DSCR seja inferior a 1,3 vez, e nove anos de prazo entre o vencimento da dívida e o período de concessão. Há descasamento entre a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) do financiamento do BNDES e as receitas, que são reajustadas anualmente, de acordo com a inflação. As debêntures permitem um endividamento adicional de BRL60 milhões (valor na data base de emissão corrigido pelo IPCA) para fazer frente a investimentos de reforços.

Perfil Financeiro

O cenário de rating revisado da Fitch incorpora investimentos de aproximadamente BRL94 milhões em 2022 e 2023 em dois reforços que gerarão receitas adicionais a partir de 2023. Neste cenário, Os DSCRs mínimo e médio de 2022 a 2035 são de 0,91 vez e 1,73 vez, respectivamente. O DSCR mínimo é mitigado pela posição de caixa atual da JMM, mais que suficiente para cobrir o déficit previsto com os investimentos e, portanto, não limita o rating. O múltiplo de ROC de 63 vezes, proporciona grande flexibilidade para que o projeto absorva custos inesperados. Além disso, o perfil de DSCR e o múltiplo de ROC de JMM são compatíveis com a categoria de rating 'AAA(bra)'.

Comparação Com Pares

Os pares mais próximos da JMM são a TSM - Transmissora Serra da Mantiqueira S.A. (TSM, Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures 'AAA(bra)'/ Perspectiva Estável, DSCRs mínimo e médio de 1,38 vez e de 1,71 vez, respectivamente) e a Matrinchã Transmissora de Energia (TP Norte) S.A. (Matrinchã, Rating das segunda e terceira emissões de debêntures 'AAA(bra)'/ Estável, DSCRs mínimo e médio de 0,96 vez e de 1,50 vez, respectivamente). A TSM, assim como a JMM, possui Risco de Custo Forte e múltiplo de ROC robusto de 44 vezes, o que reflete sua forte capacidade de absorver impactos de custos adversos. Matrinchã também estima realizar investimentos não recorrentes em 2022, que serão financiados com geração de caixa própria, o que leva a um rating mínimo abaixo de 1,0 vez, também mitigado por sua forte posição de caixa disponível.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Não se aplicam, pois o rating está no patamar mais alto da escala nacional da Fitch.

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

-- Índices de disponibilidade consistentemente abaixo de 97,5%;

-- Aumentos substanciais e contínuos dos custos e despesas do projeto após a conclusão dos reforços.

EMISSÃO

A primeira emissão de debêntures da JMM totalizou BRL395 milhões, em série única, e tem vencimento em março de 2036. As debêntures são atualizadas monetariamente pela variação acumulada do IPCA, com incidência de juros remuneratórios de 8,28% ao ano.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As premissas dos cenários base e de rating da Fitch refletem as projeções macroeconômicas para inflação e juros, atualizadas conforme o relatório Brazil - March 2022 Global Economic Outlook Forecast. Ambos os cenários consideram uma premissa de Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) de 6,75% em 2022, de 6,0% em 2023 e de 5,50% a partir de 2023.

O cenário-base considera disponibilidade de 98,5% ao longo do ciclo do projeto e custos de O&M conforme contrato assinado com a Setec, além de outros custos adicionais, como energia elétrica, serviços de vigilância e telecomunicações. Os custos gerais e administrativos (G&A) refletem a estrutura orçamentária atualizada pelo sponsor do projeto, a Quantum Participações S.A. (não avaliada pela Fitch). Os DSCRs mínimo e médio neste cenário são de 0,95 vez e de 1,76 vez, respectivamente.

O cenário de rating assume as mesmas premissas macroeconômicas e disponibilidade de 97,5% ao longo do ciclo do projeto. Além disso, os custos e despesas totais foram estressados 5% acima dos

estimados no cenário-base. Neste cenário, também é considerado o pagamento relativo à indisponibilidade gerada pela queda de torres em 2021, em discussão administrativa com o regulador, no valor de BRL6,2 milhões em 12 prestações a partir de julho de 2022. Os DSCRs mínimo e médio neste cenário são de 0,91 vez e de 1,73 vez, respectivamente.

PERFIL DE CRÉDITO

A JMM é uma Sociedade de Propósito Específico (SPE), na qual o Brasil Energia Fundo de Investimentos em Participações (FIP) possui 99% de participação acionária. O 1,0% restante é controlado pela Quantum Participações S.A., empresa fundada em 2017, que tem por objetivo reunir sob uma única estrutura de gestão os investimentos em linhas de transmissão de energia do FIP Brasil Energia -- que, por sua vez, é gerido pela Brookfield Brasil Asset Management Investimentos Ltda.

O projeto passou a ser 100% controlado pelos respectivos acionistas desde março de 2021, quando os 50% da participação acionária de um de seus antigos acionistas, a Cymi Construções e Participações S.A., foram adquiridos. O projeto é composto por cinco trechos, que totalizam 817 km, além de duas subestações e da ampliação de outras duas. O projeto está localizado nos estados da Bahia e do Piauí. O contrato de concessão é válido por trinta anos e tem vencimento em março de 2045.

A RAP Bruta atualizada do projeto é de BRL242 milhões (julho de 2021) e é ajustada anualmente pelo IPCA. Em 31 de dezembro de 2021, a JMM registrou receita líquida com base nos demonstrativos regulatórios de BRL188 milhões e custos e despesas operacionais de BRL18,3 milhões, o que resultou em EBITDA de BRL169,5 milhões. No mesmo período, a companhia apresentou dívida total de BRL1,06 bilhão e posição de caixa e equivalentes de BRL129,5 milhões, sendo BRL60,2 milhões de caixa irrestrito e BRL69,3 milhões em contas reservas.

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 Transmissora José Maria de Macedo de Eletricidade 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: 30 de maio de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 14 de maio de 2021.

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 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 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:

- Availability-Based Projects Rating Criteria (27 de maio de 2020).

Fitch Ratings Analysts

Adriane Silva

Director

Analista primário

+55 11 4504 2607

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

Thales Nader

Analyst

Analista secundário

Nacional

+55 11 3957 3656

Marta Veloso

Managing Director
Presidente do Comitê
+55 11 4504 2618

Media Contacts

Jaqueline Carvalho

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

Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
Transmissora Jose Maria de Macedo de Eletricidade S.A.			

- Transmissora
Jose
Maria
de
Macedo
de Natl LT AAA(bra) ● Affirmed AAA(bra) ●
Eletricidade
S.A./Debentures/
1
Natl
LT

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE	+	◆
NEGATIVE	-	◆
EVOLVING	◊	◆

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

STABLE



Applicable Criteria

[Availability-Based Projects Rating Criteria \(pub.27 May 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

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

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

Applicable Models

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Third-party Model, v ([23 August 2021](#))

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. 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.