

RATING ACTION COMMENTARY

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

Brazil Thu 05 Jun, 2025 - 15:35 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 05 Jun 2025: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da primeira emissão de debêntures da Argo Transmissão de Energia S.A. (Argo I). A primeira emissão de debêntures da Argo I, no montante de BRL454,5 milhões, foi realizada em série única, com vencimento em dezembro de 2031. A Perspectiva do rating é Estável.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

O rating reflete o estágio operacional do projeto e a relativamente baixa complexidade de sua operação. Também considera a reduzida volatilidade e a previsibilidade dos custos operacionais e de manutenção ao longo da vida do ativo, bem como contempla 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 — um serviço público essencial —, e a elevada diversificação das contrapartes caracterizam o risco de contraparte como sistêmico.

As debêntures são seniores, totalmente amortizáveis e *pari passu* com o financiamento do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Possuem conta reserva do serviço da dívida (*Debt Service Reserve Account* – DSRA) de seis meses e contam com restrição à distribuição de dividendos sempre que os índices de cobertura do serviço da dívida (*Debt Service Coverage Ratios* – DSCRs) dos últimos 12 meses do projeto estiverem abaixo de 1,20 vez.

No cenário de rating da Fitch (2025-2031), os DSCRs mínimo e médio da Argo I são de 1,44 vez e de 1,58 vez, respectivamente, robustos para o rating 'AAA(bra)'. O projeto apresenta *breakeven* de custos operacionais de 472%, que resulta em múltiplo de ROC (*Realistic Outside Cost*) de 63 vezes, proporcionando grande flexibilidade para a absorção de custos inesperados.

Risco de Custo: Médio

O Risco de Custo se baseia nos seguintes subfundamentos:

Baixa Complexidade Operacional (Risco de Escopo: Forte)

Os ativos de transmissão são considerados de baixa complexidade para operação e manutenção (O&M). De acordo com o contrato de concessão, a Sociedade de Propósito Específico (SPE) é responsável pelos custos de O&M, bem como por investimentos para manter os equipamentos. No entanto, não há expectativa de reinvestimentos relevantes no projeto ao longo do prazo da dívida, com exceção da substituição do cabo para-raios, conforme aprovado pelo regulador.

Acionistas Com Experiência Comprovada (Previsibilidade de Custos: Médio)

Os serviços de O&M da linha de transmissão são realizados por uma equipe própria da Argo I. O projeto conta com a vasta experiência dos acionistas no setor, o que contribui para a previsibilidade e a estabilidade dos custos. A tecnologia empregada é comprovada, há um número suficiente de operadores disponíveis para substituição, em caso de necessidade, e o custo está de acordo com os *benchmarks* da Fitch.

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. Não há conta reserva para O&M, tampouco seguro específico contra queda de torres. No entanto, a Argo I não possui obrigações relevantes para a devolução da concessão, nem reinvestimentos significativos previstos até o seu término.

Fluxo de Receita Estável e Previsível (Risco de Receita: Forte)

A Argo I 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 do contrato de concessão, a RAP é revisada para restabelecer a Taxa Interna de Retorno (TIR) prevista em leilão. A Fitch considera este fator positivo para o projeto, pois o financiamento está atrelado à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), um dos parâmetros para a revisão da receita. O risco de contraparte é mitigado pelo robusto arcabouço legal e regulatório do setor elétrico brasileiro, associado à natureza do segmento de transmissão de energia elétrica – um serviço público essencial – e à elevada diversificação das contrapartes, que caracterizam este risco como sistêmico.

Estrutura de Dívida Padrão (Estrutura da Dívida: Médio)

As debêntures são seniores e *pari passu* com o financiamento do BNDES. Sua estrutura inclui uma conta reserva de seis meses, e o BNDES possui conta reserva de três meses. Há exposição à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) do financiamento com o banco, o que gera descasamento com o indexador das receitas, a inflação. As debêntures e o financiamento do BNDES possuem gatilhos para distribuição de dividendos (DSCR de 12 meses superior a 1,20 vez) e não permitem a emissão de novas dívidas sem a prévia autorização dos credores.

Perfil Financeiro

No cenário de rating, os DSCRs mínimo e médio são de 1,44 vez e 1,58 vez (de 2025 a 2031), respectivamente. As métricas, em conjunto com o múltiplo de ROC de 63 vezes, são robustas para o rating 'AAA(bra)', de acordo com a metodologia da Fitch.

Comparação Com Pares

A Argo I tem perfil financeiro similar ao da TSM - Transmissora Serra da Mantiqueira S.A. (TSM, Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures AAA(bra)/ Perspectiva Estável) e ao da Transmissora José Maria de Macedo de Eletricidade S.A. (JMM, Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures AAA(bra)/ Perspectiva Estável). Os três projetos têm longo histórico operacional e estão expostos ao mesmo arcabouço regulatório no Brasil, além de apresentarem métricas robustas. Os DSCRs médios no cenário de rating são de 1,74 vez para a TSM e de 1,59 vez para a JMM, e os DSCRs mínimos, de 1,46 vez e de 1,38 vez, respectivamente, o que justifica o rating similar das três emissões.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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 de custos e despesas do projeto, que resultem em DSCRs consistentemente abaixo de 1,15 vez.

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

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

EMISSÃO

A primeira emissão de debêntures da Argo I, no montante de BRL454,5 milhões, foi realizada em série única, com vencimento em dezembro de 2031. As debêntures serão atualizadas monetariamente pela variação acumulada do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), mais juros remuneratórios de 7,0176%. Seus recursos foram utilizados para financiar os investimentos na construção do projeto. A remuneração de juros e principal, que teve início em dezembro de 2021, é paga semestralmente.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As premissas dos cenários base e de rating da Fitch refletem as projeções macroeconômicas atualizadas conforme o relatório *Global Economic Outlook* da agência, publicado em abril de 2025. A premissa de TJLP considera 8,50% ao ano em 2025, 8,25% ao ano em 2026, 7,75% ao ano em 2027 e 7,25% ao ano a partir de 2028.

O cenário-base da Fitch considera:

- Disponibilidade de 98,5% ao longo do ciclo do projeto;
- Custos e despesas totais (excluindo taxas regulatórias) de BRL55,9 milhões em 2025 e corrigidos pela inflação de 2026 em diante;
- Investimentos em manutenção equivalentes a 1% da RAP ao longo do prazo da projeção e de BRL56 milhões entre 2028 e 2029, referentes ao reforço do cabo para-raios.

Os DSCRs mínimo e médio neste cenário são de 1,48 vez e de 1,61, respectivamente.

As mesmas premissas foram utilizadas no cenário de rating, com exceção de:

- Disponibilidade de 97,5% ao longo do ciclo do projeto;
- Custos e despesas totais (excluindo taxas regulatórias) estressados 7,5% acima das estimativas do cenário-base.

Os DSCRs mínimo e médio neste cenário são de 1,44 vez e de 1,58 vez, respectivamente.

RESUMO DA ANÁLISE

Em 31 de dezembro de 2024, a Argo I registrou receita líquida de BRL598 milhões e custos e despesas operacionais de BRL49 milhões, o que resultou em EBITDA ajustado, calculado pela Fitch, de BRL549 milhões. Nesta mesma data, o projeto apresentou saldo total de caixa e equivalentes de BRL189 milhões, incluindo BRL132 milhões em contas

reserva, frente a um saldo total de dívida de aproximadamente BRL2,2 bilhões. Além disso, o projeto pagou BRL336 milhões em dividendos aos acionistas, mantendo a liquidez em linha com a expectativa da agência para o final do exercício.

O projeto apresentou disponibilidade média próxima a 100% no ano. A RAP homologada para o ciclo 2024-2025 é de BRL627,5 milhões, de acordo com a Resolução Homologatória nº 3.348 – publicada pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) em 16 de julho de 2024.

PERFIL DE CRÉDITO

A Argo I foi desenvolvida para construir, manter e operar cinco linhas de transmissão de alta tensão, com extensão total de 1.150 km, quatro subestações e mais uma expansão de subestação. A concessão foi arrematada em leilão realizado em abril de 2016, com uma RAP real de BRL404,9 milhões (a preços de janeiro de 2016), e deságio de 0%. O período de concessão é de trinta anos, contados a partir de junho de 2016. A emissora tem como acionistas o Grupo Energia Bogotá (50%) e a Red Eléctrica Brasil Holding, subsidiária brasileira da Red Eléctrica de España. A Argo I entrou em operação comercial em setembro de 2019, três meses antes do prazo definido no contrato de construção e 21 meses antes da entrada em operação comercial (COD) regulatória.

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 Argo Transmissão de Energia 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: 24 de julho de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 13 de junho de 2024.

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 (8 de janeiro de 2025);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

Outra Metodologia Relevante:

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

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅

RATING ⇅

PRIOR ⇅

Argo Transmissao de
Energia S.A.

Argo Transmissao de
Energia
S.A./Availability Pay
Revenues - First
Lien/1 Natl LT

Natl LT

AAA(bra)

Affirmed

AAA(bra)

PREVIOUS

Page

1

of

10 rows



NEXT

1

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

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

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

[Infrastructure & Project Finance Rating Criteria \(pub. 08 Jan 2025\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Third-party Model ([1](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Argo Transmissao de Energia S.A. -

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as def

[READ MORE](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

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.