

RATING ACTION COMMENTARY

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

Brazil Wed 26 Mar, 2025 - 13:00 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 26 Mar 2025: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' 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. 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 dos investimentos ao longo da vida do ativo, contemplando 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 uma conta reserva de serviço da dívida de seis meses, além de 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 1,30 vez.

No cenário de rating da Fitch, os DSCRs mínimo e médio (de 2025 a 2035) são de 1,38 vez e 1,59 vez, respectivamente, considerados fortes para o rating 'AAA(bra)' para projetos com receitas baseadas em disponibilidade. JMM apresenta *breakeven* de custos operacionais de 450% — que, em um contexto de *Realistic Outside Cost* (ROC) de 7,5%, resulta em um múltiplo de ROC de 60,0 vezes, proporcionando grande flexibilidade para que o projeto absorva custos inesperados.

Risco de Custo: Médio

O Risco de Custo baseia-se 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. Não há expectativa de reinvestimentos no projeto ao longo do prazo da dívida.

-- Operador Com Experiência em Projetos Similares (Previsibilidade de Custos: Médio)

O projeto assinou contrato de O&M, válido por cinco anos, com a Cymi O&M Ltda. (antiga Setec Soluções Energéticas de Transmissão e Controle Ltda.), o qual pode ser renovado por dois períodos de cinco anos (15 anos, no total). O operador possui experiência em ativos similares, e a tecnologia empregada é bem-estabelecida, com longo histórico de desempenho. Além disso, há um número suficiente de operadores disponíveis, caso haja necessidade de substituição, e o custo contratual 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 pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor – Amplo (IPCA). O projeto não possui conta reserva de O&M, nem seguro específico contra a queda de torres. No entanto, a Fitch espera baixa volatilidade de custos ao longo do período da dívida, e não há obrigações relevantes para a devolução da concessão, nem reinvestimentos previstos até o seu término.

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 os financiamentos do BNDES e possuem conta reserva de seis meses, além de restrição para distribuição de dividendos caso o DSCR dos últimos 12 meses seja inferior a 1,30 vez. Existe descasamento entre a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) do financiamento do banco e as receitas, que são reajustadas anualmente, de acordo com a inflação (IPCA). A estrutura da dívida inclui, ainda, uma cascata de pagamentos bem definida e nove anos entre o vencimento da dívida e o final da concessão.

Perfil Financeiro

No cenário de rating da Fitch, os DSCRs mínimo e médio são de 1,38 vez e 1,59 vez (de 2025 a 2035), respectivamente. As métricas, em conjunto com o múltiplo de ROC de 60 vezes, são robustas para o rating 'AAA(bra)', de acordo com a metodologia da agência.

Comparação Com Pares

Os pares diretos da JMM são a Argo V Transmissora de Energia S.A. (Argo V; Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures AAA(bra)/Perspectiva Estável, DSCRs mínimo e médio de 1,18 vez e de 1,28 vez, respectivamente) e Cantareira Transmissora de Energia S.A. (Cantareira; Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável, DSCRs mínimo e médio de 1,40 vez e 1,55 vez, respectivamente). Os três projetos se beneficiam de um longo histórico operacional, com níveis consistentemente altos de disponibilidade, contam com contratos de O&M de longo prazo com um operador experiente e apresentam métricas fortes para o rating.

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 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.

A emissão compartilha todas as garantias com os financiamentos contratados junto ao BNDES, incluindo a nova linha de crédito aprovada para o financiamento dos investimentos em reforços, de BRL145,8 milhões e vencimento em dezembro de 2034. Entre 2023 e 2024, já foram desembolsados BRL133,4 milhões desse montante.

PRINCIPAIS PREMISSAS

Para os cenários base e de rating, a Fitch considera as seguintes premissas macroeconômicas:

-- Inflação (IPCA): 5,00% em 2025, 4,20% em 2026 e 3,50% de 2027 em diante;

-- Certificado de Depósito Interbancário (CDI) para cálculo das receitas financeiras: 14,75% em 2025, 11,25% em 2026 e 8,50% de 2027 em diante;

-- Taxa de juros de longo Prazo (TJLP): 8,75% em 2025, 8,50% em 2026, de 7,75% em 2027 e 7,25% ao ano a partir de 2028.

Cenário-Base

Considera disponibilidade de 98,5% ao longo do ciclo do projeto e custos de O&M e despesas gerais e administrativas (G&A) conforme orçamento elaborado pela companhia, corrigidos anualmente pela inflação. Os DSCRs mínimo e médio, neste cenário, são de 1,43 vez e de 1,62 vez (de 2025 a 2035), respectivamente.

Cenário de Rating

O cenário de rating assume as mesmas premissas do cenário-base, porém com disponibilidade de 97,5% ao longo do ciclo do projeto, além de custos com O&M e despesas gerais e administrativas estressados 7,5% acima do cenário-base. Este cenário inclui, também, um custo adicional referente a uma eventual queda de torres em 2025, no valor de BRL4,0 milhões (a preços nominais). Neste cenário, os DSCRs são de 1,38 vez e 1,59 vez, respectivamente.

RESUMO DA ANÁLISE

Em 31 de dezembro de 2024, a JMM registrou receita líquida de BRL271,6 milhões e custos e despesas operacionais de BRL26,6 milhões, o que resultou em EBITDA ajustado, calculado pela Fitch, de BRL245,0 milhões. Nesta mesma data, o projeto apresentou saldo total de caixa e equivalentes de BRL163,7 milhões, incluindo BRL76,7 milhões em contas reserva, frente a um saldo total de dívida de aproximadamente BRL1,1 bilhão. A liquidez foi maior do que a expectativa da agência para o final do exercício, uma vez que parte dos dividendos anunciados ainda não foi pago.

Além disso, o projeto apresentou disponibilidade média próxima a 99,9% no ano. A RAP homologada para o ciclo 2024-2025 é de BRL281,4 milhões, de acordo com a Resolução homologatória nº 3.348 – publicada pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) em 16 de julho de 2024.

Conforme prazo previsto, os reforços referentes à Resolução Autorizativa nº 12.294 foram concluídos em outubro de 2024, com homologação pelo ONS dos Termos de Liberações Definitivos, resultando em uma RAP adicional de BRL9,7 milhões para o projeto.

PERFIL DE CRÉDITO

JMM é uma Sociedade de Propósito Específico (SPE) constituída para construir, operar e manter cinco trechos de linha de transmissão que totalizam 817 km, além de duas subestações e da ampliação de outras duas. O projeto está localizado na Bahia e no Piauí. O contrato de concessão é válido por trinta anos e tem vencimento em março de 2045.

O projeto tem como controladora a Argeb, controlada pela Argo, que, desde novembro de 2022, é composta por uma sociedade entre o Grupo Energía Bogotá S.A. e pela Red Eléctrica Brasil Holding Ltda., cada uma com 50% das ações ordinárias. Empresas com amplas participações e históricos de operações no mercado de energia na América Latina.

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: 9 de abril 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 e 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 ⚡
<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Transmissora Jose Maria de Macedo de Eletricidade S.A.		
Transmissora Jose Maria de Macedo de Eletricidade S.A./Availability Pay Revenues - First Lien/1 Natl LT	Natl LT AAA(bra)	Affirmed AAA(bra)
PREVIOUS	Page <input type="text" value="1"/> of <input type="text" value="10 rows"/> <input type="text" value="v"/>	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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

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

Transmissora Jose Maria de Macedo de Eletricidade 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.