

RATING ACTION COMMENTARY**Fitch Afirma Rating 'AAA(bra)' da 1ª Emissão de Debêntures de Linha Verde II; Perspectiva Estável**

Brazil Mon 07 Apr, 2025 - 17:10 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 07 Apr 2025: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da primeira emissão de debêntures da SPE Transmissora de Energia Linha Verde II S.A. (Linha Verde II), no montante de BRL210 milhões e com vencimento em 2044. A Perspectiva do rating é Estável.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

O rating da primeira emissão de debêntures de Linha Verde II reflete o estágio operacional de sua linha de transmissão e a relativamente baixa complexidade da operação, da manutenção e dos investimentos ao longo da vida do ativo. O rating contempla, ainda, a natureza estável e previsível das receitas, baseadas em disponibilidade, o que resulta em índices crescentes de cobertura ao longo do prazo da dívida. 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 de contrapartes caracterizam o risco de contraparte como sistêmico.

As debêntures são seniores e totalmente amortizáveis, com restrições para distribuição de dividendos e emissão de novas dívidas. A transação possui, ainda, conta reserva de seis meses.

No cenário de rating da Fitch, o Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (*Debt Service Coverage Ratio* – DSCR) mínimo é de 1,16 vez em 2026, e o médio, de 1,55 vez de 2025 a 2043 — considerado robusto para a categoria de rating 'AAA(bra)' para projetos com receitas baseadas em disponibilidade, conforme metodologia da agência.

Risco de Custo: Médio

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. Não há expectativa de reinvestimentos no projeto ao longo do prazo da dívida.

-- Operador Experiente (Previsibilidade de Custos: Média)

A Linha Verde II assinou um contrato anual de O&M, até abril de 2027, com a Cotesa Engenharia Ltda. (Cotesa), operadora experiente que atua em mais de 3.000 km de linhas de transmissão no Brasil. A empresa é responsável pela operação e pela manutenção da linha. A Fitch considera a tecnologia empregada testada e com longo histórico de desempenho. Além disso, há um número suficiente de operadores disponíveis para substituição.

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

As receitas e os custos do projeto serão reajustados anualmente pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor – Amplo (IPCA). O Projeto não possui conta reserva para O&M nem seguro específico para quedas de torres. ... No entanto, a Fitch espera baixa volatilidade de custos ao longo do prazo 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.

A revisão quinquenal até o 15º ano inclui também como fator de ajuste a Taxa Referencial de Mercado (TRM). 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, totalmente amortizáveis e representam a única dívida do projeto. São indexadas ao IPCA, mesmo índice utilizado para atualizar a receita. A emissão vence quatro anos antes do final da concessão e tem amortizações em 24 anos, e o projeto possui conta reserva de seis meses. Sua estrutura limita a contratação de outras dívidas e restringe a distribuição de dividendos em caso de DSCR abaixo de 1,2 vez.

Perfil Financeiro

No cenário de rating, a SPE apresenta DSCRs mínimo e médio de 1,16 vez e 1,55 vez, respectivamente, de 2025 a 2043. A redução no DSCR médio em comparação com a última revisão reflete a atualização da premissa para custos e despesas operacionais, que foram ajustadas para níveis similares, em termos reais, aos custos realizados em 2024. Apesar dessa atualização, as métricas permanecem robustas para o rating, considerando o perfil de receita estável e previsível. Além disso, o projeto se beneficia de um *breakeven* de custos operacionais de 140%, que, combinado à expectativa de *realistic outside cost* (ROC) de 7,5%, resulta em um múltiplo de ROC de 18,7 vezes no cenário-base da Fitch, proporcionando ao projeto flexibilidade para absorver custos inesperados.

Comparação com Pares

Os pares mais próximos do projeto são a Borborema Transmissão de Energia S.A. (Borborema; Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures AAA(bra)/Perspectiva Estável), com DSCRs mínimo e médio de 1,70 vez e 2,08 vezes no cenário de rating da Fitch; e a Solaris Transmissão de Energia S.A. (Solaris; Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures AAA(bra)/ Perspectiva Estável), com DSCRs mínimo e médio de 1,82 vez e 1,98 vez, respectivamente.

Todos os três projetos atingiram o ínicio da operação comercial (COD), com custos operacionais acima dos inicialmente previstos, níveis de disponibilidade elevados, bem como métricas e múltiplos de ROC robustas para o seus ratings, o que lhes proporciona ampla flexibilidade para absorver custos imprevistos.

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 de Linha Verde II, no montante de BRL210 milhões e com vencimento em julho de 2044, é atualizada monetariamente pela variação acumulada do IPCA, mais juros remuneratórios de 5,3303% ao ano. Seus recursos foram utilizados para financiar os investimentos na construção do projeto. A remuneração de juros e principal vem sendo paga semestralmente desde janeiro de 2022.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas Utilizadas pela Agência em seu Cenário-base Incluem:

Cenário-base

-- 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;

-- Disponibilidade do ativo de 98,5% ao longo do ciclo do projeto;

-- Custos de O&M e despesas gerais e administrativas – excluindo taxas regulatórias – de BRL8,9 milhões em 2025, em linha com o histórico realizado, corrigidos anualmente pela inflação a partir de então.

Neste cenário, o DSCR mínimo é de 1,30 vez, e o médio, de 1,60 vez de 2025 a 2043.

Cenário de Rating

Assume as mesmas premissas macroeconômicas do cenário-base, com exceção de:

-- Disponibilidade do ativo de 97,5% ao longo do ciclo do projeto;

-- Custos de O&M e despesas administrativas são estressadas 7,5% acima das premissas do cenário-base.

-- Custo adicional de uma eventual queda de torres em 2026, no valor de BRL4 milhões (a preços nominais).

O DSCR mínimo neste cenário é de 1,16 vez em 2026, e o médio, de 1,55 vez de 2025 a 2043.

Ambos os cenários consideram a adoção do projeto pelo regime tributário de lucro presumido até 2037, quando o limite de BRL78 milhões em faturamento é atingido.

RESUMO DA ANÁLISE

Em 2024, Linha Verde II registrou faturamento líquido de BRL44,9 milhões e custos e despesas operacionais recorrentes de BRL8,6 milhões, excluindo despesas extraordinárias, que resultaram em EBITDA ajustado (calculado pela Fitch) de BRL36,3 milhões. No mesmo período, a companhia apresentou saldo total de dívida de BRL269,4 milhões e posição de caixa e equivalentes (incluindo reservas) de BRL28,2 milhões.

Além disso, o projeto apresentou disponibilidade média de 100% no ano. A RAP homologada para o ciclo 2024-2025 é de BRL46,6 milhões, conforme a Resolução Homologatória nº 3.348 – publicada pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) em 16 de julho de 2024.

PERFIL DE CRÉDITO

A Linha Verde II é uma Sociedade de Propósito Específico (SPE) controlada pela Verene Energia S.A, veículo para investimentos em ativos de energia da Caisse de Depot et Placement du Quebec (CDPQ). O projeto detém uma concessão de trinta anos, contados a partir de março de 2018, data de assinatura do contrato, para construir, operar e manter 160 quilômetros de linhas de transmissão em circuito simples de 500kV, que conectarão os municípios de Presidente Juscelino e Itabira, em Minas Gerais.

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 SPE Transmissora de Energia Linha Verde II 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: 28 de fevereiro de 2020.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 18 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/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 ♦
SPE Transmissora de Energia Linha Verde II S.A.		
SPE Transmissora de Energia Linha Verde II S.A./Availability Pay Revenues - First Lien/1 Natl LT	Natl LT AAA(bra) Rating Outlook Stable Affirmed	AAA(bra) Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Thales Nader

Senior Analyst

Analista primário

Nacional

+55 11 3957 3656

thales.nader@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Thaina Cavalini

Associate Director

Analista secundário

Nacional

+55 21 3957 3620

thaina.cavalini@fitchratings.com

Bruno Pahl

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 11 4504 2204

bruno.pahl@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

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 STATUS

SPE Transmissora de Energia Linha Verde II 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 definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a 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 website. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança de informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste website, 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 website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas 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 uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau 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 da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes 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. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

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 da 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 da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes 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 à utilização 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 ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings 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 © 2025 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). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

[READ LESS](#)

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.