



## Fitch Afirma Rating 'AA-(bra)' da 1ª Emissão de Debêntures do Complexo Ventos do Araripe III

Fitch Ratings - São Paulo - 15 October 2019:

A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA (menos) (bra)) da primeira emissão de debêntures da Ventos de Santo Estevão Holding S.A. (Complexo Ventos do Araripe III), no montante de BRL160 milhões e com vencimento em julho de 2032. A Perspectiva do rating é Estável.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

O rating reflete o status operacional do projeto, as medições de vento atualizadas e satisfatórias, e as características dos contratos de compra e venda de energia (Power Purchase Agreements - PPAs) de Leilões de Energia Nova (LEN), que liquidam eventuais déficits de geração de energia ao maior entre o preço do contrato e o Preço de Liquidação de Diferenças (PLD). O rating também considera as características dos contratos dos Leilões de Energia de Reserva (LER), que liquidam eventuais déficits de geração de energia a um fator sobre o preço contratado; o pré pagamento parcial do financiamento de longo prazo com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES (modalidade Repasse), assim como a nova taxa de juros sobre este. O projeto apresenta certificação de vento atualizada, baseada em correlação de longo prazo confiável e em número de torres de medição acima da média, com o resultado acumulado até dezembro de 2018 indicando geração de energia equivalente a 109% do P-90 de dez anos.

As debêntures são seniores, pari passu com o financiamento do BNDES, e contam com conta reserva equivalente à parcela de serviço da dívida vincenda. As debêntures também estão expostas a descasamentos entre inflação e Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP). O Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (Debt Service Coverage Ratio - DSCR) médio, de 1,23 vez, no cenário de rating da Fitch, e o breakeven de produção de 80% do P-50 são consistentes com o rating atribuído.

Provedor de O&M Forte e Experiente [Risco Operacional: Forte]

Os serviços de operação e manutenção (O&M) são prestados pela GE Power & Water Equipamentos e Serviços de Energia e Tratamento de Água Ltda. (GE Brasil), subsidiária da General Electric Company (GE, IDR (Issuer Default Rating – Rating de Inadimplência do Emissor) em Moeda Estrangeira 'BBB+' (BBB mais)/Perspectiva Negativa), por meio de um contrato de 15 anos. O contrato, inicialmente estabelecido como não "full scope", foi aditado para cobrir todo e qualquer serviço de operação e manutenção (full scope), o que elevou seu custo para aproximadamente BRL74 mil/MW instalado, de BRL47 mil/MW instalado. O contrato estabelece preços fixos anuais e disponibilidade garantida de 98% após o segundo ano de operação. Os serviços de balance of plant (BoP) elétricos passaram a ser fornecidos por uma subsidiária do novo acionista, Votorantim Geração de Energia S.A. (Votorantim Energia, sem rating pela Fitch). O projeto se beneficia de uma conta reserva de custos de operação e manutenção de três meses. A tecnologia é estabelecida, e o projeto conta com, pelo menos, 12 meses de histórico operacional adequado.

Certificação de Recurso Eólico Atualizada [Risco de Receitas – Volume: Médio]

A Fitch segue utilizando certificação de vento atualizada da AWS Truepower, que se baseou em medições acima de sete anos, por meio de vinte torres anemométricas. A diferença entre o P-50 e o P-90 de um ano

é de 12,2%. Os cenários da Fitch incorporam cortes adicionais de 5,0% sobre as estimativas de produção e a expectativa de rateio das perdas elétricas da rede básica de 2,5%, não contemplada nos estudos de ventos.

#### PPAs a Preços Fixos / Exposição ao PLD [Risco de Receitas – Preço: Médio]

O projeto vendeu energia por meio de PPAs comercializados em LENs e LERs, na proporção de 70% e 30%, respectivamente. Os PPAs medem o volume de energia gerado em períodos anuais e quadrienais, o que atenua a exposição a déficits durante os anos em que houver geração abaixo da obrigação contratada. Eventual necessidade de ressarcimento, no caso do LER, é realizada em valores equivalentes a 1,00 vez – 1,15 vez o preço fixo do PPA — o que é um fator positivo, pois PPAs celebrados em LER não têm exposição ao PLD. No caso dos LENs, os déficits de produção são precificados ao maior entre o preço do contrato e o PLD, preço spot da energia, cujo efeito nas receitas é mitigado pelo mecanismo quadrienal de compensação. Os contratos são de vinte anos, e os preços fixos são reajustados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulado de 12 meses.

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

As debêntures são seniores e pari passu com o financiamento junto ao BNDES. A estrutura da dívida contempla uma conta reserva de seis meses além de covenants, que incluem limitação para distribuição de dividendos caso o DSCR anual seja menor que 1,2 vez. A exposição à TJLP na dívida do BNDES e o descasamento com o índice de correção das receitas são os pontos fracos da estrutura. As debêntures contam com fiança bancária do Itaú para 100% do saldo devedor. A fiança bancária será liberada quando ocorrer o completion financeiro, que inclui DSCR acima de 1,20 vez, geração mínima de 1.507,7 MWh em 12 meses e preenchimento das contas reserva, o que o emissor espera que ocorra ao final de 2020.

#### Perfil Financeiro

O perfil de DSCR no cenário de rating – média de 1,23 vez de 2020 a 2030 – é enfraquecido por DSCRs mínimos de 1,05 vez em 2021 e 0,95 vez em 2022, ano de maior concentração das compensações quadrienais estimadas pela Fitch. O cenário considera uma redução de 5,0% sobre a estimativa de geração a P-90 de dez anos e 2,5% adicionais referentes ao rateio das perdas elétricas da rede básica. Entretanto, os robustos breakevens de produção de energia – equivalentes a 80% do cenário P-50 – e de custos de O&M e despesas gerais – equivalentes a 133% – mitigam esse DSCR mínimo.

#### Comparação Com Pares

O par mais próximo de Ventos do Araripe III é o projeto Ventos de São Clemente Holding S.A. (São Clemente, Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures 'AA-(bra)' (AA menos (bra)); Perspectiva Estável, e DSCR mínimo e médio de 0,99 vez e 1,23 vez, respectivamente, no cenário de rating). As receitas de Ventos do Araripe III provêm de um mix de PPAs vendidos em LER (69%) e no LEN (31%), enquanto as de São Clemente provêm da venda de 100% de PPAs no LEN. Portanto, este é potencialmente mais exposto ao preço spot em caso de déficit de geração. Ambos os projetos alteraram o contrato de O&M para full scope e contrataram nova certificação de ventos após entrada em operação comercial, o que impactou a geração de caixa futura.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

Desenvolvimentos Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa Incluem:

-- Geração de energia abaixo do P-90 médio de dez anos;

-- Aumento de 50% das despesas operacionais e custos de manutenção e operação, excluindo o O&M dos aerogeradores, acima do esperado pela Fitch.

Desenvolvimentos Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva Incluem:

-- Geração de energia consistentemente acima do P-50;

-- DSCR Mínimo acima de 1,0 vez em 2022

## **EMISSÃO**

A primeira emissão de debêntures, em série única, totalizou BRL160,0 milhões. Os pagamentos de juros e principal são semestrais, com início em julho de 2018. A taxa de remuneração das debêntures é de IPCA mais 6,9878% ao ano.

As debêntures compartilham todas as garantias com o financiamento contratado junto ao BNDES, no montante de BRL1,04 bilhão. O investimento do projeto foi de aproximadamente BRL1,8 bilhão.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

As premissas dos cenários base e de rating da Fitch refletem as projeções macroeconômicas da agência para o IPCA e o Certificado de Depósito Interbancário (CDI), atualizadas conforme o Global Economic Outlook, publicado em setembro de 2019. A premissa de TJLP considera um spread de 240 pontos-base acima do IPCA, em 2019; 180 pontos-base, em 2020; 170 pontos-base, em 2021; e 170 pontos-base, a partir de 2022.

No cenário-base, a premissa de geração é baseada em P-50 mais descontos de 5,0%, referentes ao estudo, e de 2,5%, relacionados ao rateio das perdas da rede básica, seguindo a metodologia da Fitch. A disponibilidade total do parque é assumida em 97%. Despesas gerais e administrativas e outros custos operacionais, como seguros, foram acrescidas em 7,5% em relação às expectativas do emissor, ao passo que os encargos regulatórios e de transmissão foram mantidos.

As mesmas premissas foram utilizadas no cenário de rating, exceto para geração, que assumiu P-90 de dez anos, em vez de P-50.

No cenário-base da Fitch, os DSCRs mínimo e médio são de 1,28 vez e 1,48 vez (2020 a 2030). Já no cenário de rating, os DSCRs mínimo e médio são de 0,95 vez e 1,23 vez (2020 a 2030). Os breakevens de geração e dos custos variáveis são de 80% do P-50 e 133%, respectivamente.

## **RESUMO DO PERFIL DE CRÉDITO**

O projeto entrou em operação comercial parcial em janeiro de 2017 e total em setembro de 2017, uma antecipação de quatro a 23 meses em relação às datas de entrada em operação comercial estabelecidas nas autorizações. Em função da antecipação, o projeto vendeu a energia gerada em 2017 no mercado livre e possuía saldo de contas a receber de BRL44 milhões, em dezembro de 2018.

No período de 12 meses encerrado em dezembro de 2018, o projeto apresentou geração equivalente a 96% do P-50 e 110% do P-90 de dez anos, acima da certificação de ventos atualizada. A disponibilidade

total (aerogeradores e BoP) média, no mesmo período, foi de 97,5%. Em 2019, o projeto negociou o pré-pagamento parcial do financiamento de longo prazo com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES (modalidade Repasse), assim como uma nova taxa de juros sobre este.

## PERFIL DO PROJETO

O Complexo Ventos do Araripe III é composto por 14 Sociedades de Propósito Específico (SPEs) autorizadas pela Agência Nacional de Energia Elétrica - Aneel e estabelecidas como produtoras independentes de energia elétrica, mediante a implantação e a exploração de uma central geradora eólica. A emissora, uma subholding acionista das SPEs, foi vendida, em maio de 2018, pelo Salus – Fundo de Investimento de Participações (FIP Salus), veículo de investimentos da Casa dos Ventos Energias Renováveis (Casa dos Ventos), para uma joint-venture entre Votorantim Energia (50%), subsidiária da Votorantim S.A. (VSA, 'AAA(bra)'/ Estável), e Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB, 50%).

Os parques eólicos localizam-se na fronteira entre os estados de Pernambuco e Piauí e totalizam 357,9 MW de capacidade instalada. Quatro dos 14 parques venderam sua energia no LER realizado em outubro de 2014 (LER/2014), por aproximadamente BRL142,99/MWh (valores de outubro de 2014), mediante CERs de vinte anos. Nove parques venderam sua energia no LEN A-5, realizado em dezembro de 2013, pelo preço médio, na data, de BRL126,75/MWh (valores de dezembro de 2013), mediante CCEARs de vinte anos. O parque São Virgílio 2 vendeu energia no LEN A-5, realizado em novembro de 2014, por um preço médio, na data, de BRL142,93/MWh, mediante CCEARs de vinte anos.

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

### INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Ventos de Santo Estevão Holding 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: 25 de outubro de 2017.

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 sua página na Internet, no endereço eletrônico:

[https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM\\_Form\\_Referencia\\_2018.pdf](https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.pdf)

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais disponíveis em 'www.fitchratings.com' ou 'www.fitchratings.com/brasil'.

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 (27 de julho de 2018).

#### Outra Metodologia Relevante:

-- “Renewable Energy Project Rating Criteria” (28 de fevereiro de 2018).

#### RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Ventos de Santo Estevao Holding S.A.		
Ventos de Santo Estevao Holding S.A./Debentures/1 Natl LT	Natl LT AA-(bra) ● Affirmed	AA-(bra) ●

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

#### FITCH RATINGS ANALYSTS

##### Primary Rating Analyst

Adriane Silva

Director

+55 11 4504 2205

##### Secondary Rating Analyst

Andre Domingos

Associate Director

+55 11 3957 3666

##### Committee Chairperson

Marta Veloso

Senior Director

+55 11 4504 2618

#### MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

[jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com](mailto:jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com)

#### Metodologia Aplicada

Rating Criteria for Infrastructure and Project Finance (pub. 27 Jul 2018)

## **Divulgações adicionais**

Condição da solicitação  
Política de endosso

## **DISCLAIMER**

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](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). 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 DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO 'CÓDIGO DE CONDUTA'. A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

## **COPYRIGHT**

Copyright © 2019 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. 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. 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 taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os 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 disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a 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).

## **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**

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

## **Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy**

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. [Learn more.](#)