

**SPE BRASIL SOLAIR
LOCAÇÃO E ARRENDAMENTO
DE PAINÉIS SOLARES S.A.**

R\$ 200 milhões

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING

**DEBÊNTURES SIMPLES NÃO CONVERSÍVEIS
COM GARANTIA REAL E FLUTUANTE (CVM nº476/09)**

Novembro de 2014





Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9600
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

A+

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO
COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14
VÁLIDO ATÉ: 05.NOV.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS SPE BRASIL SOLAIR LOCAÇÃO E ARRENDAMENTO DE PAINÉIS SOLARES S.A.

I. RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING - RDR

O QUE É - O RDR é a confirmação do RPR, ou seja, depois de comprovado que toda a documentação e contratos estão assinados e registrados nos cartórios competentes, **LFRating** se sente confortável para emitir uma nota considerada definitiva para aquela operação.

O QUE SE EXIGE - Nesta fase, todos os documentos em seu formato final são exigidos, assim como as assinaturas dos envolvidos e o registro cartorial.

PARA QUE SERVE - O RDR é uma análise completa e definitiva dos riscos que envolvem a operação, assim como a opinião de **LFRating** sobre o nível de riscos de repagamento. O RDR é utilizado pelo estruturador para negociar os títulos no mercado, mas o comprador deverá ter certeza de que as condições oferecidas são as mesmas constantes do Relatório de Classificação, já que a análise de risco reflete uma estruturação definida. Valores, prazos e remuneração diferentes dos constantes do item VISÃO GERAL, existente em todos os relatórios de **LFRating**, podem não refletir o risco global definido no RDR.

PARA QUE NÃO SERVE - Nenhum relatório de *rating* deve ser utilizado como recomendação de investimento. A decisão de investir pertence ao comprador do título e o relatório é um instrumento que acrescenta informação ao conjunto de dados que qualquer comprador necessita para decidir sobre seus investimentos. Da mesma forma, a mais alta classificação não significa risco nulo para qualquer operação. As notas atribuídas refletem o grau de probabilidade de *default* de uma operação, considerando que todas as informações recebidas e checadas são verdadeiras. Apesar do caráter definitivo do RDR, as mudanças excepcionais de condições conjunturais e estruturais da economia doméstica e internacional podem elevar o risco de operações de prazo mais longo, o que obrigará **LFRating** a demonstrar isso e alterar a nota de classificação, se for o caso.

VALIDADE DO RELATÓRIO - O RDR tem prazo de validade de um ano da data da emissão. No entanto, o monitoramento é constante e mudanças excepcionais podem alterar a nota e exigir a elaboração de novo relatório de monitoramento. Todos os usuários de Relatórios de *rating* devem se informar sobre a contratação de monitoramento. No caso dos relatórios de **LFRating**, esta informação é dada claramente no próprio relatório, em local visível. A decisão de não contratar monitoramento é sempre do emissor ou estruturador, apesar de **LFRating** informar das consequências dessa decisão.

PROCEDIMENTOS - A confecção do RDR necessita de cerca de cinco dias úteis. Basicamente, as fases são as seguintes: 1 - Recebimento de toda a documentação utilizada na análise de risco, assim como a verificação das assinaturas e registros; 2 - Notificação ao estruturador no caso de detectada alguma diferença do teor dos documentos originalmente informados; 3 - Confirmação dos riscos; 4 - Reunião do Comitê para confirmação de nota; 5 - Elaboração do Relatório; 6 - Aceitação pelo estruturador.

Se houver contestação de algum entendimento por parte do estruturador, o processo poderá ser reiniciado.



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9600
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

A+

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO
COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14
VÁLIDO ATÉ: 05.NOV.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS SPE BRASIL SOLAIR LOCAÇÃO E ARRENDAMENTO DE PAINÉIS SOLARES S.A.

II. BASE LEGAL

A debênture é valor mobiliário de livre negociação, que confere ao seu titular direito de crédito contra a empresa emitente nas condições constantes da escritura de emissão e, se houver, do certificado. Em sua configuração atual as debêntures têm origem nas Leis nº 6.385/76, de 7.dez.76 e nº 6.404/76, de 15.dez.76, alteradas pela Lei nº 10.303/01, de 31.out.01 e pela Lei nº 11.638, de 28.dez.07, aplicando-se normas regulamentares editadas pelo Conselho Monetário Nacional, Comissão de Valores Mobiliários - CVM e Banco Central do Brasil.

Com o objetivo de promover a mitigação dos custos envolvidos e promover o acesso de um número maior de companhias emissoras ao mercado de capitais, a CVM editou a Instrução nº 476/09, que dispõe sobre oferta pública de valores mobiliários distribuída com esforços restritos e a negociação no mercado secundário desses ativos nos mercados regulamentados. De acordo com o normativo, estas ofertas são destinadas exclusivamente a investidores qualificados. Os valores mobiliários passíveis de serem ofertados no âmbito da Instrução nº 476/09 são: debêntures não-conversíveis ou não-permutáveis por ações; notas comerciais; cédulas de crédito bancário, que não sejam de responsabilidade de instituição financeira; cotas de fundos de investimento fechados e certificados de recebíveis imobiliários ou do agronegócio.

Os valores mobiliários ofertados de acordo com esta Instrução estão sujeitos a um período de carência. Dessa forma, somente poderão ser negociados nos mercados regulamentados de valores mobiliários depois de decorridos 90 dias de sua subscrição ou aquisição pelo investidor. Após o encerramento da oferta pública distribuída com base nesta Instrução, o intermediário líder deverá informar à CVM, no prazo de cinco dias, contado de seu encerramento.

III. CLASSIFICAÇÃO E CONTEXTO

O Comitê de Risco de **LFRating**, em reunião realizada no dia 05.nov.14, atribuiu a classificação **A+**, em moeda local, à primeira emissão de Debêntures Simples (DBS) da SPE Brasil Solair Locação e Arrendamento de Painéis Solares S.A. (SPESOLAIR), controlada da Brasil Solair Energias Renováveis Comércio e Indústria S.A. (BRSOLAIR) e criada com a finalidade específica de promover a captação, que tem montante previsto de R\$ 200 milhões e foi autorizada por AGEs realizadas em 08.out.14 e 16.out.14.

Criada em 2009, a BRSOLAIR é especialista na instalação de sistemas de geração de energia elétrica a partir de fontes renováveis e tem como foco de atuação os mercados de micro e minigeração, normatizados a partir da Res. 482/12 da ANEEL, que dispõe sobre o sistema de compensação de energia, e abriu a possibilidade para que as unidades consumidoras passem também a produzir e injetar energia elétrica no sistema, por meio de empréstimo gratuito às distribuidoras, gerando créditos que podem ser abatidos diretamente na conta de consumo. O marco regulatório foi o elemento chave para tornar o investimento em energia solar com geração distribuída economicamente interessante no mercado brasileiro, que possui boas condições de insolação e elevado custo da eletricidade, dentre outras características favoráveis.

Os recursos captados serão utilizados para ressarcimento, capital de giro e, sobretudo, financiamento da primeira fase de implantação do *business plan* da BRSOLAIR, que envolve a importação, montagem e distribuição de sistemas solares fotovoltaicos, que serão instalados nos telhados de residências e, principalmente, em estabelecimentos comerciais tais como postos de gasolina, escolas, supermercados, etc., desde que se enquadrem como consumidores da



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9600
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

A+

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO
COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14
VÁLIDO ATÉ: 05.NOV.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS SPE BRASIL SOLAIR LOCAÇÃO E ARRENDAMENTO DE PAINÉIS SOLARES S.A.

classe B, de baixa tensão, e com tarifa monômnia. Com estes consumidores a Companhia irá celebrar **Contrato de Locação de Equipamento de Geração de Energia Solar**, que darão origem a créditos financeiros que ficarão vinculados, via cessão fiduciária, para liquidação das PMTs das DBS.

O controle societário da BRSOLAR é detido pelo FIP Energia Brasil Solair (FIPENERGIA), que possui 99,07% das ações da Companhia. Os dois únicos investidores do FIPENERGIA são as empresas Zago e Alcântara Consultoria, Assessoria e Procuradoria Jurídica (ZALC), com 14,98% das Cotas, e Nakana Empreendimentos e Participações Imobiliárias Ltda. (NAKANA), com 85,02%. Esta última é controlada (99,92%) pelo Sr. Nelson José Côrtes da Silveira, engenheiro eletricitas de carreira, com vasta experiência no setor elétrico, que atualmente ocupa a Presidência do Conselho de Administração da BRSOLAIR.

Além das DBS, a BRSOLAIR estruturou outro Fundo de Investimento denominado FIP Brasil Solair (FIPSOLAIR), que tem como investimento alvo parte das DBS da SPESOLAIR. Tanto as Cotas do FIPSOLAIR quanto as DBS serão oferecidas a investidores qualificados que, neste caso, terão direitos políticos assegurados pela subscrição automática de uma Cota Classe II (*golden share*) do FIPENERGIA a cada R\$ 20 milhões investidos.

IV. ESTRUTURA E PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

Estas características, em todos os seus pontos, definem esta emissão. Qualquer alteração em uma delas deverá suscitar uma nova avaliação.

1. **Emissora:** SPESOLAIR.
2. **Veículo de Captação:** DBS Privadas, não conversíveis e com garantia real, em série única.
3. **Montante:** R\$ 200 milhões, por meio de 200 DBS de R\$ 1,0 milhão cada, dos quais:

Os recursos levantados pela SPESOLAIR ficarão depositados numa Conta Vinculada (CV) aberta junto ao Banco Bradesco S.A. (BRADESCO) e serão utilizados para **(i)** aquisição de materiais e insumos necessários ao exercício de sua atividade, instalação e gestão destes equipamentos e **(ii)** suprimento das necessidades de caixa de sua controladora relativas às suas despesas corporativas e administrativas, inclusive quitação de dívidas anteriores à constituição da Emissora, bem como gastos operacionais e pré-estruturação realizados no corrente ano ligados à própria operação e limitados ao valor global de R\$ 3,0 milhões por ano subsequente.

4. **Data da Emissão:** 15.out.14.
5. **Prazo Total da DBS:** 120 meses.
6. **Carência:** 18 meses para juros e 36 meses para o principal.
7. **Amortização:** em 85 PMTs mensais após a carência.
8. **Correção e Remuneração:** IPCA + 10% a.a..
9. **Estruturador:** ZALC.
10. **Assessor Legal:** Spalding Advocacia Empresarial.
11. **Agente Fiduciário:** Simplific Pavarini DTVM Ltda. (PAVARINI)
12. **Escriturador Mandatário e Liquidante:** BRADESCO.



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9600
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

A+

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO
COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14
VÁLIDO ATÉ: 05.NOV.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS SPE BRASIL SOLAIR LOCAÇÃO E ARRENDAMENTO DE PAINÉIS SOLARES S.A.

13. Garantias:

i. de pagamento

- Promessa de cessão fiduciária de 100% dos direitos creditórios de titularidade da SPESOLAIR decorrente dos **Contratos de Locação de Equipamento de Geração de Energia Solar** celebrados. Estes créditos circularão por uma Conta Garantida (CG), também mantida junto ao BRADESCO, e ficarão vinculados com exclusividade para pagamento das PMTs das DBS, sob supervisão do Agente Fiduciário.
- Fundo de Reserva (FRES) a ser constituído pela SPESOLAIR em seis parcelas a partir do 30º mês da emissão, equivalente ao valor da PMT vincenda. Estes recursos permanecerão preferencialmente aplicados em ativos de renda fixa.

ii. de crédito

- Alienação Fiduciária de todos os bens (ativo permanente + estoque) de propriedade da SPESOLAIR e da BRSOLAIR, incluindo sistemas fotovoltaicos de geração de energia, compostos por painéis solares, conversores, medidores, etc.. Além dos ativos já existentes atualmente, avaliados em R\$ 3,0 milhões, todo e qualquer equipamento novo adquirido com recursos provenientes desta emissão será automaticamente incluído no rol dos itens alienados, os quais deverão permanecer segurados.

iii. complementares

- Cessão Fiduciária da totalidade das cotas do FIPENERGIA, acionista majoritário da BRSOLAIR. Esta garantia poderá vir a ser compartilhada com emissão de DBS futura que não superem o montante da presente emissão.

14. Possibilidade de resgate antecipado: a critério exclusivo da Emissora, a partir de 16.out.2017.

15. Garantidores: ZALC, NAKANA e BRSOLAIR.

V. A EMITENTE

Valendo-se do *know-how* de seus profissionais (vide a seguir o currículo dos principais executivos) e da experiência acumulada a partir da implementação de 11 usinas geradoras de energia elétrica movidas a diesel, com potência instalada de 13 MW, conectadas às redes de distribuição da Companhia Energética do Ceará-COELCE e da Companhia Energética do Piauí-CEPISA, dentre outras realizações, a BRSOLAIR vem ao longo dos dois últimos anos desenvolvendo qualificações com vistas a implementar um amplo sistema de geração de energia fotovoltaica distribuída, focando seus esforços no estabelecimento do acervo técnico necessário à produção de painéis solares, inversores de alta qualidade, instalação dos sistemas solares, bem como na gestão de dados e informações de geração.

Como sua principal realização e (campo de provas) neste segmento, a empresa destaca a implementação, em parceria com a CAIXA, através do seu Fundo Sócio Ambiental, de um projeto de geração distribuída aplicado em unidades habitacionais do programa Minha Casa Minha Vida, localizadas na Cidade de Juazeiro do Norte-BA, onde, com aproveitamento de mão de obra local, foram instalados mais de nove mil painéis solares e 540 inversores (dentre



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9600
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

A+

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO
COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14
VÁLIDO ATÉ: 05.NOV.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS SPE BRASIL SOLAIR LOCAÇÃO E ARRENDAMENTO DE PAINÉIS SOLARES S.A.

outros equipamentos) com capacidade instalada de 2,1 MWp, que compõem o maior empreendimento de energia solar em operação no Brasil atualmente.

Em 30.jan.13 a BRSOLAIR assinou com a Companhia de Desenvolvimento da Paraíba-CINEP Promessa de Compra e Venda por meio da qual adquiriu um imóvel para uso industrial localizado em João Pessoa, com 40 mil m² de área (e galpão de industrial com 4,5 mil m²), com diversas máquinas e equipamentos pelo valor de R\$ 2.336 mil, a serem pagos em 100 parcelas mensais com saldo devedor atualizado de R\$ 1.681 mil. A empresa desenvolve no local a fabricação de painéis solares, inversores e medidores, todos com tecnologia de ponta, e tem uma capacidade nominal de 30 MW/ano.

Em seu plano de negócios, a BRSOLAIR pretende implementar uma rede de geração de energia limpa, de forma distribuída, a partir da instalação de painéis solares, que serão alugados a clientes diversos, que lhes propiciarão uma economia financeira na conta de energia de aproximadamente 20%. Estes contratos preveem remuneração proporcional à energia elétrica gerada, medida em R\$/MWh.

A empresa tem a intenção de expandir seus negócios para outras áreas, estabelecendo parcerias com prefeituras e construtoras, participando em leilões para implantação de fazendas solares (geração concentrada), além de projetos de geração a partir de moradias rurais e precárias.

Currículo dos principais executivos

Nelson José Côrtes da Silveira – Sócio Fundador

Diretor-presidente da Brasil Solair, empresário, executivo e engenheiro eletricista, é membro desde 2006 do CDES-Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social da Presidência da República, graduado pela Universidade Federal Fluminense, foi sócio-fundador da Brasil Ecodiesel S.A, onde exerceu a função de diretor-presidente e de vice-presidente do Conselho de Administração. Foi sócio fundador e administrador da Enguia Gen Ltda., responsável pela implantação de 240 MW de termelétricas do programa emergencial, atuou através de sua empresa Stil Ltda., na área de montagens industriais, comerciais e hospitalares em diversos empreendimentos. Como diretor de engenharia da Icoplan S.A. e gerente da Fluxo Engenharia Ltda., foi responsável pelo projeto e supervisão da execução de diversas subestações, linhas de transmissão e hidrelétricas.

Ricardo Vergílio Alonso da Silva – Diretor

Graduado em engenharia elétrica, eletrônica e telecomunicações pela Universidade São Francisco no Estado de São Paulo e Pós-Graduado em Comércio Internacional e Marketing, foi diretor estatutário da Brasil Ecodiesel S.A e responsável pela gestão de operações industriais, onde implantou sete unidades industriais entre os anos de 2006 e 2008.

Victor Pereira de Sousa – Diretor

Graduado em engenharia mecânica pela PUC-RJ, MBA pelo IBMEC-RJ e mestrando pela FGV-RJ. Foi diretor financeiro e administrativo da Renova Energia, assessor financeiro da Light S.A, sócio do Private Equity da BR Investimentos, chefe de análise da Fidúcia Asset Management, executivo da CPFL Energia, Energisa e do Corporate Finance do Banco Brascan (Brookfield).

Flavio Mendes Lages - Diretor

Com 28 anos de experiência no mercado financeiro trabalhou nos bancos Icatu e Fininvest



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9600
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

A+

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO
COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14
VÁLIDO ATÉ: 05.NOV.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS SPE BRASIL SOLAIR LOCAÇÃO E ARRENDAMENTO DE PAINÉIS SOLARES S.A.

entre 1987 e 1998, ocupando os cargos de operador, *controller*, gerente financeiro e superintendente de finanças. Foi sócio-diretor da Mercatto Gestão de Recursos de 1998 a 2012, tendo sido responsável pelas áreas administrativa, controle financeiro e TI.

Julio Armando Martinez Henriquez – Gestor de Desenvolvimento Social

Graduado pela Escola Industrial Superior de Rancagua, no Chile, residente no Brasil desde 1980, especializou-se em capacitação de pessoas, ações socioambientais e desenvolvimento social. Atuou como superintendente de desenvolvimento social na Brasil Ecodiesel S.A, onde teve como principal responsabilidade fomentar, desenvolver e coordenar a rede de agricultores familiares nas regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste.

Mauricio de Assis Saldanha – Gestor Comercial

Graduado em engenharia de produção mecânica pela Universidade Paulista e eletrotécnico industrial pelo Colégio Primeiro de Maio (CEFET-RJ), tendo atuado como gestor técnico/comercial em diversas empresas como: Sotreq/Caterpillar, Grupo Enguia Gen, Rumo Comercializadora e Penta Energia.

Hugo Alexandre Lima de Almeida – Gestor Industrial

Bacharel em direito pela Faculdade de Ensino Superior de Floriano e tecnólogo em eletrotécnica pelo Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia de Pernambuco, com vasta experiência em gestão de processos industriais e de pessoas. Atuou como gerente industrial da Brasil Ecodiesel, Vanguarda Agro S.A e foi gerente corporativo da Emplal Embalagem Plásticas.

VI. FUNDAMENTOS DA NOTA DE RATING

O rating **A+** reflete a opinião do Comitê de Classificação de **LFRating** sobre o risco de crédito das DBS emitidas pela BRSOLAIR, com base na análise do modelo de negócios apresentado pela empresa, no conjunto de garantias oferecidas, no âmbito de uma operação estruturada, e nas informações e impressões extraídas de reuniões presenciais com os Srs. Nelson José Côrtes da Silveira e Victor Pereira de Sousa.

Neste sentido, influíram na classificação:

1. A constituição de duas Contas específicas junto a banco de primeira linha, que centralizarão toda movimentação financeira da operação. Na CV será depositada a totalidade dos recursos captados, que permanecerão desde o início sob fiscalização do Agente Fiduciário. Qualquer liberação a partir desta CV deverá ser expressamente autorizada pelo Agente Fiduciário e estar em linha com a necessidade de recursos para financiar o plano de investimentos da BRSOLAIR, o que terá de ser comprovado por meio de documentação específica. A CG irá concentrar a cobrança dos créditos locatícios e que estão cedidos fiduciariamente à operação, com a finalidade exclusiva de acumular caixa para permitir o repagamento das DBS.
2. A boa qualidade do modelo de negócios preparado pela BRSOLAIR, fundamentado numa ampla base de dados obtida por meio de pesquisa e coleta de informações em campo, que levou cerca de três anos para ser concluída. A partir disso foi possível estimar com boa margem de segurança o tamanho do potencial brasileiro de geração de energia fotovoltaica distribuída e, a partir dele, o mercado alvo da BRSOLAIR. Além disso, foi



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9600
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

A+

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO
COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14
VÁLIDO ATÉ: 05.NOV.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS SPE BRASIL SOLAIR LOCAÇÃO E ARRENDAMENTO DE PAINÉIS SOLARES S.A.

criado um mapa de atratividade com faixas que vão de **A**, que representa a maior atratividade, até **D**, que representa a menor, destacando onde cada um dos Estados brasileiros se insere. Esse mapa relaciona o grau de insolação com o custo da tarifa de energia elétrica e serve possibilitar a identificação das regiões que oferecem melhores taxas de retorno para o investimento em geração de energia fotovoltaica, o que permitiu direcionar com maior eficiência o foco geográfico de atuação.

3. A instituição do marco regulatório que, por meio da Res. 482/12 da ANEEL, definiu as diretrizes para geração micro e minidistribuída de energia com previsão de compensação na própria conta de energia (*net metering*), o que dispensa o uso de baterias. O sistema funciona, portanto, de forma complementar, possibilitando, em longo prazo, a redução da utilização de energia proveniente de fontes não renováveis e mais onerosas.
4. A BRSOLAIR elaborou um estudo de viabilidade financeira específico para a primeira fase do sistema de geração de energia solar distribuída que pretende implementar. Este projeto será financiado exclusivamente com recursos de terceiros por meio desta emissão de DBS. Isto permitirá à Companhia instalar já no primeiro ano de atuação 63 MW, potência que vai sendo gradativamente elevada até alcançar 80 MW no fim do terceiro ano. A análise deste estudo nos permitiu concluir que a empresa apresenta, ao nível da classificação atribuída, boas condições de liquidar com pontualidade as PMTs decorrentes das DBS, já que seu fluxo de caixa suportou bem os testes de estresse realizados. Poderíamos citar, por exemplo, que: (i) no limite, a BRSOLAIR continuaria adimplente ainda que deixasse de realizar até 15% dos investimentos totais previstos, mesmo tendo captado todo o volume pretendido ou que postergasse, por qualquer motivo, até 20% dos investimentos pretendidos no primeiro ano, o que foi algo considerado possível, dada a complexidade dos processos envolvidos. Em outro cenário testado, verificou-se que a operação seria sustentável economicamente ainda que aproximadamente 50% dos recursos pretendidos deixassem de ser captados, o que naturalmente reduziria o projeto como um todo. Por fim, verificou-se que o fluxo se mostra muito mais sensível a eventuais variações para menor no custo da tarifa de eletricidade, premissa que está fora do controle da BRSOLAIR. Não há expectativa, no entanto, de que isso ocorra num horizonte de curto e médio prazos, pelo menos até que os reservatórios das hidrelétricas sejam recompostos. Cumprenos destacar que estudo acima mencionado tem apenas efeito didático, já que na prática a empresa irá buscar financiamentos adicionais para alavancar seu crescimento que é do tipo escalar.
5. O projeto da BRSOLAIR vem ao encontro da necessidade de diversificação da matriz energética nacional, altamente concentrada em fontes hidráulicas, que ficam sujeitas às condições climáticas cada vez mais imprevisíveis. A utilização de forma recorrente das termelétricas, além de mais onerosa, não garante sustentabilidade do ponto de vista ambiental. Ademais, a localização do Brasil, que está inserido no *sunbelt* global, é extremamente favorável à geração de energia fotovoltaica, em função dos elevados níveis de insolação, bem como pela existência de população ao longo do território, o que não ocorre em diversos outros países, onde as regiões de maior incidência solar também são áreas desertificadas. O País apresenta níveis de insolação que alcançam o dobro daqueles observados, por exemplo, na Alemanha, pioneira no aproveitamento da energia solar.



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9600
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

A+

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO
COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14
VÁLIDO ATÉ: 05.NOV.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS SPE BRASIL SOLAIR LOCAÇÃO E ARRENDAMENTO DE PAINÉIS SOLARES S.A.

6. A acentuada redução do preço internacional das células fotovoltaicas, como efeito do deslocamento da produção para a China, aliada à melhora de rendimento e elevação da vida útil dos painéis solares (superior a 30 anos), e ao desenvolvimento tecnológico dos equipamentos elétricos em decorrência da utilização da microeletrônica que permitiu, por exemplo, o desenvolvimento dos medidores do tipo *smartgrid*, que, dentre outras características, se integram às redes de celulares para transmissão de dados em tempo real.
7. Em função do ineditismo do projeto da BRSOLAIR não foi identificada a existência de concorrência especialmente no ramo geração distribuída de energia elétrica. No futuro, no entanto, é possível que outros *players* possam se interessar pelo negócio e, superadas as barreiras iniciais, venham a estabelecer alguma concorrência, ainda que o mercado seja muito vasto. Há ainda a possibilidade de que o governo, identificada a sua importância estratégica, busque incentivar a disseminação deste tipo de atividade. Vale destacar que hoje as distribuidoras são impedidas por lei de gerar energia elétrica.

VII. PRINCIPAIS RISCOS IDENTIFICADOS

Muito embora a BRSOLAIR apresente em seu quadro societário profissionais reconhecidamente capacitados e adote como premissa manter um bom nível de governança, é preciso levar em conta que sua atividade é recente e que, até o momento, teve caráter experimental. Por isso não houve registro de Receitas Operacionais nos anos de 2012 e 2013 e até jun.14 a empresa registrava um Faturamento Bruto, decorrente de venda de energia elétrica, de apenas R\$ 439 mil. As Despesas Operacionais, por sua vez, somaram R\$ 3.079 mil, resultando num Prejuízo semestral de R\$ 2.640 mil. Na mesma data, a conta Prejuízos Acumulados era de R\$ 10.649 mil, enquanto o Patrimônio Líquido era positivo em R\$ 3.537 mil, graças a aportes de Capital realizados pelos sócios, que também já realizaram mútuos para sustentar a atividade.

O modelo de negócio proposto pela BRSOLAIR é em essência um *project finance*, o que por natureza agrega diversas incertezas quanto à efetiva realização dos números projetados. Em função de seu aspecto inovador no País, não há histórico operacional para efeito de comparação nem parâmetros de mercado oriundos de atividades assemelhadas.

A Resolução Normativa da ANEEL, que funciona como marco regulatório para micro/minigeração distribuída de energia, é relativamente recente. Apesar de o prazo concedido para as distribuidoras de energia se adequarem à nova legislação já ter sido superado, é possível que, na prática, a interação da BRSOLAIR com estas Companhias não seja algo tão simples e desburocratizado quanto se espera. Ademais, não é possível descartar a possibilidade de que os Governos Estaduais venham a impor a cobrança de ICMS sobre a geração distribuída, acarretando custos não previstos no projeto, que podem até inviabilizá-lo economicamente, muito embora a referida Resolução não mencione comercialização e sim empréstimo de energia, o que descaracterizaria o fato gerador do tributo.

A despeito da experiência adquirida no Projeto Juazeiro, e em outros sítios menores, a implementação do projeto de mini/microgeração de energia a partir de painéis fotovoltaicos em larga escala impõe um desafio logístico de grandes proporções para a BRSOLAIR, que envolve a importação, o armazenamento e a instalação descentralizada de diversos equipamentos, além do desenvolvimento e treinamento de várias equipes técnicas.



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9600
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

A+

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO
COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14
VÁLIDO ATÉ: 05.NOV.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS SPE BRASIL SOLAIR LOCAÇÃO E ARRENDAMENTO DE PAINÉIS SOLARES S.A.

O principal argumento de convencimento dos clientes (locatários) dos equipamentos de geração de energia da BRSOLAIR é o fato que estes se beneficiarão de uma redução de gastos com energia da ordem de 20%, já considerando as despesas de locação. Até que haja uma quantidade perceptível de painéis instalados para que o “efeito demonstração” se materialize, pode ser, em função do desconhecimento da tecnologia e do processo como um todo, que potenciais clientes se mostrem reticentes para efetivar os contratos. A tendência, no entanto, é que isso se dissipe com o crescimento da atividade e a constatação da real economia. Como estratégia para o crescimento esperado, uma equipe já realiza sondagens comerciais e ações de *marketing* pelo País, com potencial de instalação de 51 MW, 81% do projetado para o primeiro ano de atuação.

A operação não conta com garantia representada por ativos reais complementares com montante significativo. Este tipo de garantia, embora não contribua para reduzir o risco de *default* técnico, pode ser importante para mitigar o risco de crédito, quando se busca a recuperação do capital investido. Os investidores estarão amparados, inicialmente, pelo caixa, depositado nas CVs e depois por equipamentos, que ao serem incorporados ao ativo imobilizado da Companhia passam a estar alienados fiduciariamente. É natural, portanto, que o valor destes bens seja inferior ao da captação via DBS.

Por fim, resta salientar que a presente operação abrange um horizonte de longo prazo e, durante todo este tempo, ficará exposta a instabilidades setoriais e macroeconômicas, não perfeitamente mensuráveis, decorrentes, por exemplo, de um ambiente de negócios historicamente instável como o brasileiro.

VIII. FONTES DE INFORMAÇÃO RELEVANTES PARA ESTE RELATÓRIO

1. *Teaser* detalhado da operação preparado pelo Estruturador.
2. Apresentação institucional da BRSOLAIR.
3. Demonstrações Contábeis da BRSOLAIR.
4. Demonstração do Faturamento Bruto Mensal.
5. *Business Plan* da BRSOLAIR.
6. Estrutura Societária da BRSOLAIR.
7. Documentos Societários da BRSOLAIR.
8. Apresentação setorial sobre energia solar.
9. Contrato de Locação de Equipamento de Geração de Energia Solar.
10. Escritura de Emissão de DBS.
11. Instrumento de Cessão Fiduciária de Créditos.
12. Instrumento de Cessão Fiduciária de Cotas.
13. Instrumentos de Alienação Fiduciária de Bens.
14. Instrumento de Alienação Fiduciária de Estoque.
15. Contrato de Prestação de serviços de Depositário.



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9600
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

A+

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO
COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14
VÁLIDO ATÉ: 05.NOV.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS SPE BRASIL SOLAIR LOCAÇÃO E ARRENDAMENTO DE PAINÉIS SOLARES S.A.

IX. PRINCIPAIS PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

1. Emitente: Spe Brasil Solair Locação e Arrendamento de Painéis Solares S.A., pessoa jurídica de direito privado, constituída sob a forma de sociedade anônima fechada, com sede na Cidade do Rio de Janeiro, à Rua Luiz de Camões nº 71, Centro, CEP: 20.060-040.
2. Estruturador: Zago e Alcântara Consultoria, Assessoria e Consultoria Jurídica, sociedade com sede na Cidade de Brasília, Distrito Federal, inscrita no CNPJ sob o nº 09.582.688/0001-30.
3. Intervenientes Garantidores: Nakana Empreendimentos e Participações Imobiliárias Ltda., sociedade com sede na Cidade do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 19.153862/0001-82, Brasil Solair Energias Renováveis Comércio e Indústria S.A., sociedade com sede na Cidade do Rio de Janeiro, na Rua Luiz de Camões nº 71, Centro, CEP 20.060-040 e Zago e Alcântara Consultoria, Assessoria e Consultoria Jurídica.
4. Simplific Pavarini DTVM, Instituição Financeira com sede na Cidade do Rio de Janeiro, à Rua Sete de Setembro 99, 24º andar, inscrita no CNPJ sob nº 15.227.994/0001-50.

X. GLOSSÁRIO

- **Condição de insolação:** é o nível de irradiação solar. Quanto maior, menor a necessidade de equipamentos de geração para determinado volume de energia, portanto menor o investimento.
- **Consumidores da classe B:** são os de baixa tensão com instalação inferior a 2,3 Kv. As tarifas deste grupo são estabelecidas somente para o componente de consumo de energia, em reais por MWh, considerando que o custo da demanda de potência está incorporado ao custo do fornecimento de energia.
- **Geração distribuída:**
 - I - microgeração distribuída: central geradora de energia elétrica, com potência instalada menor ou igual a 100 kW e que utilize fontes com base em energia hidráulica, solar, eólica, biomassa ou cogeração qualificada, conforme regulamentação da ANEEL, conectada na rede de distribuição por meio de instalações de unidades consumidoras;
 - II - minigeração distribuída: central geradora de energia elétrica, com potência instalada superior a 100 kW e menor ou igual a 1 MW para fontes com base em energia hidráulica, solar, eólica, biomassa ou cogeração qualificada, conforme regulamentação da ANEEL, conectada na rede de distribuição por meio de instalações de unidades consumidoras.
- **Inversores:** para operação em paralelo com a rede elétrica, a corrente contínua produzida pelos módulos solares deve ser convertida em corrente alternada. Além do reconhecimento de defeitos internos a instalação e proteções de sobretensão e sobrecorrente, os inversores executam funções de controle específicas, como o "auto wake-up" (início da operação quando a geração solar supera as perdas internas da instalação), o ajuste contínuo do ponto de máxima potência em função da temperatura e irradiação e a adequação do comportamento dinâmico da geração em resposta às necessidades específicas da rede elétrica.
- **Sistemas solares fotovoltaicos:** são essencialmente painéis fotovoltaicos incorporados à telhado ou fachadas de prédios e casas que injetam energia elétrica na rede. Os painéis fazem uso de elementos semicondutores fotossensíveis que convertem a radiação solar em energia



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9600
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

A+

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO
COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14
VÁLIDO ATÉ: 05.NOV.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS SPE BRASIL SOLAIR LOCAÇÃO E ARRENDAMENTO DE PAINÉIS SOLARES S.A.

na forma de corrente contínua. Sistemas solares fotovoltaicos representam uma fonte silenciosa, não poluente e renovável de energia elétrica bastante adequada à integração no meio urbano, reduzindo quase que completamente as perdas por transmissão da energia devido à proximidade entre geração e consumo.

- **Sunbelt:** faixa composta por regiões de altíssima irradiação. O Brasil está totalmente dentro desta região, com irradiação até de 6,5 kWh/m² e com a vantagem de ter alta densidade demográfica. Diversos países estão no *sunbelt*, mas possuem alto grau de desertificação e consequente baixo nível de habitações. Outro aspecto importante é que essa região, por encontrar-se próxima à linha do Equador, também apresenta baixa variabilidade na duração solar ao longo dia.
- **Tarifa monômnia:** quando se fatura o valor total de consumo (kWh) verificado em um período aproximado de 30 dias. Diferentemente das tarifas binômias, compostas por valores para consumo e demanda de potência (kW) de energia.

XI. DISCLAIMERS

1. Nenhuma parte deste Relatório pode ser modificada ou publicada sem a permissão expressa da Lopes Filho & Associados, Consultores de Investimentos Ltda. (Lopes Filho).
2. As informações utilizadas na realização deste *rating* são consideradas fidedignas, mas **LFRating** não pode garantir sua exatidão e integridade. Usou-se de toda a diligência para que os dados fossem confirmados, mas em alguns casos só se pode ver a sua coerência. Todos os dados que nos pareceram incoerentes foram confrontados com a fonte primária ou secundária. **LFRating** não é responsável por dados fraudados ou inverídicos, que nos foram informados e pareceram coerentes. Nenhuma auditoria local foi realizada para confirmar a existência de ativos ou numerário declarados.
3. Este *rating* não se constitui em uma recomendação de investimento neste título, com as perdas e ganhos correndo por risco do aplicador. As análises e opiniões neste Relatório são feitas em uma data informada no Relatório e **LFRating** envida seus melhores esforços para que elas sejam sempre atuais pelo prazo informado, mas algumas informações são de responsabilidade de agentes externos à operação e que podem não ser informadas no tempo adequado.
4. **LFRating** é um departamento da Lopes Filho e nenhuma classificação de risco é feita para empresas que, eventualmente, estejam sendo alvo de serviços de consultoria. Da mesma forma, nenhum cliente da **LFRating** ou da Lopes Filho representa mais que 5% de seus respectivos Faturamentos.
5. Lopes Filho possui departamentos que geram produtos diferenciados para o mercado de capitais brasileiro. Todos os critérios de segregação são utilizados, preservando a independência de cada um deles, inclusive **LFRating**. **LFRating**, em especial, estabeleceu políticas e procedimentos de forma a preservar a confidencialidade de informações consideradas sigilosas, recebidas no âmbito do processo de classificação.
6. **LFRating** utiliza metodologia proprietária que utiliza aspectos objetivos e subjetivos dos pontos que entende como sendo Fatos Geradores de Risco (FGR), com pequenas diferenças de abordagem para cada tipo de classificação. Basicamente desenvolveu planilhas



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9600
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

A+

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS SPE BRASIL SOLAIR LOCAÇÃO E ARRENDAMENTO DE PAINÉIS SOLARES S.A.

que sistematizam e homogeneizam os pontos que devem ser abordados pelos analistas, a partir de até três **Grupos** que detalham os FGRs. Essa metodologia prevê cinco descritores para cada indicador de risco. Eles têm a finalidade de estabelecer um padrão que possa tornar comparáveis cada indicador. Estes Grupos são duplamente ponderados, de forma que cada um ganhe ou perca importância à medida que vai sendo detalhado.

7. O emissor não teve outras operações avaliadas por **LFRating** nos últimos doze meses.
8. O emissor não recebeu nenhum serviço de qualquer natureza de outras partes relacionadas a **LFRating** nos últimos doze meses.
9. **LFRating** adota procedimentos que identifica e administra possíveis conflitos de interesse nas classificações que realiza. Para esta classificação, nenhum conflito de interesse real, aparente ou possível foi identificado.
10. Apesar de ter avaliado várias operações sobre o setor elétrico anteriormente, **LFRating** nunca avaliou este segmento do setor, pelo fato de ser uma atividade em desenvolvimento no País. No entanto, todas as reuniões com a empresa e consultas a profissionais externos, foram suficientes para que a Agência entendesse ser capaz de avaliar esta operação.

RATING DEFINITIVO
COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14
VÁLIDO ATÉ: 05.NOV.15

© 2014 por Lopes Filho & Associados, Consultores de Investimentos Ltda.
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.
Versão: 2



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9600
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

A+

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO
COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14
VÁLIDO ATÉ: 05.NOV.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS SPE BRASIL SOLAIR LOCAÇÃO E ARRENDAMENTO DE PAINÉIS SOLARES S.A.

XII. INFORMAÇÕES NECESSÁRIAS DO AVALIADOR - LFRating

LFRating foi criada em 2002 como complemento dos serviços de avaliação de instituições financeiras e não financeiras que a Lopes Filho & Associados já realizava há 26 anos. É formada por profissionais de elevada experiência em avaliação corporativa, que uniram seus conhecimentos para prover o mercado brasileiro de serviços de análise de risco de todas as modalidades, baseados em três princípios fundamentais.

- independência entre o processo e o objeto de classificação;
- transparência dos fundamentos da classificação; e
- capacidade técnica e ética irreprovável de todos os envolvidos na classificação.

LFRating produz *ratings* de emissões de empresas nacionais, utilizando-se da *expertise* de seus analistas e de uma cultura formada ao longo de 37 anos em trabalhos de análises e avaliações de empresas, bancos e fundos de investimentos para os mais diversos propósitos.

Um *rating* emitido por **LFRating** é o resultado de uma criteriosa análise que envolve:

- uma definição precisa dos riscos envolvidos no objeto avaliado;
- a análise detalhada de uma extensa gama de informações estruturais, estratégicas e econômico- financeiras;
- um pormenorizado trabalho de *due diligence*, incluindo abrangente entrevista com os dirigentes e responsáveis pela emissão e pela administração das garantias; e
- um capacitado comitê de avaliação que definirá o *rating* adequado para expressar o entendimento de **LFRating** sobre o risco de crédito do avaliado.

Uma classificação de risco de crédito de **LFRating** somente é realizada por demanda do emissor, formalizado em todos os casos através de Contrato de Prestação de Serviços específico.

Depois de formalizada a demanda é designado um analista-relator, que solicitará toda a documentação que julgar pertinente para uma adequada análise e formação de opinião, sempre de acordo com a metodologia adotada por **LFRating**. Sempre que necessária uma *due diligence* será realizada e o analista-relator será acompanhado por um segundo analista, seu *back-up*. Quando devidamente preparada para sua apresentação, o analista-relator convocará uma reunião do Comitê de Risco de Crédito, realizará sua exposição aos membros do Comitê.

A equipe de análise é especializada e formada por analistas experientes com mais de 20 anos de atividade em áreas de análise de investimento, de crédito, setoriais, de mercado, bancos, cooperativas de crédito, gestão, fundos de investimentos e securitização.

O Comitê de Rating é presidido por Joel Sant'Ana Junior e formado por pelo menos dois analistas não envolvidos na avaliação em questão. A escala utilizada para classificação de emissões diversas é baseada em nossa experiência e ajustada ao longo do tempo por fatos concretos que alterem a estrutura do Sistema Financeiro Nacional ou da Economia Brasileira.



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)
Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (55) 21 2272 9600
Fax: (55) 21 2240 2828
e-mail: info@lfrating.com

A+

As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é baixo.

O rating de emissão da LFRating é formado de duas partes: a mais importante é derivada da interpretação de indicadores objetivos e subjetivos, que abrangem todos os pontos relevantes da conjuntura econômica, da emissão, do emissor e das garantias. A outra parte é oriunda da avaliação de um comitê de rating, que define a classificação.

Analistas

Rodrigo Pires
(55) 21-2272-9646
rodrigo@lfrating.com

Joel Sant'Ana Junior
(55) 21-2272-9637
joel@lfrating.com

RATING DEFINITIVO
COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14
VÁLIDO ATÉ: 05.NOV.15

RELATÓRIO DEFINITIVO DE RATING DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS SPE BRASIL SOLAIR LOCAÇÃO E ARRENDAMENTO DE PAINÉIS SOLARES S.A.

XIII. ESCALA DE RATING

O resultado final de um *rating* é expresso por uma nota, geralmente representada por uma letra ou um conjunto de letras. A existência deste tipo de análise nos mercados desenvolvidos há mais de um século tornou tradicional expressar estas notas pelas primeiras letras do alfabeto. **LFRating** utiliza-se desta forma de designar as notas para os *ratings* que realiza.

Para efeito de classificação legal, **LFRating** divide sua escala em três grandes grupos:

- . **NÍVEL SEGURO**, para os *ratings* de AAA a BBB, com indicação de investimento;
- . **NÍVEL ACEITÁVEL**, para os *ratings* de BB a B, com indicação de cautela;
- . **NÍVEL ALTO RISCO**, para os demais *ratings*.

Para efeito de *rating* de emissões, garantias primárias são as derivadas da capacidade de geração de caixa consolidada do emissor. Garantias secundárias são as imanentes à obrigação, quer sejam reais ou não. Garantias terciárias são garantias complementares, normalmente seguro de crédito ou de *performance* e fiança.

NOTA	CONCEITO
AAA	Esta classificação é dada apenas para obrigações com excelentes garantias primárias, secundárias e terciárias, com alta liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é praticamente nulo.
AA	As obrigações classificadas nesta faixa apresentam muito boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. O risco de inadimplência é muito baixo.
A	As obrigações classificadas nesta faixa apresentam boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que às da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo.
BBB	Nesta faixa estão as obrigações que apresentam garantias primárias, secundárias e terciárias que ainda permitem a realização do valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência baixo, mas superior ao da faixa anterior.
BB	Nesta faixa estão as obrigações que apresentam garantias primárias, secundárias e terciárias com probabilidades de realização em valor menor que o valor do principal corrigido, acrescido dos juros. Risco de inadimplência possível.
B	As obrigações desta faixa possuem garantias primárias, secundárias ou terciárias com pouca possibilidade de cobrirem o pagamento do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência provável.
C	As obrigações que recebem esta classificação possuem garantias insuficientes para honrarem os compromissos de principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência muito alto.
D	Nesta faixa, estão as obrigações que já se encontram em processo de inadimplência.

Obs.: Com o objetivo de destacar as empresas que apresentam diferenças sensíveis dentro de um mesmo segmento de rating, LFRating acrescenta sinais de + e - ao lado de cada nota de AA a C.