

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

**R\$ 200 milhões**

**RELATÓRIO DE 1ª REVISÃO**

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

Janeiro de 2016





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) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

**PRIMEIRA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 25.JAN.16**  
**VÁLIDO ATÉ: 25.JAN.17**

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

### I. RELATÓRIO DE REVISÃO DE RATING - RRR

**O QUE É** - O RRR é a confirmação periódica do RDR, conforme definido no Contrato original de rating. A cada 12 meses (prazo regular, mas pode ser antecipado) da data de emissão do RDR, todo o contexto da avaliação original é revista e a nota de classificação confirmada ou não.

**O QUE SE EXIGE** - Em cada RRR exige-se a atualização de todas as informações dinâmicas, tais como: pagamentos feitos, extrato de contas, mudanças contratuais, aditivos, balanços e todos os fatos futuros considerados na classificação original. No período entre a emissão do RDR e os RRRs, há um acompanhamento sistemático dos fatores que podem influenciar a nota.

**PARA QUE SERVE** - O RRR é uma atualização dos riscos que envolvem a operação, assim como a confirmação da opinião de **LFRating** sobre o nível de riscos de repagamento. O RRR é útil aos investidores, que têm garantido o acompanhamento conjuntural de seus títulos, e aos emissores, que podem corrigir algum desvio que elevem os riscos da operação.

**PARA QUE NÃO SERVE** - Como todo Relatório de Rating, o RRR não deve ser utilizado como recomendação de manutenção de investimento. As decisões de investir e manter o investimento pertencem ao comprador do título e o relatório é um instrumento que acrescenta informação ao conjunto de dados que qualquer comprador necessita para tomar estas decisões. 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 prazo regular de 12 meses que **LFRating** dá ao RRR, 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 a qualquer momento, se for o caso.

**VALIDADE DO RELATÓRIO** - O RRR 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 RRR. Na medida em que o emissor pode, unilateralmente, descontinuar as Revisões regulares, o investidor precisa se informar sobre essa condição. **LFRating** informa publicamente em seu site [www.lfrating.com](http://www.lfrating.com) qualquer distrato de Contrato de Monitoramento de Rating. Esta informação é dada, ainda que não haja divulgação no site da nota atribuída.

**PROCEDIMENTOS** - A confecção do RRR necessita de cerca de dez dias úteis. Basicamente, as fases são as seguintes: 1 - Solicitação com 30 dias de antecedência de todo o material informativo necessário para a realização do RRR; 2 - Conferência e planilhamento de números e dados; 3 - Notificação ao estruturador/emissor no caso de detectada alguma discrepância nos dados e números informados; 3 - Confirmação dos riscos; 4 - Reunião do Comitê para confirmação de nota; 5 - Elaboração do Relatório; 6 - Aceitação pelo estruturador/emissor.

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) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

**PRIMEIRA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 25.JAN.16**  
**VÁLIDO ATÉ: 25.JAN.17**

## RELATÓRIO DE PRIMEIRA REVISÃO 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

Em reunião realizada no dia 25.jan.16, o Comitê de Risco de **LFRating** decidiu confirmar nesta 1ª Revisão a classificação **A+** para o risco de crédito das 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).

Foram emitidas 200 DBS com valor nominal unitário de R\$ 1,0 milhão cada, todas no dia 15.out.14, mas até o presente momento apenas 50 DBS totalizando R\$ 50 milhões foram efetivamente captados e disponibilizados à SPESOLAIR em jan.15.

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 Resolução Normativa (Res.) 482/12 da Agência Nacional de Energia Elétrica - 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 até aqui captados foram utilizados, sobretudo, para financiamento da primeira fase de implantação do *business plan* da BRSOLAIR, que envolve a importação, montagem e distribuição de sistemas solares fotovoltaicos, que estão sendo instalados nos telhados de residências e, principalmente, em estabelecimentos comerciais tais como postos de gasolina,



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) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

**PRIMEIRA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 25.JAN.16**  
**VÁLIDO ATÉ: 25.JAN.17**

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

escolas, supermercados, etc., desde que se enquadrem como consumidores da classe B, de baixa tensão, e com tarifa monômia. Com estes consumidores a Companhia tem celebrado **Contratos de Locação de Equipamento de Geração de Energia Solar**, que dão origem a créditos financeiros que ficam vinculados, via cessão fiduciária, para liquidação prioritária das PMTs das DBS.

O controle societário da BRSOLAIR é detido pelo FIP Energia Brasil Solair (FIPENERGIA), que possui 99,07% das ações da Companhia. (Texto suprimido).

Além das DBS, a BRSOLAIR estruturou um 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 são 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

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

Os recursos levantados pela SPESOLAIR ficaram depositados numa Conta Vinculada (CV) aberta junto ao Banco Bradesco S.A. (BRADESCO) e foram 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 (sendo 15 já decorridos) 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.
13. **Garantias:**

#### i. de pagamento

- 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 circulam por uma Conta Garantida (CG), também mantida junto ao BRADESCO, e ficam vinculados com exclusividade para pagamento das PMTs das DBS, sob supervisão do Agente Fiduciário.



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) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

**PRIMEIRA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 25.JAN.16**  
**VÁLIDO ATÉ: 25.JAN.17**

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

- 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. Apenas como referência de valor, o Ativo Imobilizado da SPESOLAIR registrava R\$ 35,3 mil em 30.set.15, de acordo com o balancete de verificação da Companhia.

### 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 reúne as qualificações técnicas necessárias para implantação de um amplo sistema de geração de energia fotovoltaica distribuída, focando seus esforços no estabelecimento do adequado acervo técnico à produção de painéis solares, inversores de alta qualidade, instalação de 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 implantação, 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 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 m<sup>2</sup> de área (e galpão de industrial com 4,5 mil m<sup>2</sup>), com diversas máquinas e equipamentos pelo valor de R\$ 2.336 mil, a serem pagos em 100 parcelas mensais e cujo saldo devedor atualizado é de R\$ 1.871 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.



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) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

**PRIMEIRA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 25.JAN.16**  
**VÁLIDO ATÉ: 25.JAN.17**

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

A BRSOLAIR foi criada para 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 (custo evitado). 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-gestor

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.

#### Carla Ramos Pires - Gestora Administrativa Financeira (ingressou na Companhia)

Formação – Ciências Contábeis e MBA em Gestão Financeira -UFRJ. Possui 12 anos de experiência profissional adquirida em empresas nacionais e multinacionais, na área financeira e administrativa. Atuação na gestão das áreas: administrativas, finanças, RH, suprimentos e controladoria nos seguimentos de indústria, comércio, serviços e petróleo e gás.

#### 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.

#### 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.

#### Victor Pereira de Sousa – Diretor (desligou-se da Companhia)

#### Flavio Mendes Lages - Diretor (desligou-se da Companhia)

#### Mauricio de Assis Saldanha – Gestor Comercial (desligou-se da Companhia)

#### Hugo Alexandre Lima de Almeida – Gestor Industrial (desligou-se da Companhia)

## VI. CONTEXTO ATUAL

Os trabalhos referentes à primeira entrada de recursos (R\$ 50,0 milhões), ocorrida em jan.15, iniciaram-se pelas atividades de negociação e fechamento dos Contratos de Compra dos



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) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

**PRIMEIRA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 25.JAN.16**  
**VÁLIDO ATÉ: 25.JAN.17**

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

equipamentos importados da China, dentre eles painéis, inversores, medidores, cabos de energia solares e conectores.

Em seguida, teve início a aquisição dos itens de fabricação nacional, o que envolveu também os componentes produzidos na fábrica de João Pessoa-PB, incluindo os quadros de conexão, de proteção, de medição e as estruturas de sustentação dos painéis nos telhados. No total, os sistemas adquiridos comportam a instalação de 12,5 MWp, suficientes para gerar uma receita média mensal de locação de R\$ 1,2 milhão.

Em paralelo, foi definida a estratégia de vendas e desenvolvido o *software* proprietário que integra funções comerciais, técnicas e de controle. Este sistema permite à Companhia identificar potenciais clientes, acompanhar o número de propostas emitidas por Região e por vendedor, além de fornecer informações sobre viabilidade técnica, tipo da instalação proposta, geração média esperada, entre outros.

Ainda no âmbito administrativo, foram contratadas as customizações de sistemas necessários junto à empresa Totvs, para permitir a integração de dados financeiros com as informações operacionais de campo, transmitidas *on-line* pelos medidores próprios da BRSOLAIR localizados em cada um dos clientes.

Em abr.15, iniciou-se pela cidade de Teresina-PI a comercialização e instalação dos primeiros sistemas solares. A partir de então foram abertas filiais em São Gonçalo-RJ, Florianópolis-PI e São Luís-MA, além de um entreposto logístico na unidade de João Pessoa-PB. Segundo a BRSOLAIR, todos os materiais estocados e/ou já instalados contam com seguro.

Resumidamente, até nov.15 a Companhia já havia enviado propostas para instalação de 38,6 MWp. Deste total, 5,5 MWp (246 clientes) foram efetivamente convertidos em contratos, enquanto 4,4 MWp (174 clientes) encontravam-se em fase final de contratação, já tendo superado as etapas de viabilidade técnica e análise de crédito. Do primeiro grupo, 51% pertence ao Estado do Piauí, 31% é do Maranhão e 18% do Rio de Janeiro. Do segundo, 29% pertence ao Estado do Piauí, 48% é do Maranhão e 23% do Rio de Janeiro, de acordo com a potência alocada. Restam em estoque conjuntos solares que somam 2,5 MWp.

Segundo a Emitente, em função da instabilidade cambial foram temporariamente suspensas as tratativas para complementação da captação pretendida de R\$ 200 milhões. Isto se justifica pelo fato de que se tornaria muito arriscado economicamente importar equipamentos com o Real desvalorizado e este voltar a ter elevação num futuro próximo, antes que os custos decorrentes da desvalorização resultassem em elevação nas tarifas de energia, haja vista que o setor energético é altamente dolarizado.

A Companhia faz questão de salientar, como aspecto positivo, que parte da desvalorização do Real foi compensada pela recente desvalorização da moeda chinesa, o que reduz o preço em dólar dos equipamentos fotovoltaicos importados desse País. Para exemplificar, as primeiras compras de painéis solares foram feitas a um custo US\$ 0,53/Wp, enquanto os novos contratos poderiam ser fechados a US\$ 0,47/Wp.

### VII. FUNDAMENTOS DA NOTA DE RATING

A confirmação da classificação de **rating A+** reflete a opinião do Comitê de **LFRating** sobre o risco de crédito das DBS emitidas pela BRSOLAIR, com base na análise do modelo de negócio da empresa e nas oportunidades de crescimento que seu mercado de atuação apresenta. Também foram relevantes para a decisão da nota as informações e impressões extraídas da reunião

© 2016 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 04



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) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

**PRIMEIRA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 25.JAN.16**  
**VÁLIDO ATÉ: 25.JAN.17**

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

presencial realizada com o Sr. Nelson José Côrtes da Silveira e com a Sra. Mônica Couto, gestores da Companhia.

#### Influíram na classificação

1. A acentuada elevação das tarifas de energia elétrica (cerca de 50% em 2014 e 60% em 2015, em média), que contribuiu sobremaneira para elevar a atratividade dos sistemas solares comercializados pela BRSOLAR. Isto permitiu à empresa utilizar em seu estudo de viabilidade econômica atualizado, um preço médio da tarifa elétrica que é 30% superior aquele utilizado no estudo original elaborado no final de 2014. Cabe destacar que, mesmo que haja redução do risco hidrológico, com aumento dos níveis dos reservatórios em função do recente aumento do volume de chuvas, a tarifa não deve cair significativamente. Isto se justifica pelo fato de que as Distribuidoras ainda terão de carregar por um bom tempo os custos e despesas inerentes aos empréstimos que tomaram junto a um *pool* de bancos para financiar sua atividade, a partir de quando as usinas termelétricas, que têm um custo maior de geração de eletricidade, tiveram de ser acionadas para assegurar o suprimento de energia no País.
2. A instituição do marco regulatório que, por meio da Res. 482/12 da ANEEL, definiu as diretrizes para a micro e minigeração distribuída 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, no longo prazo, a redução da utilização de energia proveniente de fontes não renováveis. Mais recentemente, com a edição da Res. 687/15 (que entrará em vigor a partir de 1º.mar.16), a ANEEL ampliou os limites da micro e minigeração distribuída, inseriu a possibilidade de geração compartilhada (condomínio de geração) e do "auto consumo remoto" para as pessoas jurídicas, o que amplifica o mercado e incentiva ainda mais a disseminação deste tipo de atividade. Com isso, a Agência estima que até 2024 aproximadamente 1,2 milhão de unidades consumidoras possam produzir sua própria energia, totalizando 4,5 GW de potência instalada. No caso da BRSOLAIR, o benefício mais imediato da recente Resolução reside no fato de que foram simplificados os procedimentos necessários para conexão dos sistemas de geração nas redes das distribuidoras, reduzindo-se o prazo total destinado a este fim de 82 para 34 dias. Até o momento, este tem sido o principal gargalo no desenvolvimento das atividades da BRSOLAIR e já havia sido destacado como item de risco no *Rating* Definitivo, de nov.14.
3. O fato de que os recursos captados foram, conforme planejado, depositados na CV e então utilizados para financiar a aquisição dos equipamentos necessários à geração de energia fotovoltaica, bem como para suportar os custos e despesas incorridos ligados à atividade operacional da Emitente, que preparou o Demonstrativo de Usos e Fontes referente ao período jan-set.15 apresentado na página seguinte.

Cabe assinalar que os gastos realizados após abr.15 ainda precisam ser validados pelo Agente Fiduciário, cujo próximo relatório anual está previsto para abr.16, e que mais recentemente o Sócio-gestor precisou complementar o financiamento da atividade por meio de aportes financeiros (totalizando R\$ 4 milhões), feitos a título de mútuo, já que as Receitas Operacionais obtidas até o momento são incipientes e a geração interna de caixa ainda está negativa, algo natural para uma empresa relativamente nova. Destaca-se que em decorrência da instabilidade conjuntural, e também por decisão estratégica da Companhia,



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) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

**PRIMEIRA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 25.JAN.16**  
**VÁLIDO ATÉ: 25.JAN.17**

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

<b>Entradas</b>	
Subscrição das DBS	50.000.000
Correção	39.599
Rendimentos Líquidos	799.092
<b>Total das entradas</b>	<b>50.838.691</b>

<b>Saídas</b>	
Despesas de Ocupação	(540.347)
Depósito caução	(334.460)
Logística	(876.408)
Imobilizado	(840.904)
<b>Equipamentos para montagem de sistemas FV</b>	<b>(37.299.530)</b>
Inversores	(7.690.481)
Medidores	(687.728)
Painéis fotovoltaicos	(25.716.715)
Outros materiais	(2.849.130)
Seguros equipamentos de sistemas FV	(3.825)
Serviços (Procurement)	(351.651)
<b>Serviços para implantação de sistemas FV</b>	<b>(4.796)</b>
Utilidades e serviços	(80.085)
Serviços técnicos	(4.554.277)
Serviços, Softwares e Manutenção	(129.436)
Despesas Gerais	(226.483)
Despesas de Pessoal	(3.732.254)
Viagens e Representações	(359.927)
Tarifas e taxas	(149.544)
Impostos retidos	(109.818)
Despesas pré-operacionais	(1.300.119)
Outros	(40.316)
<b>Total das saídas</b>	<b>(50.578.704)</b>

<b>(=) Saldo (Entradas - Saídas)</b>	<b>259.987</b>
--------------------------------------	----------------

não foi levantado o montante total pretendido com a emissão das DBS, o que prejudicou a diluição de custos fixos inicialmente dimensionados para uma captação de R\$ 200 milhões, com previsão de instalação de 63MWp em sistemas solares já no primeiro ano de atividade.

4. Apesar de ter demonstrado eficiência operacional desde o primeiro momento, tendo superado os desafios logístico e de qualificação de pessoal inerentes do projeto que se propôs a empreender, a BRSOLAIR viu suas ações prejudicadas pelas limitações operacionais das Distribuidoras, no momento da conexão dos sistemas de geração em suas redes. Verificou-se que dos 246 clientes efetivamente contratados, somente 14 geraram Faturamento até out.15 e que a circulação de recursos pela CG neste mesmo mês foi de apenas R\$ 13 mil. Em função disso, a BRSOLAIR tem concentrado esforços na intenção de reverter este quadro, o que deve ser significativamente facilitado a partir do momento em que a Resolução Normativa 687/15 entrar em vigor. Não se pode descartar, no entanto, a possibilidade de que novos mútuos precisem ser realizados ou de que empréstimos bancários tenham que vir a ser contraídos para suportar os desembolsos inerentes as



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) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

**PRIMEIRA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 25.JAN.16**  
**VÁLIDO ATÉ: 25.JAN.17**

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

- primeiras PMTs de juros, que começam a vencer mensalmente a partir de 15.abr.16.
5. 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 do mais, foi criado um mapa dinâmico 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.
  6. 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.
  7. 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.
  8. Em função do ineditismo do projeto da BRSOLAIR, não foi identificada a existência de concorrência no ramo de locação de sistemas solares. 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.

### VIII. PRINCIPAIS RISCOS IDENTIFICADOS

Muito embora a BRSOLAIR tenha por princípio manter uma bom nível de governança e capacitação técnica, verificou-se que Companhia deixou, ao longo do último ano, de contar com a colaboração de profissionais altamente capacitados, o que pode eventualmente prejudicar o bom andamento do negócio, embora tenha de se mencionar como atenuante que a Companhia não alcançou o porte que pretendia originalmente.

As Resoluções Normativas da ANEEL, que funcionam como marco regulatório para a micro e minigeração distribuída de energia, são relativamente recentes. Por isso, não é possível descartar a possibilidade de que alguns 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 legislação não mencione comercialização e sim empréstimo



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) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

**PRIMEIRA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 25.JAN.16**  
**VÁLIDO ATÉ: 25.JAN.17**

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

de energia, o que poderia descaracterizar o fato gerador do tributo. Adicionalmente, como mitigador deste risco, é importante citar que, a partir do Convênio 16 do CONFAZ - Conselho Nacional de Política Fazendária, de abr.15, "ficaram os Estados de Goiás, Pernambuco e São Paulo, autorizados a conceder isenção do ICMS incidente sobre a energia elétrica fornecida pela distribuidora à unidade consumidora, na quantidade correspondente à soma da energia elétrica injetada na rede de distribuição pela mesma unidade consumidora com os créditos de energia ativa originados na própria unidade consumidora no mesmo mês, em meses anteriores ou em outra unidade consumidora do mesmo titular, nos termos do Sistema de Compensação de Energia Elétrica, estabelecido pela Res. 482/12". Enquanto alguns Estados, como Rio Grande do Norte, Ceará, Tocantins, Bahia, Mato Grosso, Maranhão e Distrito Federal também vieram a aderir ao referido Convênio, outros, como Rio de Janeiro e Minas Gerais, já praticam a desoneração tributária por meio de legislação própria.

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. Até o momento, no que lhe concerne, a Companhia tem performado bem neste quesito.

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 em funcionamento 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 financeira.

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 pelo caixa, depositado nas contas vinculadas e por equipamentos, que ao serem incorporados ao ativo imobilizado da Companhia passam a estar alienados fiduciariamente. É possível, entretanto, que o valor de liquidez destes bens possa ser inferior ao saldo devedor das DBS, muito embora tenham sido importados a uma taxa de câmbio mais favorável que a atual, o que lhes agrega valor em Reais.

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.

### IX. FONTES DE INFORMAÇÃO RELEVANTES PARA ESTE RELATÓRIO

1. Demonstrativo de Usos e Fontes.
2. Balancete de Verificação da SPESOLAIR.
3. Relatório de Desenvolvimento das Atividades da BRSOLAIR.
4. Relatório do Agente Fiduciária.



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) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

**PRIMEIRA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 25.JAN.16**  
**VÁLIDO ATÉ: 25.JAN.17**

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

5. Projeções Financeiras.
6. Relação de Clientes.
7. Informações Bancárias.

### X. 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. (Texto suprimido)
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.

### XI. 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) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

## RELATÓRIO DE PRIMEIRA REVISÃO 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/m<sup>2</sup> 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.

## XII. DISCLAIMERS

1. *Nenhuma parte deste Relatório pode ser modificada ou publicada sem a permissão expressa da Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda., publicamente conhecida como LFRating.*
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 uma Agência de Rating independente e nenhum de seus clientes representa mais que 5% de seu Faturamento.*
5. *Por usar parte de um andar comercial, todos os critérios de segregação são utilizados, preservando a independência da Agência. LFRating 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 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 devedor não teve operações avaliadas por LFRating nos últimos doze meses.*
8. *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.*

PRIMEIRA REVISÃO  
COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14  
COMITÊ DE REVISÃO: 25.JAN.16  
VÁLIDO ATÉ: 25.JAN.17

© 2016 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 04



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) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

**PRIMEIRA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 25.JAN.16**  
**VÁLIDO ATÉ: 25.JAN.17**

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

### XIII. 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. Em 2014 tornou-se uma Agência de Rating independente e passou a se denominar Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda, mantendo o nome fantasia LFRating. 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 mais de 40 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 e 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) 21-2272-9603  
joel@lfrating.com

**PRIMEIRA REVISÃO**  
**COMITÊ ORIGINAL : 05.NOV.14**  
**COMITÊ DE REVISÃO: 25.JAN.16**  
**VÁLIDO ATÉ: 25.JAN.17**

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

### XIV. 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 cobrir 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.