

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

**R\$ 200 milhões**

**RELATÓRIO DE SEGUNDA REVISÃO**

**DEBÊNTURES SIMPLES NÃO CONVERSÍVEIS  
COM GARANTIA REAL E FLUTUANTE (CVM Nº476/09)**

ESTE RELATÓRIO FOI REVISTO PELO CLASSIFICADO, QUE SOLICITOU A SUPRESSÃO DE ALGUMAS PARTES CONSIDERADAS SIGILOSAS E NÃO DISPONÍVEIS PARA DIVULGAÇÃO. AS PARTES DO RELATÓRIO ONDE HOVE SUPRESSÃO DE INFORMAÇÕES ESTÃO DESTACADAS.

Fevereiro de 2017





Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9600  
www.lfrating.com  
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

SEGUNDA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL : 5.NOV.14  
COMITÊ DE REVISÃO: 10.FEV.17  
VÁLIDO ATÉ: 10.FEV.18

## RELATÓRIO DE SEGUNDA 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  
www.lfrating.com  
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

SEGUNDA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL : 5.NOV.14  
COMITÊ DE REVISÃO: 10.FEV.17  
VÁLIDO ATÉ: 10.FEV.18

## RELATÓRIO DE SEGUNDA 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 10.fev.17, o Comitê de Risco de **LFRating** decidiu, nesta segunda revisão, por aplicar um *downgrade* de classificação de **A+** para **A-** ao 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, todas no dia 15.out.14, mas apenas R\$ 50,0 milhões haviam efetivamente captados e disponibilizados à BRSOLAIR. Isto impossibilitou que a Emitente viabilizasse, de forma plena, a implantação do seu *business plan* original, que envolvia a importação montagem e instalação de sistemas fotovoltaicos para geração de energia solar de forma distribuída, com foco nos mercados de micro e minigeração, regulados pela Resolução Normativa (RN) 482/12 da Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL. Da mesma forma, a complexidade logística envolvida e a dificuldade de interação com as Distribuidoras para conexão dos *kits* solares às redes elétricas, cujos prazos se mostraram, na prática, extremamente longos, prejudicaram a geração efetiva de Caixa, que ficou muito aquém da inicialmente projetada.

Estes fatos levaram a BRSOLAIR a requisitar formalmente ao credor um novo período de carência, depois de já ter pago três parcelas de juros, vencidas entre abr-jun.16. Sendo assim, em 14.jul.16 foi realizada um AGD que concedeu o *waiver* das seis parcelas de juros subsequentes, vencíveis entre 15.jul.16 e 15.dez.16.



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9600  
www.lfrating.com  
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

SEGUNDA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL : 5.NOV.14  
COMITÊ DE REVISÃO: 10.FEV.17  
VÁLIDO ATÉ: 10.FEV.18

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

Posteriormente, em 26.ago.16, a Empresa Energética BR adquiriu o controle acionário do Grupo, tendo assumido como Presidente o Sr. Fernando Antônio Lopes Costa em substituição ao Sr. Nelson José Côrtes da Silveira.

Desde então, a Companhia vem buscando se adequar para atuar no âmbito da Resolução Normativa 687/15 da ANEEL, que alterou a RN 482/12, e, dentre outros aspectos, ampliou os limites da minigeração distribuída de 1 MW para 5 MW, inseriu a possibilidade de geração compartilhada (condomínio de geração) e do auto consumo remoto para pessoas jurídicas, o que amplifica sobremaneira o mercado e incentiva ainda mais a disseminação da produção de energias renováveis. Apesar disso, é importante lembrar que o modelo de negócio permanece o mesmo, ou seja, a BRSOLAIR não comercializa energia elétrica, ela é essencialmente uma locadora de sistemas solares. O cliente que assinar um contrato com a empresa não faz investimento algum e passa a se beneficiar de uma economia significativa na conta de energia elétrica de forma quase que imediata.

Já sob nova gestão, entre nov.16 e jan.17 a BRSOLAIR conseguiu colocar mais quatro DBS, com valor de R\$ 5,4 milhões, montante quase integralmente utilizado para liquidar mútuos e outros tipos de Passivos em atraso, que vinham travando sua atividade operacional.

Em função da reestruturação societária e administrativa, e da mudança de estratégia proposta pela atual Diretoria, os Debenturistas decidiram em nova AGD realizada em 15.dez.16 conceder novo *waiver* para as parcelas de juros vencíveis entre mar-set.17, desde que as parcelas de jan-fev.17 fossem efetivamente quitadas. Também deliberou que a taxa de juros da operação fosse elevada de 10,0% para 10,25% a.a.. A primeira delas, vencida em 15.jan.17, já foi paga. A segunda, que vence em 15.fev.17, está amparada pelo saldo de Caixa de R\$ 506 mil disponível na conta corrente da empresa e pelos recebíveis locatícios de R\$ 178 mil (descontando-se a inadimplência histórica), que deverão estar nesta conta até a referida data, formando montante equivalente ao da parcela a ser paga. Não foi objeto da AGD a troca de controle da Companhia, nem se isso poderia suscitar o vencimento antecipado da obrigação.

A maior parte dos recursos inicialmente captados foi utilizada para aquisição de 12,5 MW em sistemas solares. Destes, 4,5 MW encontram-se em funcionamento, ou seja, instalados e conectados, enquanto 1,5 MW representam *kits* instalados e ainda não conectados, que deverão entrar em operação já no primeiro semestre de 2017. O restante, 6,5 MW, está em estoque e será utilizado já nos moldes da RN 687/15, para construção de centrais geradoras de energia elétrica de até 5 MW, chamadas “fazendas solarers” ou *powerplants*.

Em seu *pipeline* de curto prazo a BRSOLAIR apresenta negociações contratuais avançadas, com grupos ligados a postos de gasolinas, panificadoras e drogarias cuja demanda já alcança 11,5 MW. Para atender a esta demanda a empresa se valerá dos estoques e de equipamentos complementares que serão adquiridos via financiamento futuro.

O Plano de Negócios de BRSOLAIR, no entanto, é bem mais arrojado que isso. A Companhia pretende instalar 43 *powerplants* de 5 MW cada num intervalo de três anos. (Texto suprimido por solicitação da Emitente.)

Tabela excluída por  
solicitação da Emitente.



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9600  
www.lfrating.com  
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

SEGUNDA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL : 5.NOV.14  
COMITÊ DE REVISÃO: 10.FEV.17  
VÁLIDO ATÉ: 10.FEV.18

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

### IV. ESTRUTURA E PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

1. **Emissora:** SPESOLAIR.
2. **Título:** 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 captados pela SPESOLAIR transitaram por uma Conta Vinculada (CV) aberta no 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:** 120 meses.
6. **Carência Original:** 18 meses, acrescida de seis meses após jun.16 e de mais sete, após fev.17.
7. **Amortização:** em 85 PMT mensais vencíveis a partir de 16.out.17, juntamente com as parcelas de juros prorrogadas. O prazo total da operação não foi alterado.
8. **Correção e Remuneração:** IPCA + 10% a.a.. Alterada para IPCA + 10,25% a.a..
9. **Estruturador:** Zago e Alcântara Consultoria, Assessoria e Consultoria Jurídica (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 decorrentes dos **Contratos de Locação de Equipamento de Geração de Energia Solar** celebrados. Estes créditos circulam por uma Conta Garantida (CG), também aberta no BRADESCO, e ficam vinculados com exclusividade para pagamento das PMT 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 (abr.17), 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..



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9600  
www.lfrating.com  
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

SEGUNDA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL : 5.NOV.14  
COMITÊ DE REVISÃO: 10.FEV.17  
VÁLIDO ATÉ: 10.FEV.18

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

### 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.17.

**15. Garantidores:** ZALC, NAKANA e BRSOLAIR.

### V. A EMITENTE

Criada em 2009, a BRSOLAIR se especializou na instalação de sistemas de geração de energia solar fotovoltaica. 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 MW.

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 industrial com 4,5 mil m<sup>2</sup>), com diversas máquinas e equipamentos pelo valor de R\$ 2,34 milhões, a serem pagos em 100 parcelas mensais e cujo saldo devedor atualizado é de R\$ 1,87 milhão. A empresa chegou a desenvolver no local a fabricação de painéis solares, inversores e medidores, mas atualmente o imóvel serve apenas como abrigo para os equipamentos solares em estoque.

A BRSOLAIR foi criada para implementar uma rede de geração de energia limpa, de forma distribuída, a partir da instalação de painéis solares, que são alugados a clientes diversos, que lhes propiciam uma economia financeira na conta de energia (custo evitado). Estes contratos preveem remuneração proporcional à energia elétrica gerada, medida em R\$/MWh. Recentemente, como explicado, a empresa mudou o foco de atuação e passou a envidar esforços em projetos de geração de energia de forma concentrada, ao invés de distribuída, por enxergar neste tipo de atividade maiores oportunidades de crescimento e obtenção de resultados econômicos.

### Currículo dos principais executivos

#### Fernando Antônio Lopes Costa (Diretor-Presidente)

Com mais de 30 anos de experiência no setor elétrico, o Engº Fernando Costa atuou em algumas das principais empresas de geração e óleo e gás do mundo, como: Stemas, Caterpillar, MAN Diesel & Turbo e Exterran. Responsável por liderar e gerenciar o desenvolvimento e/ou implantação de plantas de geração de diversas tecnologias, somando mais de 3.000 MW de capacidade instalada em operação. É, atualmente, Diretor-Presidente da BRSOLAIR, além de representar no Brasil a Linuo Power, uma das maiores fabricantes mundiais de equipamentos solares.

#### Filipe Pires (Diretor Financeiro)

Mestre em Economia e Finanças, o Engº Filipe Pires atua há 10 anos como consultor financeiro em operações de fusões e aquisições (M&A), avaliação e gestão financeira de empresas e projetos,

© 2017 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.

Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 02 (divulgação)



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9600  
www.lfrating.com  
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

SEGUNDA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL : 5.NOV.14  
COMITÊ DE REVISÃO: 10.FEV.17  
VÁLIDO ATÉ: 10.FEV.18

## RELATÓRIO DE SEGUNDA REVISÃO DE RATING DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS

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

tendo prestado serviços para IESDE, CCIBC, BR Storage, além de ser professor titular de cursos de pós-graduação em Economia do Ibmecc-RJ.

### VI. FUNDAMENTOS DA NOTA DE RATING

O *downgrade* da classificação para **A-** reflete a opinião do Comitê de **LFRating** sobre o risco de crédito das DBS emitidas pela BRSOLAIR, com base no histórico de *performance* da Companhia, incluindo dois pedidos de *waiver* formalizados perante o investidor. As instabilidades conjunturais, intensificadas a partir da segunda metade de 2014, afetaram o processo original de captação, que alcançou apenas 1/4 do montante pretendido. Pelo mesmo motivo, iniciou-se um período de valorização do dólar perante o real, que só começou a perder força a partir do início de 2016, onerando o processo de importação dos painéis solares e componentes. Por conta destes e de outros contratemplos ligados à dificuldades logísticas (instalação, conexão e manutenção descentralizada dos *kits* solares), a BRSOLAIR não conseguiu instalar sequer 10% dos 63 MW pretendidos em seu plano de negócios original.

Além disso, a empresa enfrenta dificuldades no campo administrativo/comercial. Apesar de existirem 302 contratos de locação efetivamente assinados, apenas 199 geram Receita contábil. Destes, 97 encontram-se em inadimplência, dos quais 30% por mais de 90 dias. Na prática, estes números significam que a instalação de sistemas solares em telhados de pequenos lojistas e residências espalhados pelo interior do País, além de envolver elevados custos de deslocamento e pessoal para manutenção, fica sujeito a um público que ainda é imaturo para interagir com este tipo de negócio e tecnologia.

É coerente, portanto, a lógica da nova Diretoria de concentrar esforços para buscar clientes maiores e mais bem estruturados para os quais serão desenvolvidas as fazendas solares nos moldes da RN 687/15. Além disso, a instalação concentrada de painéis solares permite a otimização dos processos, a eliminação de uma série de custos e evita os transtornos e riscos decorrentes da instalação de equipamentos pesados e ao mesmo tempo sensíveis nos telhados dos clientes.

A despeito do novo plano de negócios da BRSOLAIR, que pretende implementar 43 fazendas solares e gerar 215 MW em três anos, o que envolveria a venda de uma participação na Companhia, a liquidação das atuais DBS e a estruturação de um FIDC, por ora, **LFRating** concentrou sua análise na capacidade da empresa em honrar o pagamento das PMT de amortização e juros que deverão ser retomadas a partir de out.17. O cenário de projeção financeira, considerado limite para este fim, tem como premissas: **(i)** a imediata captação de, ao menos, R\$ 10,5 milhões, **(ii)** a efetiva assinatura de pelo menos 5 MW em contratos de locação na modalidade centralizada, **(iii)** a construção e operação (conectada e gerando receita) de ao menos uma *powerplant* de 5 MW até set.17, **(iv)** a elevação da geração distribuída para 6 MW, valendo-se dos equipamentos instalados, mas ainda não conectados e **(v)** a recuperação da inadimplência.

#### Influíram na classificação

1. A acentuada elevação das tarifas de energia elétrica. Cabe destacar que, mesmo que haja redução do risco hidrológico, com aumento dos níveis dos reservatórios em função do 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

© 2017 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 02 (divulgação)



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9600  
www.lfrating.com  
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

SEGUNDA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL : 5.NOV.14  
COMITÊ DE REVISÃO: 10.FEV.17  
VÁLIDO ATÉ: 10.FEV.18

## RELATÓRIO DE SEGUNDA REVISÃO DE RATING DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS

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

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 RN 482/12 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 de forma complementar, possibilitando, no longo prazo, a redução da utilização de energia proveniente de fontes não renováveis. Mais recentemente, com a edição da RN 687/15 (que entrou em vigor em 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 estarão produzindo 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 atuação 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 serem mais onerosas, não garantem 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.
4. 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.

### VII. PRINCIPAIS RISCOS IDENTIFICADOS

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 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

© 2017 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.

Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 02 (divulgação)



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9600  
www.lfrating.com  
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

SEGUNDA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL : 5.NOV.14  
COMITÊ DE REVISÃO: 10.FEV.17  
VÁLIDO ATÉ: 10.FEV.18

## RELATÓRIO DE SEGUNDA REVISÃO DE RATING DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS

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

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 e Tocantins, também aderiram ao referido Convênio, outros, como Rio de Janeiro e Minas Gerais, já praticam a desoneração tributária por meio de legislação própria.

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 entre 15% e 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 CV e por equipamentos, que ao serem incorporados ao Ativo Imobilizado da Companhia passam a estar alienados fiduciariamente. É bem provável, 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.

Hoje, a geração de energia solar fotovoltaica está se expandindo significativamente em função do deslocamento da produção para a China e consequente redução dos preços dos equipamentos. Com a velocidade dos avanços da tecnologia, no entanto, tais equipamentos ficam mais expostos ao risco de obsolescência. Este risco é reforçado pelo longo prazo dos contratos de locação.

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. Relatório aos Debenturistas.
2. Plano de Negócios.
3. Atas das AGD.
5. Projeções Financeiras.
6. Relação de Clientes Potenciais.
7. Informações Bancárias.
8. Cópia de Contrato com HLV Auditores.

© 2017 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 02 (divulgação)



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9600  
www.lfrating.com  
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

SEGUNDA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL : 5.NOV.14  
COMITÊ DE REVISÃO: 10.FEV.17  
VÁLIDO ATÉ: 10.FEV.18

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

### IX. PRINCIPAIS PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO

- Emitente:** Spe Brasil Solair Locação e Arrendamento de Painéis Solares S.A., pessoa jurídica de direito privado, constituída sob a forma de S.A. fechada, com sede no Rio de Janeiro-RJ, à Rua Luiz de Camões, 71, Centro, CEP 20060-040.
- Estruturador:** Zago e Alcântara Consultoria, Assessoria e Consultoria Jurídica, sociedade com sede em Brasília-DF, CNPJ 09.582.688/0001-30.
- Agente Fiduciário:** Simplific Pavarini DTVM, instituição financeira com sede no Rio de Janeiro-RJ, à Rua Sete de Setembro, 99/24º, CNPJ 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:**
  - microgeração distribuída:** central geradora de energia elétrica, com potência instalada menor ou igual a 100 kW e que utiliza 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;
  - 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 fotosensíveis que convertem a radiação solar em energia 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

© 2017 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.  
Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 02 (divulgação)



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9600  
www.lfrating.com  
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

SEGUNDA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL: 5.NOV.14  
COMITÊ DE REVISÃO: 10.FEV.17  
VÁLIDO ATÉ: 10.FEV.18

## RELATÓRIO DE SEGUNDA REVISÃO DE RATING DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS

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

densidade demográfica. Diversos países estão no *sunbelt*, mas possuem alto grau de desertificação e conseqüente 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 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 adota 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.*



Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar (parte)  
Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (55) 21 2272 9600  
www.lfrating.com  
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

SEGUNDA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL : 5.NOV.14  
COMITÊ DE REVISÃO: 10.FEV.17  
VÁLIDO ATÉ: 10.FEV.18

## RELATÓRIO DE SEGUNDA REVISÃO 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. 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  
www.lfrating.com  
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

SEGUNDA REVISÃO

COMITÊ ORIGINAL : 5.NOV.14  
COMITÊ DE REVISÃO: 10.FEV.17  
VÁLIDO ATÉ: 10.FEV.18

## RELATÓRIO DE SEGUNDA REVISÃO 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 iminentes à obrigação, quer sejam reais ou não. Garantias terciárias são garantias complementares, normalmente seguro de crédito ou de *performance* e fiança.

NOTA	CONCEITO
<b>AAA</b>	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.
<b>AA</b>	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.
<b>A</b>	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.
<b>BBB</b>	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.
<b>BB</b>	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>B</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.
<b>C</b>	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.
<b>D</b>	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.

© 2017 por Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.

Todos os direitos reservados conforme Lei 9.610/98.

Versão: 02 (divulgação)