



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Eleva Debêntures da Ventos de São Clemente para 'AAA(bra)' e Atribui Rating a Nova Emissão

Tue 07 Jul, 2020 - 3:45 PM ET

Fitch Ratings - Sao Paulo - 07 Jul 2020: A Fitch Ratings removeu a Observação Positiva e elevou o Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures da Ventos de São Clemente Holding S.A. (Ventos de São Clemente) para 'AAA(bra)', de 'AA-(bra)' (AA menos (bra)). Ao mesmo tempo, a agência atribuiu Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à segunda emissão de debêntures do mesmo projeto. A Perspectiva dos Ratings é Estável.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

A elevação do rating da primeira emissão de debêntures reflete a melhora das métricas de crédito do projeto após a conclusão do pré-pagamento parcial de sua dívida de longo prazo com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Este pré-pagamento representa uma redução de aproximadamente 35% do total da dívida e altera o perfil de amortização das debêntures.

Os ratings das duas emissões refletem o status operacional da Ventos de São Clemente, os estudos de vento atualizados, com diferença entre a geração de energia a P-50 e P-90 de um ano, entre 6% e 16%, e as características dos contratos de compra e venda de energia (Power Purchase Agreements - PPAs) em Leilões de Energia Nova (LEN), que liquidam eventuais déficits de geração de energia ao máximo entre o Preço de Liquidação de Diferenças (PLD) e o do PPA. O projeto apresenta certificação de vento atualizada, baseada em correlação de longo prazo confiável e em dados reais coletados no site de 16 a 34 meses.

A primeira emissão é sênior e pari passu com o financiamento do BNDES e possui conta reserva equivalente à parcela de serviço da dívida vincenda. Para a dívida sênior, o Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (Debt Service Coverage Ratio - DSCR) mínimo aumentou para 1,29 vez, de 0,99 vez, e o DSCR médio aumentou para 1,72 vez, de 1,23 vez. A segunda emissão é quirografária e subordinada à primeira e ao financiamento do BNDES, o que torna seu atributo de estrutura de dívida fraco. Apesar disso e devido ao tamanho da dívida subordinada (BRL20 milhões) face ao endividamento total (BRL580 milhões), o projeto apresenta o DSCR mínimo consolidado de 1,21 vez e médio de 1,72 vez, condizentes com a categoria do rating atribuído.

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

Os serviços de operação e manutenção (O&M) são prestados pela GE Power & Water Equipamentos e Serviços de Energia e Tratamento de Água Ltda. (GE Brasil), subsidiária da General Electric Company (GE, IDR - Issuer Default Rating - Rating de Inadimplência do Emissor 'BBB'/Perspectiva Estável), por meio de um contrato de 18 anos. Em 2019, o contrato foi alterado para "full scope", estabelecendo preços fixos anuais e disponibilidade garantida dos aerogeradores de 98%. Os serviços de balance of plant (BoP) elétricos são fornecidos por equipe própria. O projeto se beneficia de uma conta reserva de custos de O&M de três meses. A tecnologia é estabelecida, e o projeto conta com mais de 49 meses de adequado histórico operacional.

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

A Fitch recebeu certificação de vento atualizada da UL AWS Truepower, que se baseou em dados reais de 16 a 34 meses após a entrada em operação comercial e na disponibilidade contratual de 98%, garantida pela GE Brasil. De acordo com a nova certificação, a diferença entre o P-50 e o P-90 de um ano é de 8,9%. Os cenários da agência incorporam cortes adicionais de 3,0% sobre o P-50 e o P-90 médio de dez anos e expectativa de rateio das perdas elétricas da rede básica de 2,5%, não contemplada nos estudos de ventos da certificadora.

PPAs a Preços Fixos/Exposição ao PLD (Risco de Receitas - Preço: Médio)

O projeto se beneficia de contratos de compra de energia no ambiente regulado (CCEAR ou PPA) de vinte anos, com 28 distribuidoras. Esses contratos contam com preços fixos, reajustados anualmente pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulado de 12 meses. Por outro lado, os déficits de produção são liquidados ao máximo entre PLD e preço do PPA, cujo efeito nas receitas é suavizado pelos mecanismos anuais e quadrienais de ressarcimento. A Fitch considera o risco de contraparte sistêmico.

Estrutura da Dívida Padrão [Estrutura da Dívida – Médio para a primeira emissão; Fraco para a segunda emissão]

A primeira emissão é sênior, pari passu com o financiamento do BNDES e possui conta reserva equivalente à parcela de serviço da dívida vincenda. Para a dívida sênior, o DSCR mínimo aumentou para 1,29 vez, de 0,99 vez, e o DSCR médio aumentou para 1,72 vez, de 1,23 vez. A estrutura da dívida é enfraquecida por sua exposição à taxa de juros de longo prazo (TJLP) do financiamento do BNDES, devido ao descasamento com a receita, que é reajustada de acordo com a inflação. A segunda emissão é quirografária e subordinada à primeira e ao financiamento do BNDES, o que torna seu atributo de estrutura de dívida fraco. A segunda emissão não possui conta reserva.

Resumo Financeiro

No cenário de rating da Fitch, que considera a estimativa de geração P-90 de dez anos do novo estudo, os DSCRs mínimo e médio consolidados são de 1,21 vez e 1,72 vez, respectivamente, no período de 2021 a 2030. O cenário considera uma redução de 3,0% sobre a estimativa de geração e perdas da rede básica até o centro de gravidade de 2,5%. Os breakevens para produção, custos totais e TJLP sobre o cenário-base são de 30%, 230% e 20%, respectivamente.

Comparação Com Pares

O par mais próximo de São Clemente é o Complexo Morrinhos Energias Renováveis S.A. (Complexo Morrinhos, Rating Nacional de Longo Prazo da segunda emissão de debêntures 'AAA(bra)'; Perspectiva Estável, e DSCR mínimo e médio de 1,19 vez e 1,47 vez, respectivamente, no cenário de rating). Ambos venderam energia em LEN, que possui exposição ao preço spot em caso de déficit de geração.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

Não se aplicam, pois o rating já se encontra no grau mais alto da escala nacional.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

-- Geração de energia consistentemente abaixo do P-90 de dez anos (994,5 GWh/ano);

-- Total de custos e despesas acima das expectativas (BRL49 milhões em 2020), levando a DSCRs consistentemente abaixo de 1,15 vez.

MELHORES E PIORES CENÁRIOS DE RATING

Os ratings de crédito em escala internacional de Finanças Públicas têm o melhor cenário de elevação (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção positiva) de três graus ao longo de um horizonte de rating de três anos; e o pior cenário de rebaixamento (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção negativa) de três graus ao longo de três anos. A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. Os melhores e piores cenários de ratings de crédito se baseiam no histórico de desempenho. Informações adicionais sobre a metodologia utilizada para determinar os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

EMISSÃO

A primeira emissão de debêntures da Ventos de São Clemente, que compartilha todas as garantias com os financiamentos contratados junto ao BNDES, foi realizada em abril de 2017, no montante de BRL180 milhões, com vencimento em outubro de 2030. As debêntures têm pagamentos semestrais de principal e juros, equivalentes a 8,0% mais a variação do IPCA.

A segunda emissão de debêntures, da espécie quirografária, subordinada à primeira emissão e ao financiamento do BNDES, foi realizada em abril de 2020,

no montante de BRL20 milhões, com vencimento em dezembro de 2029. As debêntures têm pagamentos semestrais de principal e juros, equivalentes a 7,059% mais a variação do IPCA.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As premissas dos cenários base e de rating da Fitch refletem as projeções macroeconômicas do IPCA e do Certificado de Depósito Interbancário (CDI), atualizadas conforme o relatório Global Economic Outlook, publicado em junho de 2020. A premissa de TJLP é de 5,7% em 2020, de 5,45% em 2021 e de 5,2% de 2022 em diante.

Além disso, consideram a certificação de ventos de outubro de 2019, atualizada pela UL AWS Truepower. No cenário-base, a premissa de geração é baseada em P-50 mais descontos de 3% referentes ao estudo, e de 2,5% relacionados às perdas da rede básica até o centro de gravidade e disponibilidade total de 97% durante 18 anos.

No cenário-base, não foram aplicados estresses adicionais aos custos e despesas estimados pela companhia, devido à recente mudança de escopo do contrato de O&M e à expectativa de diluição de despesas administrativas da Ventos de São Clemente pela entrada em operação de outros ativos do grupo.

As mesmas premissas foram utilizadas no cenário de rating, com exceção dos custos, que apresentam crescimento de 5% de acordo com o cenário-base, e da geração, para a qual foi assumido P-90 de dez anos, em vez de P-50.

No cenário-base da Fitch, os DSCRs mínimo e médio são de 1,24 vez e de 1,72 vez entre 2021 e 2030, respectivamente. Já no cenário de rating, no mesmo período, os DSCRs mínimo e médio são de 1,21 vez e 1,72 vez.

PERFIL DE CRÉDITO

São Clemente é uma holding não operacional, que controla oito Sociedades de Propósito Específico (SPEs) autorizadas pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) e estabelecidas como produtoras independentes de energia elétrica, mediante implantação e exploração de uma central geradora eólica. Em maio de 2017, a emissora foi adquirida pelo Echoenergia Participações S.A., veículo de investimento controlado pelo Ipiranga Fundo de Investimento em

Participações, em última instância detido pela Actis Brasil Energia Fundo de Investimento em Participações (Actis Brasil).

Os parques eólicos estão localizados nos municípios de Caetés, Capoeiras, Pedra e Venturosa, em Pernambuco, e totalizam 216,1 MW de capacidade instalada. Os parques venderam energia no LEN A-3, realizado em 2014, por BRL134,92 MWh (preço médio, valores de junho de 2014), mediante PPAs de vinte anos. Os PPAs foram celebrados a um volume de aproximadamente 10% abaixo da garantia física.

O projeto entrou em operação comercial em abril de 2016, seis meses antes do previsto, e se beneficiou da venda de energia no mercado spot até 1º de janeiro de 2017, data de início do PPA.

Em 2019, São Clemente apresentou disponibilidade total média em torno de 97%, próxima ao valor assumido pela Fitch em seus cenários base e de rating.

Ao longo de 2019, o projeto gerou 92% abaixo do volume de energia previsto a P-90 de dez anos, estimado pelos estudos atualizados da UL AWS Truepower.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Ventos de São Clemente Holding S.A.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings da Primeira Emissão de Debêntures da Ventos de São Clemente:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 10 de abril de 2017

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 10 de março de 2020.

Segunda emissão de debêntures

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 7 de julho de 2020.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível www.fitchratings.com/brasil

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

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

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada

-- Metodologia de Rating para Infraestrutura e Financiamento de Projetos (24 de março de 2020).

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (8 de junho de 2020).

Outra Metodologia Relevante:

-- Renewable Energy Rating Criteria (25 de março de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT

RATING

ENTITY/DEBT	RATING		
Ventos de Sao Clemente Holding S.A.			
● Ventos de Sao Clemente Holding S.A./Debt/1 Natl LT	Natl LT	AAA(bra) Rating Outlook Stable	Upgrade
● Ventos de Sao Clemente Holding S.A./Debt/2	Natl LT	AAA(bra) Rating Outlook Stable	New Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Adriane Silva

Director

Primary Rating Analyst

+55 11 4504 2607

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Marcos Amaral

Analyst

Secondary Rating Analyst

+55 11 4504 2203

Bruno Pahl

Director

Committee Chairperson

+55 11 4504 2204

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

APPLICABLE CRITERIA

[Infrastructure and Project Finance Rating Criteria \(pub. 24 Mar 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Renewable Energy Project Rating Criteria \(pub. 25 Mar 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Ventos de Sao Clemente Holding S.A. -

DISCLAIMER

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE:

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

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Copyright © 2020 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33
Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado. As informações neste relatório são fornecidas 'tais como se apresentam', sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e

metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxa sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela

Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

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

Energy and Natural Resources Infrastructure and Project Finance Latin America

Brazil

