

06 JUL 2021

## Fitch Afirma Ratings 'AAA(bra)' de Debêntures da Ventos de São Clemente

Fitch Ratings - São Paulo - 06 Jul 2021: A Fitch Ratings afirmou os Ratings Nacionais de Longo Prazo 'AAA(bra)' da primeira e da segunda emissões de debêntures da Ventos de São Clemente Holding S.A. (Ventos de São Clemente). A Perspectiva dos ratings é Estável.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Os ratings das duas emissões refletem as robustas métricas de crédito do projeto, seu status operacional, 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 valor máximo entre o Preço de Liquidação de Diferenças (PLD) e o dos PPAs. 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 Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), enquanto a segunda é quirografária e subordinada à primeira e ao financiamento do BNDES, o que torna seu atributo de estrutura de dívida fraco. Apesar disto, e devido ao baixo montante de dívida subordinada (BRL20 milhões) em relação ao endividamento total (BRL580 milhões), o projeto apresenta Índices de Cobertura do Serviço da Dívida (Debt Service Coverage Ratios - DSCR) consolidados condizentes com a categoria do rating atribuído. No cenário de rating da Fitch, os DSCRs mínimo e médio são de 0,86 vez e de 1,76 vez, respectivamente. O DSCR mínimo ocorre em 2021, ano em que a agência considera a dedução dos ressarcimentos anuais de 2020 e 2021. O ressarcimento referente ao segundo quadriênio está mitigado pela existência de uma conta reserva especial, cujo saldo em dezembro de 2020 era de BRL60 milhões, destinados a honrar o pagamento destes ajustes.

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, além de 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 (PPAs) no ambiente regulado (CCEAR) de vinte anos, com 28 distribuidoras. A Fitch considera o risco de contraparte sistêmico. Estes 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 valor máximo entre o PLD e o preço dos PPAs, cujo efeito nas receitas é atenuado pelos mecanismos anuais e quadrienais de ressarcimento. Ainda assim, a estrutura da dívida define como obrigação das Sociedades de Propósito Específico (SPEs) controladas pela Ventos de São Clemente e estabelecidas para produzir energia a disponibilização do máximo da energia gerada para o atendimento dos PPAs existentes. A estrutura não contempla a contratação de PPAs bilaterais, o que mitiga o risco de déficits de geração de energia e eventuais ressarcimentos futuros.

#### Estrutura da Dívida Padrão (Estrutura da Dívida – Médio para a primeira emissão; Fraco para a segunda emissão)

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. A segunda emissão é quirografária e subordinada à primeira e ao financiamento do BNDES. Ambas as emissões são amortizáveis. A estrutura da dívida está exposta à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) do financiamento do BNDES, o que gera descasamento com o índice de correção das receitas (inflação). A segunda emissão não possui conta reserva.

#### Perfil Financeiro

No cenário de rating da Fitch, que considera a estimativa de geração de P-90 de dez anos do novo estudo, os DSCRs mínimo e médio consolidados são de 0,85 vez e 1,76 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 20% abaixo do P-50, 190% e 16%, respectivamente.

#### Comparação Com Pares

O par mais próximo da Ventos 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 DSCRs mínimo e médio de 1,19 vez e 1,47 vez, respectivamente, no cenário de rating). Ambos venderam energia no 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 os ratings já se encontram no patamar mais alto da escala nacional da Fitch.

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);

-- Aumento permanente do total de custos e despesas, levando a DSCRs consistentemente abaixo de 1,20 vez.

## **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 da Fitch, publicado em junho de 2021. A premissa de TJLP é de 5,45% em 2021, de 5,20% em 2022 e de 4,95% de 2023 em diante.

Além disso, as premissas consideram a certificação de ventos de outubro de 2019, atualizada pela UL AWS Truepower. No cenário-base, a premissa de geração se baseia 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 em disponibilidade total de 97% durante 18 anos.

No cenário-base, não foram aplicados estresses adicionais aos custos e despesas estimados pela companhia, devido ao fato de o histórico realizado estar em linha com a expectativa da Ventos de São Clemente.

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 0,88 vez e de 1,67 vez entre 2021 e 2030, respectivamente. Já no cenário de rating, no mesmo período, os DSCRs mínimo e médio são de 0,86 vez e de 1,76 vez. As métricas do cenário de rating são mais altas do que as do cenário-base, uma vez que, neste cenário, o projeto consegue cumprir as obrigações do PPA e ainda apresenta um excesso de energia que pode ser liquidado ao PLD de acordo com a estrutura da dívida. Neste cenário, a Fitch considera preços mais elevados do que os do cenário-base.

## **PERFIL DE CRÉDITO**

Ventos de São Clemente é uma holding não operacional, que controla oito SPEs autorizadas pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) e estabelecidas como produtoras independentes de energia elétrica, mediante a implantação e a exploração de uma central geradora eólica. Em maio de 2017, a emissora foi adquirida pela Echoenergia Participações S.A. (Echoenergia, Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)/Perspectiva Positiva), veículo de investimento controlado pelo Ipiranga Fundo de Investimento em Participações (não avaliado pela Fitch), controlado, em última instância, pela Actis Brasil Energia Fundo de Investimento em Participações (Actis Brasil, não avaliada pela Fitch).

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, com base em 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 dos PPAs. Em 2020, Ventos de São Clemente apresentou disponibilidade total média em torno de 97%, próxima ao valor assumido pela Fitch em seus cenários base e de rating.

Em 2020, a geração de energia do projeto ficou 92% abaixo do volume 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 Resolução CVM nº 9/20.

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:

Ventos de São Clemente – 1ª emissão de debêntures

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: 7 de julho de 2020.

Ventos de São Clemente – 2ª emissão de debêntures

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

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

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

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em [www.fitchratings.com/brasil](http://www.fitchratings.com/brasil)

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

Informações adicionais estão disponíveis em '[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/site/brasil](http://www.fitchratings.com/site/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 (22 de dezembro de 2020).

Outra Metodologia Relevante:

-- Renewable Energy Project Rating Criteria (26 de janeiro de 2021).

## Fitch Ratings Analysts

### Adriane Silva

Director

Analista primário

+55 11 4504 2607

Fitch Ratings Brasil Ltda. Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo, SP SP Cep 01.418-100

### Eduardo Melo

Senior Analyst

Analista secundário

Nacional

+55 11 3957 3666

### Bruno Pahl

Director

Presidente do Comitê

+55 11 4504 2204

## Media Contacts

### Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

## Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
Ventos de Sao Clemente Holding S.A.			
• Ventos de	Natl LT	AAA(bra) ●	Affirmed
			AAA(bra) ●

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
Sao Clemente Holding S.A./Debt/ 1 Natl LT			

• Ventos de Sao Clemente Holding Natl LT S.A./Debenture/ 2 Natl LT	AAA(bra) ●	Affirmed	AAA(bra) ●
--	------------	----------	------------

#### RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE	⊕	◊
NEGATIVE	⊖	◊
EVOLVING	◊	◆
STABLE	○	

#### Applicable Criteria

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

[National Scale Rating Criteria \(pub.22 Dec 2020\)](#)

[Renewable Energy Project Rating Criteria \(pub.26 Jan 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

#### Applicable Models

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Third-party Model, v ([24 March 2020](#))

## **Additional Disclosures**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Status](#)

## **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 O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA EMPRESA DA FITCH RATINGS (OU UMA AFILIADA A ESTA) REGISTRADA NA ESMA OU NA FCA, PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

## **Copyright**

Copyright © 2021 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de

segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas 'tais como se apresentam', sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor,

mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

## **Endorsement policy**

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.