



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Rebaixa Rating da 1ª Emissão de Debêntures da Delta 2 Para 'A+(bra)'; Perspectiva Negativa

Mon 26 Apr, 2021 - 5:47 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 26 Apr 2021: A Fitch Ratings rebaixou para 'A+(bra)', de 'AA-(bra)', o Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures da Delta 2 Energia S.A. (Delta 2, ex-Potami Energia S.A.), no montante de BRL42,4 milhões e com vencimento em dezembro de 2026. A Perspectiva do rating foi revisada para Negativa, de Estável.

O rebaixamento do rating reflete a queda do Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (Debt Service Coverage Ratio – DSCR) médio para patamar abaixo de 1,20 vez, devido, principalmente, ao novo aumento dos custos operacionais do projeto, em virtude da revisão da Tarifa do Uso do Sistema de Distribuição (TUSD). A Perspectiva Negativa reflete uma possível nova deterioração dos indicadores caso a geração de energia permaneça abaixo de P-90, bem como a incerteza sobre a estratégia de alocação da energia gerada entre o contrato regulado e o mercado livre nos anos em que ocorrem os ressarcimentos quadrienais.

Feedback

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

O rating reflete o estágio operacional do projeto, os adequados estudos de vento e seu histórico de geração de energia. Também considera as características dos Contratos de Comercialização de Energia no Ambiente Regulado (Power Purchase Agreements - PPAs) de Leilões de Energia Nova (LEN) e dos contratos bilaterais até 2025.

No cenário de rating revisado, o DSCR médio é de 1,14 vez entre 2021 e 2025, e a redução se deve, basicamente, ao incremento da TUSD. O DSCR mínimo é de 0,70 vez e ocorre em 2026. A Fitch entende que este indicador é mitigado pelo fato de o projeto possuir uma parte relevante de energia descontratada neste ano e pela gestão ativa, demonstrada pelo emissor e pelo acionista, na alocação da energia produzida nos contratos do mercado regulado ou no mercado livre. Além disso, a transação possui contas reservas já preenchidas e cláusulas que restringem o pagamento de dividendos – o que, portanto, preserva a liquidez do projeto.

Contraparte de O&M Forte e Experiente (Risco Operacional: Forte)

Os serviços de operação e manutenção (O&M) são prestados pela GE Water & Process Technologies do Brasil Ltda. (GE WTP), subsidiária da General Electric Company (GE, IDR – Issuer Default Rating (Rating de Inadimplência do Emissor) 'BBB', Perspectiva Estável), por meio de um contrato de dez anos de escopo completo. O projeto conta com mais de quatro anos de histórico operacional, com pouca variação das despesas totais, e ainda possui uma conta reserva de custos de O&M de três meses.

Certificação de Recurso Eólico Satisfatória (Risco de Receitas – Volume: Médio)

A geração de energia foi estimada pela Camargo Schubert, que utilizou duas torres de medição para aferir a produção central e duas outras para estimar incertezas. A diferença entre o P-90 de um ano e o P-50 é de 15,2%. A Fitch considerou uma redução de 3,0% na produção de energia estimada, para refletir a possibilidade de variação do recurso eólico acima do esperado.

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

A Delta 2 assinou PPAs válidos por vinte anos com 28 distribuidoras no mercado regulado para 76% de sua garantia física. Também vendeu 5,87 MW médios no mercado livre, por meio de contratos bilaterais até 2025. Os preços são fixos e reajustados anualmente pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulado de 12 meses. No ambiente regulado, os déficits de produção são compensados ao maior valor entre o Preço

de Liquidação das Diferenças (PLD) e o preço do PPA, cujo efeito nas receitas é mitigado pelos ressarcimentos anuais e quadrienais.

Estrutura de Dívida Adequada (Estrutura de Dívida – Média)

As debêntures têm o mesmo nível de senioridade dos financiamentos de longo prazo contratados no Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Possuem conta reserva de seis meses e limitam a distribuição de dividendos em caso de geração de energia abaixo de determinado montante e de DSCR abaixo de 1,25 vez. As debêntures contam com garantia corporativa da Omega Geração S.A. (Omega, Rating 'AA(bra)'/Estável) e fiança bancária do Banco Votorantim S.A. (não avaliado pela Fitch) para 40% do saldo devedor, até que o completion financeiro seja atingido – o que inclui DSCR acima de 1,25 vez e geração mínima acumulada de 12 meses equivalente a 332,40 GWh – e que as contas reservas estejam totalmente preenchidas.

Perfil Financeiro

Os cenários da Fitch consideram os preços acordados nos contratos bilaterais até 2025, além de dados de geração de energia e premissas de O&M e despesas operacionais atualizados, que incluem a revisão dos custos com a TUSD. No cenário-base, o DSCR médio se reduziu para 1,26 vez, de 1,37 vez. No cenário de rating, os DSCRs mínimo e médio são de 0,70 vez em 2026 e de 1,14 vez (de 2021 a 2025), respectivamente.

ANÁLISE DOS PARES

Os pares mais próximo da Delta 2 são os projetos Centrais Eólicas de Caetité Participações S.A. (Caetité, Rating da 2ª emissão de debêntures 'A(bra)'/Estável), DSCRs mínimo e médio no cenário de rating de 0,92 vez e de 1,05 vez) e Ventos de São Jorge Holding S.A. (Tianguá, Rating da 1ª emissão de debêntures 'A(bra)'/Positiva); DSCRs mínimo e médio no cenário de rating de 0,83 vez e de 1,15 vez). Delta 2 apresenta DSCRs superiores aos de Caetité nos anos em que não há ressarcimento quadrienal e, apesar da maior exposição ao PLD, possui uma parte de energia descontratada que pode ser utilizada para cobrir os déficits de geração, o que se comprova pela gestão ativa do projeto em relação à alocação de energia no mercado regulado e no mercado livre. Tianguá não tem exposição ao PLD e seu rating está em Perspectiva Positiva, já que suas métricas devem melhorar consideravelmente após os ressarcimentos do primeiro quadriênio, previstos para 2021.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Perfil de DSCR consistentemente acima de 1,15 vez;

-- Gestão de custos/despesas operacionais, incluindo a das compras de energia, que compensem de forma permanente o efeito do incremento da tarifa do uso do sistema de distribuição (aproximadamente BRL2 milhões/ano).

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

-- Volumes de geração de energia abaixo de P-90 (327,7 GWh) de dez anos por períodos sucessivos;

-- Perfil de DSCR mantendo-se abaixo de 1,10 vez.

EMISSÃO

A primeira emissão de debêntures da Delta 2 foi realizada em maio de 2017, no montante de BRL42,4 milhões, com vencimento em dezembro de 2026. As debêntures compartilham todas as garantias com os financiamentos contratados junto ao BNDES, no montante de BRL282,5 milhões.

A estrutura da emissão inclui uma cláusula de vencimento antecipado automático relacionada à Omega até o completion financeiro do projeto, esperado para o início do segundo semestre de 2021.

Feedback

PRINCIPAIS PREMISAS

As premissas dos cenários base e de rating da Fitch refletem as projeções macroeconômicas de IPCA e de Certificado de Depósito Interbancário (CDI), atualizadas conforme o Global Economic Outlook da agência, publicado em dezembro de 2020. Ambos os cenários consideram uma premissa de Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) de 5,45% em 2021, de 5,20% em 2022 e de 4,95% a partir de 2023.

No cenário-base, a premissa de geração é baseada em P-50 mais descontos de 3,0%, seguindo a metodologia da Fitch. Para a parcela de energia descontratada e compras de energia no mercado spot, as seguintes premissas foram consideradas (preços de 2021): BRL199/MWh em 2021; BRL190/MWh em 2022; BRL188/MWh em 2023; BRL151/MWh em 2024; BRL150/MWh em 2025; e BRL144/MWh em 2026, com reajustes anuais pela inflação.

As mesmas premissas foram utilizadas no cenário de rating, com exceção da de geração, que foi assumida em P-90 de dez anos, mais desconto de 3%. Para a parcela de energia descontratada e compras de energia no mercado spot, as seguintes premissas foram consideradas (preços de 2021): BRL164/MWh em 2021; BRL130/MWh em 2022; BRL134/MWh em 2023; BRL132/MWh em 2024; BRL132/MWh em 2025; e BRL129/MWh em 2026, com reajustes anuais pela inflação.

No cenário-base da Fitch, os DSCRs mínimo e médio são de 1,19 vez e de 1,26 vez (de 2021 a 2026). Já no cenário de rating, os DSCRs mínimo e médio são de 0,70 vez em 2026 e de 1,14 vez (de 2021 a 2025).

RESUMO DA ANÁLISE

Em 2020, apesar da menor geração de energia, Delta 2 apresentou receita líquida de BRL72,9 milhões e EBITDA de BRL46,7 milhões, 14,6% acima do cenário de rating e 4,1% abaixo do cenário-base da Fitch. Descontando BRL11,3 milhões em custos com compra de energia, devido à sazonalidade dos ventos e à exposição ao PLD em determinados meses, o projeto apresenta receitas líquidas de BRL61,6 milhões – montante ligeiramente inferior ao estimado pela Fitch no cenário-base.

A geração de energia em 2020 foi afetada pelos efeitos climáticos na região Nordeste: ficou 95,5% abaixo do P-90 e 98,4% abaixo das projeções do cenário de rating da Fitch. Desde agosto de 2016, o projeto apresenta geração equivalente a 91,7% da certificação P-50.

O completion financeiro da Delta 2 é esperado para o início do segundo semestre de 2021, quando as fianças bancária e corporativa serão liberadas.

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 Delta 2 Energia 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:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 9 de março de 2017.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de abril 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

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' e em '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 de Infraestrutura e Financiamento de Projetos (24 de março de 2020).

Outra Metodologia Relevante:

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

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Delta 2 Energia S.A.				
● Delta 2 Energia S.A./Debt/1 Natl LT	Natl LT	A+(bra) Rating Outlook Negative	Downgrade	AA- (bra) Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Daniel Takeushi

Associate Director

Analista primário

Nacional

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Bruno Pahl

Director

Analista secundário

Feedback

Nacional

+55 11 4504 2204

Marta Veloso

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 11 4504 2618

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 \(pub. 24 Mar 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[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 ([24 March 2020](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Delta 2 Energia S.A.

-

Feedback

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 CONDUITA 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 CONDUITA". 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.

[READ LESS](#)

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).

[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

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.

Energy and Natural Resources Infrastructure and Project Finance Latin America Brazil

ga('set', '732-ckh-767', 'USER_ID');

Feedback