



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Ratings 'AA-(bra)' à Veleiros Holdings e à Sua Proposta de Emissão de Debêntures

Brazil Fri 24 Nov, 2023 - 3:07 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 24 Nov 2023: A Fitch Ratings atribuiu, pela primeira vez, os Ratings Nacionais de Longo Prazo 'AA-(bra)' à Veleiros Holdings S.A. (Veleiros Holdings) e à sua proposta de primeira emissão de debêntures. A emissão, no valor de BRL180 milhões e com vencimento final em 2047, possui como garantidoras a AES Brasil S.A. (AES Brasil) e a Unipar Indupa do Brasil S.A. (Unipar Indupa), nas proporções de 90% e 10%, respectivamente. Os recursos da emissão proposta serão utilizados para pagamento de empréstimos-ponte que financiaram parte dos investimentos voltados à construção de parques eólicos no complexo Cajuína, no Rio Grande do Norte. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating da Veleiros Holdings reflete o perfil de crédito consolidado da AES Brasil, considerando os elevados incentivos legais, bem como os moderados incentivos estratégicos e operacionais que a companhia teria para lhe prover suporte, se necessário.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Elevado Incentivo de Suporte: O rating corporativo da Veleiros Holdings reflete o perfil de crédito consolidado da AES Brasil, detentora de 51% de seu controle e principal garantidora de sua única dívida. A fiança parcial a ser prestada pela AES Brasil, cobrindo 90% da proposta de emissão de debêntures, e a existência de cláusula de vencimento antecipado em dívidas da controladora, no caso de inadimplemento da Veleiros Holdings, estabelecem elevados incentivos legais de suporte em favor do projeto, se necessário. A avaliação também incorpora incentivos estratégicos e operacionais médios, conforme a Metodologia de Vínculo entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias da Fitch. A Veleiros Holdings faz parte do principal negócio da AES Brasil, e esta é responsável pela gestão do projeto eólico.

Suporte Modesto da Unipar Indupa: A fiança não solidária a ser prestada pela Unipar Indupa, válida até o vencimento da emissão proposta e proporcional a apenas 10% do pagamento de principal e juros, não é representativa o suficiente para beneficiar o rating da dívida. A Unipar Indupa, subsidiária da Unipar Carbocloro S.A. (Unipar, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)', Perspectiva Estável), adquiriu 38 MW médios (MWm) das Sociedades de Propósito Específico (SPEs) da Veleiros Holdings até 2043, equivalentes a 93% da geração esperada do projeto a P-90. O projeto se encontra em fase final de construção, com expectativa de entrada em operação plena até o final de 2023 e estimativa de conclusão financeira em 2025.

Forte Perfil de Negócios: A AES Brasil apresenta robusta posição de negócios no segmento de geração de energia elétrica, com 4,2 GW de capacidade instalada e 1,8 GW médios (GWm) de energia assegurada em operação, além de 1,0 GW e 290 MWm em construção, proporcionalmente às participações nos ativos. A energia assegurada do grupo deve aumentar para 1,9 GWm até o final de 2023, após a entrada em operação dos projetos da Veleiros Holdings e da Potengi Holdings, e a participação da fonte hídrica neste montante deve se reduzir para 57% a partir de 2024, frente a 77% em 2022. A crescente diversificação de ativos fortalece o perfil de crédito do grupo, assim como a expansão das vendas no mercado livre, a crescente demanda por energias renováveis e o menor risco hidrológico.

Expectativa de Redução da Alavancagem: A conclusão, em 2023, de um agressivo ciclo de investimentos em ativos de energia renovável deve possibilitar a redução da alavancagem financeira da AES Brasil. A relação dívida líquida ajustada/EBITDA ajustado, em base consolidada, deve diminuir para cerca de 5,9 vezes em 2023 e 4,1 vezes em 2024, frente a 6,2 vezes ao final de junho de 2023. A desaceleração dos investimentos e a geração de caixa dos novos ativos serão cruciais para o fortalecimento dos indicadores financeiros do grupo.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Melhora no perfil de crédito consolidado do grupo AES Brasil.

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

-- Piora no perfil de crédito consolidado do grupo AES Brasil;

-- Menor incentivo de suporte por parte da AES Brasil.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating da Veleiros Holding Incluem:

- Manutenção dos incentivos de suporte da AES Brasil durante toda a vigência das debêntures propostas;
- A emissão de debêntures proposta será a única dívida da Veleiros Holdings;
- Manutenção das fianças concedidas pela AES Brasil e pela Unipar Indupa às debêntures propostas.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating corporativo da Veleiros Holdings se baseia no perfil de crédito consolidado da AES Brasil, equiparando-se ao da Omega Geração S.A. (Omega Geração, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)'/Perspectiva Estável), e está um grau abaixo do da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobras, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Negativa).

Em comparação à AES Brasil, a Omega Geração possui menor escala no segmento de geração de energia elétrica (2,0 GW de capacidade instalada) e menor diversificação de ativos, mais concentrados em energia eólica (88% da capacidade total). Por outro lado, a empresa não possui ativos em fase de construção ou que dependam de contratação de dívida de longo prazo, e sua alavancagem financeira líquida é estimada em 4,1 vezes em 2023, frente à relação de 5,9 vezes projetada para a AES Brasil, com base no indicador dívida líquida ajustada/EBITDA ajustado.

A Eletrobras possui maior escala em geração (42,6 GW) e opera quase 74 mil km de linhas de transmissão – segmento de menor risco. A empresa tem o desafio de reduzir contingências e administrar uma parcela descontratada relevante de seu portfólio de energia no atual cenário de preços baixos, embora possa se beneficiar de importantes ganhos de eficiência operacional nos próximos anos. O perfil de negócios mais robusto da Eletrobras compensa a expectativa de redução mais lenta da alavancagem financeira, comparativamente à AES Brasil. A alavancagem líquida da Eletrobras é estimada em 5,6 vezes em 2023 e em 4,8 vezes em 2024, frente às projeções de 5,9 vezes e 4,4 vezes para a AES Brasil, respectivamente.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Dívida Equacionada: A emissão de debêntures proposta equaciona a necessidade de recursos para o pagamento do empréstimo-ponte da Veleiros Holdings, cujo saldo devedor era de BRL439 milhões ao final de junho de 2023. Para tal, além da entrada das debêntures, a empresa receberá recursos de suas SPEs. A operação proporciona, ainda, alongamento do prazo de vencimento até 2047, com carência até o final de 2024 para o início da amortização do principal. No âmbito das SPEs pertencentes à Veleiros Holdings, a Fitch acredita que a companhia não terá dificuldade em desembolsar o financiamento de longo prazo. A agência espera que as debêntures propostas sejam a única dívida da Veleiros Holdings durante a sua vigência.

PERFIL DO EMISSOR

A Veleiros Holdings é uma *joint-venture* de controle compartilhado entre a AES Brasil e a Unipar Indupa, detentora de dois parques eólicos pré-operacionais no Rio Grande do Norte, com 91 MW de capacidade e 71 MWh de geração esperada a P-90. A Unipar Indupa possui 49% do capital social da Veleiros Holdings e adquiriu 93% de sua geração esperada até 2043.

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 AES Brasil 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:

Veleiros Holdings S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 24 de novembro de 2023.

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 Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

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 Ratings Corporativos – Vigente de 28 de outubro de 2022 a 3 de novembro de 2023 (28 de outubro de 2022);

-- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (16 de junho de 2023);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕		
Veleiros Holdings S.A.	Natl LT	AA-(bra) Rating Outlook Stable	New Rating
senior unsecured	Natl LT	AA-(bra)	New Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Lucas Rios, CFA

Associate Director

Analista primário

+55 11 4504 2205

lucas.rios@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Rafael Faro

Senior Analyst

Analista secundário

+55 21 3957 3616

rafael.faro@fitchratings.com

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos - Vigente de 28/10/2022 a 03/11/2023 \(pub. 28 Oct 2022\)](#)

[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(pub. 16 Jun 2023\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Veleiros Holdings S.A. -

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. 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 website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, 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, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas 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 uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau 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 da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes 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.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. 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 da 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 o rating dos 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 da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para 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 à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization” (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2023 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.

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.