



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'AA+(bra)' da Tucano III; Perspectiva Estável

Brazil Mon 28 Aug, 2023 - 4:44 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 28 Aug 2023: A A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' da Tucano Holding III S.A. (Tucano III) e de sua primeira emissão de debêntures quirografárias. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating da Tucano III reflete a qualidade de crédito da Unipar Carbocloro S.A. (Unipar, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)'/Perspectiva Estável), acionista e garantidora de sua única dívida de longo prazo, e principal cliente da energia produzida pelas sociedades de propósito específico (SPEs) controladas pela Tucano III. A emissora é uma *joint-venture* (JV) de controle compartilhado entre a Unipar e a AES Tucano Holding I S.A. (Tucano I), esta última, pertencente ao grupo AES Brasil. O vínculo com a Unipar mitiga o risco de performance do projeto eólico, ainda em fase de implantação. A Fitch projeta índices modestos de cobertura do serviço da dívida (*Debt Service Coverage Ratio - DSCR*) até 2025, no âmbito da holding e em base consolidada.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Rating Ancorado na Unipar: A fiança da Unipar à primeira emissão de debêntures da Tucano III é o principal fator de suporte do rating e possibilita equalizar suas classificações. O cenário-base da Fitch não contempla novas captações de dívida de longo prazo por parte da Tucano III, em base consolidada ou individual. A Unipar também é o principal *offtaker* do projeto, fazendo com que a geração de caixa consolidada da Tucano III esteja atrelada à capacidade de pagamento deste cliente. A importância da energia produzida pelos parques eólicos da Tucano III para a Unipar deve incentivá-la a suportar a JV e/ou as SPEs, caso necessário. Após a entrada em operação plena, o projeto deverá atender cerca de 30% da necessidade de energia elétrica da petroquímica no Brasil, assegurando-lhe previsibilidade e redução de custos com a aquisição de um de seus principais insumos.

Risco de Subordinação Mitigado: A garantia prestada pela Unipar mitiga o risco de subordinação da emissão ao financiamento no âmbito das SPEs. Estas contrataram BRL345,5 milhões junto ao Banco do Nordeste do Brasil (BNB), pelo prazo de 24 anos. O montante equivale a quase metade do investimento do projeto e já foi integralmente desembolsado, com amortização iniciando este ano. A fiança bancária em favor do BNB impõe restrições para distribuir dividendos ou reduzir capital até a conclusão financeira do projeto, prevista para 2025.

Indenização Cobre Perdas por Atraso: Os parques entraram em operação parcial em janeiro de 2023, e devem passar a operar plenamente a partir do segundo semestre do ano, após atraso de cerca de um ano no comissionamento dos aerogeradores, em função de limitações dos equipamentos. Os prejuízos estão sendo integralmente compensados por penalidade contratual imposta ao fornecedor (Siemens Gamesa). As projeções consideram desconto de 7,5% sobre a geração esperada a P-90, de 70 MW médios (MWm), além de perdas de 2,5% até o centro de gravidade. Este desconto poderá ser revisto futuramente, caso o desempenho supere as expectativas de forma consistente.

Nível de Contratação Adequado: As SPEs venderam 60 MWm à Unipar por vinte anos. A parcela descontratada (10 MWm) equivale a 15% da geração esperada a P-90, o que oferece proteção satisfatória para o risco de performance. A Fitch estima geração efetiva de 60 MWm a partir de 2024 e vendas anuais de 3 MWm via contratos curtos ou no mercado *spot*, a preços historicamente baixos. Os preços são reajustados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor - Amplo (IPCA), mesmo indexador das dívidas das SPES e da holding, sujeitos a reduções periódicas. O risco de submercado (diferença de preços praticados nas regiões Nordeste e Sudeste do país), não ficará alocado no projeto.

DSCR Pressionado: A Fitch estima que os proventos das SPEs para a holding, na forma de dividendos e redução de capital, devem totalizar cerca de BRL120 milhões em 2023-2025, que deve cobrir de forma apertada o pagamento de principal e juros das debêntures no período, com cobertura ligeiramente acima de 1,0 vez até 2025. Em base consolidada, esse índice deve ficar em torno de 1,1 vez no período. A holding não poderá reduzir capital social ou distribuir dividendos acima de 25% do lucro líquido até a conclusão financeira ou caso o DSCR seja inferior a 1,2 vez, em base consolidada, conforme restrição imposta por fiança bancária no âmbito das SPEs.

FCF Positivo a Partir de 2023: Em base consolidada, a Tucano III deve gerar receita líquida anual em torno de BRL115 milhões de 2023 a 2025, em média, com margem de EBITDA próxima a 77%. A Fitch projeta o fluxo de caixa das operações (CFFO) de cerca de BRL50

milhões no triênio, e investimentos remanescentes de BRL50 milhões em 2023 para a conclusão do projeto. A companhia deve gerar fluxo de caixa livre (FCF) positivo já a partir de 2023, mas sua alavancagem financeira deve permanecer acima de 5,5 vezes até 2025, medida pela relação dívida líquida/EBITDA.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores que Podem Levar, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação e Rating Positiva/Elevação:

-- Elevação do rating da Unipar.

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

-- Rebaixamento do rating da Unipar;

-- Captação de dívida relevante na emissora não garantida pela Unipar;

-- Percepção de enfraquecimento dos incentivos de suporte da Unipar em favor da Tucano III.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch no cenário de rating do emissor incluem:

-- Geração eólica a 90% do P-90, incluindo perdas de 2,5% até o centro de gravidade;

-- Vendas anuais de 60 MWm para a Unipar, com preço médio de BRL200/MWh em 2023-2025;

-- Vendas anuais de 2 MWm, por meio de novos contratos de curto prazo e 1 MWm no mercado *spot*, com preços médios de BRL125/MWh e BRL80/MWh em 2023-2025, respectivamente;

-- Custos operacionais em torno de BRL20 milhões ao ano, excluindo compra de energia e depreciação/amortização.

-- Investimentos remanescente de cerca de BRL50 milhões em 2023;

-- Pagamento anual de dividendos em torno de BRL6 milhões em 2023-2025.

RESUMO DA ANÁLISE

A equiparação com o rating da Unipar justifica o rating superior da Tucano III em relação ao da Omega Geração S.A. (Omega, 'AA(bra)'/Estável), que possui perfil de negócios mais robusto, com 2,5 GW de capacidade instalada a partir de diversos ativos operacionais, predominantemente no segmento de geração eólica. A alavancagem líquida da Omega está pressionada por aquisições recentes, devendo atingir 4,1 vezes em 2023 e 4,3 vezes em 2024, medida pela relação dívida líquida/EBITDA. No caso da Tucano III, esse indicador deve se manter acima de 5,5 vezes até 2025.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Confortável: A Fitch projeta saldo de caixa consolidado em torno de BRL70 milhões ao final de 2023 e 2024, sendo BRL50 milhões na holding. Este montantes são importantes como reserva para fazer frente ao serviço da dívida nos anos seguintes em caso de alguma frustração no desempenho operacional. Em junho de 2023, com base em demonstrativos financeiros consolidados não auditados, a Tucano III apresentava caixa e aplicações financeiras de BRL157 milhões e uma dívida de BRL698 milhões, sendo BRL90 milhões a curto prazo. O financiamento do BNB, de BRL345 milhões, foi totalmente desembolsado.

PERFIL DO EMISSOR

Tucano III é uma JV de controle compartilhado entre AES Brasil e a Unipar, cada qual detentora de 50% do capital total da companhia. A JV detém três parques eólicos em operação parcial, localizados na Bahia, que suprem energia para a planta da Unipar em Cubatão (SP). O projeto possui 155 MW de capacidade e garantia física de 70 MWm a P-90. O contrato de venda de energia (*Power Purchase Agreement* - PPA) prevê suprimento de 60MWm anuais, até 2042.

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. e da Unipar Carbocloro 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: 14 de setembro de 2021.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 30 de agosto de 2022.

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 (28 de outubro de 2022);

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

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕			PRIOR ↕
Tucano Holding III S.A.	Natl LT	AA+(bra) Rating Outlook Stable		AA+
	Affirmed			(bra) Rating Outlook Stable
senior unsecured	Natl LT	AA+(bra)	Affirmed	AA+(bra)

[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[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Corporate Rating Criteria \(pub. 28 Oct 2022\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)[Sector Navigators: Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 12 May 2023\)](#)**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**

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: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. A ESMA e a FCA são obrigadas a publicar as taxas de inadimplência históricas em um repositório central, em conformidade com os artigos 11 (2) do Regulamento (EC) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, bem como de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019, respectivamente.

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 da informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, 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 site da Fitch. 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, 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 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 distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para os assinantes eletrônicos 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 a ser utilizadas 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 rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating 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.