

RATING ACTION COMMENTARY

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

Brazil Wed 21 Aug, 2024 - 4:22 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 21 Aug 2024: 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 quirográficas. 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, que sofreu forte atraso no comissionamento dos equipamentos. A Fitch projeta índices modestos de cobertura do serviço da dívida (*Debt Service Coverage Ratios* - DSCRs) no nível da holding e mais confortáveis nas SPEs de 2024 a 2026.

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. A Unipar também é o principal *offtaker* do projeto e a relevância da energia produzida pelos parques eólicos da Tucano III 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. 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 garantia prestada pela Unipar mitiga o risco de subordinação das debêntures ao financiamento no âmbito das SPEs.

Indenização Excede Perdas por Atraso: A indenização recebida do fornecedor, Siemens Gamesa, devido ao atraso no comissionamento das turbinas, é mais do que suficiente para compensar o custo com compra de energia, que foi minimizado pelos baixos preços no mercado de curto prazo. Os equipamentos passaram por um processo de *retrofit* finalizado em agosto de 2024, após apresentarem falhas mecânicas e de *design* que atrasaram a entrada em operação plena dos parques em quase dois anos. Os recebimentos associados à indenização totalizaram BRL133 milhões em 2022-2023, com mais BRL57 milhões previstos para 2024. A Fitch considera esses valores parcialmente no EBITDA e integralmente no cálculo do DSCR, refletindo limitações contratuais na transferência do risco de execução do projeto ao fornecedor.

DSCR Confortável: A Fitch estima que os proventos das SPEs para a holding, na forma de dividendos e redução de capital, devem totalizar cerca de BRL95 milhões em 2024 e BRL70 milhões em 2025. Esses valores são suficientes para pagar principal e juros das debêntures, estimados em cerca de BRL80 milhões e BRL30 milhões, respectivamente. Em base consolidada, a geração de caixa operacional deve atingir cerca de BRL120 milhões em 2024 e BRL80 milhões em 2025, frente a serviços da dívida próximos a BRL100 milhões e BRL70 milhões, respectivamente, resultando em DSCR de 1,2 vez em 2024 e 2025, acima do mínimo de 1,1 vez exigido na cláusula de vencimento antecipado das debêntures. As dívidas no âmbito das SPEs exigem geração mínima de 90% da geração esperada a P-90 e a fiança bancária impõe DSCR mínimo de 1,2 vez para distribuição de proventos para a Tucano III até a conclusão financeira do projeto, prevista para 2025. A Fitch projeta DSCR acima de 2,0 vezes no âmbito das SPEs.

FCFs Positivos: Em base consolidada, a Tucano III deve gerar receita líquida anual média em torno de BRL105 milhões de 2024 a 2025, com margem de EBITDA próxima a 75%. A Fitch estima fluxo de caixa das operações (CFFO) em torno de BRL90 milhões em 2024 e BRL45 milhões em 2025, e fluxos de caixa livre (FCF) próximos a BRL90 milhões e BRL40 milhões, respectivamente. As projeções consideram distribuição de dividendos a partir de 2026, de 50% do lucro líquido, e ausência de investimentos relevantes. A alavancagem financeira deve se aproximar de 6,0 vezes em 2024 e cair para cerca de 4,5 vezes em 2025, medida pela relação dívida líquida/EBITDA.

Nível de Contratação Adequado: A Fitch prevê geração efetiva de 42 MWm em 2024 e 63 MWm a partir de 2025, equivalente a 90% da geração esperada a P-90 (70 MWm), com 60 MWm utilizados para servir ao contrato de vinte anos com a Unipar e 3 MWm para vendas anuais via contratos de prazos curtos ou no mercado *spot*. O projeto precisa gerar ao menos 41 MWm anualmente para cobrir o serviço da dívida em 2024 e 2025, considerando preço

médio de BRL205/MWh no contrato com a Unipar no biênio. Este preço é reajustado pela inflação, assim como as dívidas das SPEs e da holding, sujeito a reduções periódicas. A Fitch considera que a parcela descontratada de 10 MWm, ou 15% da geração esperada a P-90, oferece proteção satisfatória para o risco de performance e que o projeto tem exposição limitada ao risco de interrupções por restrição de escoamento.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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.

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

- Elevação do rating da Unipar.

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 BRL210/MWh em 2024-2026;
- Vendas anuais de 2 MWm, por meio de novos contratos de curto prazo e 1 MWm no mercado spot, com preços médios de BRL160/MWh e BRL63/MWh em 2024-2026, respectivamente;
- Custos operacionais em torno de BRL10 milhões ao ano, excluindo compra de energia e depreciação/amortização;

- Entrada de caixa operacional de BRL57 milhões em 2024, referente à indenização pelo atraso no comissionamento dos equipamentos;
- Investimentos de manutenção em torno de BRL8 milhões por ano a partir de 2025;
- Pagamento anual de dividendos em torno de BRL10 milhões em 2025-2026.

RESUMO DA ANÁLISE

A equiparação com o rating da Unipar justifica o rating superior da Tucano III em relação ao da Serena Geração S.A. (Serena G, 'AA-(bra)'/Estável), que possui perfil de negócios mais robusto, com 2,0 GW de capacidade instalada provenientes de uma base diversificada de ativos operacionais, predominantemente no segmento de geração eólica, e projeção de EBITDA de BRL1,2 bilhão para 2024. O perfil financeiro de Tucano III está mais pressionado do que o da Serena G, que deve apresentar uma relação dívida líquida/EBITDA em torno de 4,4 vezes em 2024-2025, em média, frente a uma estimativa de 7,3 vezes para Tucano III. A diferença é menor em relação à cobertura de juros pelo EBITDA, com média de 2,4 vezes estimada para Serena G no mesmo período, e 1,7 vez para Tucano III.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Robusta: Com a melhora na performance e maior geração de caixa operacional, a liquidez de Tucano III deve se fortalecer ainda mais em 2024. A Fitch projeta saldo de caixa e aplicações financeiras consolidado próximo a BRL125 milhões ao final de 2024 (sendo BRL50 milhões na holding), que deve cobrir em mais de quatro vezes a dívida de curto prazo projetada para o final do ano. Essa liquidez confortável é importante como reserva para fazer frente ao serviço da dívida nos anos seguintes em caso de frustração no desempenho operacional. Ao final de 2023, a Tucano III apresentava caixa e aplicações financeiras de BRL96 milhões em base consolidada, que cobria em 1,5 vez as dívidas de curto prazo. A dívida de BRL625 milhões era composta por financiamento das SPEs junto ao BNB (59%) e debêntures na holding (41%), ambos sem concentração significativa de vencimentos.

PERFIL DO EMISSOR

Tucano III é uma JV de controle compartilhado entre Tucano Holding I S.A. (subsidiária da AES Brasil Energia S.A.) e Unipar, cada qual detentora de 50% do capital total da companhia. A JV detém três parques eólicos em operação, localizados na Bahia, que suprirão cerca de um terço da demanda de energia elétrica da Unipar. O projeto possui 155 MW de capacidade e garantia física de 71 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: 28 de agosto 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 (3 de novembro de 2023);

-- 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 Affirmed	AA+ (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

Associate Director

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 \(pub. 10 Nov 2023\)](#)**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

Tucano Holding III 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 Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

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 © 2024 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). 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.