

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'AAA(bra)' da 1ª Emissão de Debêntures da Sertão Solar; Perspectiva Estável

Brazil Thu 01 Dec, 2022 - 10:49 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 01 Dec 2022: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da primeira emissão de debêntures da Sertão I Solar Energia SPE S.A. (Sertão Solar), no montante de BRL130 milhões e vencimento em dezembro de 2032. A Perspectiva do rating é Estável.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

O rating do projeto reflete a estrutura das receitas, totalmente contratadas, com energia vendida no Leilão de Energia de Reserva (LER) de 2015, via contratos de compra e venda de energia (Power Purchase Agreements - PPAs), a preços fixos e anualmente reajustados pela inflação. Estes contratos não requerem que eventuais déficits de produção de energia sejam liquidados ao Preço de Liquidação de Diferenças (PLD). O rating também considera a adequada certificação do recurso solar, com diferença de 9,6% entre geração de energia a P-50 e a P-90 de um ano, e a baixa complexidade da operação.

As debêntures são a única dívida do projeto, estão indexadas ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor – Amplo (IPCA) – mesmo índice de correção das receitas – e têm conta reserva de seis meses para pagamento da dívida. Os índices de cobertura do serviço da dívida (Debt Service Coverage Ratio – DSCRs) mínimo e médio de 2023 a 2032 são de 1,13 vez e 1,17 vez, respectivamente, no cenário de rating da Fitch. Neste cenário, os DSCRs são decrescentes, principalmente a partir de 2028. Entretanto, o histórico operacional e financeiro suportam o rating 'AAA(bra)'

Disponibilidade de Provedores de O&M Substitutos [Risco de Operação: Médio]

Sertão Solar assinou contrato de O&M com a Solarig Brasil Serviços em Energia Ltda. (Solarig). O contrato tem prazo de três anos, que pode ser renovado por outros dois anos, e prevê preço fixo, reajustado anualmente pela inflação. O escopo dos serviços

inclui manutenção corretiva e preventiva, limpeza anual dos módulos, peças de reposição, vigilância e segurança, além de disponibilidade garantida de 99%. Não há conta reserva de O&M. A Fitch entende que há um número suficiente de operadores no mercado disponíveis para assumir os serviços de O&M em caso de necessidade de troca da contraparte.

Certificação de Recurso Solar Adequada [Risco de Receitas – Volume: Médio]

A certificadora independente DNV GL Classificação, Certificação e Consultoria Brasil Ltda. (DNV) estimou a produção de energia para Sertão I Solar, apoiando seus estudos em uma base de dados reconhecida para projetos solares. De acordo com a projeção, a diferença entre o P-50 e o P-90 de um ano é de 9,6%. O risco de penalidades por restrição de entrega de energia ao sistema é parcialmente mitigado pelo mecanismo de compensação do PPA, que permite que eventuais déficits de produção de até 10% da energia vendida sejam liquidados no ano seguinte.

PPAs a Preços Fixos Sem Exposição ao PLD [Risco de Receitas – Preço: Forte]

Sertão Solar vendeu energia no LER de 2015, cujos PPAs são válidos por vinte anos e possuem preços fixos, reajustados anualmente pela inflação. A contraparte é a Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE). A Fitch considera sólida a regulamentação do setor elétrico brasileiro e entende que o risco de contraparte seja sistêmico. Os déficits de produção não são precificados ao PLD, mas sim de 1,06 vez a 1,15 vez o preço do PPA.

Dívida Indexada ao IPCA [Estrutura da Dívida: Médio]

A emissão de debêntures é a única dívida do projeto e está indexada ao IPCA, mesmo índice de reajuste das receitas. A estrutura da dívida inclui conta reserva de seis meses, assim como gatilhos para distribuição de dividendos de DSCR de 12 meses superior a 1,20 vez. As debêntures contam com cláusula de vencimento antecipado não automático relacionado à falência e/ou pedido de recuperação judicial dos acionistas. A Fitch considera o fato de que esta cláusula não será exercida caso os pagamentos das debêntures sejam honrados, conforme estabelecido na escritura da emissão. Portanto, as cláusulas não limitam a qualidade de crédito das debêntures.

Perfil Financeiro

O cenário de rating da Fitch reflete uma combinação de estresses possíveis e não correlacionados, que podem ocorrer em qualquer ano durante o prazo de vigência das debêntures, embora não seja esperado que persistam. Neste cenário, os DSCRs mínimo

e médio são de 1,13 vez e 1,17 vez, respectivamente, entre 2023 e 2032. O projeto apresenta *breakevens* fortes de -25,7% da geração a P-50, 2,6% de taxa de degradação anual e + 160% de custos totais, considerando a utilização dos recursos existentes na conta reserva. A partir de 2028, os DSCRs são decrescentes, devido, principalmente, ao fim dos descontos nas tarifa de uso de distribuição, como previstos por resolução normativa. Entretanto, o histórico operacional e a performance financeira em linha com o cenário-base da Fitch suportam o rating 'AAA(bra)'.

Comparação Com Pares

O par mais próximo de Sertão Solar é o projeto irmão, Sobral (Sobral I Solar Energia SPE S.A., Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures 'AA+(bra)'). Ambos os projetos venderam energia no LER de 2015. No cenário de rating, a Sobral apresenta DSCR médio e mínimo de 1,10 vez e 1,07 vez, respectivamente, o que justifica sua classificação menor que a de Sertão.

Outro projeto comparável é Eren Dracena Participações S.A. (Eren Dracena, Rating Nacional de Longo Prazo da terceira emissão de debêntures 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável). Dracena também vendeu sua energia no LER, e possui cobertura mais alta quando comparada a Sertão, com um DSCR médio de 1,27 vez em seu cenário de rating. Os DSCRs mais fortes de Dracena justificam o rating similar ao de Sertão, que, apesar de ter DSCRs decrescentes, está operacional há cinco anos, dois anos a mais que Dracena.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Não se aplicam, pois o rating já se encontra 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 de P-90 de um ano (68 GWh)

-- Crescimento recorrente de custos e despesas operacionais de dois dígitos, que possam levar a um DSCR médio abaixo de 1,15 vez.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As premissas dos cenários base e de rating da Fitch refletem as projeções macroeconômicas, conforme o relatório Global Economic Outlook da agência, publicado

em setembro de 2022.

No cenário-base, a premissa de geração se baseia em P-50 (estimado pela DNV) mais descontos de 3,0%, referentes ao estudo, seguindo a metodologia da Fitch. A taxa de degradação considerada é de 0,64% ao ano, a mesma que a DNV utiliza em seu estudo, e a disponibilidade total do parque é de 98%. Os custos de O&M refletem as premissas do emissor até 2023, que incluem o contrato da Solarig, a um custo anual de BRL29,1 mil/MWp corrigido pela inflação e custos relativos à manutenção da planta. Os valores, em conjunto, representam aproximadamente BRL2,0 milhões em 2022. O emissor revisou seu orçamento de despesas gerais e administrativas para os próximos anos, e a Fitch contemplou em seus cenários o orçamento até 2023 e reajustado pela inflação após este período.

As mesmas premissas foram utilizadas no cenário de rating, exceto a de geração. Neste cenário, a Fitch estima geração a P-90 de um ano, em vez de P-50, e taxa de degradação anual de 0,75%. Os custos e despesas totais foram incrementados em 5% em relação ao cenário-base, o que é compatível com o atributo 'Médio' para Risco Operacional, de acordo com a metodologia da agência.

De acordo com o cenário-base da Fitch, os DSCRs mínimo e médio são de 1,37 vez e de 1,39 vez. Os *breakevens* de produção, taxa de degradação e de custos e despesas totais (O&M e despesas gerais) são de -25,7%, 2,6% e +160%, respectivamente. Os *breakevens* foram calculados sobre o cenário-base da Fitch e consideram toda a liquidez presente na conta reserva do projeto no momento. No cenário de rating, os DSCRs mínimo e médio são de 1,13 vez e 1,17 vez, respectivamente.

PERFIL DE CRÉDITO

A Sertão Solar é uma Sociedade de Propósito Específico (SPE), constituída para construir, operar e manter, durante 35 anos, a central geradora fotovoltaica UFV Sertão I, com capacidade instalada total de 34,74 MW DC.

O PPA do projeto foi negociado no LER de 2015, ao preço de BRL304,5/MWh (com base em agosto de 2015). O projeto está localizado no município de João Costa, no Piauí, e encontra-se 100% operacional desde setembro de 2017.

A emissora é controlada pela Global Power Generation S.A. (GPG, 85% de participação), braço de investimentos em geração de energia fora da Europa da Naturgy Energy Group S.A. (IDR – *Issuer Default Rating* – Rating de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo 'BBB'/Observação Negativa), e pela PVH Brasil (15% de participação).

Desempenho do Projeto

A Sertão I Solar está em atividade desde setembro de 2017 e, portanto, entrou em operação um mês após a data definida no PPA. A geração de energia, considerando o período de 12 meses encerrado em julho de 2022 superou a obrigação do PPA e atingiu 95% do P-50 estimado pela DNV. Em 2021, os custos e despesas totais (sem incluir depreciação) foram de BRL4,6 milhões e, nos primeiros nove meses de 2022, de BRL3,8 milhões – em linha com as projeções do cenário-base da Fitch. O emissor revisou seu orçamento de despesas gerais e administrativas para os próximos anos, e a Fitch incorporou em seus cenários a nova expectativa de custos e despesas. Ao final de setembro de 2022, Sertão apresentava BRL11,3 milhões em caixa e BRL16,4 milhões em conta reserva.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Global Power Generation 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: 10 de setembro de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 13 de dezembro de 2021.

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/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 Rating para Infraestrutura e Financiamento de Projetos (20 de julho de 2022).

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

Outra Metodologia Relevante:

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

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡

RATING ⚡

PRIOR ⚡

Sertao I Solar Energia
Spe S.A.

Sertao I Solar	Natl LT	AAA(bra) Rating
Energia Spe		Outlook
S.A./Debentures/1	AAA(bra) Rating Outlook Stable	Stable
Natl LT		
	Affirmed	

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS**FITCH RATINGS ANALYSTS****Thaina Cavalini**

Senior Analyst

Analista primário

Nacional

+55 21 3957 3620

thaina.cavalini@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Marcela Araujo

Senior Analyst

Analista secundário

+55 11 3957 3652

marcela.araujo@fitchratings.com

Bruno Pahl

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 11 4504 2204

bruno.pahl@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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Renewable Energy Project Rating Criteria - Effective from August 23, 2021 to February 07, 2023 \(pub. 23 Aug 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Infrastructure & Project Finance Rating Criteria -- Effective July 20, 2022–May 17, 2023 \(pub. 20 Jul 2022\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Third-party Model (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Sertao I Solar Energia Spe 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: <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 © 2022 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.