

RATING ACTION COMMENTARY

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

Brazil Fri 19 Apr, 2024 - 14:08 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 19 Apr 2024: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', com Perspectiva Estável, da primeira emissão de debêntures da Enel Green Power Maniçoba Eólica S.A. (Maniçoba), no montante de BRL10,75 milhões, em série única, com vencimento em 2028.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

O rating reflete a qualidade de crédito da principal acionista e garantidora das debêntures, a Enel Brasil S.A. (Enel Brasil, Rating Nacional de Longo Prazo AAA, Perspectiva Estável). A fiadora garante todo o pagamento de principal e juros das debêntures até seu vencimento. O projeto encontra-se em estágio operacional e vendeu sua energia no Leilão de Energia de Reserva (LER) de 2013, por meio de contratos de compra de energia (*power purchase agreements* - PPAs) de vinte anos, indexados à inflação, sem exposição ao Preço de Liquidação de Diferenças (PLD). As debêntures são seniores e *pari passu* com o financiamento do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Além da fiança corporativa, as debêntures têm estruturas padronizadas de garantias e *covenants* de financiamento de projetos.

A Fitch não recebeu do emissor um modelo financeiro que lhe permitisse gerar cenários e formar uma opinião sobre a qualidade de crédito da emissão sem considerar a existência de garantia.

Contrato de O&M Com Escopo Básico Com Operador Experiente (Risco de Operação: Médio)

Em 2021, Maniçoba assinou novo contrato de operação e manutenção (O&M) com a Siemens Gamesa BR, subsidiária da Siemens Gamesa Renewable Energy, S.A., por um ano, com possibilidade de renovação por mais dois, ao mesmo preço do anterior. O contrato tem escopo básico e foi negociado considerando os serviços prestados para Maniçoba, Damascena e dois outros parques eólicos pertencentes ao mesmo acionista.

O preço está em linha com o custo médio de projetos avaliados pela Fitch. A tecnologia é estabelecida, e a agência acredita que existem operadores suficientes no mercado para assumir a operação em caso de necessidade de substituição da contraparte.

Análise do Estudo de Ventos Com Elevado Grau de Incerteza (Risco de Receita - Volume: Fraco):

Os estudos de ventos foram realizados pela Windtec, considerando os mesmos dados de medição do projeto Enel Green Power Damascena Eólica S.A. (Damascena, Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures, AAA(bra)/Estável): cinco anos de medição *in loco* a partir de uma torre, além de uma torre adicional com quatro meses de medição, considerada somente para fins de extrapolação horizontal e correlação com a primeira. Os estudos de ventos assumem perda de 5% relacionada à degradação das pás, consumo interno de energia e indisponibilidade forçada ou esperada.

PPA Sem Exposição ao PLD (Risco de Receita - Preço: Forte):

Maniçoba vendeu energia no LER de 2013, por meio de PPAs de vinte anos, ajustados anualmente pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor – Amplo (IPCA). A única contraparte é a Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE). A Fitch considera sólida a estrutura legal e regulatória do setor de energia do Brasil; portanto, o risco de contraparte é sistêmico. Os PPAs cobrem a geração de energia por quatro anos, amenizando volatilidades anuais. Em caso de déficit de geração, os ressarcimentos são precificados entre 1,06 vez e 1,15 vez o preço fixo do PPA, não havendo exposição ao preço *spot* (PLD), o que torna o fluxo de caixa mais previsível.

Estrutura da Dívida Reforçada Com Garantia Corporativa (Estrutura de Dívida: Média):

As debêntures são seniores, *pari passu* com o financiamento do BNDES, totalmente amortizáveis, e o projeto possui conta reserva de seis meses de serviço da dívida para ambas as obrigações. Recentemente, houve formalização da fiança corporativa da Enel Brasil até o vencimento das debêntures.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Mudança na visão da Fitch sobre o perfil de crédito da Enel Brasil, garantidora da emissão.

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

-- O rating não pode ser elevado, pois já se encontra no patamar mais alto da escala nacional da Fitch.

EMISSÃO

A primeira emissão de debêntures da Maniçoba, em série única, totalizou BRL10,75 milhões. Os pagamentos de juros e principal são semestrais, com vencimento final em dezembro de 2028. A taxa de remuneração das debêntures é de IPCA + 7,6233% ao ano.

RESUMO DA ANÁLISE

Em 2023, o projeto apresentou geração equivalente a 82% do P-50 e a 92% do P-90 de dez anos da certificação de ventos, além de disponibilidade média de 96,3%.

Em 31 de dezembro de 2023, Maniçoba reportou receita líquida e EBITDA ajustado (calculado pela Fitch) de BRL20,5 milhões e de BRL12,8 milhões, respectivamente. Na mesma data, a dívida totalizava BRL53 milhões e os recursos em caixa e equivalentes, BRL11,7 milhões.

RATINGS PÚBLICOS COM VÍNCULO DE CRÉDITO A OUTRAS CLASSIFICAÇÕES

O rating da primeira emissão de debêntures da Maniçoba está atrelado à qualidade de crédito da Enel Brasil, acionista indireta e garantidora da emissão.

PERFIL DE CRÉDITO

Maniçoba é um parque eólico de 30 MW de capacidade, localizado nos municípios de Cafarnaum e Sento Sé, na Bahia. O PPA foi negociado no quinto LER, de 2013, por BRL102,7/MWh (preços de agosto de 2013). O projeto utiliza 15 aerogeradores Gamesa G97, de 2 MW cada, e é controlado pela Enel Brasil S.A..

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 Enel Green Power Maniçoba Eólica 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

Enel Green Power Maniçoba Eólica S.A. – 1ª emissão de debêntures:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 27 de dezembro de 2017.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 5 de maio 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/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 (17 de maio de 2023);

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

Outra Metodologia Relevante:

-- Renewable Energy Project Rating Criteria (7 de fevereiro de 2023).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕	PRIOR ↕
Enel Green Power Manicoba Eolica S.A.		
Enel Green Power Manicoba Eolica S.A./Energy Revenues - First Lien/1 Natl LT	Natl LT AAA(bra) Rating Outlook Stable Affirmed	AAA(bra) Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Thales Nader

Senior Analyst

Analista primário

Nacional

+55 11 3957 3656

thales.nader@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

Thaina Cavalini

Associate Director

Analista secundário

Nacional

+55 21 3957 3620

thaina.cavalini@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 \(pub. 06 Feb 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Infrastructure & Project Finance Rating Criteria \(pub. 17 May 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Enel Green Power Manicoba Eolica 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.