

SUNO ENERGIAS LIMPAS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO (SNEL11)**Coluna da Energia****CONTRATOS DE LOCAÇÃO DE USINAS: TAKE OR PAY VS COMPENSADA**

O consumidor de energia que opta por usufruir de um contrato de locação de usina de geração distribuída para ter acesso a desconto na sua conta de luz, normalmente se depara com 2 alternativas de contratos. Comumente, a escolha é feita pela alternativa que mais se adapta ao seu perfil de consumo, seja através de um contrato de maior prazo que garante uma economia maior, ou contratos menores que oferecem maior flexibilidade.

Com base no Sistema de Compensação de Energia Elétrica previsto na lei 14.300, é possível injetar a energia produzida por uma usina acumulando créditos de energia e usufruir da compensação desses créditos em até 60 meses. Nas explicações a seguir, simplificamos o número de envolvidos nas relações para 3 figuras, com o objetivo de facilitar o entendimento. As três figuras são: (i) Proprietário, representado pelas UFVs detidas pelo SNEL; (ii) Inquilino, empresa que loca a UFV para exploração própria (em outras palavras, realiza a comercialização de créditos de energia); e (iii) Consumidor, que é o utilizador do crédito de energia em troca de descontos na fatura de energia.

Quando analisamos os contratos sob ótica do Proprietário, as alternativas de locação de usinas podem variar em termos de estrutura e condições. De forma simplificada, o “esqueleto” dos contratos segue as modalidades *Take or Pay* ou Energia Compensada.

Nos contratos tipo *Take or Pay*, o valor do contrato de locação é estimado considerando a potência instalada da usina e o índice Solarimétrico da região. Na sequência, estima-se a quantidade de energia que o empreendimento poderá injetar na rede da distribuidora. Esse modelo implica no pagamento por parte do Inquilino para o Proprietário, independentemente da quantidade de créditos de energia compensados pelos Consumidores no mês de referência. Nesse tipo de contrato, podemos considerar que o Inquilino será um cliente de grande porte ou uma gestora de créditos que assume o risco de contratar integralmente uma usina e sublocar para consumidores de menor porte. Normalmente, dado o menor risco de crédito (capacidade de pagamento) dos Inquilinos, contratos do tipo *Take or Pay* possuem remuneração inferior e prazo maior, quando comparados aos contratos do tipo Energia Compensada.

Para os contratos tipo Energia Compensada, o mesmo procedimento é seguido, até a estimativa da quantidade de energia que o empreendimento poderá injetar na rede da distribuidora. A diferença começa a surgir no montante e momento de pagamento por parte do Inquilino para o Proprietário. Nos contratos de Energia Compensada, embora os Inquilinos sejam responsáveis pelos contratos, estes só realizam o pagamento conforme os Consumidores utilizam os créditos de energia. Em um exemplo hipotético, considera-se que a locação é devida pelo Inquilino ao Proprietário, mas apenas 80% dos Consumidores utilizaram os créditos no mês de referência. Os 20% dos créditos remanescentes são utilizados no mês seguinte. Nesse modelo, o Inquilino paga a locação nos mesmos meses em que os Consumidores utilizam os créditos. Logo, é fundamental que o Inquilino faça uma boa gestão dos créditos de energia, buscando minimizar o acúmulo de créditos e maximizar o retorno do Proprietário. Uma característica que avaliamos como importante para esse tipo de contrato é a existência de valores mínimos de performance para mitigar o efeito de oscilação da remuneração do contrato.

Em uma analogia simplista, o contrato *Take or Pay* é como o contrato padrão de locação de um imóvel residencial, onde o inquilino paga o aluguel mensal independente da utilização do imóvel. Já o contrato por Compensação é como um hotel, onde o cliente compra 30 diárias de uso, mas paga apenas quando utiliza.

Rafael Menezes

Especialista de Energia FII SNEL

Palavra do Gestor

Prezado investidor, nesta carta apresentamos os acontecimentos referentes ao mês de janeiro, dentre os quais trazemos destaque para: (i) assinatura do contrato de locação da UFV Amontada 2; (ii) assinatura do contrato de locação das UFVs San Remo 1 e 2; e (iii) atualizações sobre a usina Itabira I. Até o momento de escrita desta carta, o time de gestão da Suno Asset não recebeu a confirmação da administradora do Fundo quanto ao resultado distribuível, mas partindo do resultado acumulado em 29 de dezembro de 2023, ainda há resultado acumulado de meses anteriores suficientes para a distribuição de resultados. Os Cotistas do Fundo em 15 de fevereiro, fizeram jus à distribuição de R\$ 1,55 por cota referente aos resultados de janeiro.

1. Atualizações sobre os empreendimentos

Em janeiro, anunciamos que o Fundo assinou os contratos de locação das UFVs Amontada 2, San Remo 1 e San Remo 2, representando uma contribuição média de R\$ 0,88/cota para a receita do Fundo. Referente à UFV Amontada 2, o contrato segue o tipo de Energia Compensada e possui duração de 15 anos. O Inquilino é do mesmo grupo econômico da 9Energia, empresa que foi responsável pela execução das obras da UFV, além de prestar diversos serviços para empresas do segmento. A 9Energia possui uma participação minoritária da UFV e possui vasto conhecimento da região, resultando em alinhamento de interesses e facilidade na gestão/compensação dos créditos de energia. Outra notícia positiva é de que a equipe da CELPE já estava trabalhando na conexão da UFV à rede da distribuidora ao final de janeiro, o que indica que em fevereiro a usina já estará conectada e poderá iniciar a fase de operação. Importante frisar que após a conexão, as UFVs passam por um período de *ramp up*, onde a performance da UFV cresce gradualmente até atingir a sua capacidade máxima. A receita de locação leva em consideração a tarifa praticada pela Enel (CE), que normalmente é reajustada nos meses de março.

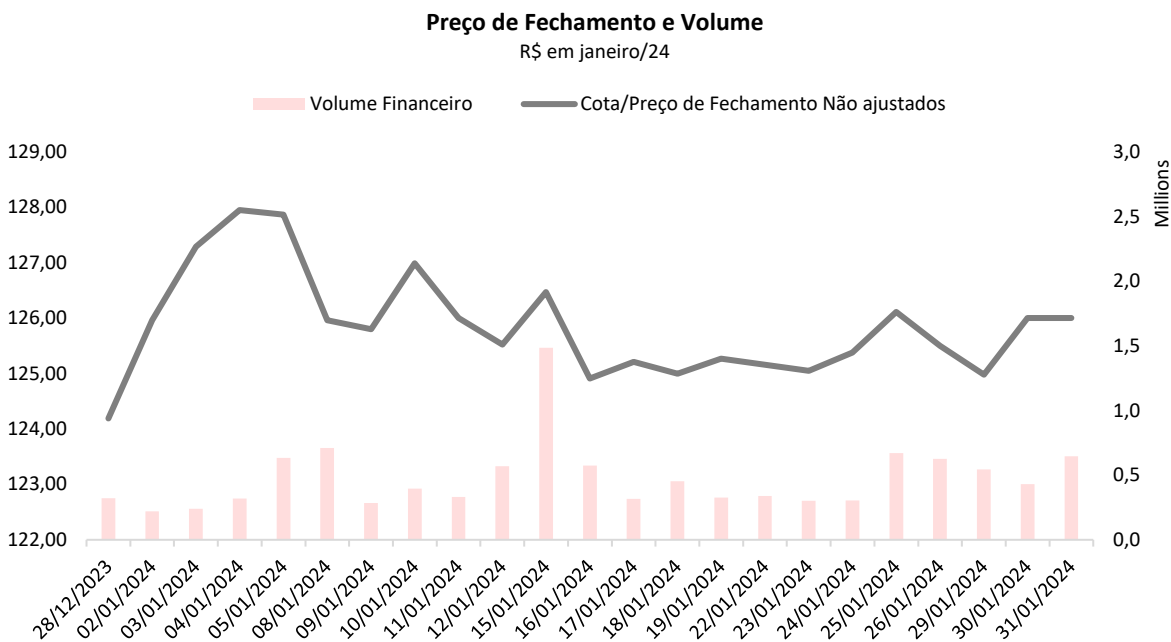
Similarmente, as UFVs San Remo 1 e San Remo 2 tiveram os seus contratos de locação firmados com a Matrix, seguindo o modelo de *Take or Pay* e possui duração de 15 anos. O Inquilino foi listado entre uma das 10 maiores comercializadoras de crédito de energia em 2022, além de ser uma das empresas dominantes no estado de Minas Gerais. A sua estrutura societária é composta pela Duferco (empresa que auferiu US\$ 45,8 bilhões de receita em 2023) e pela Prisma Capital, empresa focada na gestão de ativos alternativos. As UFVs já se encontram prontas, e estamos atuando na conexão da UFVs à rede da CEMIG, que sinalizaram a conexão das duas UFVs em março, quando os contratos de locação passam a ter efeito. A receita de locação das UFVs leva em consideração a tarifa praticada pela CEMIG (MG), que normalmente é reajustada nos meses de maio.

A UFV Itabira 1, adquirida pelo Fundo em dezembro/23, teve o seu primeiro mês “cheio” na posse do veículo. O contrato de locação da UFV segue o modelo *Take or Pay* e possui duração de 10 anos. O Inquilino do empreendimento é a CMU Energia, empresa que atua no setor desde 2003 e é parte de grupos relevantes no segmento como ABRACEEL (Associação Brasileira de Comercializadores de Energia) e BBCE (Balcão Brasileiro de Energia Elétrica). Assim como as UFVs San Remo, a UFV Itabira tem a receita de locação levando em consideração a tarifa praticada pela CEMIG (MG), que normalmente é reajustada nos meses de maio.

Por fim, as UFVs Petrolina seguem em fase de obras (conclusão pouco acima de 60%) e disponibilizamos mensalmente os detalhes no relatório de monitoramento do Fundo. As expectativas são de que a energização das UFVs possa acontecer em março, conforme cronograma da CELPE. O contrato de locação possui termos comerciais acordados com a Contraparte 1, mas segue em discussão quanto aos termos contratuais. Visto que a discussão jurídica se estende por um prazo considerável, optamos em retomar negociações com a Contraparte 2 visando maximizar o retorno do Fundo.

2. Performance no mercado secundário

As cotas do fundo apresentaram *total return* de +2,72%, encerrando o mês cotada a R\$126,00. No período, o retorno foi equivalente a 241,8% do CDI. A distribuição foi de R\$ 1,55 por cota, ou seja, 1,23% a.m. (113,5% do CDI, considerando retorno de ativos tributados em 15%). O volume negociado no mês foi de R\$ 10.724.070 e o *ADTV* (volume médio diário) foi de R\$ 487.458.



3. Conclusão

No mês de janeiro, o SNEL teve avanços relevantes no portfólio. A equipe de gestão está concentrando os esforços necessários na (i) locação dos empreendimentos, para que a receita seja apurada na sua totalidade pelo Fundo; e (ii) alocação dos recursos do Fundo.

UFV	Distribuidora	Fase	Data de Conexão	Capacidade Instalada	Capex	Tipo Locação	Vencimento Locação	Inquilino	O&M	EPC
San Remo 1	CEMIG - MG	Conexão	mar/24	1,40 MWp	5.792.329	Take or Pay	fev/39	Matrix	Impetus	Impetus
San Remo 2	CEMIG - MG	Conexão	mar/24	3,36 MWp	13.901.589	Take or Pay	fev/39	Matrix	Impetus	Impetus
Amontada 2	ENEL - CE	Operação	jan/24	1,20 MWp	5.500.000	Compensada	jan/39	9Energia	9Energia	9Energia
Petrolina 1	CELPE - PE	Obras	mar/24	1,25 MWp	6.318.346	-	-	-	-	Voltxs
Petrolina 2	CELPE - PE	Obras	mar/24	1,25 MWp	6.318.346	-	-	-	-	Voltxs
Petrolina 3	CELPE - PE	Obras	mar/24	1,25 MWp	6.318.346	-	-	-	-	Voltxs
Petrolina 4	CELPE - PE	Obras	mar/24	1,25 MWp	6.318.346	-	-	-	-	Voltxs
Itabira 1	CEMIG - MG	Operação	set/23	3,06 MWp	16.207.400	Take or Pay	jun/33	CMU	Enerside	Enerside