

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' à Proposta de 14ª Emissão de Debêntures da Engie Brasil

Brazil Mon 24 Feb, 2025 - 4:11 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 24 Feb 2025: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta da 14ª emissão de debêntures quirografárias incentivadas da Engie Brasil Energia S.A. (Engie Brasil), que totalizará BRL2,0 bilhões. A emissão será realizada em duas séries, ambas com vencimento final em 2032. Os recursos serão destinados a projetos de geração e transmissão de energia elétrica.

Atualmente, a Fitch classifica a Engie Brasil com Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' e IDRs (*Issuer Default Ratings* - Ratings de Inadimplência do Emissor) em Moedas Estrangeira e Local 'BB+' e 'BBB-', respectivamente, todos com Perspectiva Estável.

Os ratings da Engie Brasil refletem sua destacada posição no mercado de geração de energia elétrica do país, onde é a segunda maior empresa, com significativa e diversificada base de ativos e elevada eficiência operacional. O perfil de crédito da Engie Brasil se beneficia de um histórico de robusta geração de fluxo de caixa operacional e sólido perfil financeiro, com alavancagem conservadora e forte flexibilidade financeira.

A Fitch considera que a Engie Brasil está bem posicionada para administrar seu elevado plano de investimentos, apesar da expectativa de que deva encontrar preços mais baixos para sua energia descontratada nos próximos anos. O IDR em Moeda Estrangeira é limitado pelo Teto-País do Brasil, 'BB+', enquanto o ambiente operacional brasileiro limita o IDR em Moeda Local.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Robusto Perfil de Negócios: Os ratings da Engie Brasil se beneficiam de sua escala no segmento de geração de energia elétrica do país, onde é a segunda maior geradora, com capacidade instalada de 9,6GW, a ser ampliada para 10,7GW até o final de 2025. A companhia possui histórico de eficiente gestão comercial e de alocação da sua geração de energia. Além disso, beneficia-se da diluição de riscos operacionais devido à sua diversificada base de ativos.

O segmento de transmissão traz maior diversificação e previsibilidade ao fluxo de caixa da Engie Brasil. A companhia possui 2.710km de linhas em fase operacional e 1.780km a serem concluídos até 2029. O segmento conta com receita anual permitida (RAP) de BRL771 milhões e deve representar 10% do EBITDA consolidado em 2025.

Investimentos Elevados Pressionam FCF: Elevados investimentos, de BRL8,5 bilhões até 2027, concentrados principalmente neste ano, combinados com forte distribuição de dividendos, pressionarão o fluxo de caixa livre

(FCF) da Engie Brasil. No cenário de rating, EBITDA e fluxo de caixa das operações (CFFO) são estimados em BRL6,9 bilhões e BRL4,1 bilhões, em 2025, e BRL7,0 bilhões e BRL4,0 bilhões, em 2026, respectivamente, com FCF negativo em BRL2,0 bilhões em 2025 e positivo em BRL205 milhões em 2026.

A Fitch acredita que a margem de EBITDA da companhia aumentará nos próximos anos, com previsão de 65% em 2025, devido à redução das despesas com compra de energia decorrente da conclusão de projetos de geração. O cenário-base projeta vendas de 4,7GW médios em 2025 e de 4,8GW médios em 2026, com preço médio de BRL232/MWh e BRL226/MWh, respectivamente.

Alavancagem Deve Atingir Pico em 2025: A Fitch estima que a alavancagem líquida da Engie Brasil atingirá 3,2 vezes em 2025, de 2,3 vezes em 2023 e 2,7 vezes em 2024. A redução dos dividendos recebidos da Transportadora Associada de Gás S.A. (TAG), para BRL151 milhões em 2025, de BRL937 milhões em 2024, impactará negativamente o índice em 2025. O índice dívida líquida/EBITDA deve começar a migrar para patamares próximos a 3,0 vezes de 2026 em diante. A Engie Brasil tem histórico positivo de gestão da estrutura de capital, que já incluiu menor distribuição de dividendos.

Riscos Hidrológico e de *Curtailment* Administráveis: A Fitch considera que os volumes de energia descontratada da Engie Brasil – 14% em 2025 e 17% em 2026 – serão suficientes para suportar o *generating scaling factor* (GSF) de 0,89 e 0,91 esperado para estes anos, respectivamente. Se necessário, a companhia precisará obter contratos de compra de energia a preços compatíveis com os estabelecidos nos contratos de venda para cobrir a redução de sua geração própria, a fim de evitar maiores impactos negativos na geração de caixa.

A empresa possui proteção contra risco hidrológico nos contratos de venda no mercado regulado – que representam cerca de 35% da energia vendida –, o que limita sua energia assegurada exposta ao GSF a 31%. A diversificada base de ativos também atenua o impacto da menor geração do portfólio eólico e solar, com o impacto de 10% de restrição de geração por *constrained-off* nas usinas de energias renováveis sendo administrável para o grupo.

Exposição aos Riscos de Preços e de Vencimento de Concessão: A posição de energia descontratada da Engie Brasil, acima de 35% a partir de 2028, representa risco de preço a médio prazo. O cenário de rating incorpora preços médios de BRL210/MWh para novos contratos a partir de 2028, abaixo dos BRL256/MWh dos contratos atuais. Além disso, concessões importantes, que totalizam 3,9GW e representam cerca de 40% da capacidade instalada da empresa, expiram entre 2030 e 2032. A Fitch considera que o grupo ainda dispõe de tempo para administrar estas exposições, e que os possíveis impactos no fluxo de caixa, na estrutura de capital ou na liquidez da Engie Brasil serão solucionados antecipadamente.

Vínculo Fraco com a Controladora: Os ratings da Engie Brasil se baseiam em seu perfil de crédito individual, uma vez que os incentivos legais, operacionais e estratégicos que sua controladora, a Engie S.A. (Engie, BBB+/Perspectiva Estável), tem para lhe prestar suporte em caso de necessidade, são fracos. A Engie controla 68,71% da Engie Brasil, mas não há garantias ou cláusulas de inadimplência cruzada entre as empresas. Os incentivos estratégicos de suporte são baixos, uma vez que a subsidiária brasileira representa menos de 10% do EBITDA do grupo, apesar de ser o maior mercado fora da Europa e de ter algum potencial de crescimento. A Fitch entende que os incentivos operacionais variam de baixos a médios, devido aos riscos de reputação relacionados ao uso da marca em comum.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Uma ação negativa no IDR em Moeda Local estará associada à deterioração do perfil financeiro consolidado da Engie Brasil, com alavancagem líquida ajustada acima de 3,5 vezes e/ou alavancagem líquida ajustada pelos recursos das operações (FFO) acima de 4,0 vezes, ambas em bases contínuas;
- Um rebaixamento do rating soberano do Brasil resultaria em ação de rating semelhante no IDR em Moeda Estrangeira da Engie Brasil;
- Um ambiente operacional mais fraco no Brasil pode resultar em rebaixamento do IDR em Moeda Local da empresa;
- Um rebaixamento de dois graus no IDR em Moeda Local da Engie Brasil pode rebaixar seu Rating Nacional de Longo Prazo.

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

- Uma ação positiva no IDR em Moeda Estrangeira da Engie Brasil depende da elevação do rating soberano brasileiro;
- Uma ação positiva no IDR em Moeda Local da empresa depende de melhoras no ambiente operacional brasileiro;
- O Rating Nacional de Longo Prazo não pode ser elevado pois se encontra no topo da escala nacional da Fitch.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch para o Cenário de Rating da Engie Brasil Incluem:

- Vendas de energia de 4,7GW médios em 2025 e de 4,8GW médios em 2026, não incluindo o regime de cotas;
- Preço médio de venda de BRL232/MWh em 2025 e de BRL226/MWh em 2026;
- Compra de energia de 0,9GW médio em 2025 e de 0,8GW médio em 2026;
- Despesas administrativas ajustadas pela inflação;
- GSF médio de 0,89 em 2025 e de 0,91 em 2026;
- Investimentos de BRL8,5 bilhões entre 2025 e 2027;
- Não incorpora aquisição da usina hidrelétrica de Jirau.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Engie Brasil está dois graus acima do da Centrais Elétricas do Brasil S.A. (Eletrobras, Rating Nacional de Longo Prazo AA(bra)/Perspectiva Negativa) e três acima do da Serena Geração S.A. (Serena Geração, Rating Nacional de Longo Prazo AA-(bra)/Perspectiva Negativa), ambas com operações relevantes no segmento de geração de energia. As três têm satisfatória liquidez.

A Engie Brasil possui menor porte e base menos diversificada de ativos que a Eletrobras, embora apresente menor exposição a risco hidrológico e de preços, com maior nível de vendas de sua capacidade comercial nos próximos anos, além de um perfil financeiro mais robusto, com alavancagem financeira líquida inferior a 3,5 vezes.

Já em relação à Serena Geração, a maior diversificação de ativos, fontes energéticas e segmentos de atuação, além do melhor perfil financeiro, com alavancagem mais conservadora e maior acesso ao mercado de dívidas, são os principais fatores que justificam a classificação superior da Engie Brasil.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

-- Receita líquida e EBITDA não incorporam receitas e custos de construção.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Engie Brasil possui amplo acesso a fontes de captação de recursos e forte liquidez, com robusta posição de caixa e ausência de concentração de vencimentos de dívida no curto prazo. Ao final de 2024, caixa e aplicações financeiras totalizavam BRL4,0 bilhões — não incluindo o caixa restrito, de BRL397 milhões —, sendo suficientes para cobrir a dívida de curto prazo, de BRL2,6 bilhões. O elevado saldo de caixa, reforçado pelos recursos da proposta de 14ª emissão de debêntures, será parcialmente utilizado para financiar o FCF negativo de 2025.

Os projetos Asa Branca e Graúna exigirão investimentos de BRL3,8 bilhões em 2025 e 2026, sustentados principalmente por dívidas de *project finance* de longo prazo no âmbito da holding Engie Brasil. Em dezembro de 2024, a dívida da Engie Brasil, de BRL24,6 bilhões, era composta principalmente por empréstimos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES, BRL10,9 bilhões) e debêntures (BRL9,8 bilhões).

PERFIL DO EMISSOR

A Engie Brasil é a segunda maior geradora de energia do país, com capacidade total instalada em operação de 9,6GW e 1,1GW em desenvolvimento. A empresa também possui 2.710km de linhas de transmissão em operação e 1.780km em fase pré-operacional.

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

03 February 2025

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 Engie Brasil Energia 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: 13 de maio de 2003.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 4 de fevereiro de 2025.

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 em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);

-- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (16 de junho de 2023).

Outra Metodologia Relevante:

-- Corporate Hybrids Treatment and Notching Criteria (12 de novembro de 2020);

-- Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria (6 de dezembro de 2024).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅

RATING ⇅

Engie Brasil Energia S.A.

senior unsecured

NatI LT

AAA(bra)

New Rating

PREVIOUS

Page of 1 ▼

NEXT

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

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

[Corporate Hybrids Treatment and Notching Criteria \(pub. 12 Nov 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 16 Jun 2023\)](#)

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 06 Dec 2024\)](#)

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

Engie Brasil Energia S.A.

EU Endorsed, UK Endorsed



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 def

[READ MORE](#)

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.