

RATING ACTION COMMENTARY**Fitch Atribui 'AAA(bra)' à Proposta de 18ª Emissão de Debêntures da Isa Energia Brasil**

Brazil Fri 14 Mar, 2025 - 10:59 AM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 14 Mar 2025: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta de 18ª emissão de debêntures quirografárias da Isa Energia Brasil S.A. (Isa Brasil), no montante de BRL1,4 bilhão. A emissão, destinada a financiar investimentos, terá duas séries e vencimento em 2033. Atualmente, a agência classifica a Isa Brasil com Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', Perspectiva Estável.

O rating reflete o baixo risco de negócios da significativa carteira de ativos da companhia no setor de transmissão de energia elétrica no Brasil, caracterizado por receitas previsíveis e elevadas margens operacionais. A classificação incorpora a deterioração do perfil financeiro da empresa nos próximos anos, devido a investimentos relevantes e pagamentos substanciais de dividendos, que devem fazer com que seu fluxo de caixa livre (FCF) fique negativo e sua alavancagem ajustada se aproxime gradativamente de 4,0 vezes.

O perfil de crédito da Isa Brasil se beneficia dos moderados incentivos estratégicos e operacionais que sua controladora direta, a Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (Isa, IDRs (*Issuer Default Ratings* – Ratings de Inadimplência do Emissor) em Moedas Local e Estrangeira BBB/Perspectiva Estável), teria para lhe prover suporte, caso necessário, conforme a Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias. Este vínculo, juntamente com a robusta liquidez da Isa Brasil e seu comprovado acesso a fontes de financiamento, compensa a expectativa de maior alavancagem nos próximos anos.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Receita Previsível: O perfil de crédito da Isa Brasil se beneficia de sua atuação no segmento de transmissão, considerado de menor risco dentro do setor elétrico, com receitas altamente previsíveis, baseadas na disponibilidade de ativos, o que a isenta de risco de demanda. O longo prazo de suas concessões também é positivo, e apenas uma, de pequeno porte, vence até 2027. A estratégia da companhia tem sido de forte expansão e melhorias em sua base de ativos, o que permite receitas incrementais até o vencimento do seu principal contrato de concessão, em 2043. Este contrato representa cerca de 70% da Receita Anual Permitida (RAP) operacional, proporcionalmente às suas participações nos ativos. A concentração de receitas deve diminuir, e a futura perda de receita ser parcialmente compensada com a execução de seus projetos.

Recomposição das Receitas: As receitas adicionais da Isa Brasil, provenientes de ativos em construção e de reforços e melhorias nos ativos existentes, devem repor mais da metade da receita associada à Rede Básica do Sistema Existente (RBSE) até 2028, quando termina a indenização, que foi de BRL2,4 bilhões em 2024. Seis projetos *greenfield* devem contribuir com cerca de BRL950 milhões, enquanto reforços e melhorias na rede

devem gerar receitas anuais em torno de BRL850 milhões. As projeções em base regulatória consolidada consideram RAP operacional em torno de BRL5,8 bilhões em 2024-2025. A queda de receita da principal concessão na revisão tarifária de 2024, devida à depreciação dos ativos da RBSE, foi atenuada pela recomposição da indenização.

FCFs Negativos: As projeções da Fitch em base regulatória consideram EBITDA ajustado da Isa Brasil de BRL3,5 bilhões em 2025 e BRL3,9 bilhões em 2026, incluindo cerca de BRL350 milhões de dividendos anuais recebidos de ativos não consolidados. Cerca de 70% desse montante deve se converter em fluxo de caixa das operações (CFFO), a ser prejudicado pelo aumento da taxa de juros no país. A companhia deve intensificar os investimentos até 2027, em torno de BRL4,1 bilhões anuais, frente a BRL2,8 bilhões em 2023-2024. Dividendos substanciais, equivalentes a 75% do lucro líquido regulatório, também impactarão o FCF, projetado em torno de BRL2,6 bilhões negativos até 2027.

Maior Alavancagem Financeira: A alavancagem líquida ajustada da Isa Brasil deve crescer gradualmente, à medida que a empresa acumula FCFs negativos nos próximos anos, podendo atingir patamares agressivos para a classificação. O índice dívida líquida ajustada/EBITDA ajustado, em base regulatória, deve atingir 3,5 vezes em 2025 e 3,8 vezes em 2026, frente a 2,6 vezes em 2024, podendo exceder 4,0 vezes a partir de 2027. A dívida ajustada inclui garantias prestadas pela holding a uma dívida de subsidiária não consolidada, cujo saldo garantido era de BRL157 milhões ao final de 2024. Um potencial recálculo da RBSE não foi considerado no cenário-base e pode impactar ligeiramente a alavancagem da Isa Brasil.

Relação Com a Controladora: O perfil de crédito da Isa Brasil se beneficia dos incentivos estratégicos e operacionais moderados que a Isa teria para prestar-lhe suporte, se necessário. A empresa colombiana controla 35,8% do capital social e 89,5% do votante da Isa Brasil. A companhia brasileira contribui com mais de 40% do EBITDA da controladora, em base consolidada, sendo um importante veículo de crescimento para o grupo, além de incorporar a marca "Isa". As dívidas da Isa não possuem cláusulas de inadimplência cruzada (*cross-default*) com as da Isa Brasil e a controladora não garante obrigações da subsidiária. O rating da Isa não é limitado pelo de sua controladora, a estatal colombiana Ecopetrol S.A. (Ecopetrol, IDRs BB+/Perspectiva Estável).

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Manutenção de alavancagem financeira líquida acima de 5,0 vezes, em bases recorrentes, ou acima de 4,0 vezes, caso associada a enfraquecimento do vínculo de crédito com a Isa ou rebaixamento de seu rating.

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

-- Não se aplicam, pois a classificação já se encontra no patamar mais alto da escala de rating nacional da Fitch.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch para o cenário de rating da Isa Brasil incluem:

-- RAP de BRL5,7 bilhões em 2025 e BRL5,9 bilhões em 2026, em base consolidada, incluindo indenização anual da RBSE em torno de BRL2,0 bilhões até 2027;

- Recebimento de dividendos anuais em torno de BRL400 milhões de 2025 a 2027 de empresas não consolidadas;
- Investimentos anuais em torno de BRL4,1 bilhões de 2025 a 2027;
- Pagamento de dividendos anuais de aproximadamente BRL1,4 bilhão de 2025 a 2027, correspondentes a 75% do lucro líquido regulatório;
- Pagamento anual de BRL230 milhões, em média, de 2025 a 2027, referente ao convênio firmado com a Secretaria de Fazenda e Planejamento do Estado de São Paulo.

ANÁLISE DE PARES

A Fitch classifica a Isa Brasil e a Alupar Investimento S.A. (Alupar) com o mesmo Rating Nacional de Longo Prazo, 'AAA(bra)'/ Perspectiva Estável, tendo em vista o robusto perfil de negócios de ambas as companhias. O perfil de crédito da Alupar se beneficia de uma atuação predominante no segmento de transmissão de energia e de uma base diversificada de ativos, que inclui ativos de geração que contribuem com cerca de 17% do EBITDA consolidado. Assim como a Isa Brasil, a Alupar está implantando diversos projetos de transmissão e deve elevar os investimentos significativamente nos próximos anos, o que deve aumentar sua alavancagem líquida para cerca de 3,0 vezes em 2025 e 2026.

A Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (Taesa, IDRs BB+ e Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra), todos com Perspectiva Estável) tem perfil de negócios semelhante ao da Isa Brasil, com atuação exclusiva em transmissão e amplo portfólio de concessões. Ao contrário da Isa Brasil e da Alupar, a Taesa deve reduzir os investimentos a partir de 2026. No entanto, dividendos robustos devem continuar a pressionar o FCF e manter a alavancagem líquida ajustada em torno de 4,0 vezes.

A Isa Brasil é a maior das três empresas, beneficiando-se dos incentivos e suporte por parte do controlador e da expansão por meio de investimentos em reforços e melhorias, que são menos relevantes para a Taesa e a Alupar. As três empresas operam com elevada margem de EBITDA, entre 80% e 85%.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- Exclusão do saldo de caixa de investimentos mantidos em fundos controlados em conjunto com terceiros e inclusão de caixa restrito referente à garantia de dívidas;
- Incorporação à dívida de derivativos e coobrigação da holding em favor de subsidiárias não consolidadas;
- Dividendos recebidos e juros pagos reclassificados como fluxo de caixa operacional.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Isa Brasil deve continuar se beneficiando de forte acesso a recursos de longo prazo no mercado local, mesmo em cenários de crédito mais instáveis, para suportar seus FCFs negativos e vencimentos de dívidas. A proposta de 18ª emissão de debêntures deve fortalecer a liquidez da companhia, com entrada de BRL1,4 bilhão e carência de cinco anos para o início do pagamento do principal.

Em dezembro de 2024, o saldo ajustado de caixa e aplicações financeiras da companhia era de BRL3,2 bilhões, frente a vencimentos de curto prazo de BRL1,2 bilhão. A dívida ajustada consolidada, de BRL13,3 bilhões, era composta por debêntures (94%), financiamentos junto a bancos de desenvolvimento (5%) e garantias prestadas a empresas não consolidadas (1%), conforme metodologia da Fitch. Mais de 65% da dívida consolidada está indexada à inflação.

PERFIL DO EMISSOR

A Isa Brasil atua no segmento de transmissão de energia elétrica do Brasil, sendo controlada indiretamente pela Isa. A companhia possui 23 mil quilômetros de linhas de transmissão e 137 subestações, correspondentes à sua participação em 35 concessões.

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

15 July 2024

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 Isa Energia Brasil 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:

Isa Brasil

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 8 de abril de 2009.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 16 de julho de 2024.

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 (6 de dezembro de 2024);
- 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).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕		
Isa Energia Brasil S.A.			
senior unsecured	NatI LT	AAA(bra)	New Rating
PREVIOUS	Page 1 of 1	10 rows ▼	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

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

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

[Corporate Rating Criteria - Effective 3 November 2023 to 6 December 2024 \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria - Effective from 21 June 2024 to 6 December 2024 \(pub. 21 Jun 2024\)](#)

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

Isa Energia Brasil 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 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.