

RATING ACTION COMMENTARY**Fitch Atribui Ratings 'AAA(bra)' a Propostas de Emissão de Debêntures do Grupo Energisa**

Brazil Mon 26 May, 2025 - 5:49 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 26 May 2025: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, Ratings Nacionais de Longo Prazo 'AAA(bra)' a duas propostas de emissão de debêntures do grupo Energisa. As debêntures propostas serão emitidas pelas subsidiárias Energisa Tocantins – Distribuidora de Energia S.A. (ETO) e Energisa Sul Sudeste – Distribuidora de Energia S.A. (ESS).

As propostas de debêntures totalizarão BRL600 milhões, sendo BRL400 milhões da ETO (proposta de 13ª emissão) e BRL200 milhões da ESS (proposta de 14ª emissão). As debêntures serão quirográficas e terão garantia fidejussória da *holding* controladora, Energisa S.A. (Energisa). As emissões propostas terão de uma a duas séries e vencimento final em 2040. Os recursos serão destinados a investimentos.

A Fitch classifica a Energisa e 11 de suas subsidiárias – incluindo as duas emissoras – com os Ratings Nacionais de Longo Prazo 'AAA(bra)/Perspectiva Estável. A Energisa e outras três subsidiárias (Energisa Paraíba – Distribuidora de Energia S.A., Energisa Sergipe – Distribuidora de Energia S.A. e Energisa Minas Rio – Distribuidora de Energia S.A.) também são avaliadas com IDRs (*Issuer Default Ratings* – Ratings de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB+', ambos com Perspectiva Estável. A equalização dos ratings da Energisa e de suas subsidiárias reflete, principalmente, os elevados incentivos legais que a *holding* tem para lhes prestar suporte, caso necessário.

O perfil de crédito do grupo Energisa se beneficia de sua rentável e diversificada carteira de concessões no setor brasileiro de energia elétrica. O grupo deve continuar apresentando robusta geração de caixa operacional e ampla flexibilidade financeira para sustentar os Fluxos de Caixa Livre (FCFs) negativos esperados nos próximos anos e alongar seu cronograma de amortização de dívida, ao mesmo tempo em que mantém índices de alavancagem moderados.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Forte Perfil de Negócios: O perfil de crédito da Energisa se beneficia de uma diversificada carteira de concessões, sobretudo no segmento de distribuição, o que dilui riscos operacionais e regulatórios. O grupo possui concessões em quatro regiões do Brasil, por meio de nove distribuidoras. As concessionárias podem repassar custos não administráveis às tarifas, embora haja alguma exposição à volatilidade da demanda e aos processos periódicos de revisão tarifária.

A distribuição de energia deve continuar sendo o negócio mais importante do grupo, respondendo por mais de 80% de seu EBITDA até 2028, mesmo com o aumento da presença no segmento de transmissão. Na opinião da Fitch, a Energisa não terá problemas para renovar suas três concessões que vencem em 2027 – Energisa Mato Grosso – Distribuidora de Energia S.A. (EMT), Energisa Mato Grosso do Sul – Distribuidora de Energia S.A. (EMS) e Energisa Sergipe – Distribuidora de Energia S.A. (ESE) –, que, juntas, representaram 49% da energia distribuída pelo grupo em 2024. A agência considera muito provável que as concessões sejam renovadas por mais trinta anos.

Diversificação de Negócios Beneficia Ratings: A Energisa possui dez linhas de transmissão em fase operacional, com Receita Anual Permitida (RAP) de BRL703 milhões (ciclo 2024/2025), corrigida anualmente pela inflação, sem exposição a risco de demanda. Os ativos deste segmento reduzem o risco de negócio do grupo e aumentam a previsibilidade das receitas. Há também três linhas de transmissão sendo construídas, que gerarão RAP adicional de BRL219 milhões até 2030. Este segmento deve representar 8% do EBITDA consolidado de 2025 a 2028.

A distribuição de gás, que tem perfil de risco moderado e fortes perspectivas de crescimento, também favorece o perfil de negócios da Energisa, ao diversificar suas atividades. No entanto, o segmento deve continuar pouco representativo dentro do grupo, respondendo por menos de 5% do EBITDA consolidado.

Desempenho Operacional Positivo: Os ratings da Energisa se apoiam no eficiente desempenho operacional de suas distribuidoras, cujo consumo em suas áreas de atuação tem crescido acima do registrado no país. No período de 12 meses encerrado em março de 2025, o volume faturado pelo grupo aumentou 5,0%, frente à média nacional de 4,2%. O EBITDA combinado neste segmento, de BRL6,7 bilhões em 2024, deve atingir BRL7,4 bilhões em 2025 e BRL7,7 bilhões em 2026. O EBITDA regulatório foi de BRL4,2 bilhões em março passado.

FCF Negativo Administrável: A Fitch estima que o FCF consolidado da Energisa permanecerá negativo nos próximos anos, considerando o significativo plano de investimentos do grupo, de BRL17,8 bilhões de 2025 a 2027, e uma distribuição de dividendos equivalente a 50% do lucro líquido. Em 2025, o EBITDA consolidado e o Fluxo de Caixa das Operações (CFFO) devem atingir BRL8,6 bilhões e BRL4,3 bilhões, respectivamente, e o FCF deve ser negativo em BRL2,9 bilhões, após investimentos de BRL5,6 bilhões e distribuição de dividendos de BRL1,6 bilhão. O FCF consolidado deve permanecer negativo, em cerca de BRL3,3 bilhões em 2026 e BRL2,2 bilhões em 2027.

Alavancagem Moderada: De acordo com a metodologia da Fitch, o grupo Energisa deve manter índice dívida líquida ajustada/EBITDA na faixa de 3,0 vezes a 3,5 vezes entre 2025 e 2027, apesar do esperado FCF negativo. Ganhos de eficiência e ajustes positivos de tarifas nas concessões de distribuição, aliados à maior contribuição de novos ativos operacionais de outros segmentos, devem sustentar a manutenção de indicadores de crédito moderados. Pelas projeções da agência, a alavancagem líquida ajustada do grupo Energisa atingirá 3,4 vezes em 2025 e 3,5 vezes em 2026. Os índices de alavancagem bruta ajustada e de alavancagem líquida ajustada foram de 5,1 vezes e 3,9 vezes, respectivamente, no período de 12 meses encerrado em março de 2025.

Ratings das Subsidiárias Equalizados: A Fitch equaliza os ratings em escala nacional das 11 subsidiárias classificadas aos da Energisa. Isto reflete, principalmente, os elevados incentivos legais que a *holding* tem para prestar suporte a estas empresas em um cenário de estresse. A Energisa consolida as subsidiárias e garante parte significativa de suas dívidas. Além disso, há cláusulas de inadimplência cruzada em alguns instrumentos de dívida do grupo. A Fitch também considera as subsidiárias, que são administradas de forma centralizada, inseridas no negócio principal da companhia.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Índice dívida total/EBITDA acima de 4,0 vezes, em bases recorrentes;
- Índice dívida líquida/EBITDA acima de 3,5 vezes, em bases recorrentes;
- Deterioração do perfil de liquidez no âmbito da *holding* ou consolidado;
- Novos projetos ou aquisições envolvendo montantes significativos de dívida;
- Um rebaixamento dos ratings soberanos do Brasil (BB) levaria ao rebaixamento dos IDRs em Moeda Estrangeira da Energisa.

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

- Uma elevação dos IDRs em Moeda Local da Energisa depende da capacidade de o grupo manter a alavancagem líquida em cerca de 2,5 vezes e alongar o perfil de vencimento da dívida;
- Uma elevação dos IDRs em Moeda Estrangeira da Energisa está sujeita à elevação dos IDRs em Moeda Local, combinada a uma ação de rating positiva nos IDRs soberanos.

PRINCIPAIS PREMISSAS

- Crescimento médio do consumo de energia nas áreas de concessão da Energisa de 1,7% de 2025 a 2028;
- Distribuição de dividendos equivalente a 50% do lucro líquido;
- Investimentos anuais médios de BRL5,6 bilhões de 2025 a 2028;
- Linhas de transmissão concluídas de acordo com o cronograma da empresa;
- Ausência de venda de ativos ou novas aquisições.

ANÁLISE DE PARES

O perfil de negócios da Energisa é inferior ao da Companhia Energética de Minas Gerais (Cemig, Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra)/Perspectiva Estável), que tem negócios mais diversificados e maior presença em geração. A Cemig, porém, enfrenta incertezas quanto à renovação das concessões de suas duas maiores hidrelétricas, que vencem em 2027 e respondem por cerca de 50% da capacidade comercial do grupo, ou 17% do EBITDA consolidado – o que justifica a equalização dos ratings dos grupos. Ao contrário das concessões de distribuidoras, as de geração costumam retornar ao poder concedente após o término do contrato, quando são novamente leiloadas, com nova outorga.

Os ratings do grupo Energisa estão dois graus acima do da Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. (Celesc, Rating Nacional de Longo Prazo AA(bra)/Perspectiva Estável). A Energisa possui uma base de ativos diversificada, com atuação mais expressiva em transmissão e geração, além do negócio principal, de distribuição. Possui também presença crescente em distribuição de gás. O grupo opera nove concessões de distribuição e é mais eficiente do que a Celesc neste segmento. O perfil de negócios mais robusto desta última, entretanto, se contrapõe ao perfil financeiro mais agressivo da Energisa. A Fitch estima índices dívida líquida/EBITDA em torno de 3,5 vezes para o grupo Energisa em 2025-2026, frente à média de 2,5 vezes para a Celesc, em base consolidada.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

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

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Energisa tem acesso comprovado a diferentes fontes de captação, o que é crucial para atender a suas necessidades de refinanciamento e administrar os FCFs negativos esperados. O grupo vem melhorando seu perfil de liquidez com o alongamento do prazo médio de vencimento da dívida, que alcançou 6,1 anos em março de 2025, frente a 3,8 anos em dezembro de 2023. Também em março, os BRL8,6 bilhões de caixa e aplicações financeiras cobriam adequadamente, em 1,3 vez, a dívida de curto prazo, de BRL6,4 bilhões. As novas debêntures propostas das subsidiárias totalizam BRL600 milhões e reforçarão a liquidez do grupo.

Ainda em março de 2025, o grupo reportava dívida total ajustada de BRL36,7 bilhões, composta principalmente por debêntures (BRL21,2 bilhões) e dívida referente à Resolução 4.131 do Banco Central do Brasil (BRL6,7 bilhões). A metodologia da Fitch considera como dívida 50% do saldo de BRL2,7 bilhões em ações preferenciais emitidas pelas subholdings Energisa Participações Minoritárias (EPM) e Energisa Participações Nordeste (EPNE).

A *holding* se beneficia do recebimento de dividendos de suas subsidiárias operacionais, que totalizaram BRL1,8 bilhão no período de 12 meses encerrado em março de 2025. Ao final do período, a Energisa possuía BRL1,7 bilhão em caixa e aplicações financeiras e dívida de curto prazo de BRL898 milhões. A dívida totalizava BRL10,8 bilhões.

PERFIL DO EMISSOR

A Energisa é uma *holding* não operacional, que atua no setor de energia elétrica, principalmente por meio de nove concessionárias de distribuição. O grupo também tem operações em transmissão e geração de energia elétrica, além de distribuição de gás natural.

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

09 May 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 Energisa.

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:

Energisa Tocantins – Distribuidora de Energia S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 28 de setembro de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 12 de maio de 2025.

Energisa Sul Sudeste – Distribuidora de Energia S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 28 de setembro de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 12 de maio 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 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).

Outra Metodologia Relevante:

-- Corporate Hybrids Treatment and Notching Criteria (8 de abril de 2025).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕			
Energisa Sul Sudeste - Distribuidora de Energia S/A	senior unsecured	Natl LT	AAA(bra)	New Rating
Energisa Tocantins - Distribuidora de Energia S/A	senior unsecured	Natl LT	AAA(bra)	New Rating

Page 1 of 1 10 rows

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 \(pub. 06 Dec 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)
- [Corporate Hybrids Treatment and Notching Criteria \(pub. 08 Apr 2025\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 ([08 Apr 2025](#), [06 Dec 2024](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

- [Solicitation Status](#)
- [Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Energisa Sul Sudeste - Distribuidora de Energia S/A -
Energisa Tocantins - Distribuidora de Energia 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.