

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Eleva Ratings do Grupo Serena; Perspectiva Estável

Brazil Fri 14 Mar, 2025 - 5:43 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 14 Mar 2025: A Fitch Ratings elevou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da Serena Geração S.A. (Serena Geração) e de suas emissões de debêntures para 'AA(bra)', de 'AA-(bra)', e para 'A+(bra)', de 'A(bra)', o da Serena Desenvolvimento S.A. (Serena Desenvolvimento) e de sua emissão de debêntures. Ambas são controladas pela Serena Energia S.A. (Serena Energia). A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

A Fitch também atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' à proposta de sexta emissão de debêntures quirografárias da Serena Geração. No montante de BRL680 milhões, essa emissão contará com três séries e vencimento final em 2035, sendo que os recursos serão utilizados no pré-pagamento das debêntures da Serena Desenvolvimento.

A elevação dos ratings reflete o fortalecimento do perfil de liquidez do grupo Serena a partir do refinanciamento das debêntures da Serena Desenvolvimento, cujo saldo de BRL675 milhões vence em junho de 2025. A ação de rating considerou, ainda, a expectativa de redução da alavancagem financeira do grupo para patamares mais moderados a partir de fluxos de caixa livres (FCFs) positivos.

O rating da Serena Desenvolvimento reflete o perfil de crédito consolidado da Serena Energia, com base nos elevados incentivos legais e moderados incentivos estratégicos e operacionais que a controladora tem para suportá-la, se necessário. Já a Serena Geração se beneficia de um perfil financeiro superior ao do consolidado. No entanto, o amplo controle da empresa pela controladora e o acesso a seu caixa, dentro dos limites do *covenant* financeiro das dívidas do grupo, restringem a classificação.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Expectativa de Redução da Alavancagem: O índice dívida líquida/EBITDA do grupo Serena, em bases consolidadas, deve migrar gradualmente para patamares mais conservadores, abaixo de 5,0 vezes, nos próximos anos. O grupo vem reduzindo sua alavancagem, beneficiado por menores investimentos e consequente FCF positivo, com expectativa de atingir um índice dívida líquida/EBITDA de 4,6 vezes em 2025, frente a 5,4 vezes em 2024. No nível da Serena Geração, o índice dívida líquida/EBITDA de 4,1 vezes ao final de 2024 deve permanecer limitado ao *covenant* de suas debêntures, de 4,5 vezes, de 2025 a 2028.

FCF Positivo com Menor Investimento: O fluxo de caixa do grupo Serena será beneficiado pelo fim de um ciclo de robustos investimentos, que acarretou em FCFs fortemente negativos em 2022 e 2023, e ligeiramente positivo em 2024. A recente entrada em operação de ativos e o fortalecimento do fluxo de caixa das operações (CFFO) resultarão em FCF significativamente positivo, alcançando BRL1,0 bilhão em 2025 e BRL1,2 bilhão em

2026. A Fitch projeta EBITDA de BRL1,8 bilhão em 2025 e BRL2,0 bilhões em 2026, no âmbito consolidado – refletindo novos contratos e a expansão da capacidade de geração de energia do grupo – frente a BRL1,7 bilhão em 2024. O cenário-base do rating considerou investimentos totais próximos a BRL130 milhões no triênio 2025-2027.

Diversificada Base de Ativos: A Serena apresenta robusta posição de negócios no segmento de geração de energia elétrica, no qual conta com diversificado portfólio de ativos, todos em fase operacional, principalmente os da Serena Geração. Com capacidade instalada de 2,8 GW, predominantemente composta de parques eólicos, a Serena é o maior grupo independente do Brasil neste mercado. A empresa se beneficia da elevada previsibilidade de sua receita, proveniente de contratos de compra e venda de energia (*Power Purchase Agreements* - PPAs) de longo prazo, e do elevado nível de contratação de energia no portfólio consolidado (acima de 95% até 2031), a preços atrativos.

Desempenho Operacional Mediano: Os ativos eólicos da Serena Geração têm apresentado desempenho operacional mediano, com produção correspondente, em média, a 87% do P-50 em 2024. Neste sentido, a manutenção de parte da energia descontratada (3% em 2025 e 4% em 2026) pode ajudar a reduzir potenciais impactos negativos na geração de caixa. Parte relevante dos ativos da empresa, 36%, possui energia contratada no Ambiente de Contratação Regulado (ACR), incorrendo em menor risco de performance. As pequenas centrais hidrelétricas (PCHs), que representam 4% da capacidade instalada, e os projetos eólicos recentemente adicionados, têm maior risco em caso de geração de energia abaixo do esperado. Isso ocorre porque esses ativos possuem contratos no Ambiente de Contratação Livre (ACL), o que exige a compensação imediata da energia em caso de frustração de geração. O cenário-base da Fitch considera os parques eólicos produzindo a P-90.

Ratings dos Grupo São Correlacionados: As garantias prestadas pela Serena Energia às dívidas da Serena Desenvolvimento e suas controladas criam um forte incentivo legal de suporte da holding para sua subsidiária, justificando que o rating da Serena Desenvolvimento reflita o perfil de crédito do grupo. A Serena Desenvolvimento é o veículo de crescimento do grupo, carrega o nome da holding e tem uma gestão de negócios e financeira integrada, o que também resulta em incentivos operacionais e estratégicos médios. A Serena Geração tem perfil financeiro superior, mas seu rating acaba sendo limitado por ser a principal fonte de recursos do grupo, especialmente quando os recursos das debêntures propostas são utilizadas para pagar dívidas da Serena Desenvolvimento. Os termos das debêntures da Serena Geração, embora estipulem teto de alavancagem financeira, não vetam mútuos nem impõem barreiras para que a controladora acesse seu caixa.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Novos investimentos ou frustração da geração de caixa que resultem na relação dívida líquida/EBITDA, em base consolidada para a Serena Energia, em 5,0 vezes ou mais, em base recorrente;
- Falha em melhorar o perfil de liquidez, principalmente da Serena Desenvolvimento;
- Projetos de geração de energia com desempenho operacional consistentemente abaixo de P90.

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

- Trajetória de redução da relação dívida líquida/EBITDA, em base consolidada, para a Serena Energia, limitada a 4,0 vezes, em base recorrente;
- Redução de riscos de refinanciamento, por meio de aportes de capital não onerosos ou alongamento de dívida;
- Projetos de geração de energia com desempenho operacional consistentemente acima de P90.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas do cenário de rating da Fitch para a Serena Energia incluem:

- Geração de energia a P-90 nos projetos eólicos;
- Ausência de distribuição de dividendos pela controladora, Serena Energia, até 2028;
- Aquisição e consolidação do projeto Assuruá 4 e 5 pela Serena Geração em 2027;
- Ausência de novas aquisições.

ANÁLISE DE PARES

O perfil de crédito consolidado do grupo Serena, refletido no rating da Serena Desenvolvimento, é dois graus inferior ao da Centrais Elétricas Brasileiras (Eletrobras) e quatro em comparação à Eneva S.A. (Eneva), que apresentam maior escala, diversificação de negócios e melhor perfil de liquidez, classificadas com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' e 'AAA(bra)', respectivamente. A Eletrobras possui escala significativamente maior em geração (43 GW) e opera quase 74 mil km de linhas de transmissão – segmento de menor risco. A empresa tem o desafio de reduzir contingências e administrar uma parcela descontratada relevante de seu portfólio de energia no atual cenário de preços baixos, embora possa se beneficiar de importantes ganhos de eficiência operacional nos próximos anos. A alavancagem líquida da Eletrobras é estimada em 5,0 vezes em 2025 e 4,5 vezes em 2026.

Em comparação à Eneva, o grupo Serena possui menor escala no segmento de geração de energia elétrica (2,8 GW de capacidade instalada, versus 6,1 GW) e menor diversificação de ativos, mais concentrados em energia eólica em contratos no ACL, frente ao perfil de negócios beneficiado por contratos de longo prazo e por receita fixa relevante para parcela significativa da capacidade instalada da Eneva. Ainda que não possua mais projetos em fase de construção, a Serena apresenta perfil de liquidez inferior em relação à Eneva, que tem maior flexibilidade financeira. A alavancagem financeira líquida ajustada da Eneva deve permanecer entre 2,0 vezes e 3,5 vezes de 2025 a 2027.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

EBITDA não incorpora efeitos contábeis da marcação a mercado de contratos futuros de energia.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A proposta de sexta emissão de debêntures da Serena Geração melhorará o perfil de liquidez consolidado da Serena Energia. Ao final de 2024, o caixa e as aplicações financeiras do grupo, de cerca de BRL1,4 bilhão,

excluindo o caixa restrito de BRL488 milhões, eram medianos frente ao BRL1,9 bilhão de dívidas com vencimento no curto prazo. A dívida de curto prazo estava concentrada na Serena Desenvolvimento, que possuía BRL675 milhões referentes à sua primeira emissão de debêntures. Esta obrigação será pré-paga com os recursos da nova emissão de debêntures da Serena Geração, com vencimentos a partir de 2030. A Serena Desenvolvimento deverá necessitar de cerca de BRL550 milhões em 2026 para liquidar empréstimos-pontes, e a Fitch considera que a Serena Geração proverá estes recursos.

Em 31 de dezembro de 2024, a dívida total consolidada da Serena Energia era de BRL10,7 bilhões, com BRL6,2 bilhões na Serena Geração e BRL4,5 bilhões na Serena Desenvolvimento. O total era composto principalmente por empréstimos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES, BRL3,2 bilhões), Banco Nacional do Nordeste do Brasil S.A. (BNB, BRL1,7 bilhão) e emissões de debêntures (BRL4,6 bilhões). A holding Serena Energia possuía caixa imaterial, não carregava dívidas naquela data e está estruturando sua primeira emissão de debêntures, no volume de BRL120 milhões e vencimento em 2035.

PERFIL DO EMISSOR

A Serena Energia é a maior geradora de energia eólica do Brasil, com capacidade instalada total de 2,8 GW (2,0 GW na Serena Geração e 819 MW na Serena Desenvolvimento). As gestoras Actis e Tarpon e os acionistas fundadores são os acionistas de referência da empresa, com 59,72% do capital total.

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 do Grupo Serena.

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:

Serena Geração S.A.:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 11 de julho de 2017.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 31 de maio de 2024.

Serena Desenvolvimento S.A.:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 26 de dezembro de 2022.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 31 de maio 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/brasil/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 Ratings Corporativos (6 de dezembro de 2024);

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

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕			PRIOR ↕
Serena Desenvolvimento S.A.	Natl LT	A+(bra)	Upgrade	A(bra)
senior unsecured	Natl LT	A+(bra)	Upgrade	A(bra)

Serena Geracao S.A.	Natl LT	AA(bra)	Upgrade	AA-(bra)
senior unsecured	Natl LT	AA(bra)	New Rating	
senior unsecured	Natl LT	AA(bra)	Upgrade	AA-(bra)

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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

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

[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(pub. 16 Jun 2023\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 06 Dec 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 06 Dec 2024\)](#)

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

Serena Desenvolvimento S.A.

-

Serena Geracao 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.