



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Atribui Rating 'AA-(bra)' à Potengi Holdings e 'AA(bra)' a sua Proposta de Debêntures

Brazil Wed 24 Jan, 2024 - 4:20 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 24 Jan 2024: A Fitch Ratings atribuiu hoje, pela primeira vez, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' à Potengi Holdings S.A. (Potengi Holdings) e 'AA(bra)' à proposta de sua primeira emissão de debêntures. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

A emissão, de até BRL300 milhões, com vencimento final em 2041, possui como garantidoras a AES Brasil Energia S.A. (AES Brasil) e a BRF S.A. (BRF, IDRs - *Issuer Default Ratings* – Ratings de Inadimplência do Emissor - de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB' e Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)', todos com Perspectiva Estável) nas proporções de 76% e 24%, respectivamente. Os recursos serão utilizados para pagar empréstimo-ponte que financiou parte dos investimentos para construção de seus parques eólicos no complexo Cajuína, no Rio Grande do Norte.

O rating da Potengi Holdings reflete o perfil de crédito consolidado da AES Brasil, dados os elevados incentivos legais e os moderados incentivos estratégicos e operacionais que a controladora teria para suportá-la, se necessário. O rating da emissão está um grau acima do corporativo devido à garantia parcial a ser prestada pela BRF.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Elevado Incentivo Legal a Suporte:** O rating corporativo da Potengi Holdings reflete o perfil de crédito consolidado da AES Brasil, detentora de 50% de seu capital e principal garantidora de sua dívida. A fiança a ser prestada pela AES Brasil, que cobre 76% da emissão de debêntures, e a existência de cláusula de vencimento antecipado em dívidas da companhia no caso de inadimplemento da Potengi Holdings estabelecem elevados incentivos legais de suporte em favor da emissora, se necessário. A avaliação também incorpora incentivos estratégicos e operacionais médios a suporte, conforme a

Metodologia de Vínculo entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias da Fitch. A Potengi Holdings faz parte do principal negócio da AES Brasil, que é responsável pela gestão do projeto eólico.

**Relevante Suporte da BRF:** O rating da proposta de emissão de debêntures da Potengi Holdings se beneficia da expectativa de suporte por parte da BRF, compradora da energia a ser produzida pelas Sociedades de Propósito Específico (SPEs) controladas pela Potengi Holdings. A BRF contratou 81 MWm até 2038, o equivalente a 99% da geração esperada do projeto a P-90, e garante 24% do pagamento de principal e juros da emissão por meio de fiança não solidária, válida até o vencimento das debêntures. A fiança da BRF eleva a expectativa de recuperação de créditos em caso de *default*, justificando o benefício de um grau em relação ao rating corporativo da Potengi Holdings, de acordo com a Third-Party Partial Credit Support Rating Criteria. O projeto se encontra em fase final de construção, com expectativa de entrada em operação plena até o início de 2024 e estimativa de conclusão financeira em 2025.

**Forte Perfil de Negócios:** A AES Brasil apresenta robusta posição no segmento de geração de energia elétrica, com 4,5 GW de capacidade instalada e 1,9 GW médios (GWm) de energia assegurada em operação, proporcionalmente a suas participações em ativos. A participação da fonte hídrica deve diminuir para 57% a partir de 2024, de 77% em 2022. A crescente diversificação de ativos fortalece o perfil de crédito do grupo, assim como a expansão das vendas no mercado livre, a crescente demanda por energias renováveis e o menor risco hidrológico.

**Expectativa de Redução da Alavancagem:** A conclusão, em 2023, de um agressivo ciclo de investimentos em ativos de energia renovável deve reduzir a alavancagem financeira da AES Brasil. A relação dívida líquida ajustada/EBITDA ajustado, em base consolidada, deve diminuir para 5,9 vezes em 2023 e 4,1 vezes em 2024, frente às 6,2 vezes do final de setembro de 2023. A desaceleração dos investimentos e a geração de caixa dos novos ativos serão cruciais para fortalecer os indicadores financeiros do grupo.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

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

-- Piora no perfil de crédito consolidado do grupo AES Brasil;

-- Menor incentivo de suporte por parte da AES Brasil;

-- Um rebaixamento do rating da BRF, em mais de um grau, pode afetar o rating da emissão.

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

-- Melhora no perfil de crédito consolidado do grupo AES Brasil.

### **PRINCIPAIS PREMISSAS**

Manutenção dos incentivos de suporte dos controladores (AES Brasil e BRF) durante toda a vigência das debêntures propostas e para eventuais novas dívidas da Potengi Holdings.

### **RESUMO DA ANÁLISE**

O rating corporativo da Potengi Holdings se baseia no perfil de crédito consolidado da AES Brasil, equiparando-se ao da Serena Geração S.A. (Serena Geração, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)'/Observação Negativa) e ficando um grau abaixo do da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobras, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Negativa).

Em comparação à AES Brasil, a Serena Geração possui menor escala no segmento de geração de energia elétrica (2,0 GW de capacidade instalada) e menor diversificação de ativos, mais concentrados em energia eólica (88% da capacidade total). A alavancagem financeira líquida da Serena Geração é estimada em 4,5 vezes em 2023, abaixo da projeção de 5,9 vezes para a AES Brasil, mas os vínculos com sua controladora, a Serena Energia, enfraquecem o rating. A Observação Negativa reflete o fraco perfil de liquidez da Serena Energia, em base consolidada. O grupo Serena tem o desafio de rolar BRL2,6 bilhões em empréstimos-ponte vencendo em 2024, além de BRL650 milhões em 2025.

A Eletrobras possui maior escala em geração (42,6 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 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. O perfil de negócios mais robusto da Eletrobras compensa a expectativa de redução mais lenta da alavancagem financeira, comparativamente à AES Brasil. A alavancagem líquida da Eletrobras é estimada em 5,6 vezes em 2023 e em 4,8 vezes em 2024, frente às projeções de 5,9 vezes e 4,4 vezes para a AES Brasil, respectivamente.

### **LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA**

**Liquidez Conservadora:** A emissão de debêntures proposta equaciona a necessidade de recursos para o pagamento de empréstimo-ponte da Potengi Holdings, cujo saldo devedor era de BRL781 milhões ao fim de setembro de 2023. Para tal, além da entrada das debêntures, a empresa receberá recursos de suas SPEs. A operação proporciona, ainda, um alongamento do vencimento até 2041, havendo uma carência até o fim de 2024 para o início da amortização do principal. No nível das SPEs pertencentes à Potengi Holdings, a Fitch acredita que a companhia não terá dificuldade para desembolsar o financiamento de longo prazo. A Fitch espera que eventuais novas dívidas da Potengi Holdings tenham a mesma estrutura de garantias da emissão proposta.

## **PERFIL DO EMISSOR**

A Potengi Holdings é uma *joint-venture* de controle compartilhado (na visão da Fitch) entre a AES Brasil e a BRF. Detém quatro parques eólicos pré-operacionais no Rio Grande do Norte, que totalizam 165 MW de capacidade e 81 MWh de geração esperada a P-90. A BRF possui 95% das ações ordinárias e 50% do capital social da Potengi Holdings e adquiriu 99% de sua geração esperada até 2038.

## **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 AES 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: 24 de janeiro 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](http://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](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/brasil](http://www.fitchratings.com/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 '[www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos](http://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 (3 de novembro de 2023);

-- 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 Relacionada

-- Third-Party Partial Credit Support Rating Criteria (11 de junho de 2021).

## RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅

RATING ⇅

Potengi Holdings S.A.

Natl LT AA-(bra) Rating Outlook Stable New Rating

---

senior unsecured

Natl LT AA(bra) New Rating

---

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

**FITCH RATINGS ANALYSTS**

**Lucas Rios, CFA**

Associate Director

Analista primário

+55 11 4504 2205

lucas.rios@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo,  
SP SP Cep 01.418-100

**Rafael Faro**

Senior Analyst

Analista secundário

+55 21 3957 3616

rafael.faro@fitchratings.com

**Mauro Storino**

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

**MEDIA CONTACTS**

**Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Third-Party Partial Credit Support Rating Criteria \(pub. 11 Jun 2021\)](#)

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

[Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 10 Nov 2023\)](#)

## 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

Potengi Holdings 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 definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. O código de

conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança de informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de

qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou da venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A

Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization” (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2024 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

[READ LESS](#)

## 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.