

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' à Proposta de 2ª Emissão de Debêntures da Auren

Mon 22 Apr, 2024 - 18:13 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 22 Apr 2024: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta de segunda emissão de debêntures da Auren Energia S.A (Auren), no montante de BRL400 milhões. A proposta de emissão, da espécie quirografária, será realizada em série única, com vencimento em 2034. Os recursos serão destinados ao reembolso de investimentos já realizados.

A Fitch classifica a Auren com os IDRs (*Issuer Default Ratings* - Ratings de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Local e Estrangeira 'BBB-' e 'BB+', respectivamente, e com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', todos com Perspectiva Estável. Os ratings incorporam a crescente e significativa base de ativos da Auren no segmento de geração de energia, com alta previsibilidade de receitas e forte geração de caixa operacional. A Perspectiva Estável reflete a expectativa de manutenção de índices de alavancagem e liquidez confortáveis, mesmo considerando fluxos de caixa livre (FCF) negativos até 2026, pressionados por dividendos elevados. O IDR em Moeda Estrangeira da Auren é limitado pelo Teto-País 'BB+' do Brasil, enquanto o ambiente operacional brasileiro e os modestos índices de cobertura dos juros pelo EBITDA limitam o IDR em Moeda Local.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Robusto Perfil de Negócios: O rating da Auren se beneficia de receitas altamente previsíveis, escala relevante e crescente diversificação de ativos de geração de energia elétrica no Brasil. A empresa vem expandindo o portfólio de ativos de geração de energia eólica e solar, que contribuem para reduzir o risco hidrológico da sua principal subsidiária, a Companhia Energética de São Paulo (Cesp, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável), e devem representar cerca de 34% da energia assegurada do grupo a partir de 2025, frente a 27% em 2023, considerando certificações P-90. As projeções da Fitch consideram que os projetos de energia solar Sol de Jaíba e Sol do Piauí adicionarão 167 MW médios (MWm) à carteira da empresa em 2024, e não

incluem o desenvolvimento de outros projetos. Cerca de um terço da energia da Auren a ser gerada até 2025 foi comercializada no Ambiente de Contratação Regulada (ACR), que oferece baixo risco de contraparte e prazos mais longos que os de contratos bilaterais.

Resiliência a Preços Baixos: A Auren está bem protegida contra o risco de manutenção de baixos preços de energia no Brasil nos próximos anos, associado ao excesso de oferta. A empresa já vendeu 84% de seus recursos disponíveis até 2027 (energia assegurada e compras realizadas), incluindo o negócio de comercialização, a preços favoráveis. O nível de contratação da Auren é superior ao de seus pares, assim como os preços contratados. As vendas no ACR têm preço médio de BRL256/MWh em 2024, frente à média de BRL190/MWh no mercado livre. O forte crescimento do negócio de comercialização deve reduzir a margem de EBITDA da Auren para cerca de 15% em 2024-2025, frente a 25% em 2022-2023. A Fitch estima que a Auren tenha contratado mais de 50% da receita total esperada até 2027 e que continuará gerando *spreads* positivos na comercialização de energia.

FCFs Negativos: A Auren deve continuar gerando FCFs negativos até 2026, mesmo após encerrar um importante ciclo de investimentos, pressionados por elevados dividendos. O cenário de rating não incorpora a implantação do projeto solar Helios, que pode adicionar 355 MWm à energia assegurada do grupo, mas a Fitch acredita que a execução deste investimento não pressionaria o perfil financeiro da companhia. O EBITDA ajustado deve se reduzir para aproximadamente BRL1,3 bilhão em 2024, frente a BRL1,6 bilhão em 2023, devido aos preços mais baixos da energia. O fluxo de caixa das operações (CFFO) deve diminuir para cerca de BRL300 milhões, após a liquidação de déficits na geração eólica (cerca de BRL360 milhões) e outros custos recorrentes da Cesp, relacionados a pagamentos de litígios e contribuições previdenciárias (cerca de BRL300 milhões anuais). As projeções consideram investimentos médios anuais próximos a BRL130 milhões.

Alavancagem Confortável: A Fitch calcula que a Auren manterá alavancagem líquida ajustada abaixo de 3,0 vezes em bases consolidadas, mesmo considerando potenciais aquisições ou execuções de novos projetos. No cenário-base da agência, este índice atinge 2,3 vezes em 2024 e 2,4 vezes em 2025, frente a 1,6 vez em 2023. A Fitch inclui, no cálculo do EBITDA ajustado, dividendos recorrentes recebidos de usinas hidrelétricas não consolidadas, estimados em cerca de BRL280 milhões anuais. No cenário-base do rating, a alavancagem bruta fica em torno de 4,8 vezes em 2024-2025, frente a 3,6 vezes em 2023. Devido à expectativa de queda nas taxas de juros no Brasil, a agência projeta que a cobertura dos juros pelo EBITDA, estimada em 2,1 vezes em 2024, aumentará para cerca de 2,5 vezes em 2025-2026.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Uma melhora do Teto-país do Brasil ('BB+') pode levar a uma ação de rating positiva no IDR em Moeda Estrangeira da Auren;
- Uma ação de rating positiva no IDR em Moeda Local é improvável a curto prazo, tendo em vista o ambiente operacional do Brasil;
- Uma elevação do Rating Nacional de Longo Prazo não é possível, pois este já se encontra no topo da escala de rating nacional da Fitch.

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

- Uma deterioração do perfil financeiro da Auren, com índices dívida/EBITDA e/ou dívida líquida/EBITDA consistentemente acima de 4,0 vezes ou 3,0 vezes, respectivamente, pode levar a uma ação de rating negativa no IDR em Moeda Local da companhia;
- Um rebaixamento do rating soberano do Brasil pode resultar em ação de rating semelhante no IDR em Moeda Estrangeira da Auren.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch Para o Cenário de Rating da Auren Incluem:

- *Generation Scaling Factor* (GSF) de 0,87 em 2024 e de 0,89 em 2025;
- Geração eólica a P-90;
- Energia assegurada de 1,6GW médio (GWm) em 2024 e de 1,7GWm em 2025;
- Vendas anuais contratadas em torno de 2,6GWm de 2024 a 2027, com preços médios de BRL250/MWh, líquidos de impostos, incluindo comercialização;
- Preços para novos contratos de venda de energia incentivada em torno de BRL160/MWh de 2024 a 2027, conforme curva de preços da Fitch;
- Preços médios de curto prazo em torno de BRL65/MWh de 2024 a 2027;

-- Investimentos em torno de BRL130 milhões em 2024 e 2025.

RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de crédito da Auren é semelhante ao da Engie Brasil Energia S.A. (Engie Brasil, IDRs em Moedas Local e Estrangeira 'BBB-' e 'BB+', respectivamente, e Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', todos com Perspectiva Estável), embora esta tenha maior escala (4,6GWm) e ativos mais diversificados, inclusive nos segmentos de transmissão de energia elétrica e transporte de gás, caracterizados por baixo risco. Ambas as empresas são fortemente dependentes da geração hidrelétrica, que representa em torno de 70% da energia assegurada de cada grupo.

A margem de EBITDA da Auren, estimada em cerca de 15% em 2024-2025, é inferior à da Engie Brasil (em torno de 65%), devido à maior importância do negócio de comercialização para seus resultados consolidados. Por outro lado, a Fitch estima alavancagem líquida superior para a Engie Brasil, em torno de 3,3 vezes no mesmo período, afetada por elevados investimentos.

O Rating Nacional de Longo Prazo da Auren está um grau acima do da Eneva S.A. (Eneva, 'AA+(bra)'/Perspectiva Estável), uma das maiores empresas de geração termelétrica do Brasil, com 6,3 GW de capacidade instalada. A Eneva apresenta geração de caixa robusta e previsível, proveniente de suas usinas termelétricas, mas tem o desafio de reconstruir 1,9GW até o final de 2027. As usinas com contratos vencendo até esta data geram receita fixa anual em torno de BRL3,7 bilhões, o que é um importante fundamento do rating. A Eneva deve gerar cerca de BRL4,5 bilhões de EBITDA em 2024 e 2025 e manter alavancagem líquida ligeiramente acima de 4,0 vezes nesse período. A alavancagem da companhia é pressionada por aquisições recentes e pelo baixo nível de despacho no atual cenário de sobreoferta de energia, ainda que suas usinas sejam eficientes e estejam entre as primeiras a serem despachadas.

REFERÊNCIAS PARA FONTES ALTAMENTE RELEVANTES CITADAS ENTRE OS PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

As principais fontes de informação utilizadas na análise estão descritas nas Metodologias Aplicadas listadas abaixo.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Confortável: A Auren deve manter patamares confortáveis de liquidez e amplo acesso a diversas fontes de financiamento para honrar suas obrigações financeiras e de investimentos. A posição consolidada de caixa e aplicações financeiras do grupo era de BRL3,4 bilhões ao final de 2023 e cobria vários anos de amortizações de dívidas, sendo que as emissões de debêntures propostas da Cesp (BRL1,1 bilhão) e da Auren, a serem

liquidadas em breve, reforçam a liquidez. No mesmo período, a *holding* detinha BRL578 milhões em caixa, frente ao saldo de BRL394 milhões de sua primeira emissão de debêntures, com vencimento em 2024. A dívida consolidada, de BRL6,4 bilhões, era composta principalmente por financiamentos de longo prazo junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES (51%) e emissões de debêntures (44%).

PERFIL DO EMISSOR

A Auren é uma geradora de energia elétrica de médio porte no Brasil, com 1,6GWm de energia assegurada em operação, proporcional às participações nos ativos, sendo 1,1 GWm em ativos hídricos e 412 GWm em ativos eólicos, além de 154MWm de energia solar em construção. A hidrelétrica Porto Primavera, operada pela subsidiária integral Cesp, é o principal ativo do grupo e contribui com 887 MWm. A Auren é uma companhia de capital aberto sob controle compartilhado da Votorantim S.A. (Votorantim, IDRs em Moedas Local e Estrangeira 'BBB-/Perspectiva Positiva e Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável) e do fundo canadense CPP Investments.

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 Auren 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:

Auren S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 25 de novembro de 2021.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 24 de outubro de 2023.

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/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 (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 Relevante:

- Sector Navigators - Addendum to the Corporate Rating Criteria (3 de novembro de 2023).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕

RATING ↕

Auren Energia S.A.

senior unsecured

Natl LT

AAA(bra)

New Rating

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

FITCH RATINGS ANALYSTS

Lucas Rios, CFA

Associate Director

Primary Rating Analyst

+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

Wellington Senter

Director

Secondary Rating Analyst

+55 21 4503 2606

wellington.senter@fitchratings.com

Mauro Storino

Senior Director

Committee Chairperson

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Additional information is available on 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 \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\)](#)

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

Auren Energia S.A.

EU Endorsed, UK Endorsed

CESP - Companhia Energetica de Sao Paulo

EU Endorsed, UK Endorsed

DISCLAIMER & DISCLOSURES

All Fitch Ratings (Fitch) credit ratings are subject to certain limitations and disclaimers. Please read these limitations and disclaimers by following this link:

<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. In addition, the following <https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document> details Fitch's rating definitions for each rating scale and rating categories, including definitions relating to default. ESMA and the FCA are required to publish historical default rates in a central repository in accordance with Articles 11(2) of Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 and The Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019 respectively.

Published ratings, criteria, and methodologies are available from this site at all times. Fitch's code of conduct, confidentiality, conflicts of interest, affiliate firewall, compliance, and other relevant policies and procedures are also available from the Code of Conduct section of this site. Directors and shareholders' relevant interests are available at <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch may have provided another permissible or ancillary service to the rated entity or its related third parties. Details of permissible or ancillary service(s) for which the lead analyst is based in an ESMA- or FCA-registered Fitch Ratings company (or branch of such a company) can be found on the entity summary page for this issuer on the Fitch Ratings website.

In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed. Fitch Ratings makes routine, commonly-accepted adjustments to reported financial data in accordance with the relevant criteria and/or industry standards to provide financial metric consistency for entities in the same sector or asset class.

The complete span of best- and worst-case scenario credit ratings for all rating categories ranges from 'AAA' to 'D'. Fitch also provides information on best-case rating upgrade scenarios and worst-case rating downgrade scenarios (defined as the 99th percentile of rating transitions, measured in each direction) for international credit ratings, based on historical performance. A simple average across asset classes presents best-case upgrades of 4 notches and worst-case downgrades of 8 notches at the 99th percentile. For more details on sector-specific best- and worst-case scenario credit ratings, please see [Best- and Worst-Case Measures](#) under the Rating Performance page on Fitch's website.

The information in this report is provided “as is” without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001. Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the “NRSRO”). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the “non-NRSROs”) and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

dv01, a Fitch Solutions company, and an affiliate of Fitch Ratings, may from time to time serve as loan data agent on certain structured finance transactions rated by Fitch Ratings.

Copyright © 2024 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained by Fitch at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be.

Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.