

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' à Proposta de 29ª Emissão de Debêntures da Enel São Paulo

Brazil Tue 16 Sep, 2025 - 5:28 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 16 Sep 2025: A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta de 29ª emissão de debêntures da Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. (Enel São Paulo), no montante de BRL500 milhões, com vencimento em 2035. A emissão proposta será da espécie quirografária e terá fiança da controladora Enel Brasil S.A. (Enel Brasil). Os recursos serão destinados a investimentos.

A Fitch classifica a Enel Brasil e a Enel São Paulo com os Ratings Nacionais de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável. O rating da subsidiária é equalizado ao da controladora, em função dos fortes incentivos que esta teria para lhe prestar suporte, se necessário. O rating da Enel Brasil, por sua vez, se beneficia dos incentivos de suporte de sua controladora, a chilena Enel Américas S.A. (Enel Américas; IDRs (*Issuer Default Ratings* - Ratings de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Local e Estrangeira BBB+/Perspectiva Estável).

Em base isolada da Enel Américas, o rating da Enel Brasil considera seu moderado risco de negócios, com atuação mais concentrada no segmento de distribuição, onde o grupo opera com eficiência abaixo da média de seus pares. A avaliação também contempla a relevante e diversificada base de ativos do grupo, que contribui para diluir riscos operacionais e regulatórios. Em bases consolidadas, a expectativa é de que a alavancagem financeira permaneça reduzida nos próximos anos, mesmo com tendência de aumento devido a fortes investimentos nas distribuidoras.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Forte Vínculo Com a Controladora: Os perfis de crédito da Enel Brasil e de suas subsidiárias se beneficiam do suporte da Enel Américas, que controla integralmente o grupo brasileiro. Algumas subsidiárias estão incluídas em cláusulas de inadimplência cruzada de dívida da controladora. A Enel Brasil também tem histórico de recebimento de aportes de capital, que totalizaram BRL14 bilhões em 2023 e 2024, e empréstimos intercompanhias, cujo saldo era de BRL1,4 bilhão ao final do ano passado. A Enel Américas atua no setor de energia elétrica, e o Brasil concentra a maior operação do grupo, com expectativas favoráveis de crescimento.

Diversificação de Ativos: Os ativos de geração da Enel Brasil respondem por cerca de 30% do EBITDA consolidado e contribuem para mitigar o baixo desempenho das distribuidoras do grupo, que tem se mostrado inferior ao dos pares do setor. A Enel Rio e a Enel São Paulo apresentam baixo crescimento de mercado e operam com perdas acima do limite regulatório. O grupo tem sido menos afetado por cortes de energia (*curtailment*) na geração frente a outras empresas do setor, embora as fontes eólica e solar representem 80% de sua capacidade instalada. A Enel Brasil possui 3,1 GWm de garantia física, distribuída entre ativos eólicos (61%), hídricos (23%) e solares (16%).

Investimentos Pressionam FCF: A Fitch projeta EBITDA consolidado de BRL9,5 bilhões em 2025 e BRL9,9 bilhões em 2026, sendo que mais da metade destes valores deve se converter em Fluxo de Caixa das Operações (CFO). As projeções consideram crescimento modesto da demanda de energia na área de concessão das distribuidoras, em torno de 2% ao ano, e preços de energia de cerca de BRL200/MWh para a parcela descontratada das geradoras. O Fluxo de Caixa Livre (FCF) deve ficar negativo, em aproximadamente BRL3,0 bilhões anuais entre 2025 e 2027, após investimentos em torno de BRL8,8 bilhões no período, principalmente na rede de distribuição, e dividendos ao redor de BRL900 milhões.

Alavancagem Ainda Conservadora: Pelas projeções do cenário-base do rating, os Fluxos de Caixa Livre (FCFs) negativos resultarão em aumento da dívida do grupo Enel Brasil e elevarão a alavancagem financeira líquida consolidada, medida pela relação dívida líquida ajustada/EBITDA. Este indicador, no entanto, deve permanecer em patamar conservador, de 1,4 vez em 2025 e 1,9 vez em 2026, frente a 0,9 vez em 2024, ano em que o grupo se beneficiou de aportes de capital do controlador.

Renovação das Concessões: A Fitch acredita que a concessões de distribuição de energia da Enel São Paulo, da Companhia Energética do Ceará - Coelce (Enel Ceará) e da Ampla Energia e Serviços S.A. (Enel Rio), as duas últimas classificadas com o mesmo rating da Enel Brasil, serão prorrogadas antes de seus respectivos vencimentos, entre dezembro de 2026 e junho de 2028. O regulador recomendou a renovação da concessão da Enel Rio em agosto de 2025. O processo da Enel São Paulo ainda não foi analisado, mas a concessionária atende aos requisitos para renovação. Para a Enel Ceará, a Fitch entende que o plano operacional submetido pela concessionária ao governo e o atual enquadramento nos limites regulatórios viabilizarão a renovação.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

Enel Brasil:

-- Rebaixamento, em vários graus, dos IDRs da Enel Américas e/ou percepção, pela Fitch, de enfraquecimento dos incentivos de suporte da controladora à subsidiária, em conjunto com a deterioração do perfil de crédito consolidado da Enel Brasil.

Todas as Subsidiárias:

-- Rebaixamento da Enel Brasil e/ou percepção, pela Fitch, de enfraquecimento dos incentivos de suporte da Enel Brasil às suas subsidiárias;

-- Para as distribuidoras, expectativa de que as concessões não sejam renovadas.

Enel Green Power Volta Grande S.A. (Volta Grande):

-- Manutenção de alavancagem financeira líquida ajustada acima de 4,0 vezes, em bases recorrentes;

-- Comercialização da energia descontratada em parâmetros desfavoráveis.

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

-- Não se aplicam, pois as classificações já estão no patamar mais elevado da escala de rating nacional da Fitch.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário-Base da Fitch Para a Enel Brasil Incluem:

-- Crescimento anual da demanda de energia no segmento de distribuição em torno de 2,0%;

-- Investimentos médios anuais consolidados em torno de BRL8,8 bilhões entre 2025 e 2027;

-- Distribuição de dividendos correspondentes a 30% do lucro líquido;

-- Renovação das concessões das três distribuidoras.

ANÁLISE DE PARES

Os fortes incentivos de suporte da Enel Américas, bem como o seu robusto perfil de negócios e o seu sólido perfil financeiro, justificam a equalização dos ratings da Enel Brasil aos de outras empresas do setor elétrico brasileiro com maior eficiência operacional ou com atividades no segmento de transmissão de energia, de menor risco, como a Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (Taesa), a ISA Energia Brasil S.A. (ISA Brasil) e a Engie Brasil Energia S.A. (Engie Brasil), todas classificadas com Ratings Nacionais de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável. As quatro empresas apresentam perfis de liquidez e índices de alavancagem financeira compatíveis com suas classificações.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Fitch acredita que a Enel Américas continuará provendo suporte financeiro a seus negócios no Brasil e que a Enel Brasil manterá acesso satisfatório a fontes de financiamento para financiar os FCFs negativos esperados e manter liquidez adequada. Ao final de 2024, o saldo de caixa e aplicações financeiras do consolidado da Enel Brasil era de BRL5,0 bilhões – suficiente para honrar as dívidas de curto prazo de BRL4,1 bilhões, que compreendiam BRL1,4 bilhão com o grupo controlador. Na mesma data, a dívida bruta, de BRL14,3 bilhões, era composta por empréstimos e financiamentos (47%, incluindo derivativos), debêntures (42%) e mútuos com o grupo controlador (10%). A dívida ajustada da holding, de BRL2,2 bilhões, incluía BRL1,3 bilhão em mútuos (59%) e representava 10% da dívida consolidada.

PERFIL DO EMISSOR

A Enel Brasil é uma holding de capital fechado, controlada diretamente pela Enel Américas e, em última instância, pela Enel S.p.A. (Enel; IDR de Longo Prazo BBB+/Perspectiva Estável). A empresa atua principalmente em distribuição e geração de energia elétrica.

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

26 August 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 Enel Brasil.

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:

Enel São Paulo

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 13 de maio de 2003.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 22 de agosto 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/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 Corporativos (27 de junho de 2025);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);
- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (27 de junho de 2025).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡	RATING ⚡
Elotropaulo Metropolitana Eletricidade de Sao Paulo S.A.	
senior unsecured	Natl 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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)
- [Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)
- [Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria - Effective from 16 June 2023 to 27 June 2025 \(pub. 16 Jun 2023\)](#)
- [Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias - Vigente de 16 de junho de 2023 a 27 de junho de 2025 \(pub. 16 Jun 2023\)](#)

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

[Metodologia de Ratings Corporativos - Vigente de 3 de novembro de 2023 a 6 de dezembro de 2024 \(pub. 10 Nov 2023\)](#)

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

Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de Sao Paulo S.A.

EU Endorsed, UK Endorsed

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.

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

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.