

**RATING ACTION COMMENTARY****Fitch Remove Observação e Afirma Rating 'AAA(bra)' da EGP Volta Grande; Perspectiva Negativa**

Brazil Wed 03 Jun, 2026 - 17:10 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 03 Jun 2026: A Fitch Ratings removeu, hoje, a Observação Negativa e afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da Enel Green Power Volta Grande S.A. (EGP Volta Grande) e de sua primeira emissão de debêntures. A Perspectiva do rating corporativo é Negativa.

O rating da EGP Volta Grande reflete sua previsível geração operacional de caixa, elevadas margens operacionais e robusta estrutura de capital, que limitam o risco de concentração de receitas em apenas um ativo. A Fitch avalia que o perfil de crédito da controladora Enel Brasil S.A. (Enel Brasil, AA+(bra)/Perspectiva Negativa), mais fraco que o da EGP Volta Grande, atualmente não limita a classificação da subsidiária, mas pode pressioná-la em caso de rebaixamento do rating da holding.

A Fitch considera que pode haver um distanciamento de ao menos um grau entre os ratings das duas empresas, dado que a presença de *covenants* financeiros na dívida da EGP Volta Grande e certas restrições limitam o acesso da controladora a seu caixa. A Perspectiva Negativa do rating da EGP Volta Grande reflete a do rating da Enel Brasil.

**PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING**

**Relação com a Enel Brasil:** A Perspectiva Negativa do rating da EGP Volta Grande se baseia no controle integral da companhia pela Enel Brasil e na ausência de fortes restrições para distribuição de dividendos. No entanto, limitações de acesso ao caixa da subsidiária justificam a diferenciação de ao menos um grau entre os ratings das duas companhias. O *covenant* de alavancagem líquida de 4,0 vezes e a necessidade de aprovação regulatória e/ou dos debenturistas para conceder mútuos ou reduzir capital podem limitar a transferência de recursos para a controladora e preservar o perfil de crédito individual da subsidiária, mesmo em caso de realavancagem do ativo.

**Geração de Caixa Previsível:** A EGP Volta Grande não tem exposição relevante a risco hidrológico ou a preços de energia, uma vez que 70% da energia assegurada da usina foram comercializados no regime de cotas, que garante receita fixa equivalente a cerca de 80% da receita total projetada. O risco de contraparte desta parcela da receita é baixo, pois reflete o risco sistêmico do segmento de distribuição de energia elétrica no país. Para os 30% comercializáveis, a Fitch estima que cada redução de um ponto percentual no Generation Scaling Factor (GSF) ou de BRL8/MWh nos preços de energia eduzem o EBITDA da companhia em apenas BRL2,0 milhões.

**FCFs Positivos:** O cenário-base do rating estima EBITDA em torno de BRL340 milhões em 2026, caindo ligeiramente para BRL320 milhões em 2027, após potencial redução de 5% da garantia física. A margem de EBITDA deve ficar em torno de 75%, patamar elevado para o segmento de geração. A EGP Volta Grande não tem projetos de expansão e deve continuar gerando fluxo de caixa livre (FCF) positivo, em torno de BRL130 milhões em 2026-2027. As projeções consideram distribuição de 60% do lucro líquido como dividendos, equivalente a cerca de BRL100 milhões anuais em 2026-2027.

**Estrutura de Capital Conservadora:** Os indicadores de alavancagem financeira da EGP Volta Grande devem continuar caindo nos próximos anos, à medida que a empresa liquida sua dívida. A primeira emissão de debêntures, com vencimento em 2029, é a única dívida da companhia, e as projeções não consideram novas captações. A Fitch estima indicadores de alavancagem bruta em torno de 1,0 vez em 2026 e 0,7 vez em 2027, de 1,5 vez em 2025. A alavancagem líquida deve se manter próxima à bruta, refletindo a estratégia da empresa de não carregar saldo relevante de caixa.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

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

- Rebaixamento do rating da Enel Brasil, salvo se acompanhado por maiores restrições de acesso ao caixa da EGP Volta Grande;
- Alavancagem líquida consolidada acima de 4,0 vezes, de forma consistente.

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

- Não se aplicam, pois o rating já se encontra no topo da escala nacional da Fitch;
- A Perspectiva do rating poderá ser revisada para Estável caso a mesma ação seja tomada no rating da Enel Brasil.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

- Índice de Preços ao Consumidor – Amplo (IPCA) de 4,0% em 2026, 3,8% em 2027 e 4,0% a partir de 2028;
- 219 MWm de energia assegurada em 2026, com potencial redução para 208 MWm em 2027;
- Alocação de 70% da energia assegurada no regime de cotas, com receita fixa de BRL316 milhões em 2026, corrigida pela inflação;
- Vendas contratadas de 40 MWm em 2026 e 2027, a preços médios em torno de BRL175/MWh no período;
- Vendas no mercado de curto prazo em torno de 26 MWm em 2026-2027, a preços médios de BRL326/MWh em 2026 e BRL244/MWh em 2027;
- GSF de 0,84 em 2025, 0,87 em 2026 e 0,89 em 2027;
- Dividendos equivalentes a 60% do lucro líquido.

## RESUMO DA ANÁLISE

O rating da EGP Volta Grande é o mesmo da Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (Taesa) e está dois graus acima do da Serena Geração S.A. (Serena Geração, AA(bra)/Perspectiva Estável).

Semelhante à EGP Volta Grande, a Taesa se beneficia de alta previsibilidade de geração operacional de caixa, associada à disponibilidade de seus ativos de transmissão, o que mitiga sua estrutura de capital mais fraca. A aquisição de ativos de transmissão da Energisa S.A. deve elevar os índices dívida /EBITDA e dívida líquida/EBITDA da Taesa para picos de 4,4 vezes e 4,1 vezes em 2026, respectivamente, com expectativa de redução a partir de 2027. Por outro lado, a Taesa apresenta maior diversificação de ativos, o que diluiu riscos operacionais e regulatórios.

O rating da Serena Geração é limitado pelo vínculo com sua controladora, a Serena Energia S.A., cujo perfil de negócios é afetado negativamente pelo risco de execução de projetos e tem perfil financeiro mais fraco que o da subsidiária. Os ativos eólicos do grupo Serena têm apresentado desempenho operacional mediano e o alto nível de contratação de seu portfólio aumenta a exposição a risco operacional. A alavancagem líquida do grupo deve se manter elevada em 2026 e 2027, ao redor de 5,5 vezes – com expectativa de migrar para abaixo de 5,0 vezes apenas em 2028. No caso da Serena

Geração, o índice deve permanecer limitado pelo *covenant* de suas debêntures, de 4,5 vezes, de 2026 a 2028.

## **LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA**

A expectativa da Fitch é que a EGP Volta Grande apresente FCF suficiente para liquidar sua dívida, conforme cronograma de amortização. O cenário-base não considera nova captação, que poderia estar ligada a uma estratégia da controladora de realavancar a subsidiária. Ao final de 2025, o saldo de caixa e aplicações financeiras era de BRL22 milhões, frente a uma dívida de curto prazo de BRL115 milhões. A primeira emissão de debêntures, com vencimento em 2029 e cujo saldo devedor era de BRL449,2 milhões, é a única dívida da concessionária.

## **PERFIL DO EMISSOR**

A EGP Volta Grande detém a concessão da hidrelétrica Volta Grande, válida até 2048. A usina tem capacidade instalada de 380 MW e garantia física de 219 MWm. A companhia é controlada integralmente pela Enel Brasil.

## **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 e da Enel Volta Grande.

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 Green Power Volta Grande S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 30 de setembro de 2019.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 23 de dezembro de 2025.

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/site/brasil](http://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 (9 de janeiro de 2026);
- 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 TYPE ⇅	RATING ⇅	RATING ACTION ⇅	PRIOR ⇅
-----------------	---------------	----------	-----------------	---------

Enel Green Power Volta Grande S.A.	Natl LT	AAA(bra) R ating Outlook Negative	Affirmed	AAA(bra) Rat ing Watch Negative
---------------------------------------	---------	--	----------	---------------------------------------

---

senior unsecured	Natl LT	AAA(bra)	Affirmed	AAA(bra) Rat ing Watch Negative
------------------	---------	----------	----------	---------------------------------------

---

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Lucas Rios, CFA

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

### Jose Ramon Rio

Director

Analista secundário

+56 2 3321 2915

joseramon.rio@fitchratings.com

### Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

## MEDIA CONTACTS

### Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@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

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

[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(pub. 27 Jun 2025\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 09 Jan 2026\)](#)

## 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 (1)

## ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

Enel Green Power Volta Grande 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 © 2026 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.

Fitch's solicitation status policy can be found at [www.fitchratings.com/ethics](http://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.