

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'AAA(bra)' da Isa Brasil; Perspectiva Estável

Brazil Thu 10 Jul, 2025 - 3:58 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 10 Jul 2025: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da Isa Energia Brasil S.A. (Isa Brasil) e de suas emissões de debêntures. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating da Isa Brasil reflete o baixo risco de negócios da significativa carteira de ativos da companhia no setor de transmissão de energia elétrica no Brasil, caracterizado por receitas previsíveis e elevadas margens operacionais. A classificação incorpora deterioração do perfil financeiro da empresa nos próximos anos, devido a investimentos relevantes e substanciais pagamentos de dividendos, que devem resultar em fluxo de caixa livre (FCF) negativo e alavancagem líquida ajustada ao redor de 4,0 vezes.

O perfil de crédito da Isa Brasil se beneficia dos moderados incentivos estratégicos e operacionais que sua controladora direta, a Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (Isa; IDRs - *Issuer Default Ratings* - Ratings de Inadimplência do Emissor - em Moedas Local e Estrangeira BBB/Perspectiva Negativa), teria para lhe prover suporte, caso necessário, conforme a Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias. Este vínculo, juntamente com a robusta liquidez da Isa Brasil e seu comprovado acesso a fontes de financiamento, compensa a expectativa de maior alavancagem nos próximos anos.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Receita Previsível: O perfil de crédito da Isa Brasil se beneficia de sua atuação no segmento de transmissão, o de menor risco do setor elétrico, com receitas, por meio de Receita Anual Permitida (RAP), altamente previsíveis e baseadas na disponibilidade de ativos, o que a isenta de risco de demanda. O longo prazo de suas concessões também é positivo, e apenas uma concessão, de pequeno porte, vence até 2031.

A estratégia da companhia tem sido de forte expansão e melhorias de sua base de ativos, o que permite receitas incrementais até o vencimento de seu principal contrato de concessão, em 2043. Este contrato representa cerca de 70% da RAP operacional, proporcionalmente às suas participações nos ativos. A concentração de receitas deve diminuir, e a futura perda de receita tende a ser parcialmente compensada pela execução de projetos.

Recomposição das Receitas: As receitas adicionais da Isa Brasil, provenientes de ativos em construção e de reforços e melhorias de ativos existentes, devem repor a perda de receita associada à Rede Básica do Sistema Existente (RBSE) até 2028, quando ocorre redução de 80% da indenização, que totalizou BRL2,4 bilhões em 2024. Seis projetos *greenfield* devem contribuir com cerca de BRL950 milhões, enquanto reforços e melhorias na rede devem gerar receitas anuais em torno de BRL850 milhões. As projeções em base regulatória consolidada consideram RAP operacional de BRL5,9 bilhões em 2025-2026.

FCFs Negativos: As projeções da Fitch em base regulatória consideram EBITDA ajustado da Isa Brasil de BRL3,6 bilhões em 2025 e de BRL3,9 bilhões em 2026, com cerca de BRL1,0 bilhão de dividendos recebidos no biênio de ativos não consolidados. Cerca de 70% desse montante devem se converter em fluxo de caixa das operações (CFO), impactado pelos elevados juros do país. A companhia deve intensificar os investimentos até 2027, chegando a BRL4,7 bilhões médios anuais, frente a BRL2,8 bilhões por ano em 2023-2024. Dividendos substanciais, equivalentes a 75% do lucro líquido regulatório, também impactarão o FCF, projetado em BRL2,9 bilhões médios negativos anualmente até 2027.

Maior Alavancagem Financeira: A alavancagem líquida ajustada da Isa Brasil aumentará gradualmente, à medida que a empresa acumula FCFs negativos nos próximos anos, podendo atingir patamares agressivos para a classificação. O índice dívida líquida ajustada/EBITDA ajustado, em base regulatória, deve atingir 3,1 vezes em 2025 e exceder ligeiramente 4,0 vezes em 2026 e 2027, frente a 2,6 vezes em 2024. A dívida ajustada inclui garantias prestadas à dívida de uma subsidiária não consolidada, com saldo garantido de BRL114 milhões ao final de março de 2025.

Relação Com a Controladora: O perfil de crédito da Isa Brasil se beneficia dos incentivos estratégicos e operacionais moderados que a Isa teria para prestar-lhe suporte, se necessário. A empresa colombiana controla 35,8% do capital social e 89,5% do votante da brasileira. A Isa Brasil contribui com mais de 40% do EBITDA da controladora, em base consolidada, sendo um importante veículo de crescimento do grupo, além de incorporar a marca "Isa". As dívidas da Isa não possuem cláusulas de inadimplência cruzada com as da Isa Brasil, e a controladora não garante obrigações da subsidiária.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

Manutenção de alavancagem financeira líquida acima de 5,0 vezes, em bases recorrentes, ou acima de 4,0 vezes, caso associada a enfraquecimento do vínculo de crédito com a Isa ou rebaixamento de seu rating.

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

Não se aplicam, pois a classificação já se encontra no patamar mais alto da escala de rating nacional da Fitch.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário de Rating da Isa Brasil Incluem:

- RAP de BRL5,8 bilhões em 2025 e de BRL6,0 bilhões em 2026, em base consolidada, incluindo indenização anual da RBSE em torno de BRL1,8 bilhão até 2027;
- Recebimento de dividendos anuais médio em torno de BRL450 milhões de 2025 a 2027 de empresas não consolidadas;
- Investimentos anuais em torno de BRL4,0 bilhões de 2025 a 2028;
- Pagamento de dividendos anuais de BRL1,1 bilhão de 2025 a 2027, correspondentes a 75% do lucro líquido regulatório;
- Pagamento anual de BRL230 milhões, em média, de 2025 a 2027, referente ao convênio firmado com a Secretaria de Fazenda e Planejamento do Estado de São Paulo.

ANÁLISE DE PARES

A Fitch classifica a Isa Brasil e a Alupar Investimento S.A. (Alupar) com o mesmo Rating Nacional de Longo Prazo, 'AAA(bra)'; Perspectiva Estável, tendo em vista o robusto perfil de negócios das duas. O perfil de crédito da Alupar se beneficia de sua atuação predominante no segmento de transmissão de energia e de uma base diversificada de ativos, que inclui ativos de geração que contribuem com em torno de 17% do EBITDA consolidado. Como a Isa Brasil, a Alupar está implantando projetos de transmissão e deve elevar os investimentos significativamente nos próximos anos, o que aumentará sua alavancagem líquida para cerca de 3,0 vezes em 2025 e 2026.

A Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (Taesa; IDRs BB+ e Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra), todos com Perspectiva Estável) tem perfil de negócios semelhante ao da Isa Brasil, com atuação exclusiva em transmissão e amplo portfólio de concessões. Ao contrário da Isa Brasil e da Alupar, a Taesa deve reduzir os investimentos a partir de 2026. No entanto, dividendos robustos devem continuar a pressionar o FCF e manter a alavancagem líquida ajustada em torno de 4,0 vezes.

A Isa Brasil é a maior das três empresas, beneficiando-se de incentivos e suporte de sua controladora e da expansão por meio de investimentos em reforços e melhorias, que são menos relevantes para a Taesa e a Alupar. As três empresas operam com elevada margem de EBITDA, entre 80% e 85%.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- Exclusão do saldo de caixa de investimentos mantidos em fundos controlados em conjunto com terceiros e inclusão de caixa restrito referente a garantia de dívidas;
- Incorporação à dívida de derivativos e coobrigação da holding em favor de subsidiárias não consolidadas;
- Dividendos recebidos e juros pagos reclassificados como fluxo de caixa operacional.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Isa Brasil deve continuar se beneficiando de forte acesso a recursos de longo prazo no mercado local para suportar seus FCFs negativos e vencimentos de dívidas. Em março de 2025, o saldo ajustado de caixa e aplicações financeiras do consolidado era de BRL2,6 bilhões, robusto frente a vencimentos de curto prazo de BRL1,3 bilhão. A liquidez foi reforçada posteriormente pela 19ª emissão de debêntures, de BRL580 milhões, concluída em julho. A dívida ajustada consolidada, de BRL15,0 bilhões, era composta principalmente por debêntures (BRL14,9 bilhões). Cerca de 60% da dívida consolidada estavam indexados à inflação.

PERFIL DO EMISSOR

A Isa Brasil atua em transmissão de energia elétrica do Brasil, sendo controlada pela colombiana Isa. A companhia possui 23 mil km de linhas de transmissão e 137 subestações, correspondentes à sua participação em 35 concessões.

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 Isa Energia Brasil 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:

Isa Energia Brasil S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 8 de abril de 2009.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 16 de julho 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/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 (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 ↕			PRIOR ↕
Isa Energia Brasil S.A.	Natl LT	AAA(bra)	Affirmed	AAA(bra)
senior unsecured	Natl LT	AAA(bra)	Affirmed	AAA(bra)
senior secured	Natl LT	AAA(bra)	Affirmed	AAA(bra)

PREVIOUS

Page of 1

▼

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

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 27 Jun 2025\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 27 Jun 2025\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 27 Jun 2025\)](#)

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**

Isa Energia Brasil 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.

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.