

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'A+(bra)' da Echoenergia; Perspectiva Revisada Para Positiva

Wed 02 Jun, 2021 - 16:36 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 02 Jun 2021: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' da Echoenergia Participações S.A. (Echoenergia) e de suas emissões de debêntures. Ao mesmo tempo, a agência revisou a Perspectiva do rating corporativo para Positiva, de Estável.

A Perspectiva Positiva reflete o esperado fortalecimento do perfil financeiro da companhia nos próximos anos, com aumento da geração operacional de caixa e redução da alavancagem financeira. Estes movimentos devem decorrer da entrada em operação, prevista para outubro de 2021, de parques eólicos em desenvolvimento, que já contam com financiamentos. Com o início das atividades operacionais dessas instalações, o risco de construção será eliminado.

O rating da Echoenergia reflete o baixo a moderado risco do negócio de geração de energia eólica. O curto histórico da companhia, o desempenho operacional mediano e a ausência de diversificação de fontes de energia limitam a classificação. A análise da Echoenergia se baseia no perfil de crédito consolidado do grupo.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Favorável Perfil de Negócios: A Echoenergia se beneficia de sua destacada posição de negócios no segmento de geração de energia eólica do Brasil. A capacidade instalada em operação, de 1.005 MW, dos quais 273 MW foram concluídos em 2020, deve aumentar em 206 MW até o final de 2021, com a conclusão de três projetos atualmente em desenvolvimento, o que contribuirá para diluir riscos operacionais. Todos os contratos de compra e venda de energia (power purchase agreements - PPAs) dos parques em operação ao final de 2019 foram negociados no Ambiente de Contratação Regulado (ACR), ao passo que os projetos mais recentes foram vendidos no Ambiente de Contratação Livre (ACL).

A energia comercializada no ACL traz mais riscos para a empresa em caso de frustração na produção de energia. Além disto, os prazos de seus PPAs, menores que os do ACR, anteciparão a necessidade de recontratar energia no futuro. Ainda assim, a Fitch classificou como 'AAA(bra)' as emissões de debêntures de duas Sociedades de Propósito Específicos (SPEs Vila Piauí 1 Empreendimentos e Participações S.A. e Vila Piauí 2 Empreendimentos e Participações S.A.) ligadas à Echoenergia, cuja capacidade totaliza 76 MW, ou 28% dos 273 MW que entraram em operação em 2020 no ACL.

FCF Negativo Gerenciável: O fluxo de caixa livre (FCF) da Echoenergia será pressionado em 2021 por investimentos de BRL595 milhões, 95% dos quais direcionados para a conclusão de um novo complexo. A Fitch estima FCF negativo em BRL261 milhões. Em 2020, investimentos de BRL1,0 bilhão resultaram em FCF negativo em BRL687 milhões. A entrada em operação dos ativos pré-operacionais em 2021, com substancial redução de investimentos e fortalecimento do fluxo de caixa das operações (CFFO), deve tornar o FCF positivo a partir de 2022, com BRL399 milhões. A Fitch projeta receita consolidada de BRL842 milhões e EBITDA, também consolidado, de BRL567 milhões em 2021, acompanhando a gradual expansão da geração de energia, passando para BRL988 milhões e BRL663 milhões, respectivamente, em 2022.

Alavancagem Menor em 2022: O índice dívida líquida/EBITDA da Echoenergia, em bases consolidadas, ficará elevado em 2021 e 2022, ainda que abaixo do pico de 6,6 vezes apurado em 2020. A alavancagem líquida do grupo deve migrar para patamares mais conservadores (abaixo de 4,0 vezes) em 2023, após atingir 5,4 vezes em 2021 e 4,0 vezes em 2022. Na holding, a dívida de BRL450 milhões, com BRL130 milhões recentemente rolados para maio de 2022, é elevada frente à expectativa de recebimento de dividendos. A relação dívida líquida/dividendos recebidos deve ficar em 8,2 vezes em 2021 e 6,2 vezes em 2022, migrando para 2,0 vezes em 2023.

Holding Reflete Risco Consolidado: A existência de cláusulas de inadimplência cruzada entre a holding e os projetos que mais contribuem com dividendos justificam a ausência de

desconto pela subordinação da dívida frente ao risco consolidado do grupo. De qualquer forma, a dívida da controladora é estruturalmente subordinada às dos projetos. Os contratos de financiamento dos novos projetos, bem como os dos ativos em operação, possuem cláusulas restritivas para envio de recursos à Echoenergia. A empresa depende do desempenho dos parques eólicos e dos dividendos recebidos de suas controladas para fazer frente a suas obrigações. Os parques devem distribuir, em conjunto, BRL72 milhões, na média anual de 2021 a 2023, com BRL37 milhões em 2021. As emissões de debêntures da holding possuem prazos longos, com início de amortização em dezembro de 2022.

Positivo Histórico de Suporte do Acionista: A Echoenergia é controlada pelo fundo de private equity britânico Actis e se beneficia de seu suporte desde a sua constituição, 2017. De lá até 2020, a Echoenergia recebeu BRL2,2 bilhões de aportes de capital, o que a manteve com endividamento limitado mesmo com a realização das aquisições iniciais e com aportes de capital que somaram BRL932 milhões em seus projetos pré-operacionais. O cenário-base do rating estima necessidade de aportes ou captações de dívida de BRL304 milhões entre 2021 e 2022. O controlador da Echoenergia ainda possui BRL620 milhões de capital subscrito a integralizar na companhia.

Mediana Performance Operacional: A performance dos ativos em operação da Echoenergia tem sido mediana. Caso o desempenho seja mantido, sua capacidade de geração de caixa futura será prejudicada. Em 2020, influenciada por fracos ventos no Nordeste, a geração dos parques eólicos foi 2% inferior às obrigações contratuais, 11% menor que o P90 e 15% abaixo do P50. Em 2019, os ativos em operação já haviam gerado, em média, em torno de 7% abaixo das expectativas atualizadas do P50, aquém do que foi comprometido nos contratos firmados no Leilão de Energia Nova (LEN) e no Leilão de Energia de Reserva (LER). O cenário-base considerou que os projetos gerarão o equivalente ao P90 médio de dez anos ao longo dos próximos anos, com cortes adicionais de 3% a 5%. Também foram incorporadas a expectativa de rateio das perdas elétricas da rede básica (2,5%) e 97-98% de disponibilidade total.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

-- Redução do risco de construção da companhia, com entrada em operação dos projetos em desenvolvimento dentro dos prazos e orçamentos previstos;

- Trajetória de redução de alavancagem líquida para níveis limitados a 4,5 vezes, em bases recorrentes;
- Geração de energia nos parques operacionais em linha com as expectativas de geração a P50;
- Relação dívida líquida/dividendos recebidos no nível da holding tendendo a ficar abaixo de 4,0 vezes.

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Falta de êxito da companhia em concluir seus projetos pré-operacionais nos prazos e orçamentos previstos;
- Manutenção da alavancagem financeira líquida consolidada superior a 5,5 vezes em bases recorrentes;
- Novos investimentos e/ou aquisições que tragam maior endividamento no âmbito da holding;
- Geração de energia nos parques operacionais abaixo das expectativas de P90.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas do cenário de rating da Fitch para a Echoenergia incluem:

- Geração de energia a P90 nos projetos eólicos;
- Investimentos de BRL567 milhões no complexo Serra do Mel 2 em 2021;
- Entrada em operação do complexo Serra do Mel 2 em outubro de 2021;
- Ausência de distribuição de dividendos até 2022 e 50% do lucro líquido nos anos seguintes.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Echoenergia está abaixo do de outras cinco geradoras de energia avaliadas pela Fitch, sendo quatro graus em relação ao da Engie Brasil Energia S.A. (Engie) e da Aliança Geração de Energia S.A. (Aliança), ambas classificadas com Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'; três graus abaixo do da AES Tietê S.A. (Tietê) e da Eneva S.A. (Eneva), ambas classificadas com Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' e dois graus inferiores ao da Omega Geração S.A. (Omega), classificada com Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'.

Engie, Tietê, Eneva e Aliança devem apresentar perfil financeiro mais robusto que o da Echoenergia nos próximos anos, sendo que as três primeiras também apresentam porte significativamente superior.

O par mais próximo da Echoenergia é a Omega, que apresenta 1,9 GW de capacidade instalada, frente a 1,2 GW da Echoenergia. Ambas concentram sua capacidade instalada de geração em fontes renováveis. O parque gerador da Omega, porém, é 100% operacional, enquanto 20% do da Echoenergia ainda está em fase de construção. Apesar de a Omega ter maior dívida no âmbito da holding, ela apresenta cobertura da dívida confortável, com fluxo de recebimento de dividendos e liquidez mais robustos que os da Echoenergia. As métricas de alavancagem líquida consolidadas das duas companhias são elevadas, com expectativa de ficarem abaixo de 4,0 vezes apenas após 2022.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Perfil de Liquidez Satisfatório: A Echoenergia apresenta gerenciável volume de dívida no âmbito da holding e dívidas no formato project finance, com prazo alongado, nas subsidiárias operacionais. Os recursos do agente financiador para os projetos em construção e o histórico de suporte do controlador também são aspectos positivos.

A holding precisará complementar o aporte de capital de BRL242 milhões previsto para 2021 no seu projeto em construção. Os BRL140 milhões captados na segunda emissão de debêntures, realizada em janeiro de 2021, o esperado recebimento de BRL37 milhões em dividendos para o ano e os BRL44 milhões de caixa existente ao final de 2020 não serão suficientes. A rolagem de BRL130 milhões de uma cédula de crédito bancária (CCB), ocorrida em maio de 2021, aliviou as pressões sobre o caixa. O cenário-base da holding aponta para uma necessidade de aportes ou captações de dívida de BRL304 milhões entre 2021 e 2022.

Em bases consolidadas, a liquidez da Echoenergia ao final de 2020 era de BRL353 milhões, frente a uma dívida de curto prazo de BRL394 milhões, que incluía a CCB da holding já refinanciada. O grupo ainda possuía BRL302 milhões de caixa restrito nos projetos e desembolsos previstos de BRL328 milhões para o financiamento do projeto em desenvolvimento, o que alivia o FCF negativo. Ao final de 2020, financiamentos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e ao Banco do Nordeste (BNB), que totalizavam BRL2,6 bilhões, representavam 73% da dívida total, de BRL3,6 bilhões.

PERFIL DO EMISSOR

A Echoenergia é uma holding não operacional que atua no segmento de geração de energia a partir de fontes renováveis. A empresa controla parques eólicos e atualmente possui uma capacidade total de 1,2 GW, sendo 1.005 MW em operação e 206 MW em construção.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Echoenergia Participações 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: 9 de junho de 2020.

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 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 (21 de dezembro de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Echoenergia Participacoes S.A.	Natl LT	A+(bra) Rating Outlook Positive	Affirmed	A+ (bra) Rating Outlook Stable
● senior unsecured	Natl LT	A+(bra)	Affirmed	A+(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Feedback

Wellington Senter

Associate Director

Analista primário

+55 21 4503 2606

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Adriane Silva

Director

Analista secundário

+55 11 4504 2607

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

MEDIA CONTACTS**Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com**APPLICABLE CRITERIA**[Corporate Rating Criteria \(pub. 21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 21 Dec 2020\)](#)[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)**APPLICABLE MODELS**

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Echoenergia Participacoes S.A. -

DISCLAIMER

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](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. 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 SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO, 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, PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Copyright © 2021 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). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe 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 razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar 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 natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes 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.

As informações neste relatório são fornecidas 'tais como se apresentam', sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. 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 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 os 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 distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a 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 a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

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.

[Corporate Finance](#) [Utilities and Power](#) [Latin America](#) [Brazil](#)

ga('set', '732-ckh-767', 'USER_ID');

Feedback