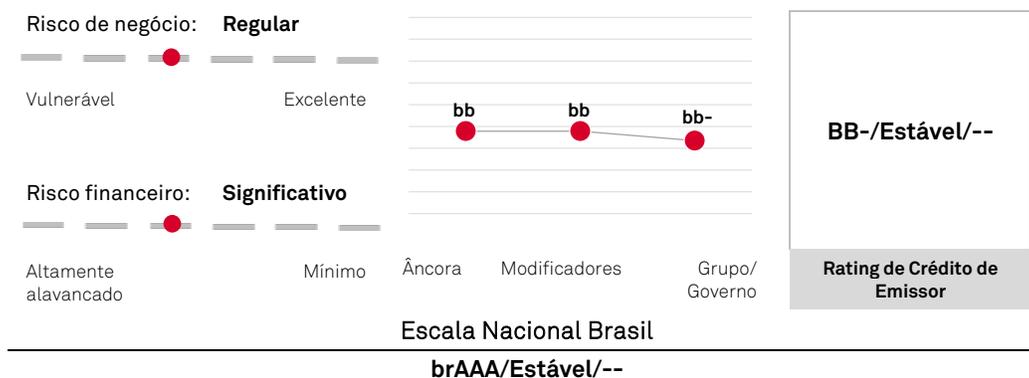


Análise Detalhada

# CESP-Companhia Energética de São Paulo

20 de abril de 2023

## Resumo de Classificação de Ratings



### ANALISTA PRINCIPAL

**Bruno Ferreira**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9798  
bruno.ferreira  
@spglobal.com

### CONTATOS ANALÍTICOS ADICIONAIS

**Marcelo Schwarz, CFA**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9782  
marcelo.schwarz  
@spglobal.com

**Carolina Zweig**  
São Paulo  
55 (11) 3818-4170  
carolina.zweig  
@spglobal.com

## Destaques da Análise de Crédito

### Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Flexibilidade financeira devido aos baixos vencimentos de dívida nos próximos três anos, sem amortizações no médio prazo e baixos investimentos (capex) de manutenção.	Exposição de seu principal ativo, Porto Primavera, a um único subsistema hidrológico no sudeste do Brasil.
Balço energético positivo após a transferência dos contratos bilaterais no mercado livre da CESP para sua controladora Auren, aumentando a previsibilidade do fluxo de caixa da empresa.	Um ciclo de investimentos de R\$ 2 bilhões, considerando a construção de uma nova usina fotovoltaica, Jaíba V, aumentará temporariamente a dívida sobre EBITDA da CESP.
A expansão para energias renováveis não convencionais diversificará sua base de ativos e reduzirá o risco hidrológico.	A empresa está envolvida em litígios relacionados a disputas ambientais e de terras onde estão localizadas suas usinas hidrelétricas atuais e anteriores, o que pode levar a desembolsos de fluxo de caixa.

**Novos investimentos aumentarão temporariamente o índice de dívida sobre EBITDA da CESP em 2023.** Em agosto de 2022, a Auren Energia S.A. (Auren; não avaliada), acionista controladora da **CESP-Companhia Energética de São Paulo**, anunciou a construção de novas usinas de energia, que incluem investimentos totais de cerca de R\$ 2,25 bilhões em duas usinas: um parque fotovoltaico, Sol de Jaíba V (Jaíba V, com 500 MWac [megawatts, corrente alternada] de capacidade instalada) e um projeto híbrido, Sol do Piauí (uma usina hidrelétrica combinada com painéis fotovoltaicos; com 48 MWac). A Jaíba V exigirá a maior parte dos investimentos (cerca de R\$ 2,0 bilhões) e está sendo construída por entidades de propósitos específicos (SPEs – *special purpose entities*) da CESP. A Sol do Piauí será a empresa-irmã da CESP dentro da estrutura societária da Auren. Embora acreditemos que a diversificação por tipo de ativo e a menor dependência da hidrologia seja positiva para a CESP, esperamos que a alavancagem da empresa aumente temporariamente em 2023, devido aos investimentos consideráveis na nova usina fotovoltaica. Projetamos índice de dívida sobre EBITDA de 3,5x-4,0x e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida de 15%-20%, versus 2,0x e 44,2% reportados em 2022, respectivamente.

**Por outro lado, a decisão judicial favorável aumentará a flexibilidade financeira da CESP enquanto a empresa segue seu ciclo de investimentos.** A decisão favorável de dezembro de 2022 resulta de uma extensa disputa entre a CESP e o governo federal do Brasil, referente a investimentos não amortizados da usina Três Irmãos, concessão anterior da CESP, e determinou o pagamento de R\$ 3,9 bilhões (em dezembro de 2022) à empresa por parte do governo. De acordo com a determinação, a CESP receberá os recursos da indenização em 84 parcelas consecutivas a partir de 15 de outubro de 2023. Esperamos que a companhia destine a maior parte dos recursos em dividendos extraordinários para a Auren e use uma pequena parte para financiar os investimentos em Jaíba V. Ainda assim, acreditamos que os fluxos de caixa trarão flexibilidade financeira porque a empresa possui litígios relacionados a disputas ambientais e de terras nas áreas onde suas usinas hidrelétricas estão localizadas que totalizam R\$ 2,8 bilhões (R\$ 1,6 bilhão que a CESP reporta como provável e R\$ 1,2 bilhão como possível) em 31 de dezembro de 2022. A CESP administra os passivos contingentes através de acordos, tendo constituído provisões para essas reivindicações e depósitos judiciais para respaldar parte desses litígios.

A partir de 2024, esperamos que as métricas de crédito da CESP melhorem, com dívida sobre EBITDA em torno de 3,0x-3,5x e FFO sobre dívida entre 20% e 25%. O início das operações da Jaíba V, previsto para o primeiro trimestre de 2024, amenizará as necessidades de investimento, dado que uma usina fotovoltaica requer baixos investimentos de manutenção. Além disso, a planta contribuirá com EBITDA adicional de cerca de R\$ 170 milhões em 2024, aumentando para cerca de R\$ 210 milhões em 2025, beneficiado pelas operações totais naquele ano.

**A hidrologia favorável continuará suportando o fluxo de caixa da CESP nos próximos anos.** A estação chuvosa em 2022-2023 voltou a beneficiar as usinas hidrelétricas (como em 2021-2022, após a forte seca que o Brasil enfrentou em meados de 2021) ao elevar os reservatórios do país a níveis satisfatórios. Esses níveis dos reservatórios suportaram maiores despachos para as hidrelétricas, considerando também que em relação a outros tipos de ativos, como termelétricas a gás ou diesel, elas têm menores custos de operação e são as primeiras na ordem de despacho. Por exemplo, o reservatório Sudeste/Centro-Oeste, responsável por cerca de 70% da capacidade de armazenamento do Brasil, está com 85% de sua capacidade, versus aproximadamente 65% em 2022 e 35% em 2021. Esperamos que a CESP continue se beneficiando de

um alto nível de entrega de energia na hidrelétrica de Porto Primavera, e projetamos um fator de risco hidrológico (GSF – *generation scaling factor*) de cerca de 85% a partir de 2023.

A hidrologia favorável também ajudou a manter os preços de energia de curto prazo próximos ao preço mínimo, de cerca de R\$ 69 por megawatt-hora (MWh) em 2023. Tais preços foram positivos para a CESP e a Auren porque o grupo conseguiu adquirir energia adicional para cumprir seus contratos de fornecimento de energia elétrica (PPAs – *power purchase agreements*) a preços mais baixos em 2022-2023. Também esperamos que o grupo beneficie-se de um maior preço médio de venda de R\$ 210/MWh em 2023, R\$ 183/MWh em 2024 e R\$ 181/MWh em 2025 no mercado livre, considerando as vendas realizadas pela CESP ao longo de 2021 (ano da seca). Com isso, esperamos que spread de energia favorável reforce a geração de caixa do grupo em 2023, mas que o fluxo de caixa normalize gradativamente a partir de 2024 uma vez que a Auren agora está vendendo energia no mercado livre com spreads de energia menores.

**A CESP continua sendo o principal ativo da Auren, apesar da expansão do grupo.** Em novembro de 2022, a Auren anunciou o início da operação de seu complexo eólico Ventos do Piauí II e III, que acrescentou 409 MW de capacidade instalada ao portfólio operacional da empresa. A Auren possui hoje 2,5 gigawatts (GW) de capacidade instalada, desconsiderando as coligadas contabilizadas pelo método de equivalência patrimonial. Com isso, esperamos que a contribuição da CESP para a capacidade do grupo caia para cerca de 45% em 2023, ante cerca de 55% em 2022. Essa queda também está relacionada à estratégia da Auren de transferência dos contratos da CESP no mercado livre para seu próprio nível, a fim de otimizar a expertise de comercialização do grupo. Como resultado, a CESP possui apenas contratos no mercado regulado (230 MW), e sua energia excedente será vendida para a Auren por meio de transações entre as empresas. Apesar disso, a hidrelétrica de Porto Primavera, único ativo da CESP, continuará sendo o maior ativo individual do grupo, com 1.530 MW de capacidade instalada. Esperamos que a contribuição da CESP para a capacidade total do grupo aumente em 2024 com o início da operação de Jaíba V, adicionando 500 MW à capacidade instalada da Auren. Isso, em nossa visão, reforça o status *core* da CESP para a Auren, pois ela continuará sendo a principal geradora de caixa do grupo.

## Perspectiva

A perspectiva estável dos ratings da CESP reflete aquela atribuída aos ratings do Brasil, uma vez que consideramos que os ratings do país limitam os da empresa. Isso resulta da sensibilidade da CESP à economia doméstica e porque todos os ativos do grupo, incluindo todos os ativos da Auren, e contrapartes estão localizados no país. O rating também incorpora nossa visão de que a CESP, apesar dos investimentos relacionados a Jaíba V, manterá dívida sobre EBITDA próxima a 3,5x-4,0x e FFO sobre dívida entre 15%-20% em 2023, e então melhorará essas métricas para 3,0x-3,5x e 20%-25% em 2024, respectivamente, quando começar a receber os fluxos de caixa de sua nova usina fotovoltaica.

### Cenário de rebaixamento

Limitamos os nossos ratings da CESP ao nível do rating soberano, portanto, se rebaixarmos nosso rating do Brasil nos próximos 12 meses, poderemos rebaixar os nossos ratings da empresa. Também poderemos rebaixar os ratings atribuídos à CESP caso a qualidade de crédito da Auren piore, bem como se o grupo ou a CESP seguissem uma estratégia mais agressiva de crescimento e novos investimentos, pressionando a dívida líquida sobre EBITDA consistentemente acima de 4,0x e FFO sobre dívida abaixo de 20%. Também poderíamos rebaixar os ratings se as condições hidrológicas piorassem significativamente, levando o grupo a comprar energia a preços mais altos para honrar seus contratos.

### Cenário de elevação

Não esperamos uma elevação dos ratings da empresa nos próximos 12 meses, devido ao limite do rating soberano. Embora atualmente consideremos improvável uma revisão para cima do perfil de crédito individual (SACP – *stand-alone credit profile*), poderíamos revisá-lo se a dívida ajustada da CESP caísse, resultando em dívida sobre EBITDA abaixo de 3,0x e FFO sobre dívida acima de 30% de forma consistente.

## Nosso Cenário-base

### Premissas

- Inflação, que vinculamos a reajustes de contratos de energia e despesas gerais e administrativas, de 4,8% em 2023, 4,5% em 2024 e 3,6% em 2025, de acordo com o artigo [Economic Outlook Emerging Markets Q2 2023: Global Crosscurrents Make For A Bumpy Deceleration](#), publicado em 27 de março de 2023;
- Projetamos um GSF de 85% a partir de 2023, resultando em um alto nível de entrega de energia, considerando as condições hidrológicas favoráveis na estação chuvosa de 2022-2023 até o momento;
- Operação da usina Paraibuna (48 MW de energia assegurada) até junho de 2023. A CESP opera a Paraibuna no sistema de geração de cotas desde que seu contrato expirou em junho de 2022, recebendo receitas anuais de geração (RAG) de aproximadamente R\$ 26 milhões;
- O volume de energia assegurada da empresa (887 MW) e o GSF determinam os volumes de venda de energia. Como os contratos bilaterais e de comercialização da CESP foram transferidos para a Auren, sua produção de energia é mais do que suficiente para cobrir seus contratos de 230 MW no mercado regulado. A companhia vende o excesso de energia para a Auren a fim de atender os contratos no nível consolidado;
- Capex de manutenção anual de R\$ 15 milhões-R\$ 20 milhões na hidrelétrica de Porto Primavera para os próximos anos, e em 2023 incorporamos os investimentos de R\$ 2 bilhões relacionados à construção de Jaíba V;
- A data de operação comercial (COD – *commercial operations date*) de Jaíba V será no primeiro trimestre de 2024, com taxa de utilização de cerca de 27% e contribuindo com EBITDA de cerca de R\$ 170 milhões em 2024 e R\$ 210 milhões em 2025;
- Ajustamos R\$ 1,3 bilhão em déficits de planos previdenciários à dívida reportada de R\$ 2,2 bilhões da CESP.

## Principais Métricas

### CESP-Companhia Energética de São Paulo – Principais indicadores\*

R\$ milhões	2021R	2022R	2023E	2024P	2025P
EBITDA	841,7	1.068,0	600-650	750-800	800-850
Investimentos (capex)	7,8	15,5	2.000-2.050	40-50	40-50
Dívida/EBITDA (x)	3,9	2,0	3,5-4,0	3,0-3,5	3,0-3,5
FFO/dívida (%)	22,3	44,2	15-20	20-25	20-25
Cobertura de juros pelo FFO (x)	9,7	9,1	2,5-3,5	3-4	4-5

\*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. R: Real. E: Estimado. P: Projetado

## Descrição da Empresa

A CESP é uma empresa brasileira de geração de energia elétrica que opera a hidrelétrica de Porto Primavera (1.540 MW de capacidade instalada) sob um contrato de concessão até 15 de abril de 2056, e a usina hidrelétrica Paraibuna (87 MW) temporariamente por meio do regime de cotas desde que sua concessão terminou em junho de 2022. A empresa é integralmente controlada pela Auren, que, por sua vez, é controlada pela Votorantim S.A. (BBB-/Estável/-- e brAAA/Estável/--) com participação de 37,7% e pela Canadian Pension Plan Investment Board (CPPIB) com 32,1%), sendo os 30,2% restantes negociados livremente na Bolsa de Valores de São Paulo.

A capacidade instalada total da Auren de 2,5 GW, incluindo a CESP, também inclui 974 MW em capacidade eólica não convencional através de quatro parques eólicos diferentes nos estados de Pernambuco e Piauí. Além disso, o grupo detém uma participação minoritária em oito usinas hidrelétricas, totalizando uma capacidade instalada de 516,6 MW. Além disso, a Auren está construindo a usina fotovoltaica Jaíba V (500 MWac) e o projeto híbrido Sol do Piauí (48 MWac), e possui um pipeline de projetos que totalizam cerca de 1,7 GW, sendo a maior parte composta por nova capacidade fotovoltaica e eólica.

## Comparação com os Pares

Em geral, costumamos avaliar o perfil de risco de negócios de empresas de ativos únicos – como a CESP, que depende de Porto Primavera – como mais fraco do que os de pares com maior porte e diversificação. No entanto, vários pares que contam com ativos únicos podem se beneficiar de fluxos de caixa estáveis de contratos específicos, como no caso da venda de eletricidade por meio de cotas de São Simão e Itaipu, cujas tarifas são estabelecidas para cobrir o serviço de dívida anual através do Tratado. No entanto, em termos de métricas de crédito e liquidez, a CESP compara-se favoravelmente à São Simão. Por outro lado, avaliamos o perfil de risco financeiro de Itaipu como mais forte, pois a empresa pagou a última parcela da dívida referente à construção de sua usina em fevereiro de 2023, melhorando as métricas de crédito.

### CESP-Companhia Energética de São Paulo – Comparação com os pares

	CESP-Companhia Energética de São Paulo	UHE São Simão Energia S.A.	Itaipu Binacional
Rating de emissor em moeda estrangeira	BB-/Estável/--	--	--
Rating de emissor em moeda local	BB-/Estável/--	--	--
Rating de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--
Período	Anual	Anual	Trimestral
Fim do período	31-12-2022	31-12-2022	31-09-2022 (últimos 12 meses)
<b>Milhões</b>	<b>R\$</b>	<b>R\$</b>	<b>R\$</b>
Receita	2.255,4	1.868,0	3.317,6
EBITDA	1.068,0	1.478,8	1.149,4
Geração interna de caixa (FFO)	931,5	1.027,6	1.028,2
Juros	132,8	354,4	103,7
Juros-caixa pagos	115,4	349,3	121,3
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i> )	356,4	1.057,0	1.818,3
Investimentos (capex)	15,5	143,0	37,7
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	340,9	914,0	1.780,6
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i> )	340,8	573,9	1.780,6
Caixa e investimentos de curto prazo	1.221,9	634,0	432,9
Caixa disponível bruto	1.221,9	634,0	432,9
Dívida	2.106,2	3.463,5	2.699,4
Patrimônio líquido	10.141,3	4.376,8	100,0
Margem EBITDA (%)	47,4	79,2	34,6
Retorno sobre capital (%)	6,7	18,8	38,8
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	8,0	4,2	11,1
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	9,1	3,9	9,5
Dívida/EBITDA (x)	2,0	2,3	2,3
FFO/dívida (%)	44,2	29,7	38,1
OCF/dívida (%)	16,9	30,5	67,4
FOCF/dívida (%)	16,2	26,4	66,0
DCF/dívida (%)	16,2	16,6	66,0

## Risco de Negócios

O risco de negócios da CESP reflete a concentração de suas operações na hidrelétrica de Porto Primavera (embora a empresa ainda esteja operando a hidrelétrica de Paraibuna sob o regime de cotas, dado que a concessão desta última expirou, suas receitas anuais de geração representam menos de 5% das receitas consolidadas da CESP), o que limita os ratings e reforça nossa visão de que a CESP opera um único ativo.

Após a reestruturação societária e transferência dos contratos da CESP no mercado livre para a Auren, os PPAs da CESP consistem apenas em 230 MW no mercado regulado por meio de contratos de maior prazo com preços reajustados anualmente pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPCA). Esperamos que a CESP satisfaça suas necessidades de energia com folga considerando sua capacidade de energia assegurada de 886,8 MW e que a empresa venderá sua energia excedente para a Auren.

Apesar da transferência dos contratos de energia para sua controladora, acreditamos que a companhia ainda está indiretamente exposta ao risco hidrológico, já que o grupo constantemente compra energia para atender suas necessidades de energia no nível consolidado. No entanto, o balanço energético da Auren está definido para os próximos três anos, considerando as atuais condições hidrológicas favoráveis, que podem suportar a estabilidade do fluxo de caixa do grupo nos próximos anos.

O projeto Jaíba V, uma usina fotovoltaica em construção, adicionará 500 MW de capacidade instalada e 154,2 MW de capacidade assegurada, diversificando as fontes de receita da CESP.

## Risco Financeiro

Nossa avaliação do perfil de risco financeiro da CESP incorpora seus investimentos de R\$ 2,0 bilhões para construir Jaíba V. Como resultado dos maiores investimentos neste ano, esperamos que as métricas de crédito atinjam temporariamente o pico em 2023, com dívida sobre EBITDA entre 3,5x-4,0x e FFO sobre dívida líquida entre 15%-20%. Após o início da operação da Jaíba V no primeiro trimestre de 2024, esperamos que as métricas de crédito melhorem, com dívida sobre EBITDA próxima a 3,0x e FFO sobre dívida entre 20%-25%.

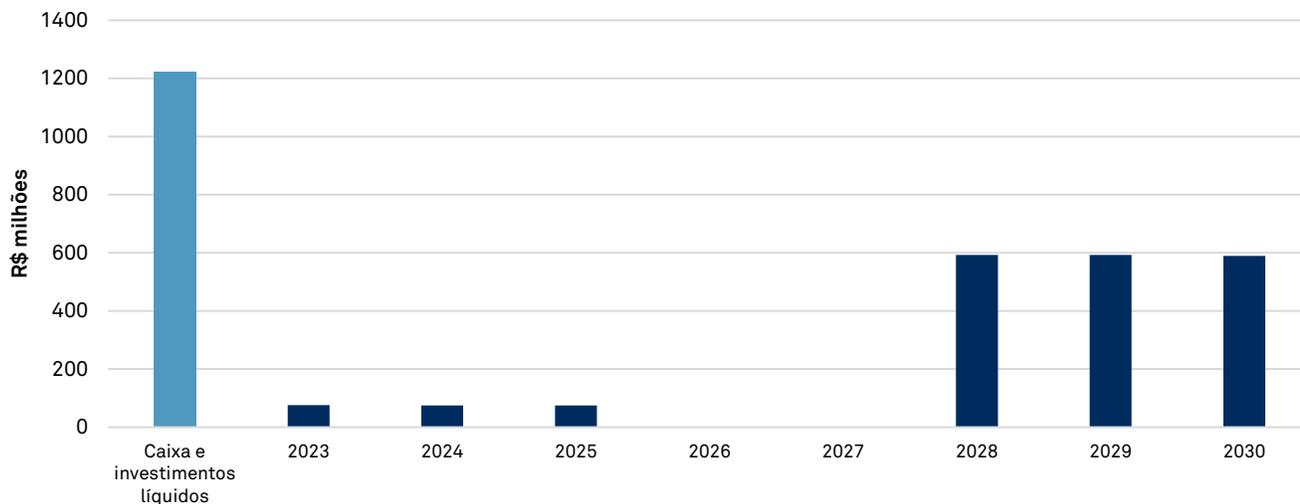
## Vencimentos de Dívida

Em 31 de dezembro de 2022, a CESP reportou dívida bruta de R\$ 2,0 bilhões. Sua dívida consiste em suas duas emissões de debêntures, a 11ª e a 12ª emissão de debêntures, com saldos de cerca de R\$ 225 milhões e R\$ 1,8 bilhão, respectivamente.

Gráfico 1

### Perfil de amortização de dívida

Em 31 de dezembro de 2022



Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

## CESP-Companhia Energética de São Paulo – Resumo Financeiro

Fim do período	31 de dezembro de 2017	31 de dezembro de 2018	31 de dezembro de 2019	31 de dezembro de 2020	31 de dezembro de 2021	31 de dezembro de 2022
Período de reporte	2017R	2018R	2019R	2020R	2021R	2022R
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	1.477	1.634	1.571	1.917	2.293	2.255
EBITDA	407	519	744	1.014	842	1.068
Geração interna de caixa (FFO)	378	496	606	878	731	931
Despesas com juros	36	25	148	156	255	133
Juros-caixa pagos	29	24	138	63	84	115
Fluxo de caixa operacional (OCF)	242	368	473	639	625	356
Investimentos (capex)	9	16	9	13	8	16
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	233	352	464	626	618	341
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	78	326	167	20	(217)	341
Caixa e investimentos de curto prazo	311	411	690	713	506	1.222
Caixa disponível bruto	311	411	690	713	506	1.222
Dívida	92	0	1.938	3.525	3.281	2.106
Patrimônio líquido	7.115	7.102	7.145	7.206	7.584	10.141
<b>Índices ajustados</b>						
Margem EBITDA (%)	27,6	31,8	47,3	52,9	36,7	47,4
Retorno sobre capital (%)	2,0	8,3	10,9	9,2	15,3	6,7
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	11,2	20,5	5,0	6,5	3,3	8,0
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	14,2	22,0	5,4	14,9	9,7	9,1
Dívida/EBITDA (x)	0,2	0,0	2,6	3,5	3,9	2,0
FFO/dívida (%)	410,1	NM	31,3	24,9	22,3	44,2
OCF/dívida (%)	261,9	NM	24,4	18,1	19,1	16,9
FOCF/dívida (%)	251,9	NM	23,9	17,8	18,8	16,2
DCF/dívida (%)	84,2	NM	8,6	0,6	(6,6)	16,2

N.M.: Não significativo (*not meaningful*)

**Reconciliação dos valores reportados pela CESP-Companhia Energética de São Paulo com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)**

	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional	Dividendos	Capex
Exercício fiscal	31 de dezembro de 2022									
Montantes reportados pela empresa	2.024	10.141	2.255	1.126	972	133	1.068	356	0	16
Impostos-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(21)	-	-	-
Juros-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(115)	-	-	-
Arrendamentos operacionais	40	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Caixa acessível e investimentos líquidos	(1.222)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receitas (despesas) não operacionais	-	-	-	-	92	-	-	-	-	-
Dívida: considerações contingentes	1.264	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA: Outros	-	-	-	(57)	(57)	-	-	-	-	-
EBIT: Outros	-	-	-	-	(231)	-	-	-	-	-
Capital de giro: Impostos	-	-	-	-	-	-	-	21	-	-
Capital de giro: Outros	-	-	-	-	-	-	-	298	-	-
OCF: Impostos	-	-	-	-	-	-	-	(21)	-	-
OCF: Outros	-	-	-	-	-	-	-	(298)	-	-
Ajustes totais	82	-	-	(57)	(197)	-	(137)	-	-	-
<b>Ajustes da S&amp;P Global Ratings</b>	<b>Dívida</b>	<b>Patrimônio líquido</b>	<b>Receita</b>	<b>EBITDA</b>	<b>EBIT</b>	<b>Despesas de juros</b>	<b>FFO</b>	<b>OCF</b>	<b>Dividendos</b>	<b>Capex</b>
	2.106	10.141	2.255	1.068	776	133	931	356	0	16

## Liquidez

Avaliamos a liquidez da CESP como adequada porque esperamos que suas fontes de caixa excedam os usos em 1,2x nos próximos 12 meses e que a diferença entre fontes e usos permaneça positiva no mesmo período, mesmo que o EBITDA seja até 15% menor do que o projetado em nosso cenário-base. A CESP beneficia-se de um perfil de amortização de dívida suave até 2027, e esperamos que ela continue gerando fluxos de caixa sólidos para o serviço da sua dívida e cobertura do capex de manutenção e necessidades de capital de giro.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 1,2 bilhão em 31 de dezembro de 2022;	- Dívida de curto prazo de R\$ 75,7 milhões em 31 de dezembro de 2022;
- FFO-caixa entre R\$ 500 milhões-R\$ 550 milhões nos próximos 12 meses.	- Necessidades de capital de giro, inclusive intra-anual, de cerca de R\$ 350 milhões anuais;
	- Capex de manutenção de R\$ 15 milhões-R\$ 20 milhões anuais;
	- Dividendos de cerca de R\$ 610 milhões em 2023.

## Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

### Exigências

A CESP não está sujeita a *covenants* financeiros.

## Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG - *Environmental, Social, and Governance*)

### Indicadores de crédito ESG

E-1	E-2	<b>E-3</b>	E-4	E-5	S-1	S-2	<b>S-3</b>	S-4	S-5	G-1	<b>G-2</b>	G-3	G-4	G-5
- Riscos de transição climática - Riscos físicos					- Capital social					- Não aplicável				

Os indicadores de crédito ESG oferecem divulgação e transparência adicionais no nível da entidade e refletem a opinião da S&P Global Ratings sobre a influência que os fatores ambientais, sociais e de governança têm em nossa análise de ratings. Eles não são um rating de sustentabilidade ou uma avaliação de ESG da S&P Global Ratings. A extensão da influência de esses fatores se reflete em uma escala alfanumérica de 1-5 em que 1= positiva, 2 = neutra, 3 = moderadamente negativa, 4 = negativa e 5 = muito negativa. Para mais informações, veja nosso comentário "Definições e aplicação dos indicadores de crédito ESG", publicado em 13 de outubro de 2021.

Fatores ambientais e sociais são considerações moderadamente negativas em nossa análise de rating de crédito da CESP. O risco de escassez de água nos reservatórios da companhia é um fator-chave para o rating, pois as secas podem prejudicar os fluxos de caixa no nível consolidado caso a CESP precise adquirir energia adicional no mercado *spot* para honrar os contratos de energia do grupo. No entanto, a estratégia comercial da companhia e da Auren de adquirir energia antecipadamente compensa parcialmente a volatilidade do preço *spot*. Além disso, a CESP está envolvida em litígios cíveis e ambientais em áreas onde suas hidrelétricas operam.

## Influência do Grupo

Analisamos a Auren e a CESP de forma independente, considerando os termos do controle em conjunto definidos no acordo de acionistas entre Votorantim e CPPIB. Nossa análise não incorpora nenhum suporte financeiro dos dois acionistas. Ao mesmo tempo, vemos a Auren como uma entidade moderadamente estratégica da Votorantim. Em nossa visão, a

Votorantim poderia fornecer suporte extraordinário à empresa como último recurso em um cenário de estresse porque tem um histórico de fornecer suporte a subsidiárias e *joint ventures* em eventos de estresse financeiro. Além disso, vemos a Auren como o veículo da Votorantim para crescer no setor de energia.

## Ratings Acima do Soberano

Os nossos ratings da CESP permanecem limitados pelo rating 'BB-' na escala global do Brasil, dada a sensibilidade da empresa à economia doméstica e porque todos os seus ativos e contrapartes estão localizados no país.

### Tabela de Classificação de Ratings

<b>Rating de crédito de emissor em moeda estrangeira</b>	<b>BB-/Estável/--</b>
<b>Rating de crédito de emissor em moeda local</b>	<b>BB-/Estável/--</b>
<b>Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil</b>	<b>brAAA/Estável/--</b>
<b>Risco de negócio</b>	<b>Regular</b>
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Regular
<b>Risco financeiro</b>	<b>Significativo</b>
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
<b>Âncora</b>	<b>bb</b>
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Adequada (sem impacto)
Administração e governança	Regular (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Neutra (sem impacto)
<b>Perfil de crédito individual (SACP - <i>stand-alone credit profile</i>)</b>	<b>bb</b>

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Critério Geral: Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Critério Geral: Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Energia e Gás Não Regulada](#), 28 de março de 2014
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011

## Tabela de Ratings Detalhada (Em 20 de abril de 2023)

Entidade		
Rating de Crédito de Emissor		BB-/Estável/--
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA/Estável/--
Histórico do Rating de Crédito de Emissor		
07-Apr-2020		BB-/Estável/--
12-Dec-2019		BB-/Positiva/--
12-Jan-2018		BB-/Estável/--
11-Jul-2018	<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAAA/Estável/--
12-Jan-2018		brAA-/Estável/--
18-Aug-2017		brAA-/Negativa/--
Entidades Relacionadas		
Banco Votorantim S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		BB-/Estável/B
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA/Estável/brA-1+
Notas <i>senior unsecured</i>		BB-
Nexa Resources S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		BB+/Estável/B
Notas <i>senior unsecured</i>		BB+
Votorantim Cimentos S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		BBB-/Estável/--
Votorantim S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		BBB-/Estável/--
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA/Estável/--

\*A menos que observado em contrário, os ratings neste relatório referem-se a ratings na escala global. Os ratings de crédito da S&P Global Ratings na escala global são comparáveis entre países. Os ratings de crédito da S&P Global Ratings em escala nacional referem-se a devedores ou obrigações de um país específico. Ratings de emissão ou de dívidas podem incluir dívidas garantidas por outra entidade e dívidas avaliadas garantidas por uma entidade.

Copyright © 2023 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites [www.spglobal.com/ratings/pt/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.