

Comunicado à Imprensa

Ratings 'BB' e 'brAAA' da CESP reafirmados e removidos do *CreditWatch* por expectativa de desalavancagem da controladora

22 de novembro de 2024

Resumo da Ação de Rating

- Embora a recente aquisição da AES Brasil pressionará os indicadores financeiros da Auren Energia em 2025 e 2026, com posterior desalavancagem, esperamos que a Auren se beneficie de uma maior escala, diversificação de ativos e geração de caixa previsível, visto que os ativos adquiridos possuem um perfil contratual de longo prazo.
- Embora a aquisição não tenha impacto direto na **CESP-Companhia Energética de São Paulo**, continuaremos avaliando a companhia como uma subsidiária *core* da Auren, já que, *pro forma* à aquisição, a CESP será responsável por pelo menos 15% do fluxo de caixa do grupo, dada sua concessão remanescente de longo prazo e porque a Auren administra suas subsidiárias de forma integrada. Nesse sentido, o rating da CESP acompanharia a qualidade de crédito da Auren.
- Neste contexto, em 22 de novembro de 2024, a S&P Global Ratings reafirmou seus ratings de crédito 'BB' na escala global e 'brAAA' na Escala Nacional Brasil atribuídos à CESP e os removeu da listagem *CreditWatch* com implicações negativas, na qual foram colocadas em 30 de maio de 2024.
- A perspectiva agora é estável, refletindo nossa visão de que o foco da Auren agora está em absorver e melhorar a eficiência operacional dos ativos adquiridos, ao mesmo tempo em que reduz as despesas com vendas, gerais e administrativas (SG&A). Projetamos para a Auren índices de dívida sobre EBITDA entre 5,0x-5,5x e de geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida de 7%-10% em 2025 e 2026, mas se aproximando de 4,5x e 12%, respectivamente, em 2027.

Fundamento da Ação de Rating

A reafirmação dos ratings da CESP baseia-se em nossa expectativa de que a Auren reduzirá a alavancagem no curto prazo. Apesar da maior alavancagem devido à recente aquisição do grupo, esperamos que a Auren gere fluxos de caixas livre positivos a partir de 2025. A Auren espera aumentar a eficiência operacional do portfólio de ativos adquiridos e otimizar suas despesas de SG&A, resultando em ganhos operacionais que podem acelerar seu ritmo de desalavancagem. Esperamos que a Auren faça um *liability management* com o objetivo de alongar o seu perfil de vencimento das dívidas e de reduzir os seus custos financeiros. Monitoraremos a capacidade da Auren de capturar os ganhos de eficiência planejados, o que seria essencial para reduzir sua alavancagem. Projetamos um índice de dívida sobre EBITDA de 5,0x-5,5x e de FFO sobre dívida de 7%-10% em 2025 em 2026, melhorando para 4,5x e 12%, respectivamente, em 2027.

Analista principal

Breno Francis
São Paulo
55 (11) 3818-4180
breno.francis@spglobal.com

Contato analítico adicional

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

Líder do comitê de rating

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

Não esperamos que a Auren sofra pressões de liquidez nos próximos 12 meses, pois financiou a aquisição no valor de R\$ 6,36 bilhões principalmente com os recursos de sua 4ª emissão de debêntures com vencimento em quatro anos, no valor de R\$ 5,4 bilhões, e posição de caixa, que era de R\$ 7,4 bilhões em 30 de setembro de 2024.

A maior escala e diversificação da geração de caixa beneficiam os negócios da Auren. A aquisição, concluída em 31 de outubro de 2024, mais que dobrou a capacidade de geração da Auren (5,2 gigawatts [GW] da AES Brasil). O grupo conta hoje com 8,8 GW de capacidade instalada, o que o torna o terceiro maior gerador de energia do Brasil, mantendo um alto nível de energia contratada, o que proporciona fluxo de caixa estável. O grupo agora possui um portfólio amplo e diversificado de fontes renováveis, com 54% de energia hidrelétrica, 36% de energia eólica e 10% de energia solar. As usinas solares e eólicas da Auren estão localizadas na Região Nordeste do país, e as hidrelétricas no estado de São Paulo. Em nossa visão, a recente aquisição ajuda a diversificar a geração de caixa do grupo, reduzindo sua dependência da barragem de Porto Primavera, que agora representará cerca de 18% da capacidade instalada, versus 42% antes da combinação de negócios.

Nossa avaliação da posição de negócios da Auren também incorpora a estabilidade de seu fluxo de caixa, já que os ativos solares e eólicos do portfólio adquirido têm contratos de longo prazo de mais de 10 anos no mercado regulado, enquanto as usinas hidrelétricas da AES Brasil têm contratos de curto prazo no mercado livre, dado que essas concessões vencem em 2032. Anteriormente, a Auren detinha uma combinação de contratos no mercado regulado e não regulado para seus ativos hidrelétricos, o maior dos quais é a CESP. A entidade combinada deve gerar 60% do EBITDA consolidado a partir de contratos no mercado regulado de longo prazo nos próximos anos.

Também esperamos que a Auren capture sinergias significativas da combinação de negócios, dadas as redundâncias administrativas, incluindo aquelas relacionadas a pessoal e serviços de terceiros, que presumimos que resultarão em economia de R\$ 80 milhões por ano. Além disso, a simplificação das operações aumentaria os níveis de disponibilidade, especialmente no portfólio adquirido de ativos eólicos, gerando R\$ 130 milhões adicionais em EBITDA nos próximos dois anos.

Continuamos vendo a CESP como o principal ativo do grupo. Dessa forma, continuaremos avaliando-a como uma subsidiária *core* da Auren, uma vez que, *pro forma* à aquisição, a CESP será responsável por pelo menos 15% do fluxo de caixa do grupo, dada a vida útil remanescente de sua concessão de longo prazo e porque a Auren administra suas subsidiárias de forma integrada. Analisamos a Auren, e portanto a CESP, de forma individualizada, considerando os termos do controle compartilhado do grupo estabelecidos no acordo de acionistas entre a Votorantim S.A. (BBB/Estável/--; brAAA/Estável/--) e o Canadian Pension Plan Investment Board (CPPIB; AAA/Estável/A-1+).

Ao mesmo tempo, vemos a Auren como uma subsidiária moderadamente estratégica da Votorantim. Em nossa opinião, a Votorantim poderia fornecer suporte extraordinário ao grupo em um cenário de estresse porque tem um histórico de fornecer suporte a subsidiárias e entidades de *joint venture* em eventos de estresse financeiro. Além disso, vemos a Auren como o veículo da Votorantim para investir no setor de energia.

Perspectiva

Dada nossa visão da CESP como uma subsidiária core da Auren, nossos ratings da primeira refletem a qualidade de crédito de sua controladora, que define sua estratégia financeira e de negócios. Nesse contexto, a perspectiva estável dos ratings da CESP reflete nossa visão de que a Auren agora está se concentrando em absorver e melhorar a eficiência operacional dos ativos adquiridos. Embora esperemos uma alavancagem mais alta inicialmente, a geração de caixa robusta, aliada a um capex mais conservador, deve levar à desalavancagem nos próximos anos. Projetamos dívida sobre EBITDA entre 5,0x-5,5x e FFO sobre dívida de 7%-10% em 2025 e 2026, melhorando gradualmente para cerca de 4,5x e 12%, respectivamente, em 2027.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da CESP se as métricas de crédito da Auren piorarem, com dívida sobre EBITDA consistentemente acima de 5,5x e FFO sobre dívida abaixo de 9%. Isso poderia ocorrer se o grupo adotasse uma postura agressiva em termos de aquisições financiadas por dívida ou se não conseguisse capturar sinergias operacionais e administrativas materiais dos ativos adquiridos. Por fim, podemos reduzir os ratings se as condições hidrológicas piorarem significativamente, forçando a Auren a comprar energia a preços mais altos para cumprir seus contratos. Poderíamos revisar para baixo o perfil de crédito individual (SACP - *stand-alone credit profile*) da CESP se seu índice de dívida sobre EBITDA exceder 4,0x e o FFO sobre dívida ficar abaixo de 20%.

Cenário de elevação

Não esperamos elevar os ratings da CESP nos próximos 12 meses devido ao limite do rating soberano. Embora improvável, poderíamos revisar o SACP da empresa para cima se seu índice de dívida sobre EBITDA ficasse abaixo de 3,0x e o de FFO sobre dívida ultrapassasse 13%.

Descrição da Empresa

A CESP é uma empresa brasileira de geração de energia elétrica que detém a concessão de duas usinas hidrelétricas:

- Porto Primavera, com capacidade de 1.540 megawatts (MW) até abril de 2056;
- Picada, com capacidade de 39,7 MW, até março de 2041; e
- Paraibuna, com capacidade instalada de 87 MW, que é temporária nos termos da Lei 12.783/2013, que dispõe sobre a prorrogação de concessões e regimes de cotas, regulamentada pela Portaria 647/2022 do Ministério de Minas e Energia.

A empresa é controlada integralmente pela Auren, que por sua vez é controlada em conjunto pela Votorantim, com 38,7% de participação, pelo CPPIB (30,5%), sendo os 30,8% restantes negociados livremente na bolsa de valores de São Paulo.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor em moeda estrangeira	BB/Estável/--
Rating de crédito de emissor em moeda local	BB/Estável/--
Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócio	4 - Regular
Risco-país	4 - Moderadamente alto
Risco da indústria	4 - Moderadamente alto
Posição competitiva	4 - Regular
Risco financeiro	4 - Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	4 - Significativo
Âncora	bb
Diversificação/Efeito-portfolio	3 - Neutro/Não diversificado
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Adequada
Administração e governança	Neutra
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Perfil de crédito individual (SACP - stand-alone credit profile)	bb

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.spglobal.com/ratings para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.spglobal.com/ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de ratings corporativos aplicada a setores específicos](#), 4 de abril de 2024.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Ratings acima do soberano - Ratings corporativos e de governo: Metodologia e premissas](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
CESP-Companhia Energética de São Paulo		
Rating de Crédito de Emissor		
<i>Escala Nacional Brasil</i>	7 de junho de 2002	21 de maio de 2024

Status do Endosso Europeu

O(s) rating(s) de crédito na escala global emitidos pelas afiliadas da S&P Global Ratings com sede nas seguintes jurisdições [Para ler mais, visite [Endorsement of Credit Ratings](#) (em inglês)] foram endossados na União Europeia e/ou no Reino Unido de acordo com as regulações aplicáveis às Agências de Ratings de Crédito (CRA – *Credit Rating Agencies*). **Nota:** Os endossos para os ratings de crédito na escala global atribuídos a Finanças Públicas dos Estados Unidos são realizados quando solicitados. Para verificar o status do endosso por rating de crédito, visite o website spglobal.com/ratings e busque pela entidade avaliada.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de

seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](#)", disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](#), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito. Observe que pode haver casos em que o PCR reflete uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P Global Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

Ratings 'BB' e 'brAAA' da CESP reafirmados e removidos do CreditWatch por expectativa de desalavancagem da controladora

Copyright © 2024 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/ (gratuito) e 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.

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