

Auren Energia S.A. e CESP – Companhia Energética de São Paulo

A elevação do IDR (*Issuer Default Rating* - Rating de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moeda Local da Cesp - Companhia Energética de São Paulo reflete a elevação, de um grau, de seu perfil de crédito individual, devido ao vínculo com a Auren Energia S.A., cujo perfil de crédito, mais forte, é beneficiado por sua grande diversificação de ativos e por seu sólido perfil financeiro. A aplicação da Metodologia de Vínculo entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias se deve à conclusão da reorganização societária por meio da qual a Auren aumentou sua participação na Cesp para 100%, de 40%, e recebeu um aporte de BRL1,5 bilhão e participações em diversos ativos de geração do grupo Votorantim.

O IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira da Cesp é limitado pelo Teto-país do Brasil, 'BB', e sua Perspectiva Negativa reflete a do soberano (BB-/Negativa). A Perspectiva Negativa do IDR de Longo Prazo em Moeda Local reflete um ambiente operacional potencialmente mais fraco no Brasil.

Principais Fundamentos do Rating

Reorganização Societária É Positiva: O controle acionário integral que a Auren passou a deter na Cesp fortalece o vínculo de crédito entre as duas companhias. A controladora se beneficia da maior diversificação de ativos e de seu sólido perfil financeiro, que se tornou ainda mais robusto após a incorporação dos ativos de energia da Votorantim S.A. e o aporte de BRL1,5 bilhão realizado pelo Canada Pension Plan Investment Board (CPP Investments). Além da Cesp, cuja energia assegurada é de 935MW médios (MWm), a Auren opera parques eólicos (285MWm) e detém participações minoritárias em diversas usinas hidrelétricas incorporadas da agora extinta Votorantim Energia (totalizando proporcionais 245MWm). O aporte de capital e o acesso integral ao robusto fluxo de dividendos da Cesp financiarão um robusto plano de expansão em energias renováveis.

Vínculo de Crédito com a Auren: O IDR de Longo Prazo em Moeda Local da Cesp se beneficia dos fortes incentivos estratégicos e dos incentivos operacionais médios que a controladora tem para suportar a subsidiária, apesar de não haver obrigações legais. A Cesp deve gerar mais de 70% do EBITDA da Auren até 2023 e reduzir seus riscos operacionais, pois a sazonalidade de sua geração hidrelétrica complementa a dos parques eólicos do grupo. Além disso, os ativos da Cesp serão um importante fornecedor para o negócio de comercialização de energia da Auren. O Rating Nacional de Longo Prazo da Cesp está no topo da escala nacional, independentemente do vínculo de crédito com a controladora.

Robusto Perfil de Crédito Individual: Os fluxos de caixa da Cesp têm crescido desde 2018, exceto em 2021, quando a escassez hídrica no Brasil elevou significativamente o custo da energia. A elevada exposição a condições hidrológicas diminuiu em 2021, quando a empresa finalmente liquidou seus déficits de energia. Nas projeções da Fitch, o EBITDA da Cesp aumenta para BRL1,1 bilhão em 2022 e BRL1,5 bilhão em 2023, de BRL826 milhões em 2021, incorporando menores custos de compra de energia. A empresa vendeu cerca de 80% de sua energia para uma carteira de clientes moderadamente concentrada e com robusto perfil de crédito no Ambiente de Contratação Livre (ACL), a preços favoráveis. Os outros 20% foram vendidos para distribuidoras, isentas de risco hidrológico. A alavancagem líquida individual da Cesp deve permanecer abaixo de 2,0 vezes.

Ratings

Tipo de rating	Rating	Perspectiva	Última ação de rating
IDR de Longo Prazo em Moeda Local	BBB-	Negativa	Elevado em 30 de março de 2022
IDR de Longo Prazo	BB	Negativa	Afirmado em 30 de março de 2022
Rating Nacional de Longo Prazo	AAA (bra)	Estável	Afirmado em 30 de março de 2022

[Clique aqui para acessar a lista de ratings completa](#)

Metodologia Aplicada

[Metodologia de Vínculo entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(dezembro de 2021\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(outubro de 2021\)](#)

[Sector Navigators – Adendo à Metodologia de Ratings Corporativos \(outubro de 2021\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(dezembro de 2020\)](#)

Pesquisa Relacionada

[Fitch Eleva IDR em Moeda Local da Cesp Para 'BBB-' e Afirma Rating Nacional em 'AAA\(bra\)' \(março de 2022\)](#)

Analistas

Lucas Rios, CFA
+55 11 4504 2205
lucas.rios@fitchratings.com

Wellington Senter
+55 21 4503 2606
wellington.senter@fitchratings.com

Crescente Diversificação de Ativos: Os investimentos em energia eólica e solar reduzirão o risco do negócio da Auren nos próximos anos. Os projetos eólicos Ventos do Piauí (VdP) II e III e os projetos solares Jaíba V e Sol do Piauí I aumentarão a energia assegurada do grupo (1,5GWm) em 85MWm em 2022, 130MWm em 2023 e 154MWm em 2024. A Fitch estima que estes projetos adicionarão cerca de BRL70 milhões ao EBITDA em 2022, BRL255 milhões em 2023 e BRL435 milhões em 2024. Com isso, as energias renováveis intermitentes contribuirão com 29% do EBITDA consolidado em 2022 e com até 38% em 2024.

Investimentos Intensivos Pressionam FCF: As projeções da Auren consideram EBITDA ajustado de BRL1,3 bilhão em 2022 e BRL2,0 bilhões em 2023, ante BRL1,0 bilhão em 2021. O aumento em 2022 considera o melhor desempenho da Cesp, a entrada em operação dos projetos VdP II e III e dividendos provenientes de usinas hidrelétricas. As projeções da Fitch incluem o desenvolvimento do projeto solar Helios, o maior do grupo (355MWm), cuja entrada em operação não foi incorporada no horizonte de rating. Os investimentos da Auren devem resultar em fluxos de caixa livre (FCF) negativos, com investimentos médios anuais aumentando para BRL2,3 bilhões de 2022 a 2024, frente a BRL673 milhões em 2021. O FCF é estimado em BRL2,4 bilhões negativos de 2022 a 2023, em média, após BRL160 milhões negativos em 2021.

Alavancagem Moderada: A alavancagem bruta consolidada da Auren deve migrar para a faixa de 4,0 vezes a 5,0 vezes. A alavancagem líquida deve diminuir para 2,7 vezes em 2022, de 2,8 vezes em 2021, e aumentar para 2,9 vezes em 2023, devido ao aumento dos investimentos. As projeções da Fitch incorporam desembolsos de BRL420 milhões pela Cesp em 2022, como contribuições previdenciárias, e o recebimento de BRL1,1 bilhão pela subsidiária em 2023 e 2024, a título de indenizações relacionadas à UHE Três Irmãos, com diluição do respectivo pagamento de impostos. A forte atividade de fusões e aquisições e preços de energia de longo prazo potencialmente em queda podem pressionar os índices de alavancagem da Auren.

Investimentos da Holding Compatíveis com Dividendos: O cenário-base da Fitch aponta para repasse de BRL2,4 bilhões das subsidiárias à holding de 2022 a 2024, sendo BRL2,1 bilhões provenientes da Cesp. Somados ao aporte de BRL1,5 bilhão realizado pelo CPP Investments, esses recursos superam as projeções de saídas de caixa, referentes a aportes de capital nos projetos de energias renováveis (BRL1,7 bilhão no mesmo período), distribuição de dividendos (BRL927 milhões) e serviço da dívida (BRL437 milhões). Os dividendos e a redução de capital das subsidiárias devem atender às condições impostas pelos credores. No caso dos parques eólicos, isso inclui a conclusão financeira e a geração mínima de energia e de caixa. A Fitch não considera dividendos da subholding Santo Estevão a curto prazo.

Resumo Financeiro

Auren Energia S.A.

(BRL Mi., em 31 de dezembro)	2020	2021	2022P	2023P
Receita Líquida	2.307	2.624	3.189	3.255
EBITDA Operacional (Antes do Lucro de Associadas)	1.121	1.042	1.484	2.041
Cobertura de Despesas Fixas pelo FFO (x)	4,7	4,6	0,7	2,5
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO (x)	2,7	2,9	13,7	2,3
Dívida Líquida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional (x)	2,4	2,8	3,0	1,5

P – Projeção.

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Resumo da Análise em Comparação com os Pares

O IDR de Longo Prazo em Moeda Local da Cesp — que foi elevado — é igual ao da Engie Brasil Energia S.A. (Engie BR; BBB-/Perspectiva Negativa), que é limitado pelo ambiente operacional brasileiro. Os ratings da Cesp refletem o perfil de crédito consolidado da Auren, cuja escala (1,5GWm em operação) é inferior à da Engie BR (4,5GWm). A energia hidrelétrica representa 80% da energia assegurada total da Auren, patamar semelhante ao da Engie BR (76%), mas o percentual

diminuirá gradualmente para cerca de 55% em 2025. A margem de EBITDA da Engie BR é superior à da Auren (46% e 18% projetados para 2022, respectivamente), devido à menor importância do negócio de comercialização nos resultados consolidados da Engie BR. A alavancagem líquida (dívida líquida total ajustada/EBITDA ajustado) de ambos os grupos deve ficar na faixa de 2,5 vezes a 3,0 vezes em 2022 e 2023.

Devido ao Teto-país 'BB' do Brasil, o IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira 'BB'/Perspectiva Estável da Cesp é inferior ao de seus pares na América Latina, como a Engie Energía Chile S.A. (Engie Energía Chile, BBB+/Perspectiva Estável), quarta maior geradora do Chile, a Enel Colombia S.A. E.S.P. (Enel Colombia, BBB-/Perspectiva Negativa), segunda maior geradora da Colômbia, e a AES Andes S.A. (AES Andes, BBB-/Perspectiva Estável), segunda maior geradora do Chile e uma das líderes na Colômbia. As três se beneficiam de um ambiente econômico melhor que o do Brasil.

Sensibilidade dos Ratings

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

- Uma ação de rating positiva no IDR de Longo Prazo em Moeda Local da Cesp é improvável, uma vez que a classificação é restringida por sua limitada base de ativos;
- Uma elevação do rating soberano do Brasil pode resultar em elevação do IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira da Cesp;
- Uma elevação do Rating Nacional de Longo Prazo não se aplica, pois a classificação já está no topo da escala nacional da Fitch.

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

- Uma ação de rating negativa no IDR de Longo Prazo em Moeda Local da Cesp pode ser desencadeada por uma deterioração de seu próprio perfil financeiro ou no da Auren, com índices dívida líquida/EBITDA ou dívida total/EBITDA consistentemente acima de 3,0 vezes ou 4,5 vezes em ambos os casos, respectivamente, ou se houver enfraquecimento do ambiente operacional do Brasil;
- Deterioração do perfil de liquidez da Cesp ou da Auren;
- Um rebaixamento do soberano levaria ao rebaixamento do IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira da Cesp;
- Um rebaixamento de dois graus no IDR de Longo Prazo em Moeda Local da Cesp resultaria no rebaixamento de seu Rating Nacional de Longo Prazo.

Liquidez e Estrutura da Dívida

Liquidez Confortável: O grupo Auren, incluindo a Cesp, deve manter patamares confortáveis de liquidez e amplo acesso a diversas fontes de financiamento para honrar suas obrigações financeiras e de investimento. Em 31 de dezembro de 2021, a posição consolidada de caixa e aplicações financeiras do grupo era de BRL1,7 bilhão, o que cobria mais de seis anos de amortizações de dívidas. A dívida de curto prazo era de apenas BRL222 milhões.

A partir de 2022, os dividendos das subsidiárias já operacionais devem somar mais de BRL700 milhões anualmente, que serão utilizados em 2024 para pagar os BRL300 milhões em debêntures emitidas pela holding em dezembro de 2021. A holding tem forte acesso ao caixa da Cesp, uma vez que a subsidiária não está sujeita a covenants financeiros.

Perfil do Emissor

A Auren é um grupo de médio porte de geração de energia no Brasil. Sua garantia física totaliza 1,5GWm, proporcional às suas participações em ativos, com cerca de 80% provenientes da usina

hidrelétrica Porto Primavera, da Cesp. A Auren é uma *joint venture* de capital aberto sob controle da Votorantim e do CPP Investments.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

O EBITDA calculado pela Fitch considera o EBITDA ajustado conforme reportado, excluindo receitas/despesas de contratos de energia com marcação a mercado.

Considerações de ESG

Salvo disposição em contrário divulgada nesta seção, o score mais alto de Relevância de Crédito Ambiental, Social e de Governança (ESG) é '3'. As questões de ESG são neutras ou têm impacto mínimo no crédito da companhia, devido à sua natureza ou à forma como estão sendo por ela administradas. Para mais informações sobre os fatores de ESG, acesse www.fitchratings.com/esg.

Vencimentos de Dívida e Liquidez

Análise de Liquidez – Auren Energia S.A.

(BRL Mi.)	2022P	2023P	2024P	2024P
Liquidez disponível				
Saldo de caixa – Início de período	1.780	2.820	2.714	2.382
Fluxo de caixa livre após aquisições e investimentos (cenário-base)	(2.654)	(2.716)	(1.814)	(1.467)
Liquidez total disponível (A)	(874)	104	900	915
Utilização da liquidez				
Amortização da dívida	(222)	(195)	(634)	(218)
Utilização da liquidez total (B)	(222)	(195)	(634)	(218)
Cálculo da liquidez				
Saldo de caixa – Fim do período (A+B)	(1.096)	(91)	266	697
Disponibilidade de linhas de crédito rotativo	0	0	0	0
Liquidez – Fim do período	(1.096)	(91)	266	697
Score de liquidez (x)	(3,9)	0,5	1,4	4,2

P – Projeção.

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Auren Energia e CESP – Companhia Energética de São Paulo.

Cronograma de Amortização da Dívida

(BRL Mi.)	31/12/21
2022	222
2023	195
2024	634
2025	218
2026	148
Após	3.307
Total	4.724

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Auren Energia e CESP – Companhia Energética de São Paulo.

Principais Premissas

As Principais Premissas do Cenário de Rating da Fitch para a Cesp Incluem:

-
- Geração eólica 5,0% abaixo da geração esperada a P-90 de dez anos (geração mínima esperada com 90% de probabilidade);
 - Vendas anuais de cerca de 1,3GWm, com preços médios (BRL/MWh) de 245 em 2022, 226 em 2023 e 246 em 2024;
 - Preços médios de curto prazo (BRL/MWh) de 58 em 2022, 91 em 2023 e 75 em 2024;
 - Generation Scaling Factor (GSF) de 0,80 em 2022, 0,85 em 2023 e 0,94 em 2024;
 - Os projetos VdP II e III, Jaíba V, Sol do Piauí I e Helios entrando em operação no terceiro trimestre de 2022, no quarto trimestre de 2023, no terceiro trimestre de 2022 e após 2024, respectivamente;
 - Investimentos médios anuais de BRL2,3 bilhões de 2022 a 2024;
 - Dividendos equivalentes a 50% do lucro líquido.

Resumo Financeiro

	Histórico			Previsão		
(BRL Mi., em 31 de dezembro)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Resumo da Demonstração do Resultado						
Receita Líquida	2.003	2.307	2.624	7.427	7.675	8.973
Variação na Receita (%)	355,2	15,2	13,7	183,0	3,3	16,9
EBITDA Operacional (antes do lucro de associadas)	700	1.121	1.042	1.347	1.951	2.059
Margem de EBITDA Operacional (%)	34,9	48,6	39,7	18,1	25,4	22,9
EBITDAR Operacional	700	1.121	1.042	1.347	1.951	2.059
Margem de EBITDAR Operacional (%)	34,9	48,6	39,7	18,1	25,4	22,9
EBIT Operacional	958	558	448	636	1.099	1.160
Margem de EBIT Operacional (%)	47,8	24,2	17,1	8,6	14,3	12,9
Despesa Bruta com Juros	(635)	(288)	(456)	558	521	609
Lucro Antes de Impostos (incluindo lucro/prejuízo de associadas)	653	25	593	463	1.476	1.480
Resumo do Balanço Patrimonial						
Caixa e Equivalentes Prontamente Disponíveis	987	1.186	1.780	2.820	2.714	2.382
Dívida Total com Capital Híbrido	3.790	3.854	4.724	6.743	8.791	9.656
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	3.790	3.854	4.724	6.743	8.791	9.656
Dívida Líquida com Capital Híbrido	2.803	2.668	2.944	3.924	6.078	7.275
Resumo do Fluxo de Caixa						
EBITDA Operacional	700	1.121	1.042	1.484	2.041	2.019
Juros Pagos	(317)	(209)	(221)	(558)	(521)	(609)
Impostos Pagos	0	(87)	(40)	(157)	(502)	(503)
Dividendos Recebidos Menos Dividendos Pagos a Minoritários	0	0	0	120	172	163
Outros Itens Antes do FFO	4	(59)	13	(783)	(938)	(1.033)
Recursos das Operações (FFO)	374	798	854	181	385	291
Margem de FFO (%)	18,7	34,6	32,6	2,4	5,0	3,2
Variação no Capital de Giro	(65)	(7)	163	(76)	(4)	(21)
Fluxo de Caixa das Operações (definição da Fitch)	309	791	1.017	105	381	270
Fluxo de Caixa Não Operacional/Não Recorrente	0	0	0			
Investimentos	(1.772)	(177)	(673)			
Intensidade de Capital (investimentos/receita) (%)	88,5	7,7	25,6			
Dividendos Comuns	(72)	(364)	(502)			
Fluxo de Caixa Livre (FCF)	(1.535)	250	(158)			
Aquisições e Alienações Líquidas	0	0	0			
Outros Itens do Fluxo de Caixa de Investimentos e Financiamentos	(6)	(175)	(28)	0	562	616
Recursos de Dívida, Líquido	1.434	(125)	732	2.020	2.048	865
Recursos de Capital, Líquido	212	0	23	1.674	0	0
Variação do Saldo de Caixa e Equivalentes	105	(50)	568	1.040	(106)	(332)
Índices de Alavancagem (x)						
Dívida Líquida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional	4,0	2,4	2,8	2,7	2,9	3,3
Dívida Total Ajustada/EBITDAR Operacional	5,4	3,4	4,5	4,6	4,1	4,3
Dívida Líquida Total Ajustada/EBITDAR Operacional	4,0	2,4	2,8	2,7	2,9	3,3
Dívida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional	5,4	3,4	4,5	4,6	4,1	4,3
Alavancagem Ajustada pelo FFO	5,4	4,0	4,7	12,8	12,9	14,1

	Histórico			Previsão		
(BRL Mi., em 31 de dezembro)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO	4,0	2,7	2,9	7,4	8,9	10,6
Alavancagem pelo FFO	5,4	4,0	4,7	12,8	12,9	14,1
Alavancagem Líquida pelo FFO	4,0	2,7	2,9	7,4	8,9	10,6
Cálculo das Projeções						
Investimentos, Dividendos, Aquisições e Outros Itens Antes do FCF	(1.844)	(541)	(1.175)	(2.759)	(3.097)	(2.084)
FCF Após Aquisições e Desinvestimentos	(1.535)	250	(158)	(2.654)	(2.716)	(1.814)
Margem do FCF (Após Aquisições Líquidas) (%)	(76,6)	10,8	(6,0)	(35,7)	(35,4)	(20,2)
Índices de Cobertura (x)						
Cobertura de Despesas Financeiras pelo FFO	1,7	4,7	4,6	0,9	1,3	1,1
Cobertura de Despesas Fixas pelo FFO	1,7	4,7	4,6	0,9	1,3	1,1
EBITDAR/(Despesa Bruta com Juros + Despesa com Aluguel)*	2,2	5,4	4,7	2,6	4,1	3,6
EBITDA*/Despesa Bruta com Juros	2,2	5,4	4,7	2,6	4,1	3,6
Métricas Adicionais						
CFFO-Investimentos/Dívida Total com Capital Híbrido(%)	(38,6)	15,9	7,3	(34,0)	(29,3)	(13,9)
CFFO-Investimentos/Dívida Líquida com Capital Híbrido (%)	(52,2)	23,0	11,7	(58,5)	(42,4)	(18,4)

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

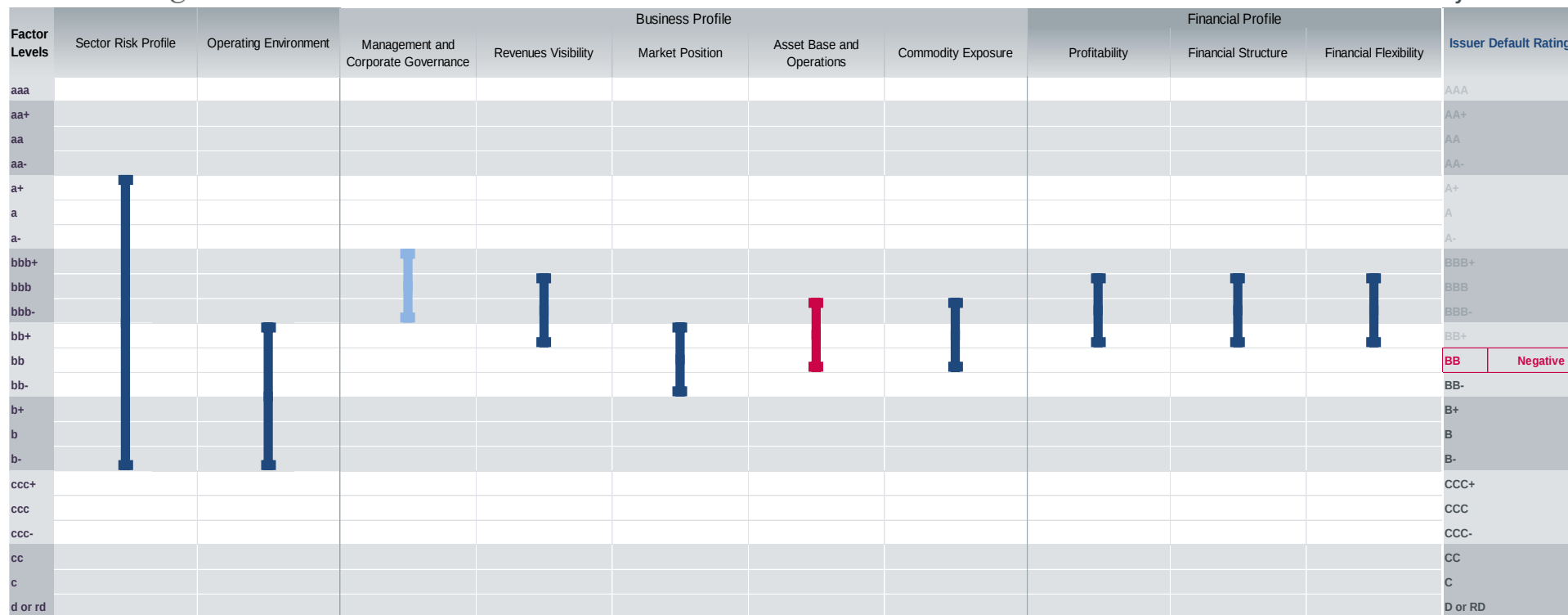
Como Interpretar as Projeções Apresentadas

As projeções apresentadas se baseiam nas projeções do cenário de rating conservador produzidas internamente na agência. As projeções não representam as estimativas dos emissores classificados. As projeções publicadas acima são apenas um componente utilizado pela Fitch para atribuir um rating ou determinar uma perspectiva de rating. As informações presentes na projeção refletem elementos significativos, porém não totais, das premissas de rating da Fitch para o desempenho financeiro do emissor. Assim, não podem ser usadas para estabelecer um rating e não devem se apoiar neste propósito. As projeções da Fitch são elaboradas com uma ferramenta de propriedade interna, que utiliza as premissas da agência sobre desempenho financeiro e operacional, que podem não refletir as premissas que o leitor faria. As definições próprias da Fitch de termos financeiros, como EBITDA, dívida ou fluxo de caixa livre, podem diferir das do leitor. A Fitch pode obter acesso, periodicamente, a informações confidenciais de elementos de planejamento futuro do emissor. Alguns elementos podem ter sido omitidos destas projeções, mesmo quando incluídos nas deliberações internas da agência, sempre que a Fitch, a seu critério, considerar que os dados possam ser sensíveis em contextos comerciais, legais ou regulatórios. As projeções (assim como a íntegra deste relatório) são produzidas estritamente de acordo com os disclaimers presentes no final deste documento. A Fitch pode atualizar as projeções em relatórios futuros, mas não assume responsabilidade em fazê-lo.

Ratings Navigator

CESP - Companhia Energetica de Sao Paulo

ESG Relevance:


Corporates Ratings Navigator
 Global Electricity Generation

Legenda do gráfico de barras:

Barras verticais = Intervalo do fator de rating		Setas das barras = Perspectiva do fator de rating	
Cores das barras = Importância relativa			Positiva
	Maior importância		Negativa
	Importância mediana		Evoluindo
	Menor importância		Estável

Operating Environment

bbb-	Economic Environment	bbb	Average combination of countries where economic value is created and where assets are located.
bb+	Financial Access	bb	Below average combination of issuer specific funding characteristics and of the strength of the relevant local financial market.
b-	Systemic Governance	bb	Systemic governance (eg rule of law, corruption; government effectiveness) of the issuer's country of incorporation consistent with 'bb'.
ccc+			

Revenues Visibility

bbb+	Contracted Position	bbb	Balanced position with medium remaining life of PPAs or incentives of 5 to 7 years. PPAs or incentives amount between 80% and 100% of firm generation capacity.
bbb	Contract Renewal Risk	bbb	Likely re-contracting prospects with similar to potentially moderately worse contractual terms.
bbb-	System / Capacity Payments	bbb	Less transparent or shorter duration market pricing structures with some risk of political interference proving medium term price visibility for power generators.
bb+	Degree of Supply Integration	n.a.	
bb	Resource Predictability	bbb	Stable and predictable capacity factor.

Asset Base and Operations

bbb	Asset Quality and Diversity	bb	Below average or dated single asset quality or very limited diversification by geography and/or generation source.
bbb-	Exposure to Environmental Regulations	bbb	Limited or manageable exposure to environmental regulations. Balanced generation between clean and thermal sources; medium carbon exposure.
bb+	Capital and Technological Intensity of Capex	a	Low levels of reinvestment requirements.
bb			
bb-			

Profitability

bbb+	Free Cash Flow	bbb	Structurally neutral to slightly negative FCF across the investment cycle.
bbb	Cash Flow Predictability	bbb	Stability and predictability cash flow in line with peers.
bbb-			
bb+			
bb			

Financial Flexibility

bbb+	Financial Discipline	a	Clear commitment to maintain a conservative policy with only modest deviations allowed.
bbb	Liquidity	a	Very comfortable liquidity. No need to use external funding in the next 12 months even under a severe stress scenario. Well spread debt maturity schedule. Diversified sources of funding.
bbb-	FFO Interest Coverage	bb	3.5x
bb+	DSCR	a	Expected average DSCR >2.0 for amortizing debt with no merchant exposure.
bb	FX Exposure	bb	FX exposure on profitability and/or debt/cash flow match. Some hedging in place but only partly effective.

How to Read This Page: The left column shows the three-notch band assessment for the overall Factor, illustrated by a bar. The right column breaks down the Factor into Sub-Factors, with a description appropriate for each Sub-Factor and its corresponding category.

Management and Corporate Governance

a-	Management Strategy	bbb	Strategy may include opportunistic elements but soundly implemented.
bbb+	Governance Structure	bbb	Good CG track record but effectiveness/independence of board less obvious. No evidence of abuse of power even with ownership concentration.
bbb	Group Structure	aa	Transparent group structure.
bbb-	Financial Transparency	aa	Financial reporting of exceptionally high standards.
bb+			

Market Position

bbb-	Supply/Demand Dynamics	bb	Lower certainty outlook for prices. Potential price volatility from bulky capacity/demand expansion in system.
bb+	Competitive Position	bbb	Efficient generation with recurrent merit dispatch.
bb	Relative Size and Scale	bb	Company supplies more than 10% of electricity to the systems where it operates or strong competitive position in a regional market.
bb-			
b+			

Commodity Exposure

bbb	Counterparty Risk	bb	Low diversification with moderate counterparty risk or weighted average credit quality of actual and potential off-takers is in line with 'BB' rating. Single 'BB' rated off-taker under PPA structure.
bbb-	Costs Pass-Through and Supply Mix	n.a.	
bb+	Hedging Strategy	n.a.	
bb			
bb-			

Financial Structure

bbb+	FFO Leverage	bbb	3.5x
bbb	FFO Net Leverage	bbb	3.0x
bbb-	Total Debt With Equity Credit/Operating EBITDA	bbb	3.3x
bb+			
bb			

Credit-Relevant ESG Derivation

				Overall ESG	
CESP - Companhia Energetica de Sao Paulo has 9 ESG potential rating drivers				key driver	0 issues
➡	Plants' and networks' exposure to extreme weather	driver	0 issues	5	
➡	Product affordability and access	driver	0 issues	4	
➡	Quality and safety of products and services; data security	potential driver	9 issues	3	
➡	Impact of labor negotiations and employee (dis)satisfaction	potential driver	9 issues	3	
➡	Social resistance to major projects that leads to delays and cost increases	not a rating driver	3 issues	2	
➡	Governance is minimally relevant to the rating and is not currently a driver.	not a rating driver	2 issues	1	

For further details on Credit-Relevant ESG scoring, see page 3.

Credit-Relevant ESG Derivation

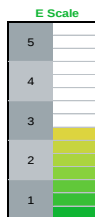
CESP - Companhia Energetica de Sao Paulo has 9 ESG potential rating drivers

- CESP - Companhia Energetica de Sao Paulo has exposure to extreme weather events but this has very low impact on the rating.
- CESP - Companhia Energetica de Sao Paulo has exposure to access/affordability risk but this has very low impact on the rating.
- CESP - Companhia Energetica de Sao Paulo has exposure to customer accountability risk but this has very low impact on the rating.
- CESP - Companhia Energetica de Sao Paulo has exposure to labor relations & practices risk but this has very low impact on the rating.
- CESP - Companhia Energetica de Sao Paulo has exposure to social resistance but this has very low impact on the rating.
- Governance is minimally relevant to the rating and is not currently a driver.

Overall ESG Scale				
key driver	0	issues	5	
driver	0	issues	4	
potential driver	9	issues	3	
not a rating driver	3	issues	2	
	2	issues	1	

Environmental (E)

General Issues	E Score	Sector-Specific Issues	Reference
GHG Emissions & Air Quality	1	Emissions from operations	Asset Base and Operations
Energy Management	2	Fuel use to generate energy and serve load	Asset Base and Operations; Counterparty and Commodity Exposure; Profitability
Water & Wastewater Management	1	Water used by hydro plants or by other generation plants, also effluent management	Asset Base and Operations; Profitability
Waste & Hazardous Materials Management; Ecological Impacts	2	Impact of waste from operations	Asset Base and Operations; Profitability
Exposure to Environmental Impacts	3	Plants' and networks' exposure to extreme weather	Asset Base and Operations; Profitability


How to Read This Page

ESG scores range from 1 to 5 based on a 15-level color gradation. Red (5) is most relevant and green (1) is least relevant.

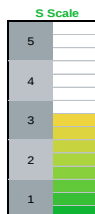
The **Environmental (E)**, **Social (S)** and **Governance (G)** tables break out the individual components of the scale. The right-hand box shows the aggregate E, S, or G score. General Issues are relevant across all markets with Sector-Specific Issues unique to a particular industry group. Scores are assigned to each sector-specific issue. These scores signify the credit-relevance of the sector-specific issues to the issuing entity's overall credit rating. The Reference box highlights the factor(s) within which the corresponding ESG issues are captured in Fitch's credit analysis.

The **Credit-Relevant ESG Derivation** table shows the overall ESG score. This score signifies the credit relevance of combined E, S and G issues to the entity's credit rating. The three columns to the left of the overall ESG score summarize the issuing entity's sub-component ESG scores. The box on the far left identifies the some of the main ESG issues that are drivers or potential drivers of the issuing entity's credit rating (corresponding with scores of 3, 4 or 5) and provides a brief explanation for the score.

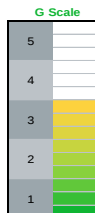
Classification of ESG issues has been developed from Fitch's sector ratings criteria. The General Issues and Sector-Specific Issues draw on the classification standards published by the United Nations Principles for Responsible Investing (PRI) and the Sustainability Accounting Standards Board (SASB).

Social (S)

General Issues	S Score	Sector-Specific Issues	Reference
Human Rights, Community Relations, Access & Affordability	3	Product affordability and access	Asset Base and Operations; Revenues Predictability; Profitability
Customer Welfare - Fair Messaging, Privacy & Data Security	3	Quality and safety of products and services; data security	Asset Base and Operations
Labor Relations & Practices	3	Impact of labor negotiations and employee (dis)satisfaction	Asset Base and Operations; Profitability
Employee Wellbeing	2	Worker safety and accident prevention	Asset Base and Operations
Exposure to Social Impacts	3	Social resistance to major projects that leads to delays and cost increases	Asset Base and Operations; Revenues Predictability; Profitability; Financial Structure


Governance (G)

General Issues	G Score	Sector-Specific Issues	Reference
Management Strategy	3	Strategy development and implementation	Management and Corporate Governance; Financial Structure
Governance Structure	3	Board independence and effectiveness; ownership concentration	Management and Corporate Governance
Group Structure	3	Complexity, transparency and related-party transactions	Management and Corporate Governance; Counterparty and Commodity Exposure
Financial Transparency	3	Quality and timing of financial disclosure	Management and Corporate Governance

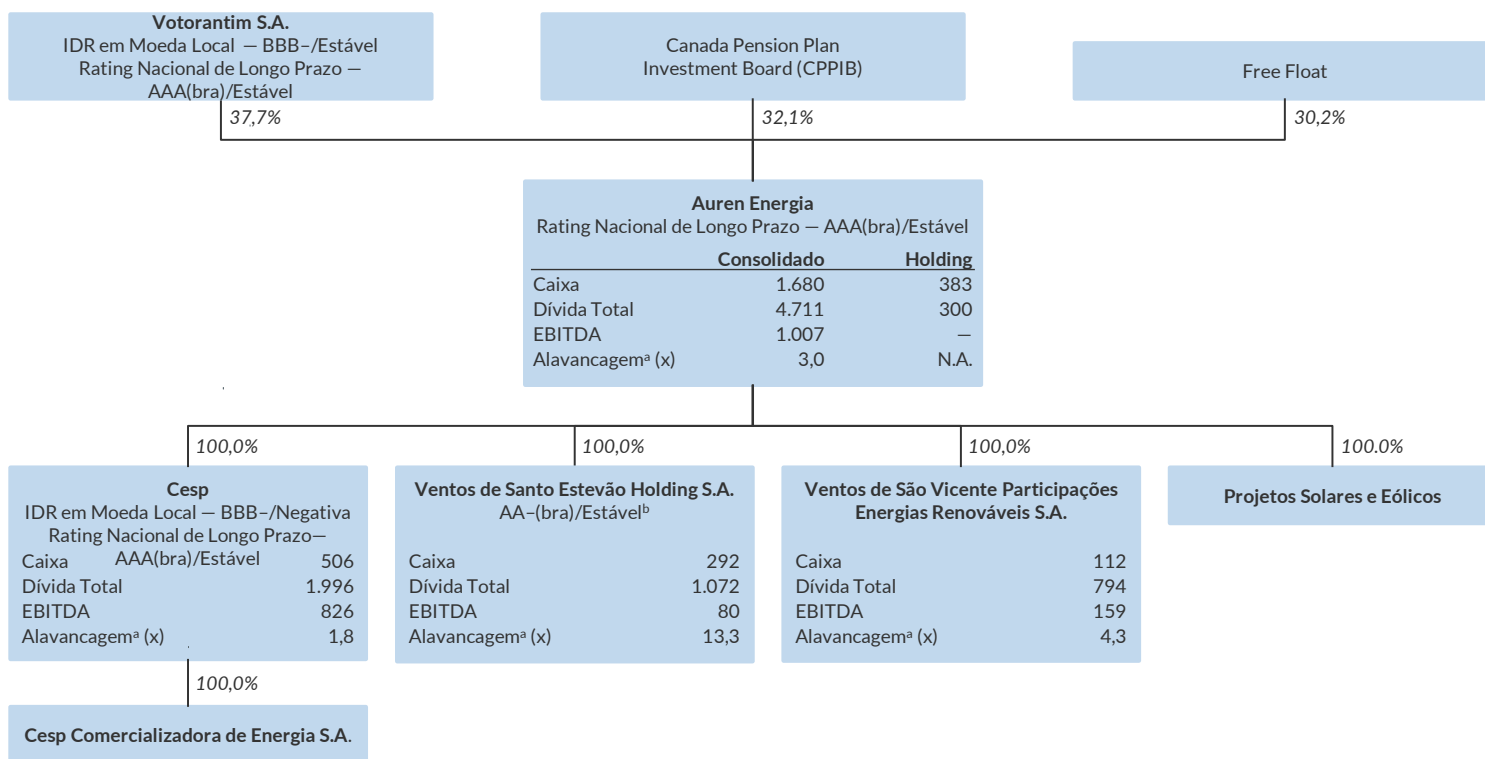

CREDIT-RELEVANT ESG SCALE
How relevant are E, S and G issues to the overall credit rating?

5	Highly relevant, a key rating driver that has a significant impact on the rating on an individual basis. Equivalent to "higher" relative importance within Navigator.
4	Relevant to rating, not a key rating driver but has an impact on the rating in combination with other factors. Equivalent to "moderate" relative importance within Navigator.
3	Minimally relevant to rating, either very low impact or actively managed in a way that results in no impact on the entity rating. Equivalent to "lower" relative importance within Navigator.
2	Inrelevant to the entity rating but relevant to the sector.
1	Inrelevant to the entity rating and irrelevant to the sector.

Diagrama Simplificado da Estrutura do Grupo

Estrutura Organizacional – Auren Energia e CESP – Companhia Energética de São Paulo

(BRL Mi., em 31 de dezembro de 2021)



^aAlavancagem definida como dívida líquida ajustada/EBITDA ajustado. ^bRating de Santo Estevão se refere à primeira emissão de debêntures. IDR – Issuer Default Rating – Rating de Inadimplência do Emissor.

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Auren Energia e Cesp.

Resumo Financeiro dos Pares

Empresa	Rating	Data das Demonstrações Financeiras	Receita Líquida (USD Mi.)	EBITDA Operacional (USD Mi.)	Cobertura de Despesas Fixas pelo FFO (x)	Alavancagem Ajustada pelo FFO (x)	Dívida Líquida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional (x)
Auren Energia S.A.	BB						
	BB	2021	461	183	4,6	4,7	2,8
		2020	446	217	4,7	4,0	2,4
		2019	497	174	1,7	5,4	4,0
Engie Energia Chile S.A.	BBB+						
	BBB+	2021	1.479	306	3,5	4,0	3,1
	BBB+	2020	1.352	443	4,0	4,0	1,6
	BBB	2019	1.454	523	15,4	2,5	1,1
Enel Américas S.A.	A-						
	A-	2021	16.192	3.618	7,5	2,4	1,2
	A-	2020	12.193	2.865	7,8	2,2	1,4
	A-	2019	14.314	3.942	4,6	2,2	1,1
AES Andes S.A.	BBB-						
	BBB-	2021	2.771	1.075	3,2	3,5	1,7
	BBB-	2020	2.507	1.044	5,6	3,2	3,2
	BBB-	2019	2.412	825	4,0	5,5	4,0
Engie Brasil Energia S.A.	BB						
	BB	2021	1.825	837	6,3	4,0	2,7
	BB	2020	1.912	961	8,6	3,1	2,1
	BB	2019	2.394	1.260	8,4	3,0	1,9
Aliança Geração de Energia S.A.	AAA(bra)						
	AAA(bra)	2021	193	107	5,0	9,2	0,4
	AAA(bra)	2020	201	110	19,4	0,6	(0,6)
	AAA(bra)	2019	274	135	9,8	1,3	(0,6)

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Reconciliação das Demonstrações Financeiras pela Fitch

Auren Energia S.A.

(BRL Mi., em 31 de dezembro de 2021)	Notas e Fórmulas	Valores reportados	Somatório dos ajustes	Ajuste do caixa	Outros ajustes	Valores ajustados
Resumo da demonstração dos resultados						
Receita		2.624				2.624
EBITDAR operacional		1.954	(912)		(912)	1.042
EBITDAR operacional após dividendos a associadas e participações minoritárias (a)		1.954	(912)		(912)	1.042
Despesa com arrendamento operacional (b)		0				0
EBITDA operacional (c)		1.954	(912)		(912)	1.042
EBITDA operacional após dividendos a associadas e participações minoritárias (d) = (a-b)		1.954	(912)		(912)	1.042
EBIT operacional (e)		1.360	(912)		(912)	448
Resumo da dívida e do caixa						
Dívida Total com Capital Híbrido (f)		4.711	13		13	4.724
Dívida referente a Arrendamento (g)		0				0
Outras Dívidas Fora do Balanço (h)		0				0
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido (i) = (f+g+h)		4.711	13		13	4.724
Caixa e Equivalentes Disponíveis (j)		1.674	106	28	78	1.780
Caixa e Equivalentes Não Disponíveis		6	(6)	(6)		0
Resumo do Fluxo de caixa						
EBITDA operacional após dividendos a associadas e participações minoritárias (d) = (a-b)		1.954	(912)		(912)	1.042
Dividendos preferenciais (pagos) (k)		0				0
Juros recebidos (l)		60				60
Juros (pagos) (m)		(221)				(221)
Impostos sobre o caixa (pagos)		(40)				(40)
Outros itens antes do FFO		(899)	912		912	13
Recursos das Operações (FFO) (n)		854				854
Variação no Capital de Giro [definida pela Fitch]		163				163
Fluxo de Caixa das Operações (CFO) (o)		1.017				1.017
Fluxo de Caixa Não Operacional/Não Recorrente		0				0
Investimentos (p)		(673)				(673)
Dividendos Comuns (pagos)		(502)				(502)
Fluxo de Caixa Livre (FCF)		(158)				(158)
Alavancagem Bruta (x)						
Dívida Total Ajustada/EBITDAR operacional ^a (i/a)		2,4				4,5
Alavancagem Ajustada pelo FFO (i)/(n-m-l-k+b))		4,6				4,7
Alavancagem pelo FFO (i-g)/(n-m-l-k)		4,6				4,7
Dívida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional ^a (i-g)/d		2,4				4,5
(CFO-Investimentos)/Dívida Total com Capital Híbrido (%) (o+p)/(i-g)		7,3				7,3
Alavancagem Líquida (x)						
Dívida Líquida Total Ajustada/EBITDAR Operacional ^a (i-j)/a		1,6				2,8
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO (i-j)/(n-m-l-k+b)		3,0				2,9
Alavancagem Líquida pelo FFO (i-g-j)/(n-m-l-k)		3,0				2,9

Auren Energia S.A.

(BRL Mi., em 31 de dezembro de 2021)	Notas e Fórmulas	Valores reportados	Somatório dos ajustes	Ajuste do caixa	Outros ajustes	Valores ajustados
Dívida Líquida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional ^a	(i-g-j)/d	1,6				2,8
(CFO-Investimentos)/Dívida Líquida Total com Capital Híbrido (%)	(o+p)/(i-g-j)	11,3				11,7
Cobertura (x)						
EBITDAR Operacional/(Juros pagos + despesa com arrendamento) ^a	a/(-m+b)	8,8				4,7
EBITDA Operacional/Juros pagos ^a	d/(-m)	8,8				4,7
Cobertura de Despesas Fixas pelo FFO	(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)	4,6				4,6
Cobertura de Despesas Financeiras do FFO	(n-l-m-k)/(-m-k)	4,6				4,6

^aEBITDA/R após dividendos a associadas e participações minoritárias. CFO – Fluxo de caixa das operações.
 Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Auren Energia e CESP – Companhia Energética de São Paulo.

A presente publicação não é um relatório de classificação de risco de crédito para os efeitos do artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brasil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. 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". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no site da Fitch.

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-existent 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, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou 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 taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e 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 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).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma "Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente". Algumas subsidiárias de rating de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as "não-NRSROs"). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2022 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.