

Comunicado à Imprensa

S&P Global Ratings atribui rating 'brAAA' em *CreditWatch* negativo à 8ª emissão de debêntures da Eneva S.A.

15 de junho de 2022

São Paulo (S&P Global Ratings), 15 de junho de 2022 – A S&P Global Ratings atribuiu hoje o rating 'brAAA', na listagem *CreditWatch* com implicações negativas, à 8ª emissão de debêntures *senior unsecured* proposta pela **Eneva S.A.** (Eneva). Além disso, atribuímos o rating de recuperação '3' a essas debêntures, indicando nossa expectativa de uma recuperação significativa de 65% para os credores em um cenário hipotético de default. A emissão, no valor de até R\$ 2,0 bilhões, conta com garantia firme de distribuição dos bancos coordenadores para R\$ 1,7 bilhão, que é o valor mínimo da emissão. Os recursos captados serão utilizados para o reembolso e financiamento do plano de investimentos (capex) da Eneva e para refinanciamento de dívidas existentes do grupo.

A emissão será realizada em até quatro séries, sendo que a alocação entre cada uma delas será através do sistema de vasos comunicantes, e dependerá, portanto, do processo de *bookbuilding*. Entre a 1ª e a 2ª série, será alocado, no mínimo, R\$ 1,0 bilhão, e os R\$ 700 milhões remanescentes serão livremente alocados entre as quatro séries. Os termos propostos são os seguintes:

- A 1ª série terá prazo de 10 anos e amortização nos últimos três anos;
- A 2ª série terá prazo de 15 anos e amortização nos últimos três anos. Os recursos da 1ª e 2ª séries serão destinados para reembolso de investimentos e despesas com o pré pagamento de dívidas referentes às usinas à carvão Pecém II e Itaqui;
- A 3ª série terá prazo de 7 anos e amortização nos últimos dois anos;
- A 4ª série terá prazo de 10 anos e amortização nos últimos três anos. Os recursos da 3ª e 4ª séries serão destinados para usos gerais, podendo incluir o pré-pagamento de dívidas da Eneva.

O rating atribuído, assim como é o caso de outras emissões vigentes da Eneva, está no mesmo nível do rating de crédito corporativo da empresa. As debêntures não contarão com garantias reais nem com avais de subsidiárias operacionais do grupo. Avaliamos que o valor remanescente das subsidiárias da Eneva, após o pagamento de suas dívidas, seria suficiente para recuperar cerca de 65% dos passivos no nível da *holding*, em um cenário hipotético de default. Assim, entendemos que os credores *unsecured* da *holding* não estão em desvantagem significativa em relação aos credores das subsidiárias operacionais.

O *CreditWatch* negativo reflete as incertezas com relação à estrutura de capital da Eneva após a conclusão da aquisição da Centrais Elétricas do Sergipe Participações S.A. (CELSEPAR), por um valor total de R\$ 10,2 bilhões (incluindo dívida líquida de R\$ 4,1 bilhões), o que poderia levar a uma deterioração das métricas de crédito e posição de liquidez da Eneva. Para mais detalhes, acesse o relatório "[Ratings 'brAAA' da Eneva colocados em CreditWatch negativo pela expectativa do financiamento para aquisição da CELSEPAR](#)", publicado em 3 de junho de 2022. Também

ANALISTA PRINCIPAL

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

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Julyana Yokota
São Paulo
55 (11) 3039-9731
julyana.yokota
@spglobal.com

Comunicado à Imprensa: S&P Global Ratings atribui rating 'brAAA' em CreditWatch negativo à 8ª emissão de debêntures da Eneva S.A.

incorporamos o anúncio para a aquisição da CGTF - Central Geradora Termelétrica Fortaleza S.A. (Termofortaleza), por um valor de empresa (EV - *enterprise value*) de R\$ 431,6 milhões. A conclusão da aquisição depende de condições precedentes, incluindo a aprovação do Conselho de Administração e Defesa Econômica (CADE) e aprovação do conselho de administração da Enel Américas S.A. (BBB-/Estável/--), que atualmente detém o ativo.

Finalmente, o recente anúncio de oferta primária de 300 milhões de ações da Eneva, equivalente a aproximadamente R\$ 4,1 bilhões (considerando o preço de fechamento da ação de R\$ 13,64, em 14 de junho de 2022) poderá contribuir para equacionar sua estrutura de capital. Porém, esperamos solucionar o *CreditWatch* após a conclusão da oferta e da definição da estratégia de financiamento do valor remanescente das aquisições.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A 8ª emissão de debêntures da Eneva conta com *covenants* financeiros que podem resultar na aceleração não automática da dívida caso a alavancagem da empresa, medida pelo índice de dívida líquida sobre EBITDA, supere 5,0x até junho de 2022 e 4,5x após esse período, por até quatro trimestres consecutivos ou alternados.

Desconsiderando as aquisições da CELSEPAR e da Termofortaleza, acreditamos que a Eneva cumprirá seus *covenants* com colchão limitado, devido à expectativa de despacho menor a 40% em 2022, como resultado das condições hidrológicas melhores. No entanto, considerando a aquisição proposta da CELSEPAR, e dependendo da estrutura de capital resultante, acreditamos que a Eneva poderá precisar de um *waiver* de seus credores. Nesse contexto, a Eneva propôs a renegociação dos *covenants* de dívida líquida sobre EBITDA na documentação da proposta 8ª emissão de debêntures, que será objeto de deliberação por parte dos credores em assembleias de debenturistas, para posterior aditamento da escritura da 8ª emissão e das demais debêntures existentes da empresa, nos seguintes níveis:

- Menor a 6,5x entre setembro de 2022 e junho de 2023;
- Menor a 5,5x entre setembro de 2023 e dezembro de 2023;
- Menor a 5,0x entre março de 2024 e junho de 2024; e
- Menor a 4,5x a partir de setembro de 2024

Em troca dos novos limites de *covenants*, a Eneva está oferecendo um prêmio de 0,125% para os credores, sobre o valor do saldo nominal das debêntures, a cada trimestre em que o indicador ultrapassar 4,5x entre setembro de 2022 e junho de 2024. Além disso, a escritura da 8ª emissão propõe incorporar no cálculo do EBITDA a geração de caixa dos últimos 12 meses de futuras aquisições e a geração de caixa *pro forma* de novos projetos, o que também será deliberado em assembleia geral de debenturistas para aprovação e enquadramento das debêntures existentes da empresa.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

O rating de recuperação '3' atribuído à 8ª emissão de debêntures *senior unsecured* da Eneva indica nossa expectativa de uma recuperação aproximada de 65% para os credores em um cenário hipotético de default. Assim, equalizamos o rating de emissão ao rating corporativo da empresa.

Comunicado à Imprensa: S&P Global Ratings atribui rating 'brAAA' em CreditWatch negativo à 8ª emissão de debêntures da Eneva S.A.

Em nosso cenário simulado, um default ocorreria em razão de problemas operacionais, o que afetaria o refinanciamento das dívidas de curto prazo da Eneva, ocasionando um possível atraso nos pagamentos. Nesse cenário, acreditamos que haveria incentivos para sua reestruturação, em vez de liquidação dos ativos, considerando seu status de geradora de energia estratégica para os subsistemas em que está inserida (Norte e Nordeste), assim como sua integração vertical e contratos de venda de energia. Dessa forma, acreditamos que os credores atingiriam montantes de recuperação mais altos com uma reestruturação do que no caso de liquidação da empresa.

Nosso EBITDA de emergência projetado no ano do default é de aproximadamente R\$ 1,7 bilhão, que, juntamente com um múltiplo de 5,5x – o qual utilizamos para empresas de geração de energia – resulta em um EV bruto total de cerca de R\$ 8,5 bilhões.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano do default simulado: 2026
- EBITDA em emergência: R\$ 1,7 bilhão
- Múltiplo de EBITDA: 5,5x
- Jurisdição: Brasil

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 9,0 bilhões
- Dívidas das subsidiárias operacionais: R\$ 3,6 bilhões
- Valor total disponível para dívidas *unsecured* no nível da *holding*: R\$ 5,4 bilhões
- Recuperação esperada da dívida *senior unsecured*: 65%

*Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

Comunicado à Imprensa: S&P Global Ratings atribui rating 'brAAA' em CreditWatch negativo à 8ª emissão de debêntures da Eneva S.A.

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 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.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [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.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [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.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.

Artigos

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)
- [Ratings 'brAAA' da Eneva colocados em CreditWatch negativo pela expectativa do financiamento para aquisição da CELSEPAR](#), 3 de junho de 2022

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
ENEVA S.A.		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	22 de abril de 2019	3 de junho de 2022

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Ação de Rating Vinculada

Todos os Ratings de Crédito atribuídos pela S&P Global Ratings são determinados por um Comitê de Rating e não por Analistas individuais. Entretanto, sob certas circunstâncias, a S&P Global Ratings atribui Ratings de Crédito que são parcial ou totalmente derivados de outros Ratings de Crédito. A este respeito, e sob determinadas circunstâncias, um Funcionário pode aplicar um Rating de Crédito de Emissão ou de Emissor, já existente, de uma entidade (previamente determinado por um Comitê de Rating) a outro Emissor e/ou Emissão (ex. Uma Ação de Rating Vinculada). Veja a [Política de Comitê de Rating](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) em www.spglobal.com/ratings/pt/.

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:

Comunicado à Imprensa: S&P Global Ratings atribui rating 'brAAA' em CreditWatch negativo à 8ª emissão de debêntures da Eneva S.A.

- [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.

Comunicado à Imprensa: S&P Global Ratings atribui rating 'brAAA' em CreditWatch negativo à 8ª emissão de debêntures da Eneva S.A.

Copyright © 2022 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, completude, 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.