

Comunicado à Imprensa

# Ratings 'brAAA' da Eneva reafirmados após proposta de aquisição de termelétricas e emissão de ações

18 de julho de 2024

## Resumo da Ação de Rating

- Em 16 de julho de 2024, a Eneva S.A. anunciou a celebração de três memorandos de entendimento com o BTG para uma potencial emissão de novas ações através de uma oferta pública subsequente (*follow-on*) no valor de pelo menos R\$ 3,2 bilhões, com garantia firme de colocação por parte do BTG Pactual S.A., e a aquisição de participações detidas pelo grupo BTG em quatro termelétricas. Duas delas seriam adquiridas com caixa e as demais através de troca de ações.
- Caso tais operações sejam concluídas, as métricas de crédito da Eneva, medidas por dívida sobre EBITDA e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida, chegariam a 3,0x-4,0x e 15%-20% em 2024 e 2025, ante nossa expectativa atual de 5,0x e 9%-12%, respectivamente. Isso por conta dos novos recursos do *follow-on* e forte geração de caixa dos novos ativos até o final de 2025, quando parte relevante dos contratos de venda de energia vencem.
- Apesar disso, acreditamos que a entrada de novos recursos e as métricas de crédito mais fortes possibilitariam a continuidade da trajetória de forte crescimento da empresa nos próximos anos. Portanto, mantivemos nossa visão sobre o perfil de risco financeiro agressivo da empresa.
- Sendo assim, em 18 de julho de 2024, reafirmamos nossos ratings de crédito de emissor e de emissão 'brAAA' atribuídos à Eneva na Escala Nacional Brasil. Também reafirmamos os ratings de emissão 'brAAA', na mesma escala, atribuídos às debêntures *senior unsecured* emitidas pela CELSE – Centrais Elétricas de Sergipe S.A. (não avaliada), que agora estão no nível da holding Eneva devido à conclusão da incorporação dos ativos da CELSE pela Eneva. Além disso, os ratings de recuperação '3' atribuídos às debêntures da Eneva e da CELSE permanecem inalterados, e revisamos a recuperação de 55% para 65%, também por conta da conclusão da incorporação dos ativos no nível da Eneva.
- A perspectiva estável reflete a nossa visão de que a estrutura de capital da Eneva se fortaleceria, bem como suas métricas de crédito, com a conclusão do *follow-on* e aquisição dos ativos. A perspectiva também reflete nossa visão de que a empresa seguiria crescendo através de novos investimentos e aquisições.

## Fundamentos da Ação de Rating

**Follow-on e aquisição de ativos com novos recursos reforçariam as métricas de crédito da Eneva.** A reafirmação dos ratings da Eneva considera a possibilidade do *follow-on* – de ao menos R\$ 3,2 bilhões, podendo chegar até R\$ 4,2 bilhões, considerando o *hot issue* –, com garantia firme para o valor mínimo por parte do BTG, e de aquisição de quatro ativos termelétricos operacionais por R\$ 2,9 bilhões, com recursos provenientes do *follow-on* e troca de ações. Caso tais operações

### 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

**Manuela Granja**  
São Paulo  
55 (11) 3818-4803  
manuela.granja  
@spglobal.com

### LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

sejam concluídas, acreditamos que as métricas de crédito da Eneva seriam reforçadas. Isso porque além da entrada de recursos novos advindos do *follow-on*, a empresa se beneficiaria de forte geração de caixa dos ativos adquiridos, que possuem contratos de venda de energia no mercado regulado a preços atrativos, pois muitos destes contratos foram estabelecidos no leilão de reserva de emergência em 2021, durante a crise hídrica. Os ativos contribuiriam com EBITDA de R\$ 600 milhões em 2024, R\$ 1,8 bilhão em 2025 e cerca de R\$ 200 milhões a partir de 2026, além de dívida líquida de cerca de R\$ 220 milhões. A redução da geração de caixa deve-se ao vencimento da maior parte dos contratos até dezembro de 2025. Dessa forma, projetamos que as métricas de crédito medidas por dívida líquida sobre EBITDA e FFO sobre dívida melhorariam em relação às nossas expectativas atuais de 5,0x e 9%-12% em 2024-2025 para 4,0x e 10%-15% em 2024, 3,0x e 18%-23% em 2025, e 3,5x e 13%-18% em 2026, respectivamente, considerando a conclusão das operações.

**Estrutura de capital mais balanceada deve possibilitar continuidade da estratégia de crescimento da Eneva.**

Apesar de não considerarmos novas aquisições em nosso caso-base, acreditamos que a empresa seguirá avaliando oportunidades de crescimento de forma orgânica e por meio de fusões e aquisições, sobretudo caso as operações anunciadas sejam concluídas, pois estas contribuem para aliviar as pressões no seu balanço. Dessa forma, nossa visão sobre o perfil de risco financeiro agressivo da companhia segue inalterada. A geração de caixa dos novos ativos viria em um momento de investimentos (capex) elevados da empresa, visto que ela está construindo o Complexo Azulão, com capacidade instalada de 950 MW e capex total de cerca de R\$ 5,8 bilhões, cujas operações devem começar entre 2026 e 2027. Este deve contribuir com receita fixa bruta de cerca de R\$ 2,6 bilhões a partir de 2027. Assim, *pro forma* às operações propostas, e considerando o fluxo de caixa futuro do Complexo Azulão, acreditamos que eventuais novos investimentos não pressionariam as métricas da Eneva de forma relevante. Ainda assim, reavaliaremos a qualidade de crédito da empresa caso novas aquisições sejam anunciadas.

**Aquisição de ativos com recursos novos é positiva para estrutura de capital e liquidez da Eneva.**

De acordo com os memorandos de entendimento estabelecidos entre a Eneva e o BTG, a aquisição dos quatro ativos termelétricos está condicionada à execução do *follow-on*. Além disso, a aquisição se daria com recursos novos. Os ativos Linhares e Gera Maranhão, no valor de R\$ 1,141 milhão, seriam adquiridos com caixa da Eneva. Enquanto os outros dois ativos Tevisa e Povoação, no valor de R\$ 1,765 milhão, seriam incorporados através de troca de ações, sendo que a Eneva emitiria pelo menos 126 milhões de novas ações em favor do BTG a um preço de R\$ 14,00 por ação (o mesmo preço definido para a garantia firme do BTG para o *follow-on*). Dessa forma, acreditamos que a transação seria favorável para a empresa, uma vez que ela não precisaria tomar novas dívidas para financiar a aquisição, porque os ativos apresentam um valor limitado de dívida em seus balanços, sendo R\$ 220 milhões de dívida líquida, e contribuem com forte geração de caixa até 2025,. Além disso, esperamos que a liquidez da Eneva siga confortável, visto que os recursos do *follow-on*, líquidos da aquisição por meio de caixa, fortalecerá a posição de caixa atual da Eneva em pelo menos R\$ 2 bilhões. Em 31 de março de 2024, a Eneva já havia reportado uma posição de caixa robusta de R\$ 2,4 bilhões.

O *follow-on* ainda não foi lançado e a sua execução dependeria da aprovação do conselho de administração da empresa. Além disso, a conclusão das aquisições também dependeria de condições precedentes, como a aprovação dos órgãos regulatórios e antitruste. Nos próximos 45 dias a Eneva focará na diligência dos ativos, e nos 45 dias subsequentes os contratos seriam definidos e assinados. Assim, de acordo com o cronograma da transação, a expectativa é que o *follow-on* ocorra no terceiro trimestre de 2024, e a conclusão da aquisição e fechamento da transação ocorra no quarto trimestre. Acompanharemos os próximos passos e qualquer alteração nos termos propostos.

**Diversificação e aumento de escala presumindo a conclusão das operações.** Acreditamos que a conclusão da operação é positiva para a Eneva em termos de negócio, pois diversifica e aumenta suas operações, ao mesmo tempo que proporciona *upside* futuro em termos de recontratação. *Pro forma* à operação, a capacidade instalada da Eneva aumentaria para cerca de 7.0 GW – considerando a capacidade instalada proporcional de 693 MW das termelétricas a serem adquiridas –, e a empresa expandiria suas operações para o estado do Espírito Santo, onde ainda não opera. Na tabela abaixo, destacamos as principais características dos ativos que fazem parte da operação.

Apesar do vencimento dos contratos atuais, que foram estabelecidos a preços elevados no leilão emergencial durante a crise hídrica em 2021, acreditamos que a Eneva teria a oportunidade de recontratar pelo menos parte da capacidade desses ativos no próximo leilão de reserva de capacidade, que deve acontecer até o final de 2024. Acreditamos que há demanda por energia de reserva no atual contexto de altas temperaturas, incerteza sobre o nível futuro dos reservatórios, que impacta a geração de energia hídrica, e aumento considerável da oferta de energia renovável não convencional, sobretudo eólica e solar, que são intermitentes.

#### Ativos termelétricos

Ativo	Localidade	Status	Fonte	Capacidade Instalada (MW)	Capacidade contratada (MW)	Receita fixa anual (R\$ bilhões) <sup>1</sup>	Vigência do contrato
Tevisa	Espírito Santo	Operacional	Óleo	175	121	0.2	jan/2010-dez/2024
			Gás	37	35	0.1	jul/2022-dez/25
Povoação	Espírito Santo	Operacional	Gás	75	75	1.2	jul/2022-dez/25
					96	0.1	dez/2010-dez/2025
Linhares	Espírito Santo	Operacional	Gás	240	35	0.6	jul/2022-dez/25
					191	0.2	jul/2026-jul/2041
Gera Maranhão	Maranhão	Operacional	Óleo	332 (166)*	242	0.4	jan/2010-dez/2024
					291	0.2	jul/2026-jul/2041

Fonte: Apresentação da Eneva.

\*A capacidade instalada de 166 MW da Gera Maranhão refere-se à participação de 50% que seria adquirida pela Eneva.

#### Perspectiva

A perspectiva estável reflete a nossa visão de que a estrutura de capital e as métricas de crédito da Eneva se fortaleceriam após a conclusão do *follow-on* e a aquisição dos ativos, devido à entrada de novos recursos do *follow-on* e à forte geração de caixa dos novos ativos. Neste cenário, esperaríamos que os índices de dívida líquida sobre EBITDA e de FFO sobre dívida líquida melhorariam para 4,0x e 10%-15% em 2024 e 3,0x e 20%-25% em 2025, respectivamente, ante nossa expectativa atual de 5,0x e 9%-12%. Além disso, esta perspectiva reflete nossa visão de que a empresa seguirá sua estratégia agressiva de crescimento orgânico e por meio de aquisições.

#### Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da companhia nos próximos 12 meses caso a transação proposta não ocorra e sua dívida líquida sobre EBITDA permaneça acima de 5,5x e seu FFO sobre dívida inferior a 9%, consistentemente, ou se observarmos que a folga dos *covenants* está abaixo de 10%. Isso poderia resultar de novos investimentos ou aquisições que aumentem o endividamento, mantendo sua alavancagem no patamar atual por um tempo prolongado.

## Cenário de elevação

Atualmente já avaliamos o rating da Eneva no nível mais alto da Escala Nacional Brasil.

## Descrição da Empresa

A Eneva possui um modelo integrado de negócios, atuando na geração de energia elétrica, e na exploração e produção de gás natural. Sua capacidade instalada operacional atual é de 4.965 MW, sendo 3,548 MW provenientes de sete usinas térmicas movidas a gás natural, duas usinas térmicas a carvão com capacidade instalada de 725 MW e um parque solar (Futura 1) com capacidade de 692 MWac. A Eneva está construindo o Complexo Azulão, na bacia do Amazonas, que adicionará 950 MW de capacidade, e está na fase final de construção da usina Parnaíba VI. Em dezembro de 2023, a usina Termofortaleza foi desligada devido à conclusão do contrato de geração com a distribuidora, e encontra-se atualmente desligada até que a empresa encontre outras oportunidades de operação.

Além disso, a empresa é autossuficiente em gás natural para abastecer os complexos de Parnaíba e Azulão-Jaguatirica, contando com reservas de gás provadas (1P), que totalizam 31,5 bilhões de metros cúbicos (bcm) na bacia do Parnaíba e cerca de 8,1 bcm na Bacia do Amazonas. A tabela abaixo descreve cada ativo do grupo.

### Portfólio de ativos da Eneva

Ativo	Localidade	Fonte	Capacidade instalada (MW)	Status	Receita fixa anual (R\$ milhões) <sup>1</sup>	Vigência do contrato
Parnaíba I	Maranhão	Gás	676	Operacional	756,0	jan/2013-dez/2027
Parnaíba II	Maranhão	Gás	519	Operacional	613,0	jul/2016-abr/2036
Parnaíba III	Maranhão	Gás	178	Operacional	168,0	jan/2013-dez/2027
Parnaíba IV	Maranhão	Gás	56	Operacional	33,0	jul/2026-jun/2041
Parnaíba V	Maranhão	Gás	385	Operacional	353,0	jan/2024-dez/2048
Parnaíba VI	Maranhão	Gás	92	Em construção	105,0	jan/2025-dez/2049
Jaguatirica II	Roraima	Gás	141	Operacional	540,0	jan/2021-jan/2036
Azulão I	Amazonas	Gás	295	Em construção	239,0	jul/2026-jun/2041
Azulão II	Amazonas	Gás	590	Em construção	1.922,0	dez/2026-dez/2041
Termofortaleza	Fortaleza	Gás	327	Desligada	N/A <sup>2</sup>	dez/2003-dez/2023
CELSE	Sergipe	Gás	1,593	Operacional	1.988,0	mar/2020-dez/2044
Pecém II	Ceará	Carvão	365	Operacional	483,0	jan/2013-dez/2027
Itaqui	Maranhão	Carvão	360	Operacional	538,0	jan/2012-dez/2026
Futura 1	Bahia	Solar	692 MWac	Operacional	N/A <sup>2</sup>	71% contratada entre 2024 e 2030

<sup>1</sup> Valores retirados do guia de modelagem da Eneva de agosto de 2023 e formulário de referência publicado pela companhia em 24 de abril de 2024. As receitas possuem data base de novembro de 2022; <sup>2</sup> N/A: Não aplicável.

## Nosso Cenário de Caso-Base

### Premissas

- Inflação média – indexador da tarifa da maioria dos contratos da Eneva e de parte dos custos – de 4,2% em 2024, 3,8% em 2025 e 3,5% em 2026, em linha com as premissas publicadas em nosso artigo *Economic Outlook Emerging Markets Q3 2024: Growth On Track, Policy Risks Rising* publicado em 24 de junho de 2024;

## Comunicado à Imprensa: Ratings 'brAAA' da Eneva reafirmados após proposta de aquisição de termelétricas e emissão de ações

- Preço do Henry Hub, índice de parte das tarifas dos contratos de Parnaíba I, de US\$2,50, por milhão de btu (british thermal unit) em 2024, US\$3,50/btu em 2025 e US\$4,25/btu a partir de 2026;
- Preço do carvão, que impacta os custos de produção de energia nas usinas a carvão – Itaqui e Pecém II – de cerca de US\$146/tonelada (t) em 2024, US\$127/t em 2025 e cerca de US\$117/t em 2026;
- Câmbio médio do real em relação ao dólar de R\$ 5,15 em 2024, R\$ 5,20 em 2025 e R\$ 5,25 em 2026;
- Taxa básica de juros média de 10,3% em 2024, 9,1% em 2025 e 9,0% a partir de 2026, impactando as despesas com juros da Eneva;
- Termelétricas mantendo disponibilidade média de 90%-95% em 2024 e 2025 e de 85%-90% nos anos subsequentes, por conta de manutenções programadas. Esse nível deve garantir uma remuneração fixa de cerca R\$ 5,7 bilhões em 2024, aumentando para R\$ 6,0 bilhões-R\$ 6,5 bilhões em 2025 e 2026, com o início das operações da usina Parnaíba VI;
- Despacho médio de cerca de 25%-28% nos próximos dois anos, em decorrência da expectativa de formação do fenômeno La Niña no segundo semestre, acarretando menor volume de chuvas, assim como por conta de maiores temperaturas ao longo do ano.
- EBITDA proveniente da Futura 1 de R\$ 190 milhões em 2024 e crescendo com a inflação a partir de 2025;
- Preço de liquidação das diferenças (PLD) médio de cerca de R\$ 80/MWh em 2024, R\$ 120/MWh a partir de 2025.
- Capex de aproximadamente R\$ 2,6 bilhões em 2024, R\$ 2,3 bilhões em 2025 e R\$2,5 bilhões em 2026, referentes sobretudo à construção do complexo Azulão – cuja conclusão está prevista para 2026 no caso de Azulão I e 2027 no caso de Azulão II –, assim como para manutenção das plantas existentes e exploração e desenvolvimento das reservas de gás.
- Por conta do volume de prejuízos acumulados nos anos anteriores e do novo ciclo de capex, consideramos distribuição de dividendos somente a partir de 2025, no montante de 25% do lucro líquido do ano anterior, que deve resultar em pagamento de cerca de R\$ 250 milhões;
- Dívida ajustada líquida de R\$ 17 bilhões-R\$ 20 bilhões nos próximos três anos, incluindo arrendamentos mercantis (sobretudo o FSRU de CELSE) em torno de R\$ 3,5 bilhões.
- Mediante conclusão da transação proposta, consideramos as seguintes premissas:
  - *Follow-on* de pelo menos R\$ 3,2 bilhões, com garantia firme de colocação por parte do BTG ao preço de R\$ 14,00 por ação;
  - Emissão de pelo menos 126 milhões de novas ações em favor do BTG, também considerando o preço de R\$ 14,00/ação, totalizando R\$ 1,765 bilhões, em troca de 100% do capital social dos ativos Tevisa e Povoação;
  - Aquisição de 100% do capital social da Linhares e 50% da Gera Maranhão por R\$ 1,141 bilhões, com os recursos do *follow-on*. Não consideramos a consolidação da Gera Maranhão, que deve se enquadrar como uma coligada;
  - EBITDA dos novos ativos de cerca de R\$ 600 milhões em 2024, R\$ 1,76 bilhão em 2025 e R\$ 200 milhões a partir de 2026. A redução da geração de caixa deve-se ao vencimento de grande parte dos contratos de venda de energia vigentes até dezembro de 2025; e
  - Dívida líquida adicional de cerca de R\$ 220 milhões, referente aos novos ativos.

### Principais métricas

- Dívida líquida ajustada sobre EBITDA de 4,0x em 2024, 3,0x em 2025 e 3,5x em 2026;
- FFO sobre dívida líquida ajustada de 10%-15% em 2024, 18%-23% em 2025 e 13%-18% em 2026;

- Geração de caixa livre negativa em cerca de R\$ 200 milhões em 2024 e positiva em cerca de R\$ 2,0 bilhões em 2025 e R\$ 1,3 bilhão em 2026; e
- FFO sobre cobertura de juros de cerca de 2,0x em 2024, 3,0x em 2025 e 2,5x em 2026.

## **Liquidez**

*Pro forma* à conclusão da transação, continuamos avaliando a liquidez da Eneva como adequada, devido à entrada de novos recursos do *follow-on* e geração de caixa adicional dos novos ativos. Esperamos fontes sobre usos de recursos acima de 1,2x nos próximos 12 meses e fontes de liquidez excedendo os usos mesmo que o EBITDA caia 15% em relação à nossa projeção de caso-base. Além disso, nossa análise incorpora a capacidade da Eneva de absorver eventos de baixa probabilidade e alto impacto nos próximos dois anos sem necessidade de refinanciamentos substanciais, considerando seu cronograma de vencimentos alongado, com prazo médio de 5 anos em 31 de março de 2024. Além disso, a Eneva beneficia-se de uma posição robusta de caixa de R\$ 2,4 bilhões no mesmo período. Acreditamos que, na ausência de novos investimentos, os recursos do *follow-on* devem reduzir a necessidade de tomar novos empréstimos para o financiamento da construção do Complexo Azulão. Apesar disso, acreditamos que a Eneva possui acesso adequado aos mercados de capitais locais e bom relacionamento com bancos comerciais, o que possibilitaria à empresa levantar novos recursos no mercado para financiar seus investimentos. Monitoraremos as necessidades de caixa e a posição de liquidez da empresa no contexto da execução do seu plano de crescimento.

### **Principais fontes de liquidez**

- Caixa e equivalentes de caixa de aproximadamente R\$ 2,4 bilhões em 31 de março de 2024;
- Geração de caixa operacional após o pagamento de juros e impostos de R\$ 3,4 bilhões-R\$ 3,6 bilhões em 2024;
- Liquidação da 10ª emissão de debêntures no valor de R\$ 2,5 bilhões em maio de 2024; e
- Entrada de novos recursos com a execução do *follow-on*, no valor de R\$ 2 bilhões até o final de 2024;

### **Principais usos de liquidez**

- Vencimentos de dívida de curto prazo de aproximadamente R\$ 2,2 bilhões em 31 de março de 2024;
- Pré-pagamento de dívidas com vencimento em 2025 de aproximadamente R\$ 2,25 bilhões ainda em 2024, com os recursos da 10ª emissão de debêntures;
- Capex de aproximadamente R\$ 2,5 bilhões nos próximos 12 meses;
- Necessidades de capital de giro intra-ano de R\$ 200 milhões-R\$ 300 milhões;
- Aquisição das UTEs Linhares e Gera Maranhão no valor de R\$ 1,14 bilhão, sujeita à execução do *follow-on*;
- Pagamentos de dividendos de aproximadamente R\$ 90 milhões-R\$ 95 milhões nos próximos 12 meses.

## Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Os contratos das dívidas da Eneva, sobretudo de suas debêntures, possuem *covenants* financeiros medidos trimestralmente a nível consolidado que podem resultar na aceleração não automática dessas dívidas caso a alavancagem da empresa ultrapasse certos níveis. Os limites do indicador de dívida líquida sobre EBITDA estão alinhados com aqueles das dívidas existentes que a Eneva deve cumprir, assim definidos:

- Menor que 5,0x entre março de 2024 e junho de 2024; e
- Menor que 4,5x a partir de setembro de 2024.

Além disso, a metodologia de cálculo do *covenant* incorpora no EBITDA a geração de caixa dos últimos 12 meses de futuras aquisições e a geração de caixa *pro forma* de novos projetos. Considerando a conclusão das operações, esperamos que o grupo cumpra seu *covenant* com folga substancial de pelo menos 40% nos próximos anos. Desconsiderando a operação, estimamos que a empresa também cumpra seu *covenant*, porém com um colchão mais apertado, de aproximadamente 10% em 2024 e 15% em 2025.

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

Os fatores ambientais possuem uma influência negativa em nossa análise de crédito da Eneva, pois cerca de 70% da capacidade instalada operacional da empresa deriva de termelétricas abastecidas a gás, proveniente de suas próprias reservas. Além disso, cerca de 15% da capacidade instalada do grupo provém de termelétricas abastecidas a carvão (Pecém II e Itaqui) e apenas 15% de fontes renováveis, com o parque solar Futura 1. *Pro forma* à aquisição dos novos ativos, cerca de 90% de sua capacidade passaria a ser de fontes não renováveis.

Por outro lado, em comparação com outros tipos de combustíveis fósseis, as termelétricas a gás são mais limpas e se beneficiam da prioridade na ordem de despacho por conta do seu custo mais baixo, sobretudo no caso da Eneva, que possui suas próprias reservas de gás. Além disso, entendemos que a maior parte da capacidade instalada da empresa funciona como energia de reserva para atender à demanda de energia em momentos de hidrologia mais fraca, como aconteceu em 2021, quando a companhia registrou um índice de despacho médio de 72%.

## Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

Avaliamos as seguintes emissões da Eneva e de sua subsidiária CELSE, que, com a conclusão da incorporação dos ativos da CELSE pela Eneva, agora também estão no nível da holding:

### Ratings de emissão

	Valor do principal em 31 de março de 2024	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
<b>Eneva S.A.</b>				
1ª série da 2ª emissão de debêntures	R\$ 750,0 milhões	15 de maio de 2024	brAAA	3(65%)
2ª série da 2ª emissão de debêntures	R\$ 750,0 milhões	15 de maio de 2027	brAAA	3(65%)
3ª série da 2ª emissão de debêntures	R\$ 658,8 milhões	15 de maio de 2029	brAAA	3(65%)
3ª emissão de debêntures	R\$ 846,5 milhões	15 de dezembro de 2027	brAAA	3(65%)
5ª emissão de debêntures	R\$ 839,1 milhões	15 de junho de 2030	brAAA	3(65%)
6ª emissão de debêntures	R\$ 1.211,1 milhões	15 de setembro de 2035	brAAA	3(65%)

## Comunicado à Imprensa: Ratings 'brAAA' da Eneva reafirmados após proposta de aquisição de termelétricas e emissão de ações

7ª emissão de debêntures	R\$ 1,5 bilhão	19 de maio de 2025	brAAA	3(65%)
1ª série da 8ª emissão de debêntures	R\$ 767,1 milhões	15 de julho de 2032	brAAA	3(65%)
2ª série da 8ª emissão de debêntures	R\$ 503,4 milhões	15 de julho de 2037	brAAA	3(65%)
3ª série da 8ª emissão de debêntures	R\$ 500,0 milhões	15 de julho de 2029	brAAA	3(65%)
4ª série da 8ª emissão de debêntures	R\$ 350,0 milhões	15 de julho de 2032	brAAA	3(65%)
1ª série da 10ª emissão de debêntures	R\$ 633,3 milhões	15 de abril de 2034	brAAA	3(65%)
2ª série da 10ª emissão de debêntures	R\$ 886,7 milhões	15 de abril de 2039	brAAA	3(65%)
3ª série da 10ª emissão de debêntures	R\$ 692,4 milhões	15 de abril de 2029	brAAA	3(65%)
4ª série da 10ª emissão de debêntures	R\$ 307,5 milhões	15 de abril de 2031	brAAA	3(65%)
<b>CELSE – Centrais Elétricas de Sergipe S.A.</b>				
2ª série da 2ª emissão de debêntures	R\$ 2,7 bilhões	15 de setembro de 2028	brAAA	3(65%)
3ª série da 2ª emissão de debêntures	R\$ 1,8 bilhões	15 de setembro de 2030	brAAA	3(65%)

### Principais fatores analíticos

O rating de recuperação '3' atribuído às emissões de debêntures *senior unsecured* da Eneva indica nossa expectativa de uma recuperação aproximada de 65% para os credores *unsecured* da empresa em um cenário hipotético de default. Assim, o rating de emissão está no mesmo nível do rating corporativo da empresa. Revisamos o nível de recuperação de 55% para 65% após a conclusão da incorporação dos ativos da CELSE pela Eneva no início de julho de 2024. Assim, a holding Eneva conta agora com a geração de caixa dos ativos da CELSE. Apesar de incorporar também cerca de R\$ 4,4 bilhões em dívidas, o nível de subordinação dos credores *unsecured* no nível da holding reduziu, visto que o EBITDA da CELSE representa cerca de 35% do EBITDA consolidado da Eneva, sem considerar a geração de caixa dos ativos da aquisição proposta.

Em nosso cenário simulado, um default ocorreria em razão de problemas operacionais, o que afetaria o refinanciamento das dívidas da Eneva, ocasionando um possível atraso nos pagamentos. Nesse cenário, acreditamos que o grupo seria reestruturado em vez de liquidado, considerando seu status estratégico de gerador de energia para os subsistemas nos quais opera (Norte e Nordeste), assim como sua integração vertical e contratos de venda de energia. Assim, acreditamos que os credores receberiam montantes de recuperação mais altos em meio a uma reestruturação em comparação com a liquidação da empresa.

O default simulado ocorreria em 2029, premissa comum para a categoria de rating da Eneva. Nosso EBITDA de emergência projetado no ano do default é de aproximadamente R\$ 2,8 bilhões, ao qual aplicamos um múltiplo de 5,5x, em linha com o utilizado para empresas de geração de energia, resultando em um valor de empresa (EV – *enterprise value*) total de cerca de R\$ 15,6 bilhões.

### Default simulado e premissas de avaliação

- Ano do default simulado: 2029
- EBITDA de emergência: R\$ 2,8 bilhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,5x
- Jurisdição: Brasil



### Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 14,8 bilhões
- Dívidas das subsidiárias operacionais: R\$ 4,1 bilhões
- Valor total disponível para dívidas *unsecured* no nível da holding: R\$ 11,6 bilhões
- Dívidas *unsecured* no nível da holding: R\$ 15,9 bilhões
- Recuperação esperada da dívida *senior unsecured*: 65%

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

### Tabela de Classificação de Ratings

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócio	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente Alto
Risco da indústria	Moderadamente Alta
Posição competitiva	Satisfatória
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressiva
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Neutra
Análise de ratings comparáveis	Neutra

## Comunicado à Imprensa: Ratings 'brAAA' da Eneva reafirmados após proposta de aquisição de termelétricas e emissão de ações

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](http://www.spglobal.com/ratings) 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.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings).

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Metodologia de ratings corporativos aplicada a setores específicos](#), 4 de abril de 2024.
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Critério Geral: Capital híbrido: Metodologia e premissas](#), 2 de março de 2022.
- [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.
- [Rating de recuperação para emissores corporativos em grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Critério de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016.
- [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.
- [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
<b>Eneva S.A.</b>		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	22 de abril de 2019	30 de abril de 2024

## 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 \(incluindo Apelações\)](#)".

### FREQÜÊNCIA 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](https://www.spglobal.com/ratings/pt)”, disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

## **FAIXA LIMITE DE 5%**

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures), 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 reflète 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.

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/](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.