

Comunicado à Imprensa

# Rating 'brAAA' atribuído à 10<sup>a</sup> emissão de debêntures *senior unsecured* da Eneva

16 de abril de 2024

**São Paulo (S&P Global Ratings), 16 de abril de 2024** – A S&P Global Ratings atribuiu hoje o rating 'brAAA' à 10<sup>a</sup> emissão de debêntures *senior unsecured* proposta pela **Eneva S.A.** (Eneva; brAAA/Negativa/--). Além disso, atribuímos o rating de recuperação '3' à essas debêntures, indicando nossa expectativa de uma recuperação significativa de 55% para os credores em um cenário hipotético de default. A emissão, no valor de até R\$ 3,0 bilhões, sendo que R\$ 2,5 bilhões contam com garantia firme de distribuição por parte do banco coordenador e R\$ 500 milhões serão emitidos no regime de melhores esforços e, portanto, dependerão da demanda pelos papéis. Os recursos captados serão utilizados para o reembolso e financiamento do plano de investimentos da Eneva e para refinanciamento de dívidas existentes do grupo.

O rating 'brAAA' atribuído à 10<sup>a</sup> emissão de debêntures da Eneva, assim como é o caso de outras emissões vigentes da empresa, está no mesmo nível do seu rating de crédito corporativo. 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 55% 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.

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 1<sup>a</sup> e a 2<sup>a</sup> série, que serão debêntures incentivadas, será alocado, no mínimo, R\$ 1,5 bilhão. Ainda, o valor mínimo referente à 2<sup>a</sup> série será de R\$ 886,7 milhões. O valor remanescente será livremente alocados entre as quatro séries, sendo que a alocação entre a 3<sup>a</sup> e a 4<sup>a</sup> séries (debêntures institucionais) também será feito através do sistema de vasos comunicantes. O valor a ser colocado no regime de melhores esforços, de até R\$ 500 milhões, poderá ser alocado em quaisquer das séries.

Além disso, o principal das debêntures incentivadas será atualizado pela variação da inflação, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), e sua remuneração será a maior entre a taxa de retorno do título Tesouro IPCA+ acrescida de um *spread* e uma sobretaxa determinada. No caso das debêntures institucionais, o principal não incorrerá atualização monetária e a sua remuneração será atrelada à variação do Certificado de Depósito Interbancário (CDI) acrescida de um *spread*. A seguir, maiores detalhes dos termos de cada série:

- A 1<sup>a</sup> série terá prazo de 10 anos e amortização nos últimos três anos. A remuneração será a maior entre o Tesouro IPCA+ com vencimento em 2033 acrescida de um *spread* de 0,3%, e uma sobretaxa de 6,1%.
- A 2<sup>a</sup> série terá prazo de 15 anos e amortização nos últimos três anos. A remuneração será a maior entre o Tesouro IPCA+ com vencimento em 2035 acrescida de um *spread* de 0,4%, e uma sobretaxa de 6,2%. Os recursos da 1<sup>a</sup> e 2<sup>a</sup> séries serão destinados a reembolso e despesas futuras dos projetos da Eneva, como Futura I, Projeto Azulão-Jaguatirica e Complexo Azulão.

## ANALISTA PRINCIPAL

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

## CONTATOS ANALÍTICOS ADICIONAIS

**Candela Macchi**  
Buenos Aires  
54 (11) 4891-2110  
candela.macchi  
@spglobal.com

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

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

## Comunicado à Imprensa: Rating 'brAAA' atribuído à 10ª emissão de debêntures *senior unsecured* da Eneva

- A 3ª série terá prazo de cinco anos e amortização no último ano. A remuneração do principal da 3ª série será atrelada ao CDI, com um *spread* de até 1,0%.
- A 4ª série terá prazo de sete anos e amortização nos últimos dois anos. A remuneração do principal será atrelada ao CDI, com um *spread* de até 1,15%. Os recursos da 3ª e 4ª séries serão destinados para a otimização da estrutura de capital da Eneva, incluindo gerenciamento de passivos.

### Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A 10ª emissão de debêntures possui um *covenant* financeiro, medido trimestralmente, que pode levar ao vencimento antecipado dessa dívida caso a Eneva ultrapasse certos níveis, de forma consolidada. Os níveis limite do indicador de dívida líquida sobre EBITDA estão alinhados com os 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.

Esperamos que o grupo cumpra com o seu *covenant*, no nível consolidado, com uma folga de 10% em 2024, devido ao fim do contrato de Termofortaleza, e aumentando para cerca de 15% em 2025, na ausência de novas aquisições.

### Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

Avaliamos as seguintes emissões da Eneva e de sua subsidiária CELSE – Centrais Elétricas de Sergipe S.A., que possui garantia da Eneva:

#### Ratings de emissão

	Valor do principal em 31 de dezembro de 2023	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(55%)
2ª série da 2ª emissão de debêntures	R\$ 750,0 milhões	15 de maio de 2027	brAAA	3(55%)
3ª série da 2ª emissão de debêntures	R\$ 647,9 milhões	15 de maio de 2029	brAAA	3(55%)
3ª emissão de debêntures	R\$ 832,0 milhões	15 de dezembro de 2027	brAAA	3(55%)
5ª emissão de debêntures	R\$ 825,2 milhões	15 de junho de 2030	brAAA	3(55%)
1ª série da 6ª emissão de debêntures	R\$ 469,9 milhões	15 de setembro de 2030	brAAA	3(55%)
2ª série da 6ª emissão de debêntures	R\$ 721,1 milhões	15 de setembro de 2035	brAAA	3(55%)
7ª emissão de debêntures	R\$ 1,5 bilhão	19 de maio de 2025	brAAA	3(55%)
1ª série da 8ª emissão de debêntures	R\$ 751,5 milhões	15 de julho de 2032	brAAA	3(55%)
2ª série da 8ª emissão de debêntures	R\$ 493,2 milhões	15 de julho de 2037	brAAA	3(55%)
3ª série da 8ª emissão de debêntures	R\$ 500,0 milhões	15 de julho de 2029	brAAA	3(55%)
4ª série da 8ª emissão de debêntures	R\$ 350,0 milhões	15 de julho de 2032	brAAA	3(55%)
1ª série da 10ª emissão de debêntures	A ser definido	15 de abril de 2034	brAAA	3(55%)
2ª série da 10ª emissão de debêntures	Valor mínimo: R\$ 886,7 milhões	15 de abril de 2039	brAAA	3(55%)
3ª série da 10ª emissão de debêntures	A ser definido	15 de abril de 2029	brAAA	3(55%)
4ª série da 10ª emissão de debêntures	A ser definido	15 de abril de 2031	brAAA	3(55%)

**CELSE – Centrais Elétricas de Sergipe S.A.**

2ª série da 2ª emissão de debêntures	R\$ 2,7 bilhões	15 de setembro de 2028	brAAA	3(55%)
3ª série da 2ª emissão de debêntures	R\$ 1,8 bilhões	15 de setembro de 2030	brAAA	3(55%)

### Principais fatores analíticos

O rating de recuperação '3' atribuído à 10ª emissão de debêntures *senior unsecured* da Eneva indica nossa expectativa de uma recuperação aproximada de 55% para os credores *unsecured* da empresa em um cenário hipotético de default. Assim, equalizamos o rating de emissão ao rating corporativo da empresa.

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 haveria incentivos para a reestruturação do grupo, em vez de liquidação dos ativos, considerando seu status de geradora de energia estratégica 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 atingiriam montantes de recuperação mais altos com uma reestruturação do que no caso de 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, que, juntamente com um múltiplo de 5,5x – o qual utilizamos para empresas de geração de energia – resulta em um valor de empresa (EV – *enterprise value*) total de cerca de R\$ 15,5 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\$ 14,7 bilhões
- Dívidas das subsidiárias operacionais: R\$ 7,8 bilhões
- Valor total disponível para dívidas *unsecured* no nível da holding: R\$ 6,4 bilhões
- Dívidas *unsecured* no nível da holding: R\$ 11,2 bilhões
- Recuperação esperada da dívida *senior unsecured*: 55%

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

## Comunicado à Imprensa: Rating 'brAAA' atribuído à 10ª emissão de debêntures *senior unsecured* da Eneva

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

- [ARQUIVADO: Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Energia e Gás Não Regulada](#), 28 de março de 2014.
- [ARQUIVADO - Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [ARQUIVADO - Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [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.
- [Ratings acima do soberano - Ratings corporativos e de governo: Metodologia e premissas](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016.
- [Critério Geral: Capital híbrido: Metodologia e premissas](#), 2 de março de 2022.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.

### Artigo

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

## 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/](http://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:

- [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.

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, 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 COMERCIALIZAÇÃO, 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.