

Comunicado à Imprensa

Ratings 'brAAA' da Eneva S.A. removidos do *CreditWatch* negativo e reafirmados, apesar das métricas de crédito mais alavancadas; perspectiva negativa

28 de abril de 2023

Resumo da Ação de Rating

- As aquisições que a Eneva S.A. concluiu ao longo de 2022, somadas aos investimentos contratados de cerca de R\$ 5,8 bilhões para a construção do Complexo Azulão, que serão realizados ao longo dos próximos quatro anos, devem pressionar os indicadores financeiros da empresa. Esperamos dívida líquida sobre EBITDA entre 5,5x-6,0x e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida líquida entre 7%-10% em 2023, além de uma tendência de desalavancagem lenta nos próximos anos.
- No entanto, a companhia tem avaliado vender ativos ou estabelecer parcerias estratégicas em sua plataforma de ativos renováveis, o que poderia acelerar sua desalavancagem.
- Nesse contexto, em 28 de abril de 2023, a S&P Global Ratings removeu os ratings 'brAAA' na Escala Nacional Brasil atribuídos à Eneva e às suas emissões de debêntures *senior unsecured* da listagem *CreditWatch* com implicações negativas, em que haviam sido colocados em 3 de junho de 2022. Além disso, reafirmou os ratings. Os ratings de recuperação '3' de suas dívidas permanecem inalterados.
- A perspectiva do rating de emissor é agora negativa, refletindo a possibilidade de um rebaixamento em pelo menos um degrau até o final de 2023 caso a Eneva não execute vendas de ativos e/ou não estabeleça parcerias estratégicas, ou caso o grupo, em direção contrária, faça novas aquisições, o que levaria a uma deterioração em suas métricas de crédito.

Fundamento da Ação de Rating

A reafirmação dos ratings baseia-se em nossa expectativa de que a alavancagem da Eneva pode reduzir no curto prazo. Apesar da maior alavancagem esperada devido às aquisições recentes feitas pela Eneva e por conta do plano de investimentos robusto nos próximos anos, sobretudo para a construção do Complexo Azulão, a Eneva anunciou publicamente sua intenção de vender ativos ou encontrar um sócio estratégico para a sua plataforma de ativos renováveis. Apesar de não incorporarmos desinvestimentos em nosso caso-base, pois depende de condições de mercado e negociações entre as partes interessadas, vemos a mensagem por parte da alta administração da companhia como positiva e um compromisso com a redução de dívidas do grupo.

ANALISTA PRINCIPAL

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

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

Comunicado à Imprensa: Ratings 'brAAA' da Eneva S.A. removidos do CreditWatch negativo e reafirmados, apesar das métricas de crédito mais alavancadas; perspectiva negativa

Ao longo de 2022, a Eneva concluiu as seguintes aquisições, que contribuirão para aumentar seu endividamento bruto reportado de R\$ 7,7 bilhões em 2021 para R\$ 18,6 bilhões em 2022:

- As usinas termoeletricas Centrais Elétricas do Sergipe Participações S.A. (CELSEPAR) e CEBARRA – Centrais Elétricas Barra dos Coqueiros, em outubro de 2022, por R\$ 6,7 bilhões, que também adicionaram cerca de R\$ 4,1 bilhões em dívida líquida e R\$ 3,3 bilhões em obrigações de arrendamento referentes às unidades de armazenamento flutuantes e de regaseificação (FSRU, do inglês *floating storage and regasification unit*), os quais ajustamos à dívida do grupo;
- A usina termoeletrica CGTF - Central Geradora Termoeletrica Fortaleza S.A. (Termofortaleza), em agosto de 2022, por um valor de empresa de R\$ 431,6 milhões; e
- O parque solar Futura 1 com 671 MW de capacidade instalada, em março de 2022, por R\$ 731 milhões, com investimentos totais de cerca de R\$ 2 bilhões que a Eneva precisou executar.

Além disso, a Eneva venceu dois leilões de Reserva de Capacidade, em dezembro de 2021 e em setembro de 2022, promovidos pela ANEEL, para construir e operar o Complexo Azulão. Este possui 950 MW de capacidade instalada e demandará investimentos da ordem de R\$ 5,8 bilhões. Estes projetos passarão a contribuir com geração de caixa somente a partir de 2026, e com mais relevância em 2027, adicionando receitas fixas de cerca de R\$ 2,4 bilhões, a serem atualizadas pelo IPCA. Nesse contexto, e apesar da oferta subsequente de ações de R\$ 4,2 bilhões, concluída em junho de 2022 para financiar o plano de crescimento da Eneva, esperamos indicadores ajustados de dívida líquida sobre EBITDA entre 5,0x-6,0x e de FFO sobre dívida entre 7%-10% nos próximos três anos, na ausência de venda de ativos. Considerando a venda ou a possível entrada de um sócio em sua plataforma de ativos renováveis, esses indicadores poderiam melhorar para até 4,0x-5,0x e 9%-14%, respectivamente.

Em nossa visão, a maior escala e diversificação de geração de caixa da Eneva com as aquisições recentes, e o fato de que cerca de 65%-70% de suas receitas são fixas mediante disponibilidade, permitem uma maior alavancagem do grupo temporariamente. No entanto, monitoraremos a execução da estratégia de desinvestimentos e a destinação de tais recursos, assim como a estratégia de crescimento do grupo nos próximos anos.

Ganho de escala e diversificação de geração de caixa são positivos para o negócio da Eneva. As aquisições feitas ao longo de 2022 quase dobraram a base de receitas da empresa em relação a 2021, quando esta reportou receita líquida de R\$ 5,1 bilhões e EBITDA de aproximadamente R\$ 2 bilhões (comparado à nossa expectativa de receita entre R\$ 9,0 bilhões–R\$ 9,5 bilhões e EBITDA entre R\$ 3,7 bilhões–R\$ 4,0 bilhões em 2023). Em nossa visão, as aquisições recentes, bem como os novos investimentos, contribuem para diversificar a geração de caixa do grupo, reduzindo a dependência do Complexo Parnaíba, que agora passará a representar cerca de 35%-40% do lucro bruto do grupo (versus cerca de 80%-85% até 2021), enquanto a CELSE deve representar 25%-30% e os ativos de carvão, cerca de 15%.

Além disso, acreditamos que a diversificação é positiva porque as operações no Complexo de Parnaíba não apresentam redundância de conexão de dutos para o transporte de gás, embora possua autossuficiência de reservas de gás, enquanto a CELSE possui um contrato de longo prazo de abastecimento de gás através de um FSRU e poderá, a partir de 2024, ter acesso a gás via gasodutos da Transportadora Associada de Gás S.A. (TAG, não avaliada), o que mitigaria riscos de desabastecimento de matéria-prima. Assim, como resultado do ganho de escala e diversificação, revisamos nossa avaliação da posição de negócios da Eneva de regular para satisfatória.

Nossa avaliação da posição de negócios da empresa também incorpora a fortaleza dos seus contratos de venda de energia (PPAs) por disponibilidade no mercado regulado, com prazo médio de 14 anos, que contribuem para a estabilidade e previsibilidade dos seus fluxos de caixa.

Comunicado à Imprensa: Ratings 'brAAA' da Eneva S.A. removidos do CreditWatch negativo e reafirmados, apesar das métricas de crédito mais alavancadas; perspectiva negativa

Estimamos que a Eneva se beneficiará de aproximadamente R\$ 7,0 bilhões em receitas brutas fixas em 2023 e cerca de R\$ 5,8 bilhões em 2024 (referentes às receitas fixas dos contratos das usinas termoeletricas), devido ao vencimento do PPA de Termofortaleza. Nossa avaliação de sua posição de negócios também reflete a disponibilidade adequada das usinas e o baixo custo marginal de operação quando comparado ao de outras usinas termoeletricas, dado que a Eneva possui suas próprias reservas de gás.

Perspectiva

A perspectiva negativa reflete a possibilidade de um rebaixamento dos ratings em pelo menos um degrau até o final de 2023 caso a Eneva não execute vendas de ativos e/ou não estabeleça parcerias estratégicas, ou caso o grupo interrompa sua estratégia de desalavancagem e passe a fazer novas aquisições, o que resultaria em deterioração de suas métricas de crédito.

Cenário de rebaixamento

Podemos rebaixar os ratings caso a empresa mantenha seus indicadores ajustados de dívida líquida sobre EBITDA e FFO sobre dívida líquida acima de 5,0x e abaixo de 12%, respectivamente. Isso poderia resultar de uma reversão da estratégia de desinvestimentos ou caso a empresa anuncie novos investimentos ou aquisições que aumentem seu endividamento, mantendo seus níveis de alavancagem nos patamares atuais por mais tempo.

Cenário de elevação

Podemos alterar a perspectiva do rating de emissor para estável caso a estratégia da empresa de desinvestimentos se materialize, na medida em que utilize os recursos para pré-pagar dívidas existentes ou diminuir a necessidade de captar novos recursos no contexto dos investimentos no Complexo Azulão.

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 5,271 megawatts (MW), sendo 3,875 MW proveniente de 8 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 671 MW. O quadro abaixo descreve cada ativo do grupo. A Eneva está construindo a usina Parnaíba VI, que fechará o ciclo de Parnaíba III, adicionando 92 MW de capacidade instalada ao portfólio do grupo, e anunciou a construção do Complexo Azulão, na bacia do Amazonas, que adicionará 950 MW de capacidade.

Além disso, a empresa é autossuficiente em gás natural para abastecer os complexos de Parnaíba e Azulão-Jaguaririca, contando com reservas provadas (1P), que totalizam 28,158 bilhões de metros cúbicos (bcm) na bacia do Parnaíba e 10,450 bcm na Bacia do Amazonas.

Comunicado à Imprensa: Ratings 'brAAA' da Eneva S.A. removidos do CreditWatch negativo e reafirmados, apesar das métricas de crédito mais alavancadas; perspectiva negativa

Portfólio de ativos da Eneva

Ativo	Localidade	Fonte	Capacidade instalada (MW)	Status	Receita fixa anual (R\$ milhões) ¹	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/2022 – Jan/2037
Azulão I	Amazonas	Gás	360	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	Operacional	1.715,0	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	671	Pré-operacional	N/A ²	79% contratada entre 2023 e 2042

¹ Valores retirados da apresentação corporativa da Eneva de março de 2023. As receitas possuem data base de novembro de 2022; ² 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 4,8% em 2023, 4,5% em 2024 e 3,6% em 2025, em linha com as premissas publicadas em nosso artigo “*Economic Outlook Emerging Markets Q2 2023: Global Crosscurrents Make For A Bumpy Deceleration*”, de 27 de março de 2023;
- Preço do Henry Hub, índice de parte das tarifas dos contratos de Parnaíba I, de US\$3,50 por milhão de btu (*british thermal unit*) em 2023, US\$4,00/btu em 2024 e US\$2,75/btu a partir de 2025;
- Preço do carvão, que impacta os custos de produção de energia nas usinas a carvão – Itaqui e Pecém II – de cerca de US\$260/tonelada (t) em 2023, US\$175/t em 2024 e cerca de US\$130/t em 2025;
- Câmbio médio do real em relação ao dólar de R\$ 5,20 em 2023 e 2024 e de R\$5,30 a partir de 2025;
- Taxa básica de juros ao final do ano de 12,5% em 2023, 9,0% em 2024 e 8,5% em 2025, impactando as despesas de juros da Eneva;
- Termelétricas mantendo disponibilidade média entre 85% e 90%. Esse nível deve garantir uma remuneração fixa de aproximadamente R\$ 7,0 bilhões em 2023, reduzindo para cerca de R\$ 5,7 bilhões-R\$ 5,8 bilhões em 2024, devido ao fim dos contratos de Termofortaleza, e aumentando para R\$ 6,0 bilhões-R\$ 6,1 bilhões em 2025, com o início operacional da usina Parnaíba VI;
- Despacho médio de cerca de 20% em 2023, em decorrência dos volumes elevados dos reservatórios do Brasil e do baixo despacho térmico em razão da hidrologia favorável,

Comunicado à Imprensa: Ratings 'brAAA' da Eneva S.A. removidos do CreditWatch negativo e reafirmados, apesar das métricas de crédito mais alavancadas; perspectiva negativa

aumentando para cerca de 35%-40% a partir de 2024, considerando uma média de despacho levemente abaixo dos números históricos, que são por volta de 45%;

- Venda de energia para a Argentina em 2023, em linha com o resultado praticado em 2022, contribuindo com cerca de R\$ 300 milhões–R\$ 400 milhões em EBITDA;
- Margem bruta proveniente de Futura 1 entre R\$ 310 milhões–R\$ 340 milhões anualmente;
- Preço de liquidação das diferenças (PLD) médio de cerca de R\$ 70/MWh em 2023 e de R\$120/MWh a partir de 2024;
- Investimentos da ordem de R\$ 3,7 bilhões em 2023, R\$ 2,7 bilhões em 2024 e R\$ 1,3 bilhões em 2025, referentes sobretudo à construção da usina Parnaíba VI – previsão de conclusão em 2024 – e do Complexo Azulão no horizonte dos próximos 3 anos, além da manutenção das plantas existentes e exploração e desenvolvimento das reservas de gás;
- Nosso caso-base não incorpora a aquisição do Polo Bahia Terra em parceria com a PetroRecôncavo, uma vez que as tratativas estão em fase preliminar e dependem da estratégia de desinvestimento da Petrobras;
- Por conta do volume de prejuízos acumulados nos anos anteriores, consideramos distribuição de dividendos somente a partir de 2024, no montante de 25% do lucro líquido do ano anterior. Isso deve resultar em pagamento de cerca de R\$ 300 milhões–R\$ 500 milhões anualmente.
- Dívida ajustada líquida entre R\$ 22 bilhões–R\$ 23 bilhões nos próximos três anos, incluindo arrendamentos mercantis (sobretudo o FSRU de CELSE) da ordem de R\$ 3,6 bilhões.

Principais métricas

- Margens EBITDA entre 40%-45% em 2023 (versus 29,3% em 2022), devido à contribuição total da geração de caixa da CELSE a partir de 2023 e da Termofortaleza pontualmente em 2023;
- Dívida ajustada sobre EBITDA entre 5,0x -6,0x nos próximos 3 anos, na ausência da execução do plano de desinvestimentos. Considerando a possível venda de sua plataforma de ativos renováveis, os indicadores melhoram no nível de 4,0x-5,0x nos próximos três anos;
- FFO sobre dívida líquida ajustada entre 7%-10% nos próximos 4 anos, também na ausência de venda de ativos. Caso a venda ocorra, estimamos a faixa de 9%-14%;
- Geração de caixa negativa de cerca de R\$ 2 bilhões em 2023 e R\$ 500 milhões em 2024, e positiva a partir de 2025, conforme diminuem as necessidades de investimento;
- FFO sobre cobertura de juros melhorando gradualmente e ficando na faixa de 1,7x-2,5x ao longo dos próximos 3 anos;

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Eneva como adequada. Esperamos uma relação entre fontes e usos de recursos acima de 1,2x nos próximos 12 meses e que as fontes de liquidez continuem 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 empresa de absorver eventos de baixa probabilidade e alto impacto nos próximos dois anos sem necessidade de refinanciamento, considerando seu cronograma de vencimentos alongado, com prazo médio de cinco anos e meio em 31 de dezembro de 2022. Apesar da posição robusta de caixa da Eneva no mesmo período, em cerca de R\$ 2 bilhões, e seus fluxos de caixa anuais previsíveis, dado que grande parte de suas receitas são fixas e por disponibilidade, acreditamos que o grupo precisará tomar novas dívidas para financiar

Comunicado à Imprensa: Ratings 'brAAA' da Eneva S.A. removidos do CreditWatch negativo e reafirmados, apesar das métricas de crédito mais alavancadas; perspectiva negativa

seu plano de investimentos, que requerem um capex relevante nos próximos anos. Por outro lado, apesar de considerarmos que a alavancagem permaneceria elevada na ausência de venda de ativos, entendemos que a Eneva possui acesso adequado aos mercados de capitais locais e bom relacionamento com bancos comerciais, o que possibilitaria a captação de novos recursos.

Principais fontes de liquidez

- Caixa e equivalentes de caixa de aproximadamente R\$ 2,0 bilhões em 31 de dezembro de 2022;
- Geração de caixa operacional após o pagamento de juros e impostos entre R\$ 1,9 bilhão–R\$ 2,0 bilhões em 2023;
- Conclusão da emissão de notas comerciais em abril de 2023 no valor de R\$ 1 bilhão.

Principais usos de liquidez

- Vencimentos de dívida de curto prazo de aproximadamente R\$ 856 milhões em 31 de dezembro de 2022;
- Investimentos contratados e de manutenção da ordem de aproximadamente R\$ 2,8 bilhões em 2023;
- Necessidades de capital de giro intra-ano de R\$ 200 milhões–R\$ 300 milhões;
- Não presumimos pagamentos de dividendos nos próximos 12 meses.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Os contratos das dívidas da Eneva, sobretudo suas debêntures, possuem *covenants* financeiros que podem resultar na aceleração não automática dessas dívidas caso a alavancagem da empresa ultrapasse certos níveis. Após a renegociação dos *covenants* em 2022, os níveis-limite do indicador de dívida líquida sobre EBITDA que a Eneva deve cumprir passaram a ser os seguintes:

- Menor que 6,5x até junho de 2023;
- Menor que 5,5x entre setembro de 2023 e dezembro de 2023;
- 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 dos novos *covenants* incorpora na construção do EBITDA a geração de caixa dos últimos 12 meses de futuras aquisições e a geração de caixa *pro forma* de novos projetos. Ao mesmo tempo, a metodologia de cálculo não considera em sua composição arrendamentos mercantis, os quais a S&P Global Ratings considera em seus indicadores ajustados. Dessa forma, as métricas de crédito que mencionamos neste relatório não estão relacionadas com nossa expectativa de cumprimento dos *covenants* da Eneva.

Nesse sentido, mesmo com a maior alavancagem e na ausência da implementação do plano de desinvestimentos e/ou estabelecimento de parcerias, esperamos cumprimento dos *covenants* com folga de 15% em 2023, reduzindo para cerca de 5%-10% em 2024 e 2025 devido ao fim do contrato de Termofortaleza.

Comunicado à Imprensa: Ratings 'brAAA' da Eneva S.A. removidos do CreditWatch negativo e reafirmados, apesar das métricas de crédito mais alavancadas; perspectiva negativa

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

Indicadores de Crédito ESG

E-1	E-2	E-3	E-4	E-5	S-1	S-2	S-3	S-4	S-5	G-1	G-2	G-3	G-4	G-5
– Riscos de transição climática					– Não aplicável					– Não aplicável				

Os indicadores de crédito ESG oferecem divulgação e transparência adicionais no nível da entidade e refletem a opinião da S&P Global Ratings sobre a influência que os fatores ambientais, sociais e de governança têm em nossa análise de ratings. Eles não são um rating de sustentabilidade ou uma avaliação de ESG da S&P Global Ratings. A extensão da influência desses fatores se reflete em uma escala alfanumérica de 1-5 em que 1= positiva, 2 = neutra, 3 = moderadamente negativa, 4 = negativa e 5 = muito negativa. Para mais informações, veja nosso comentário "Definições e aplicação dos indicadores de crédito ESG", publicado em 13 de outubro de 2021.

Os fatores ambientais têm influência negativa em nossa análise de crédito da Eneva, pois cerca de 73% da capacidade instalada operacional da empresa se dá através de termoeletricas abastecidas a gás, proveniente de suas próprias reservas. Além disso, cerca de 14% da capacidade instalada do grupo provém de termoeletricas abastecidas a carvão (Pecém II e Itaquí) e apenas 13% de fontes renováveis, com o parque solar Futura 1. Contudo, a empresa anunciou seu interesse em encontrar um sócio estratégico em sua plataforma de ativos renováveis, o poderia implicar a venda de parte deste.

Por outro lado, em comparação com outros tipos de combustíveis fósseis, termoeletricas 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 Eneva funciona como energia de reserva para atender a demanda de energia em momentos de hidrologia mais fraca, como aconteceu em 2021, quando a companhia registrou um índice de despacho médio de 72% no ano.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

Ratings de emissão

	Valor do principal em 31 de dezembro de 2022	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Eneva S.A.				
2ª emissão de debêntures, 1ª série	R\$ 750,0 milhões	15 de maio de 2024	brAAA	'3'
2ª emissão de debêntures, 2ª série	R\$ 750,0 milhões	15 de maio de 2027	brAAA	'3'
2ª emissão de debêntures, 3ª série	R\$ 618,7 milhões	15 de maio de 2029	brAAA	'3'
3ª emissão de debêntures	R\$ 795,0 milhões	15 de dezembro de 2027	brAAA	'3'
5ª emissão de debêntures	R\$ 788,1 milhões	15 de junho de 2030	brAAA	'3'
6ª emissão de debêntures, 1ª série	R\$ 448,7 milhões	15 de setembro de 2030	brAAA	'3'
6ª emissão de debêntures, 2ª série	R\$ 688,7 milhões	15 de setembro de 2035	brAAA	'3'
7ª emissão de debêntures	R\$ 1.500,0 milhões	24 de maio de 2025	brAAA	'3'
8ª emissão de debêntures, 1ª série	R\$ 718,5 milhões	15 de julho de 2032	brAAA	'3'
8ª emissão de debêntures, 2ª série	R\$ 471,5 milhões	15 de julho de 2037	brAAA	'3'
8ª emissão de debêntures, 3ª série	R\$ 500,0 milhões	15 de julho de 2029	brAAA	'3'
8ª emissão de debêntures, 4ª série	R\$ 350,0 milhões	15 de julho de 2032	brAAA	'3'

Principais fatores analíticos

Os ratings de recuperação '3' das debêntures *senior unsecured* da Eneva refletem nossa expectativa de uma recuperação aproximada de 55% para os credores em um cenário hipotético de default. Como resultado, equalizamos os ratings de emissão ao rating corporativo da Eneva.

Nossa análise considera um cenário hipotético no qual o default ocorreria devido a problemas operacionais, resultando em dificuldades de refinanciamento das dívidas da Eneva e levando a possíveis atrasos nos pagamentos. Nesse cenário, acreditamos que haveria incentivos para a reestruturação da empresa, em vez de sua liquidação, 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.

Simulamos o default em 2027, premissa comum para a categoria de rating da Eneva. Nosso EBITDA de emergência projetado no ano do default é de R\$ 1,5 bilhão, que, juntamente ao múltiplo de 5,5x – o qual utilizamos para empresas de geração de energia –, resulta em um valor bruto total da empresa de cerca de R\$ 8,1 bilhões.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano do default simulado: 2027
- EBITDA de emergência aproximado: R\$ 2,4 bilhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,5x
- Jurisdição: Brasil

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- Valor da empresa (EV - *enterprise value*) líquido após dedução de 5% de custos administrativos: R\$ 12,4 bilhões
- Dívidas das subsidiárias operacionais: R\$ 6,0 bilhões
- Valor total disponível para as dívidas *unsecured* no nível da holding: R\$ 6,4 bilhões
- Dívidas *unsecured* no nível da holding: R\$ 11,1 bilhões
- Recuperação esperada da dívida *senior unsecured*: 55%

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

Comunicado à Imprensa: Ratings 'brAAA' da Eneva S.A. removidos do CreditWatch negativo e reafirmados, apesar das métricas de crédito mais alavancadas; perspectiva negativa

Tabela de Classificação de Ratings

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

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.capitalia.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

- [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.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [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.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013.

Comunicado à Imprensa: Ratings 'brAAA' da Eneva S.A. removidos do CreditWatch negativo e reafirmados, apesar das métricas de crédito mais alavancadas; perspectiva negativa

- [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.
- [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
Eneva S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	22 de abril de 2019	3 de junho de 2022

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

Comunicado à Imprensa: Ratings 'brAAA' da Eneva S.A. removidos do CreditWatch negativo e reafirmados, apesar das métricas de crédito mais alavancadas; perspectiva negativa

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.

Comunicado à Imprensa: Ratings 'brAAA' da Eneva S.A. removidos do CreditWatch negativo e reafirmados, apesar das métricas de crédito mais alavancadas; perspectiva negativa

Copyright © 2023 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

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