

## RELATÓRIO DE CRÉDITO\*

27 de julho de 2022

### Atualização

#### Ratings

#### Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. (Enel SP)

Rating de Emissor	AAA.br
24ª Emissão de Debêntures - 1ª série	AAA.br
24ª Emissão de Debêntures - 2ª série	AAA.br
25ª Emissão de Debêntures - Série Única	AAA.br
26ª Emissão de Debêntures - Série Única	AAA.br
Perspectiva	Estável

(\*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página [www.moodylocal.com/country/br](http://www.moodylocal.com/country/br) para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

#### CONTATOS

Thamara Abrão +55.11.3043.6064

VP-Senior Analyst / Manager  
[thamara.abrao@moody.com](mailto:thamara.abrao@moody.com)

Bruno Micaroni +55.11.3043.6089

Associate  
[bruno.micaroni@moody.com](mailto:bruno.micaroni@moody.com)

Bernardo Costa +55.11.3043.7353

Rating Manager  
[bernardo.costa@moody.com](mailto:bernardo.costa@moody.com)

#### SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

## Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. (Enel SP)

Análise de crédito atualizada

	2018	2019	2020	2021	2022E-2023E
<b>Indicadores</b>					
EBIT / Despesas Financeiras	0,9x	3,4x	3,3x	3,0x	2,0 - 3,0x
FFO / Dívida Ajustada	9%	19%	16%	19%	10 - 15%
Dívida Ajustada / EBITDA	7,8x	4,6x	5,3x	4,4x	4,5 - 5,0x
<b>R\$ (milhões)</b>					
Dívida Ajustada	9.813	11.515	13.532	14.564	14.500 - 15.500
EBITDA	1.257	2.497	2.564	3.328	3.000 - 3.300

[1]: Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local para as demonstrações financeiras de empresas não-financeiras.

#### Resumo

O perfil de crédito da Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. ("Enel SP" ou "Companhia") e de suas dívidas sem garantia real reflete seus fluxos de caixa e métricas de crédito em geral estáveis, resultados de sua atuação em uma área de serviços robusta no setor de distribuição de energia no Brasil. A área de concessão da Enel SP abrange a região metropolitana de São Paulo, incluindo a capital paulista. A Companhia se posiciona como a maior distribuidora de energia elétrica do Brasil em volume de energia, com vendas correspondentes a cerca de 8,15% da eletricidade total consumida no país. Seu contrato de concessão vencerá em 2028.

A qualidade de crédito é atenuada pelo robusto plano de investimentos de capital da Companhia, tendo em vista a melhoria da rede de serviço antes do próximo ciclo de revisão tarifária, em 2023. Também é atenuada pelas grandes obrigações previdenciárias e passivos contingentes da Enel SP, que pressionam suas métricas de alavancagem ajustadas. Reconhecemos, contudo, a redução significativa das despesas operacionais da Companhia desde que a mesma foi adquirida pela Enel Américas S.A. ("Enel Américas"), em 2018.

O perfil de crédito também incorpora nossa visão de forte probabilidade de suporte da Enel Américas, como controladora da Companhia. Além de ser um ativo estratégico para a Enel Américas, há vínculos estruturais entre a Enel SP e a Enel Américas, evidenciados pelas cláusulas de vencimento antecipado contidas na dívida da controladora mediante inadimplemento da subsidiária.

### Pontos fortes de crédito

- » Área de concessão robusta.
- » Natureza regulada dos negócios da Companhia resulta em relativa estabilidade de geração de fluxo de caixa operacional.
- » Controlador com perfil de crédito forte e ampla experiência no setor.

### Desafios de crédito

- » Alavancagem ajustada é pressionada por obrigações de previdência e outros passivos contingentes.
- » Necessidades significativas de investimentos durante o ciclo tarifário vigente.

### Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável reflete as expectativas da Moody's Local de que as métricas de crédito da Companhia permanecerão bem posicionadas para sua categoria de rating, em conjunto com manutenção de gestão de liquidez adequada nos próximos 12-18 meses.

### Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Os ratings estão no patamar mais alto da escala e, portanto, não podem ser elevados.

### Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Um rebaixamento será considerado se o índice ajustado de dívida / EBITDA permanecer acima de 6,5x. Uma mudança da estrutura de controle da Enel SP, particularmente se a Enel Américas deixar de ser o acionista majoritário e/ou deixar de considerar a Companhia como uma subsidiária relevante de acordo com suas cláusulas de dívida, bem como uma deterioração na qualidade de crédito da Enel Américas também poderiam exercer pressão negativa nos ratings da Enel SP. Ponderamos que a extensão do perfil de amortização da Companhia de forma significativa após o vencimento da concessão, de maneira que seu perfil de disciplina financeira se deteriore, pode resultar em vários níveis de rebaixamento.

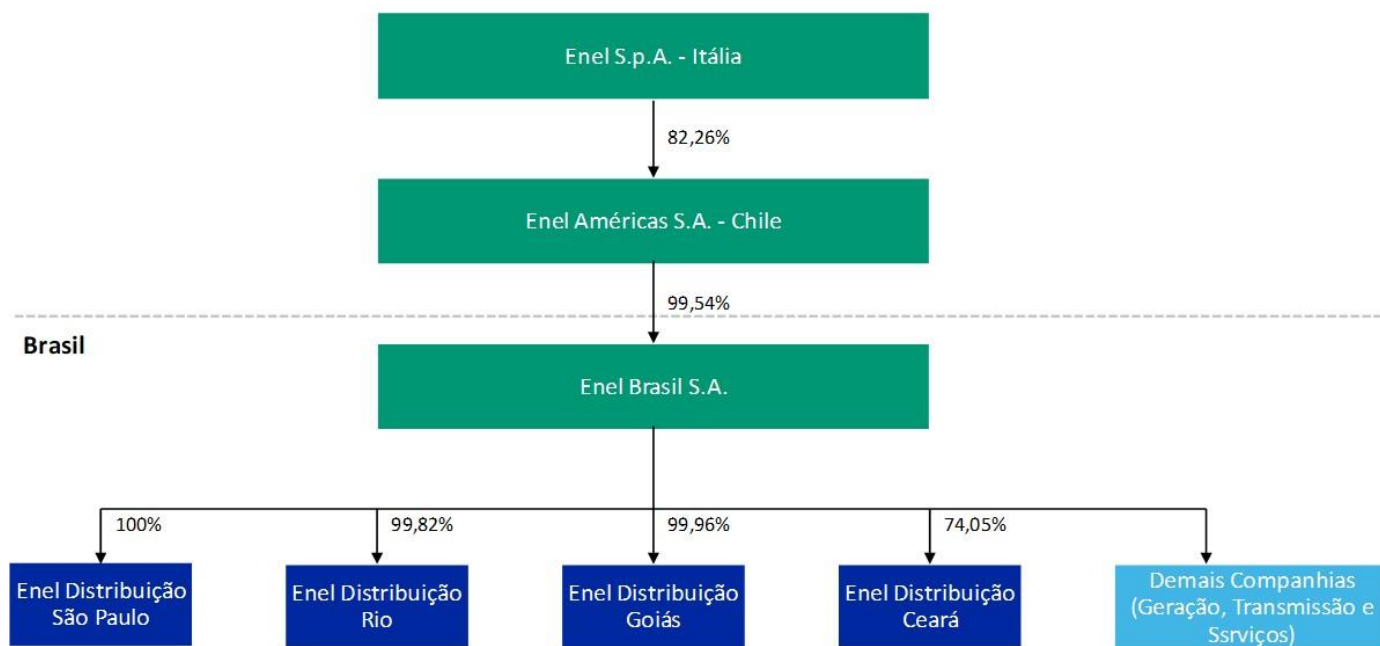
### Perfil

A Enel SP é uma companhia aberta que opera uma concessão de distribuição de eletricidade em 24 municípios na região metropolitana de São Paulo, incluindo a capital paulista, atendendo cerca de 7,6 milhões de unidades consumidoras, com 18,4 milhões de pessoas. A Companhia é a maior distribuidora de energia elétrica do Brasil em volume de energia, com vendas correspondentes a cerca de 8,15% da eletricidade total consumida no Brasil. A Enel SP possui um contrato de concessão de 30 anos, outorgado pela Agência Nacional de Energia Elétrica ("ANEEL"), entidade reguladora do setor elétrico brasileiro, em 1998. O atual vencimento do contrato de concessão da Companhia se dará em 2028.

Desde junho de 2018, a Enel SP é controlada integralmente pela Enel Brasil S.A. ("Enel Brasil"), uma subsidiária da Enel Américas S.A. ("Enel Américas"). A Enel Américas tem sede em Santiago, no Chile, e detém participações em várias concessionárias e companhias de geração de energia reguladas que operam na Colômbia, Peru, Brasil e Argentina. A ENEL S.p.A., controladora final sediada na Itália, detém uma participação de 82,26% na Enel Américas.

Considerando os últimos 12 meses encerrados em 31 de março de 2022, a Companhia reportou receita líquida de R\$ 19,3 bilhões, excluindo a receita de construção, EBITDA ajustado de R\$ 3,6 bilhões e índice ajustado de dívida / EBITDA de 4,2x.

Figura 1: Estrutura organizacional simplificada



Fonte: Enel SP

## Principais considerações de crédito

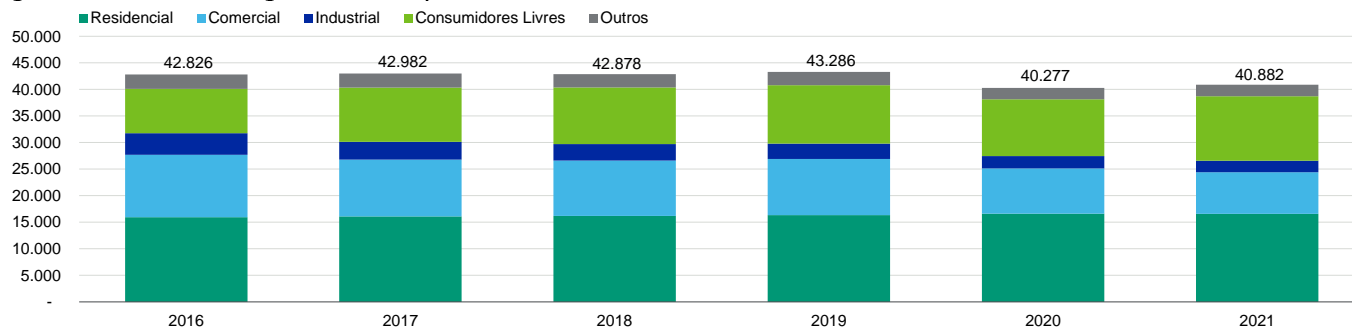
### Área de concessão robusta, mas volumes comercializados permanecem abaixo daqueles reportados em período pré-pandemia

Apesar de estar geograficamente concentrada na região metropolitana de São Paulo, destacamos que a área de atuação da Enel SP é robusta. A capital paulista é a maior cidade do país, com relação a número de habitantes e geração de Produto Interno Bruto ("PIB"). A Companhia atende cerca de 7,6 milhões de unidades consumidoras, com 18,4 milhões de pessoas, se posicionando como a maior distribuidora de energia elétrica do Brasil em volume de energia. Atualmente, suas vendas correspondem a cerca de 8,15% da eletricidade total consumida no Brasil.

No ano de 2021, o volume de energia distribuído pela Enel SP, sem considerar a liquidação de energia no mercado de curto prazo, foi da ordem de 40,9 mil gigawatt-hora (GWh), 1,5% superior ao do ano de 2020, mas ainda 5,6% menor se comparado ao volume referente ao ano de 2019, período pré-pandemia da Covid-19.

Durante o ano de 2021, as classes de consumidores comercial e industrial no mercado cativo apresentaram queda no consumo da ordem de 25%, quando comparado ao ano de 2019, período pré-pandemia. Parte da queda no consumo de comércios e indústrias no mercado cativo também se explica pela migração de consumidores para o mercado livre, tendência que tem sido observada nos últimos anos para diversas distribuidoras no país.

Figura 2: Volume de energia distribuído pela Enel Distribuidora SP – valores em GWh



Fonte: Enel SP, Moody's Local Brasil

Esperamos que com a retomada das atividades de negócios haja melhoria no nível de consumo para a Enel SP. No entanto, o consumo reduzido de energia em sua área de concessão ainda pode expor a Enel SP a níveis de sobrecontratação que resultem em perdas para a Companhia. A legislação atual estabelece que as empresas de distribuição devem garantir o atendimento a 100% dos seus mercados de energia e prevê que a ANEEL deverá considerar, no repasse dos custos de aquisição de energia elétrica para as tarifas, até 105% do montante total de energia elétrica contratada em relação à carga anual de fornecimento da distribuidora.

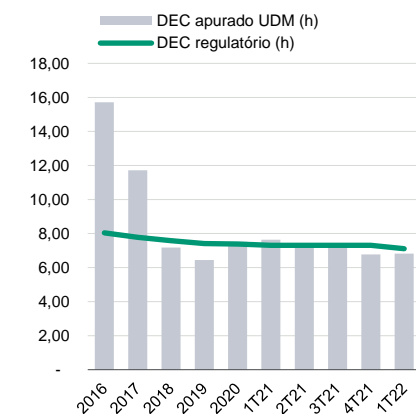
No caso da sobrecontratação voluntária acima do limite de repasse de 105%, a diferença entre a receita de venda da sobrecontratação no mercado de curto prazo e o custo de compra de energia é absorvida pela concessionária podendo resultar em ganhos ou perdas dependendo do cenário dos preços de energia. Na hipótese de sobrecontratação involuntária, há o repasse integral dos custos de compra de energia às tarifas mesmo em níveis de contratação acima de 105% em relação à carga anual de fornecimento. Nesse sentido, vale destacar que o decreto nº 10.350 de maio de 2020 classificou a redução de consumo devido à pandemia como involuntária.

### Principais indicadores operacionais ainda estão impactados pela pandemia do Covid-19

No período compreendido entre 2018 e o final do primeiro trimestre de 2022, a Companhia investiu aproximadamente R\$ 5,1 bilhões em sua rede de distribuição. Como consequência, os indicadores de Duração Equivalente de Interrupção por Unidade Consumidora (DEC) e de Frequência Equivalente de Interrupção por Unidade Consumidora (FEC) apresentavam tendência de melhoria em período anterior a pandemia do Covid-19. A pandemia do Covid-19, contudo, impactou o contingente operacional da Companhia e sua cadeia de suprimentos, de forma que durante o ano de 2021 e primeiro trimestre de 2022 houve piora nos índices de DEC e FEC. Apesar da ligeira piora, estes índices permanecem em conformidade com os limites regulatórios estabelecidos pela ANEEL.

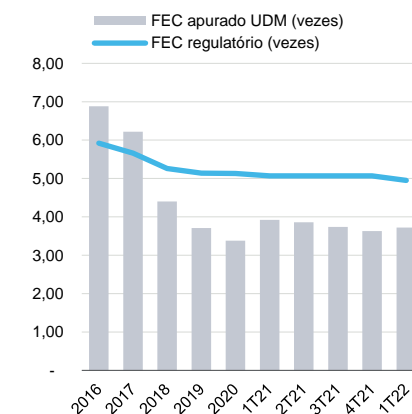
Com relação ao percentual de perdas, a Companhia vinha apresentando tendência de melhora até o ano de 2020. A partir de então temos observado um ligeiro aumento nas perdas totais da Enel SP. Com relação às perdas não técnicas, a piora foi motivada pelos desdobramentos da pandemia do Covid-19, além do desafiador cenário macroeconômico. Além disso, durante o período mais crítico da pandemia, também houve redução na energia injetada na rede, o que torna proporcionalmente mais representativo o volume de energia associado a perdas.

Figura 4: DEC Enel SP (h)



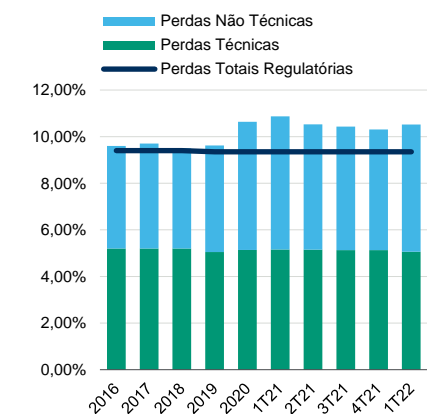
Fonte: Enel SP

Figura 5: FEC Enel SP (vezes)



Fonte: Enel SP

Figura 6: Perdas Totais Enel SP (% energia injetada)



Fonte: Enel SP

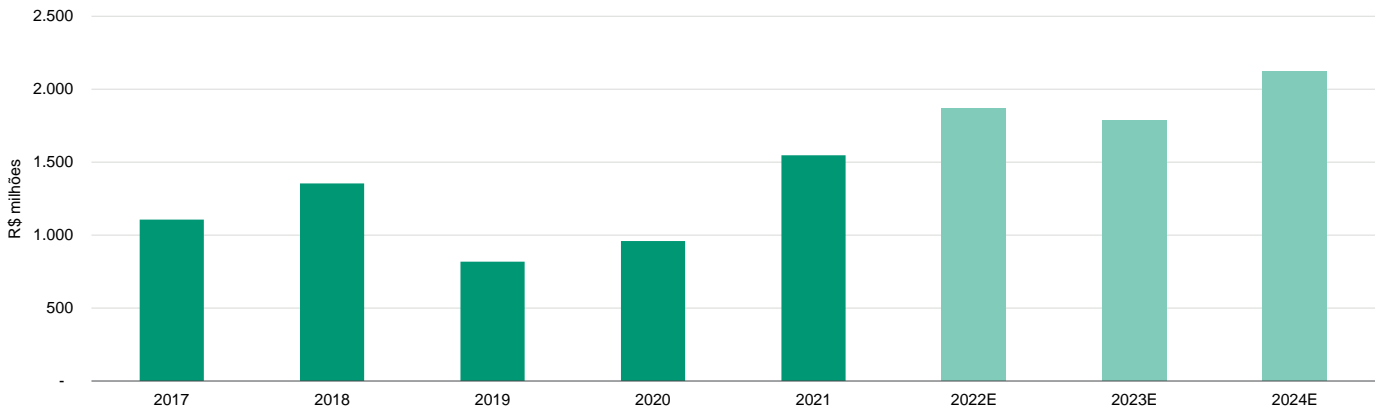
O plano de investimentos da Companhia considera um montante significativo de capex até 2024, o qual, por sua vez, apresenta oportunidade de melhorias de indicadores operacionais.

### Planejamento estratégico focado em novos investimentos

O plano estratégico da Enel Américas, com relação à Enel SP, está focado no incremento do investimento (capex) como mecanismo de redução de despesas (opex). A inversão da relação capex/opex maximiza a geração de EBITDA, aumentando a base regulatória e diminuindo despesas. Entre os anos de 2018 e 2021, além do período que compreende o primeiro trimestre de 2022, a Enel SP alocou cerca de R\$ 5 bilhões a investimentos de capital. Entre 2022 e 2024 esperamos que este montante seja de aproximadamente R\$ 5,7 bilhões.

O plano de implantação de eficiências considera principalmente (1) a sinergia de estruturas administrativas e maior poder de barganha com a maior escala da Enel Américas na região; (2) implementação de novas tecnologias na rede de distribuição; e (3) a convergência das melhores práticas de opex do grupo. A Enel Américas tem vasta experiência na execução desta estratégia, focada na digitalização, com resultados provados em outras concessionárias do grupo na América Latina.

**Figura 7: Investimentos devem crescer até 2024**



Fonte: Enel SP

#### Alavancagem relativamente alta, ao incorporarmos obrigações de previdência e outros passivos contingentes

O saldo de dívida ajustada da Enel SP totalizou R\$ 14,9 bilhões ao final de março de 2022, sendo que cerca de 45% deste montante é fruto do passivo previdenciário da Companhia. Desde 1997, o plano de previdência da Companhia, denominado Plano de Benefício Definido e Contribuição Variável ("PSAP") era composto de 70% do salário real de contribuição como benefício definido e 30% do salário real de contribuição como contribuição variável.

O índice ajustado de alavancagem bruta da Companhia, ao considerarmos seu passivo previdenciário, é significativamente acima daquele apresentado por seus pares. Em 31 de março de 2022, a alavancagem bruta da Enel SP, considerando suas obrigações previdenciárias, ficou em 4,18x, frente a 4,38x em dezembro de 2021 e 5,28x em dezembro de 2020.

No entanto, entendemos que os planos da Companhia são de continuar a reduzir suas obrigações previdenciárias. Em maio de 2019, foi aprovado o fechamento do plano PSAP para entrada de novos participantes, porém os que já eram participantes continuaram a se beneficiar das condições anteriores. Em contrapartida, foi aprovada a abertura de um novo plano, denominado Plano de Contribuição Definida ("Plano CD"), disponível para adesão de novos colaboradores.

Em abril de 2020, foi aprovado o encerramento das contribuições previdenciárias da Companhia no plano PSAP, o que resultou no cálculo proporcional do benefício programado dos participantes ativos não elegíveis até a data-base do efetivo encerramento, com a cessação das contribuições normais correspondentes. Ainda, foi aprovado junto ao órgão regulador ("PREVIC") o processo de migração voluntária para um novo plano, denominado Plano de Contribuição Definida ("Plano CD II"), exclusivo para adesão dos colaboradores que já efetuavam contribuições no plano PSAP. A principal alteração é que o Plano CD II contempla opções de renda programada em vez de renda vitalícia, eliminando-se, assim, riscos atuariais futuros. Em dezembro de 2020, foi concluído o processo de migração voluntária do plano PSAP para o plano CD II.

Em agosto de 2021, o Conselho de Administração da Companhia aprovou a retirada do patrocínio do plano PSAP. Uma vez que a retirada seja aprovada pelo PREVIC, serão suspensos os pagamentos e as contribuições de benefícios por dos participantes do plano. Assim, os participantes e assistidos terão direito a receber os valores individuais calculados pela Fundação Cesp ("Vivest"), ou transferir esses valores para outro plano de previdência ou adotar uma combinação destas alternativas (receber e transferir parte dos valores).

Uma vez concluído este processo, a Enel SP espera fazer frente às contribuições devidas aos participantes do plano PSAP. O valor a ser pago será oriundo de uma combinação entre novas dívidas e aportes de capital, cujas alocações serão definidas a posteriori. Esperamos que o encerramento do plano PSAP não reduza de forma material o índice de alavancagem bruta ajustada da Enel SP, uma vez que a mesma fará uso de novas dívidas para fazer frente aos devidos pagamentos aos participantes do plano. Apesar disso, este seria um desenvolvimento positivo, à medida que reduz incertezas associadas ao aumento deste passivo previdenciário.

## Ambiente regulatório em geral estável

A Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) tem aplicado aumentos tarifários em linha com a sua metodologia, e demonstrou estar acompanhando de perto o desempenho e as necessidades de capital de giro das distribuidoras. Decisões regulatórias recentes, apesar de visarem mitigar o impacto do aumento dos custos de energia e do cenário econômico desafiador ao consumidor final, continuam a preservar a estabilidade das distribuidoras.

Em 2020, diante do impacto financeiro da pandemia do Covid-19 sobre as distribuidoras, a ANEEL aprovou a regulamentação da Conta Covid, que estabeleceu critérios para a viabilização de um empréstimo de cerca de R\$ 18 bilhões às distribuidoras. A ANEEL aprovou também a suspensão da aplicação de bandeiras tarifárias, com acionamento da bandeira verde entre maio e dezembro de 2020, além da interrupção temporária do processo de reajuste tarifário de algumas das distribuidoras do país. A Enel SP, contudo, teve seu reajuste tarifário anual aprovado pela ANEEL em junho de 2020, com efeito médio de aumento a ser percebido pelos consumidores de 4,23%.

Em junho de 2021, o reajuste tarifário da Enel SP foi aprovado pela ANEEL, com efeito médio a ser percebido pelos consumidores de 9,44%. Ainda em 2021, diante de um cenário hídrico muito desafiador, houve a retomada da vigência do sistema de bandeiras tarifárias. Entre janeiro e março de 2021 houve acionamento da bandeira amarela, em maio houve acionamento da bandeira vermelha patamar 1 e entre junho e agosto houve acionamento da bandeira vermelha patamar 2. Entre setembro de 2021 e abril de 2022 foi acionada a bandeira de escassez hídrica. Em novembro de 2021, a ANEEL aprovou a Resolução Normativa 952, contendo as regras para avaliação de pedidos de reequilíbrio econômico em decorrência dos impactos da pandemia do Covid-19.

Em maio de 2022, a Enel SP recebeu um empréstimo de R\$ 521 milhões referente à Conta de Escassez Hídrica, o qual será repago em até 60 meses. O empréstimo preserva equilíbrio econômico-financeiro da Companhia e mitiga os impactos dos altos custos de energia para o consumidor final.

Em junho de 2022, o reajuste tarifário da Enel SP foi aprovado pela ANEEL, com efeito médio a ser percebido pelos consumidores de 12,04%. Esse reajuste levou em consideração, dentre outros, os seguintes efeitos mitigatórios para redução de impactos do reajuste de tarifas para o consumidor final: a redução do ICMS nas contas de energia e a devolução integral dos créditos PIS / COFINS ao consumidor final. Desta forma, o reajuste anual da Enel SP já levou em consideração a aplicação da Lei 14.385/2022, aprovada em julho de 2022, que trata da devolução, aos consumidores finais, de créditos fiscais associados ao excesso de tributo decorrente da inclusão do ICMS na base de cálculo dos impostos PIS / COFINS.

## Vencimento da concessão é um ponto de atenção para o perfil de crédito

O contrato de concessão da Enel SP assinado em 1998 tem prazo de 30 anos e vencerá em junho de 2028. A exemplo de renovações recentes como as de distribuidoras da Energisa S.A. (AA+.br estável), CPFL Energia S.A. (AAA.br estável) e da Cemig Distribuição S.A. (AA.br estável) entre 2015 e 2017, espera-se que a ANEEL também leve em consideração a experiência da Companhia em operar uma das áreas de concessão mais importantes do país, os investimentos realizados até então e seu foco em reduzir os níveis de perdas em áreas de tratamento especial, como fatores-chave para ponderar a renovação desta concessão. Os pedidos para a renovação das concessões devem ser feitos em até 36 meses antes dos vencimentos. Desta maneira, esperamos que as solicitações de extensão sejam protocoladas junto à ANEEL ao longo do ano de 2025.

Os vencimentos da 25ª, 26ª e 27ª emissões de debêntures se darão em datas subsequentes ao atual vencimento da concessão. Desta forma, as escrituras destas debêntures incluem cláusula de resgate antecipado obrigatório ou de inclusão obrigatória de garantia, caso a concessão não seja renovada até um ano antes do vencimento previsto. Neste caso, a Enel SP fica obrigada a: (i) resgatar antecipadamente a totalidade das debêntures, com consequente cancelamento destas e sem a incidência de qualquer prêmio ou penalidade para ela mesma; (ii) incluir uma garantia fidejussória da sua acionista Enel Brasil S.A.; (iii) incluir uma fiança bancária de uma das cinco maiores instituições financeiras do Brasil; ou (iv) convocar com no mínimo 21 dias de antecedência do prazo estabelecido para a renovação da concessão uma assembleia de debenturistas para propor a inclusão de qualquer outra garantia real ou fidejussória até a efetiva renovação do contrato de concessão. Fica a critério da Enel SP a escolha de uma destas alternativas.

O cenário base da Moody's Local não incorpora uma eventual prorrogação da concessão. O perfil de crédito reflete a combinação da estrutura de dívida proposta e em última instância a geração de fluxo de caixa anual projetada no mínimo em torno de R\$2,5 bilhões e vencimentos de dívida de R\$ 1,3 bilhão pós junho 2028. Vale ressaltar que consideramos em nosso cenário base que o prazo de vencimento de quaisquer novas dívidas da companhia deverá estar em linha com seu perfil de geração de fluxo caixa operacional, de forma que a Companhia seja capaz de repagar todas as suas dívidas durante o atual período de concessão. Essa premissa é fundamental



para a manutenção do atual perfil de crédito da Enel SP. Além disso, a Moody's Local enxerga que em caso de necessidade, a Companhia manterá sua disciplina financeira, seja reduzindo investimentos ou dividendos para fazer frente ao serviço de dívida.

### Potencial suporte de acionista controlador

A visão de crédito da Enel SP incorpora o potencial suporte da Enel Américas como seu acionista controlador, devido à importância estratégica da Companhia para o grupo e aos vínculos estruturais embutidos nas cláusulas de dívida do controlador. Os *bonds* da Enel Américas, com vencimento em 2026, incluem cláusulas de vencimento antecipado não-automático caso alguma subsidiária relevante não honre suas obrigações financeiras, sendo que a Enel SP se enquadra nas definições de subsidiária relevante. O potencial suporte do acionista controlador também reflete a importância estratégica da Enel SP para a Enel Américas, principalmente devido a força econômica da sua área de concessão. Ainda, o suporte do acionista controlador é evidenciado através da concessão de empréstimos mútuos e aportes de capital relevantes, tal como a injeção de capital de R\$ 1,5 bilhão concluída logo após a aquisição, ainda em 2018.

## Considerações social-ambientais e de governança (ESG)

### Ambiental

A Enel SP tem um baixo risco de transição de carbono no setor de serviços públicos eletricidade, pois é uma empresa de distribuição e transmissão sem propriedade de ativos de geração de energia. Todos os custos associados à aquisição de energia, incluindo aqueles que são gerados a partir de fontes de carbono, são totalmente transferidos para os clientes com um mecanismo eficaz de recuperação de custos. No entanto, elevar tarifas para mitigar riscos ambientais ainda pode representar um risco político-regulatório. O aumento nos custos pode também resultar em maior concorrência por meio da geração distribuída, ou volumes de venda menores visando a eficiência energética e conservação de recursos naturais.

As companhias do setor elétrico têm, de maneira geral, experiência relevante em relação à administração de regulações ambientais cada vez mais restritivas, possuindo capacidade significativa de compensar custos sob um escopo regulatório bem definido. Porém, ainda estão sujeitas à riscos ambientais relacionados à frequência e volume de chuvas que afetam os níveis dos reservatórios do Sistema Interligado Nacional (SIN), uma vez que a matriz energética é majoritariamente composta por usinas hidrelétricas. Assim, os fundamentos de mercado ou o escopo regulatório que rege a imposição de tarifas podem ser afetados por tais riscos, especialmente para aquelas empresas de energia que precisam repassar custos de geração para cobrir gastos não-gerenciáveis que refletem a disponibilidade do recurso hídrico.

### Social

Como provedora de acessos a serviços básicos de eletricidade, e em linha com a nossa visão para este setor, consideramos que a Enel SP tem exposição moderada a riscos sociais e demográficos. A pandemia de covid-19 e os efeitos da crise hídrica têm aumentado as preocupações das companhias deste setor com os índices de inadimplência e perdas, além de aumentar o risco de intervenção no processo de revisão tarifária, uma vez que as tarifas têm aumentado significativamente para os consumidores finais.

### Governança

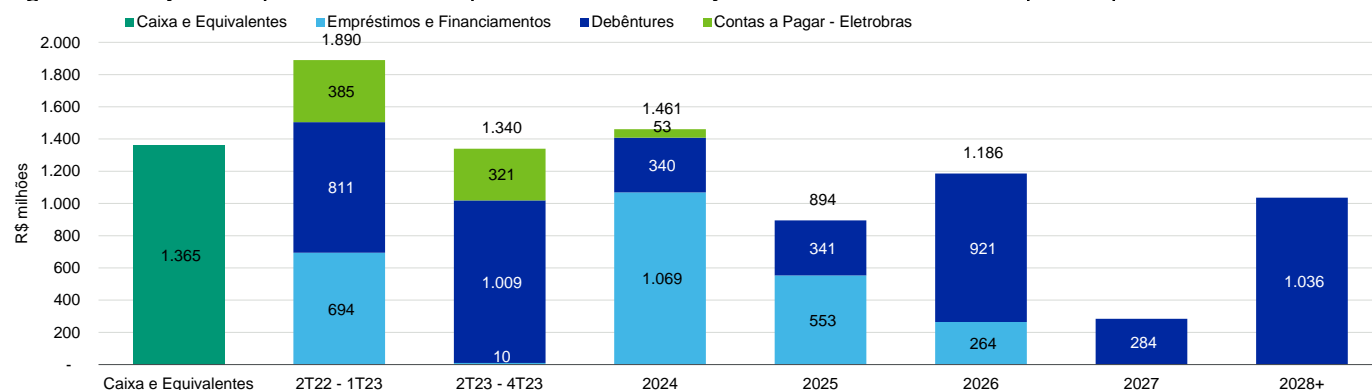
A Enel SP possui práticas de governança corporativa satisfatórias. A Companhia tem capital aberto (categoria B) e é totalmente controlada pela Enel Américas e possui um conselho de administração composto por oito membros com mandatos até agosto de 2025. A Enel Américas, por sua vez, é listada na bolsa de valores de Santiago e é controlada pela Enel S.p.A., com 82,26% de participação total, possuindo um conselho de administração composto por nove membros, dos quais 43% são independentes. A Enel Américas é obrigada a cumprir a lei SarbanesOxley como parte de seu compromisso de praticar padrões de governança acima da média, o que é positivo para a Enel SP, uma de suas principais subsidiárias.

### Análise de liquidez

Em 31 de março de 2022, a Enel SP apresentou perfil de liquidez pressionado, com uma posição de caixa e equivalentes de caixa de R\$ 1,365 bilhão e vencimentos de dívida de curto prazo ajustada, incluindo passivos com a Eletrobras, de R\$ 1,890 bilhão. Apesar disso, levamos em consideração que: (i) cerca de metade da dívida de curto prazo ajustada está relacionada a empréstimos com partes relacionadas, os quais provavelmente serão alongados; (ii) a Companhia possui R\$ 2 bilhões em empréstimos mútuos pré-aprovados; (iii) a Enel S.p.A. está negociando um financiamento de longo prazo de cerca de EUR 600 milhões, dos quais cerca de EUR 200 milhões poderão ser usados pela Enel SP. Ainda, em maio de 2022 a Companhia concluiu a 27ª emissão de debêntures simples, no montante de

R\$ 800 milhões, com vencimento em 15 de abril de 2032. Esperamos que a companhia continue sendo capaz de gerir sua posição de liquidez de maneira prudente, a fim de honrar seus compromissos de curto prazo.

**Figura 10: Posição de liquidez da Enel SP reportada em 31 de março de 2022 – sem considerar passivo previdenciário**



Fonte: Enel SP, Moody's Local Brasil

### Metodologia utilizada nas Ações de Rating referenciadas neste Relatório de Crédito

- » Metodologia de Ratings para Empresas Não-Financeiras publicada em 24 de junho de 2021, disponível em <http://www.moodylocal.com/country/br>

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.



© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "PUBLICAÇÕES") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVESTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA AS SUAS PUBLICAÇÕES ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E PORTANTO NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de suas publicações.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$5.000.000. A MCO e a Moody's Investors Services também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Investors Services e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website [www.moody.com](http://www.moody.com), sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Services e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australianos da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJKK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJKK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, conseqüentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJKK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registro são "FSA Commissioner (Ratings) nº 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY100.000 até, aproximadamente, JPY550.000.000.

A MJKK e a MSFJ também mantêm políticas e procedimentos destinados a cumprir com os requisitos regulatórios japoneses.