



ENEVA S.A.

CNPJ N° 04.423.567/0001-21

NIRE 33.3.0028402-8

Companhia Aberta

FATO RELEVANTE

Rio de Janeiro, 21 de abril de 2020 – ENEVA S.A. (B3: ENEV3) (“Eneva” ou “Companhia”), em atendimento ao disposto no artigo 157, §4º, da Lei n.º 6.404/76 e às disposições da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários n.º 358, de 3 de janeiro de 2002, informa que, nesta data, enviou a carta anexa à AES Tietê Energia S.A. (“AES Tietê”), na qual refuta todos os motivos apontados no parecer do Conselho de Administração da AES Tietê para rejeitar a combinação de negócios (“Operação”) proposta pela Companhia em 1º de março de 2020 (“Proposta”).

Adicionalmente, e mesmo disposto a viabilizar possíveis alternativas para melhorar ainda mais os termos econômicos da Proposta para os acionistas da AES Tietê em uma negociação que finalmente se anunciava, informamos que em reunião realizada nesta data o Conselho de Administração da Eneva decidiu encerrar as tratativas em torno da Proposta– mesmo a tendo mantido em vigor desde 1º de março de forma inalterada, inclusive diante dos impactos no mercado financeiro e de capitais decorrentes do COVID-19.

Fato é que na noite de ontem, em carta enviada ao Conselho da AES Tietê, a AES Holdings Brasil Ltda., veículo de investimento da The AES Corporation, indicou que ainda que a administração da AES Tietê, convencida dos méritos da Operação, venha a submetê-la à deliberação dos seus acionistas, não reconhecerá o direito de voto dos acionistas titulares de ações preferenciais, em descumprimento do estatuto social da AES Tietê e do Regulamento de Listagem do Nível 2 de Governança Corporativa da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão.

No entendimento da Eneva a Operação não deveria seguir, nesse momento, em meio a um provável embate acerca dos direitos dos acionistas titulares de ações preferenciais da AES Tietê e os interesses do acionista controlador daquela companhia.

A administração da Eneva seguirá trabalhando na geração de valor para seus acionistas, focada no desenvolvimento do seu plano de negócios, sempre atenta a futuras novas oportunidades de combinação de negócios, atuando sempre pautada no interesse de todos os seus acionistas e stakeholders, com lealdade e com o devido respeito ao mercado de capitais nacional.

Marcelo Habibe

Diretor Financeiro e de Relações com Investidores

ENEVA S.A.



Rio de Janeiro, 21 de abril de 2020.

À

AES Tietê Energia S.A.

A/C: Sr. Ítalo Tadeu de Carvalho Freitas Filho, Diretor Presidente; e Sra. Clarissa Della Nina Sadock Accorsi, Diretora Vice-Presidente e de Relações com Investidores.

C/C: Srs. Membros do Conselho de Administração: Julian Jose Nebreda Marquez, Berned Raymond da Santos Ávila; Charles Lenzi; Denise Duarte Damiani; Francisco Jose Morandi Lopez; Franklin Lee Feder; Krista Sweigart; Leonardo Eleutério Moreno; Sérgio Eduardo Weguelin Vieira; Susan Pasley Keppelman Harcourt; Valdeci Goulart.

Ref.: Proposta de combinação de negócios

Prezados Senhores,

Fazemos referência à decisão do Conselho de Administração da AES Tietê Energia S.A. ("**AES Tietê**"), divulgada na noite de 19 de abril de 2020, rejeitando a combinação de negócios ("**Operação**") proposta pela Eneva S.A. ("**Eneva**") em 1º de março de 2020 ("**Proposta**").

Apesar de não nos surpreender a conclusão alcançada, principalmente diante da conduta de V.Sas. desde a formulação da Proposta, lamentamos que V.Sas. tenham optado por gastar quase a totalidade do prazo de validade da Proposta para realizar uma análise superficial e isolada, sem aproveitar nenhum dos convites realizados pela Eneva para debater ou negociar a Operação e seus termos durante esse período, em prejuízo dos deveres fiduciários que lhes são impostos por lei e da postura ativa e célere exigida dos administradores no contexto de transações dessa natureza.

Lamentamos também que tão somente após divulgar ao mercado sua análise sobre a Operação - que, como se verá a seguir, não tem mérito -, que nos foi finalmente indicado que o Sr. Presidente do Conselho de Administração e um conselheiro independente estariam dispostos a se reunir conosco - algo que vínhamos solicitando insistentemente há praticamente dois meses. E, mais uma vez pelos jornais¹, também tivemos ciência de que o Sr. Diretor Presidente da AES Tietê estaria finalmente disposto a "*sentar com a Eneva e tentar trabalhar uma proposta que possa ser interessante para nosso acionista*".

Dito isso, passamos em seguida à análise de cada um dos motivos apontados no parecer elaborado pelo Conselho de Administração da AES Tietê para fundamentar a recusa da Operação ("**Parecer**"), demonstrando, item a item,

¹ Matéria divulgada pela coluna Exame em 20 de abril de 2020.



eneva

que a análise isolada e superficial realizada por V.Sas. não é meritória e mereceria ser reconsiderada em benefício das duas companhias, de seus acionistas e de todos os seus demais *stakeholders*.

“AES Tietê é um ativo único e difícil de replicar”

No primeiro item do Parecer, o Conselho da AES Tietê sustenta, em síntese, que a AES Tietê é um ativo único e difícil de replicar, com potencial para, isoladamente, gerar mais valor aos seus acionistas do que combinado com a Eneva. Afirma, ainda, que os termos e condições da Proposta não refletiriam o potencial de crescimento atual da AES Tietê.

Embora tais informações venham desacompanhadas de quaisquer dados que as sustentem, nos parece ser fundamental examinar com profundidade a questão, que era um dos pilares da Operação: a complementariedade dos ativos das duas companhias não apenas impulsionaria o desenvolvimento de novos projetos (inclusive aqueles divulgados pela AES Tietê ao mercado), que passariam a ser viáveis em decorrência da ampliação da geração de receita e da menor volatilidade do fluxo de caixa esperadas após a Operação, mas também reduziria significativamente os riscos inerentes a cada tipo de fonte de energia atualmente exploradas por Eneva e AES Tietê, intrínsecos à disponibilidade dos recursos utilizados por cada uma delas.

É por isso que uma plataforma bem equilibrada de ativos hídricos, renováveis e térmicos, atuando de forma complementar e eficiente, a nosso ver, seria um grande diferencial competitivo, justamente por permitir a mitigação dos riscos inerentes a cada fonte energética e, conseqüentemente, promover o desenvolvimento de novos projetos competitivos e diversificados, voltados a atender, de maneira mais equilibrada e sustentável, o crescimento e a demanda de energia do Brasil. Vale notar que esta matriz energética distinta e diversificada faria com que a companhia combinada ficasse exposta a 65GW dos 75GW previstos no crescimento do setor energético brasileiro para os próximos 10 anos, de acordo com o PDE 2029. Adicionalmente, a comprovada capacidade da Eneva de executar investimentos com taxa de retorno muito mais atrativas que as da AES Tietê (conforme evidenciado mais abaixo) a coloca em melhor posicionamento para auxiliar o país no crescimento nas fontes renováveis de forma mais eficiente do que a AES Tietê vem mostrando até o momento.

A nossa visão, como descrita acima, se encontra detalhadamente fundamentada no relatório preparado pela Tendências Consultoria Integrada e foi corroborada pelo mercado, tendo em vista a valorização percebida pelas ações de ambas as companhias após a divulgação da Proposta e as opiniões expressadas pelos principais analistas de *research* que cobrem as companhias.



eneva

Evolução da Ação da AES Tietê



Fonte: Factset em 17 de Abril de 2020.

“A combined ENEVA+Tiete company would have a market cap of ~R\$20bn and ADTV of R\$100mn. This matters because investors do pay a premium for liquid assets”

“Tiete’s hydro assets expire in 2029 and the dividend yield level cannot be perpetuated.”

Francisco Navarrete, Bradesco BBI

“We believe that a diversified portfolio would be a great competitive advantage, given the regulatory changes that we expect to happen in the upcoming years.”

“Potential cost-reduction synergies. We estimate a potential value creation of BRL 80-250 million on cost reduction in the new company (assuming a 5%-15% cut in AES Tietê’s SG&A until 2029)”

“We believe the deal makes sense from a strategic standpoint, and that the potential upsides described above could be meaningful”

Marcelo Sá, Itaú BBA

“Net/Net: Positive for all involved, in our view. approved, we believe that Eneva merging with AES Tiete would be positive for Eneva, as we believe ENEV’s management team could improve cost efficiencies, thereby creating value in the assets acquired.”

Thiago Silva – Banco Santander

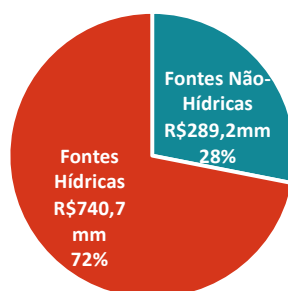
Cumprir destacar que a AES Tietê está longe de cumprir suas metas de crescimento divulgadas desde 2016. As metas estabelecidas previam que, até 2020, 50% do EBITDA da companhia fosse composto por fontes não



eneva

hidráulicas com contratos regulados de compra e venda de energia elétrica de longo prazo.² Todavia, atualmente os ativos renováveis não hidráulicos compõem somente 28% do seu EBITDA:

Composição do EBITDA 2019 AES Tietê



Fonte: Release de Resultados AES Tietê 4T2019.

Uma das razões recorrentemente apontadas para o crescimento aquém das metas divulgadas pela AES Tietê é justamente o fracasso da companhia na execução de operações de M&A, conforme inclusive destacado por seus administradores na imprensa.³ Nesse contexto, é possível destacar as malsucedidas tentativas de crescimento inorgânico da AES Tietê, como a frustrada aquisição de Alto Sertão III ou a aquisição de Alto Sertão II, duramente criticadas pelo mercado. (“*We downgrade AES Tiete to Sell from Neutral given its unattractive valuation and risk of dilution from a potential capitalization if it acquires Alto Sertao III from Renova.*” (UBS – February, 2019).

Aliás, a análise comparativa da cotação das *units* TIET11 ao longo dos últimos anos confirma que o desempenho da AES Tietê não se destaca das demais geradoras de energia no país – a despeito dos investimentos de mais de R\$3 bilhões realizados neste período –, conforme ilustrado no gráfico abaixo:

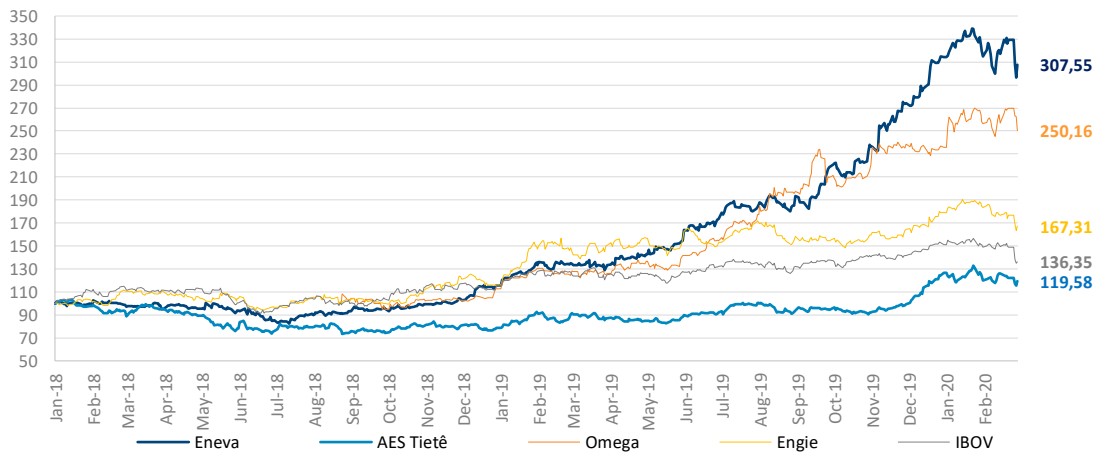
² AES Tietê, Release de resultados do 4T2016

³ “Sobre potenciais aquisições, Freitas reitera que a Companhia está constantemente buscando ativos que possam agregar eficiência ao seu portfólio, mas avalia que a janela de oportunidades está “acabando”. Segundo o executivo, a AES Tietê está analisando alguns projetos, sobretudo no segmento eólico, mas o parque Alto Sertão III, da Renova Energia, não é mais uma possibilidade. As negociações “sem fim” sobre o ativo se encerraram definitivamente em outubro, afirma. (...)” – Valor Econômico, por Leticia Fucuchima, 22/01/2020.



eneva

Base 100
01-Jan-2018

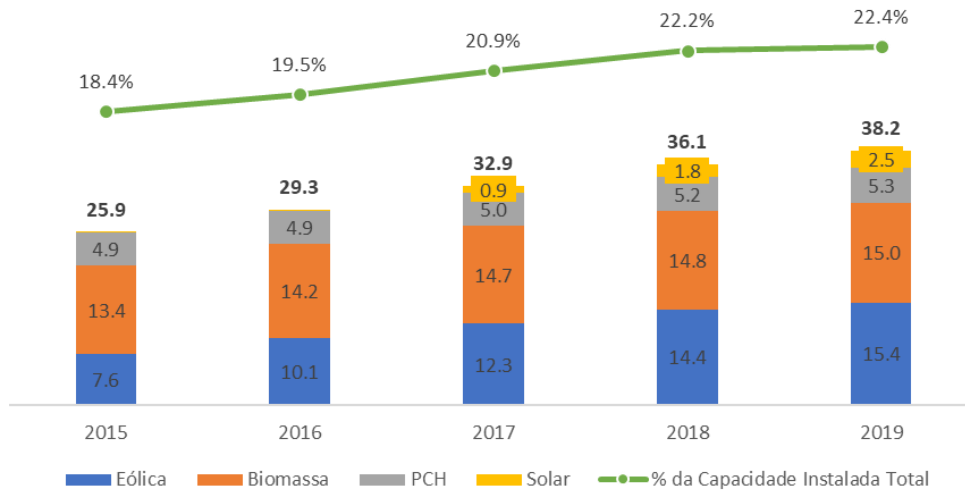


Fonte: Factset. Informações até a data anterior ao anúncio da transação (28 de Fevereiro de 2020).

Ao contrário do alegado no Parecer, os termos e condições da Proposta consideraram todos os projetos concluídos e anunciados pela AES Tietê. A esse respeito, nos parece também absolutamente contraditório que a AES Tietê se vanglorie de um robusto *pipeline* de projetos de qualidade – que poderiam beneficiar os acionistas caso os investimentos necessários fossem de fato realizado – e, ao mesmo tempo, celebre com entusiasmo o fato de distribuir anualmente aos acionistas quase que a totalidade do seu resultado, que poderia ser parcialmente aplicado no desenvolvimento daqueles projetos. Ao contrário do que defende a AES Tietê, não concordamos que a distribuição de dividendos seja a única forma – ou mesmo a forma mais adequada – de remunerar os acionistas, que podem ser igualmente satisfeitos mediante a valorização do seu investimento e o incremento da liquidez das suas ações

Nesse contexto, é pertinente questionar as razões pelas quais a AES Tietê vem optando por distribuir seu caixa aos seus acionistas ao invés de aplicá-lo na consecução dos projetos que tanto exalta, especialmente quando confrontada com o fato de que enquanto o mercado de energia renovável cresceu 12,3 GW de energia nos últimos cinco anos, com expressivo crescimento das fontes eólica e solar, a AES Tietê não desenvolveu qualquer projeto de renovável, sem contribuir assim à matriz brasileira. Os pequenos parques eólicos e solares que tem é fruto da compra de ativos de outros desenvolvedores, como foi o caso da Renova e Grupo Cobra.

Evolução da Matriz Renovável no Brasil



Fonte: Aneel, EPE, Unica.

O baixo crescimento do portfólio da AES Tietê em um momento de franca expansão da fonte renovável de energia se justifica justamente pela equivocada estratégia de alocação de capital, que vem, há tempos, distribuindo dividendos bastante acima do percentual obrigatório previsto no seu estatuto social.

Como indicado na comparação abaixo – elaborada a partir das informações públicas e das estimativas feitas por analistas de mercado– a AES Tietê tem apresentado retornos em seus investimentos consideravelmente menores em comparação com a Eneva, o que pode ser explicado pelo fato de a administração da AES Tietê, ao mesmo tempo em que não consegue alavancar seu excepcional capital humano para bons investimentos, opta por sistematicamente propor a distribuição da quase totalidade do seu resultado.

	AES Tietê				eneva		
Projeto	Alto Sertão II		Tucano Unipar	Tucano Anglo	Parnaíba VI ⁽¹⁾	Azulão	Parnaíba VI
Ano	2017	2017	2020	2020	2018	2019	2020
Capacidade (MW)	218	168	155	167	386	126	92
Capex (R\$mm)	798	602	620	670	1,264	1,790	474
Custo Dívida (%)	5.5%	5.5%	6.0%	5.0%	5.4%	4.5%	5.0%
TIR (%)	9.0%	5.5%	8.0%	8.0%	22.2%	23.6%	16.1%
	8.3% TIR Média				20.6% TIR Média		

Fonte: Análises da Companhia e researchs institucionais.



eneva

“Aumento Significativo nos Riscos ESG”

O Parecer afirma que, caso implementada, a Operação alteraria o “*perfil socioambiental*” da AES Tietê e poderia acarretar a eventual saída do Índice de Sustentabilidade (ISE) da B3, além de possivelmente afetar negativamente o preço da ação no médio a longo prazo, aumentar o custo de capital e afastar “*investidores de primeira linha*”.

Primeiro, é importante ressaltar o compromisso da Eneva em obter altos níveis de sustentabilidade e responsabilidade social e ambiental em seus projetos. A empresa possui metas internas superiores aos compromissos presentes na legislação e, as exigências dos órgãos ambientais, adota padrões de qualidade ambiental, e procura a melhoria contínua de seus indicadores de saúde e segurança e a implantação de ações de responsabilidade social.

Além disso, a geração a partir do gás natural constitui a maior parte, 74%, da capacidade instalada pela Eneva⁴. A Eneva produz e utiliza seu próprio gás natural, que é a fonte mais eficiente e menos poluente para uma matriz térmica, a qual foi fundamental para o país ao longo dos últimos anos, sendo responsável pela estabilidade do sistema energético brasileiro diante do cenário hidrológico recente. Vale também notar que grande parte do crescimento do setor energético brasileiro previsto no PDE 2029 é proveniente do gás natural, apontado como uma fonte que terá grande relevância na matriz energética brasileira dada sua complementariedade com a geração hídrica, tendo papel fundamental na segurança do suprimento de energia elétrica diante da intermitência das fontes renováveis.

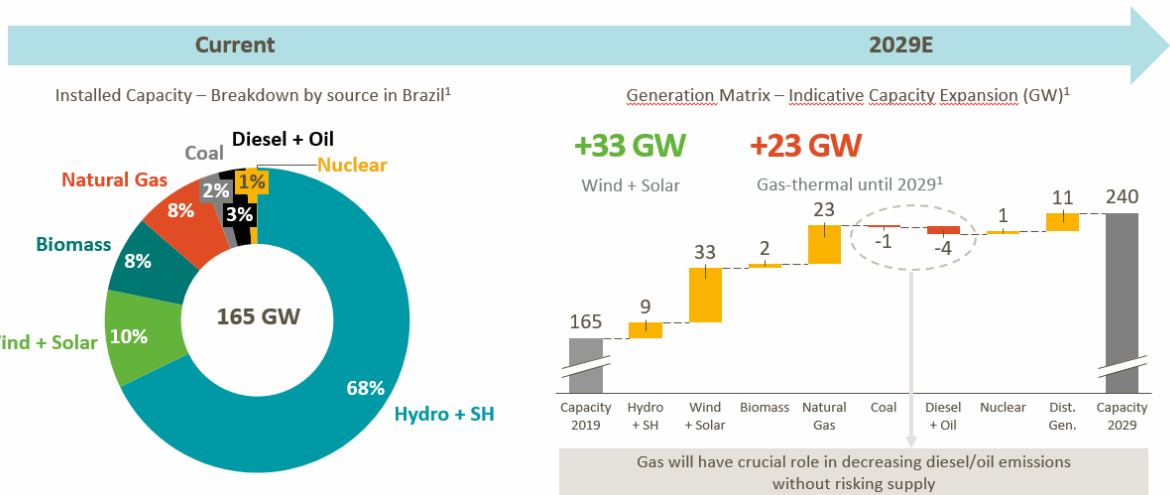
Adicionalmente, conforme previsto no PDE 2029, o gás natural deverá ter papel relevante na redução de emissões resultantes de geração elétrica no próximos 10 anos, através da substituição de capacidade térmica a óleo e diesel, com o benefício adicional de redução de custo sem diminuição da segurança operacional do sistema. Um exemplo claro disso é o impacto da implantação da UTE Jaguatirica pela Eneva no estado de Roraima. Quando em operação, estimamos que a usina permitirá uma redução de 32% nas emissões de CO₂, 99% nas emissões de NOx e 38% no custo de geração do estado.

⁴ Considera os projetos em desenvolvimento UTE Paraníba V, UTE Paraníba VI e UTE Jaguatirica.





eneva



A Eneva é comprometida com o desenvolvimento sustentável local, proporcionando benefícios econômicos, sociais e ambientais para todas as partes interessadas nas regiões em que atua, e sempre buscou a excelência nessas áreas, inclusive por meio de parcerias para o desenvolvimento de pesquisas e projetos com universidades, e possui projetos com certificações internacionais emitidas por organismos de certificação independentes. A Eneva também se destaca pelo alto engajamento em projetos de cunho social nas regiões que possui seus empreendimentos, auxiliando milhares de famílias com projetos de atividades educativas, construção de escolas, realocação de famílias, produção agrícola, dentre outros.

A esse respeito, registramos nossa surpresa em relação às críticas enfáticas à matriz energética da Eneva feitas pela AES Tietê, uma vez que a empresa integra grupo econômico controlado pela AES Corp., que possui matriz energética com alta exposição à carvão (34%) e gás (31%), conforme indicado abaixo.

AES Targets Reducing Its Coal Generation to Less Than 30% by 2020



Fonte: Página 2 do Annual report 2019 da AES Corp.

E mesmo após o atingimento da meta de diversificação para fontes renováveis anunciada pela AES Corp, é esperado que 10% da sua matriz energética ainda seja atrelada ao carvão em 2030. Ou seja, não há por parte da acionista controladora da AES Tietê qualquer plano de desinvestimento total de ativos por carvão, tampouco plano de redução da exposição ao gás natural.

Ademais, quanto à governança, nos parece evidente que a Operação, caso implementada, representaria um salto de qualidade nesse aspecto para os acionistas da AES Tietê, que passariam de uma companhia listada no Nível 2 da B3, com possíveis desalinhamentos de interesses entre seus acionistas, para uma companhia listada no Novo Mercado da B3, com estrutura de capital composta exclusivamente por ações ordinárias e aderente às melhores práticas de governança corporativa no Brasil.

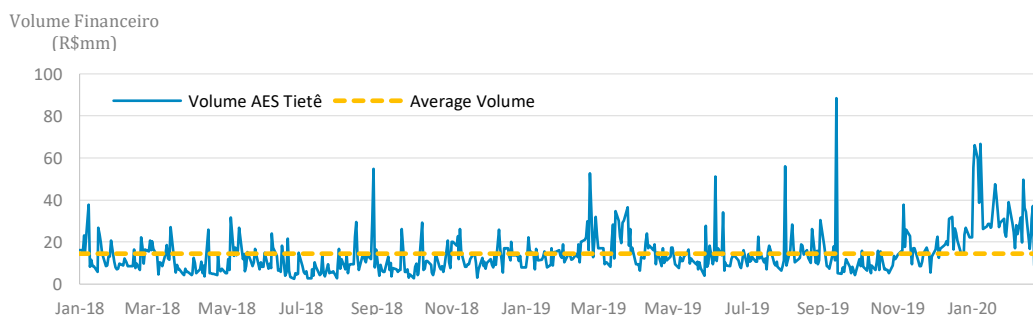
Adicionalmente, some-se a isso o fato de que a Operação resultaria na segunda maior empresa privada de geração de energia listada no Brasil, com uma base acionária maior e dispersa, com potencial de ingressar no Índice Bovespa (Ibovespa) da B3, o que potencialmente resultaria num crescimento significativo da liquidez das ações e acesso da companhia combinada a uma série de investidores, também de “primeira linha” (muitos dos quais não podem investir em companhias que não integrem o Novo Mercado, por força de políticas internas) e com enorme capacidade de investimento, que superaria em muito a possível perda de liquidez e aumento de custo de capital alegado pelo Conselho da AES Tietê. Frise-se, a base de acionistas da Eneva é sabidamente composta por investidores de primeira linha, com valores alinhados àqueles da Eneva e que acreditam no longo prazo na administração da Eneva.



eneva

Aliás, mais adiante no Parecer, ao analisar as potenciais sinergias da Operação, o próprio Conselho da AES Tietê aponta que a sinergia decorrente do custo de capital seria entre R\$ 80 milhões e R\$ 100 milhões, potencialmente até maior do que os R\$ 90 milhões apontados no relatório da Tendências Consultoria Integrada que lhes foi apresentado pela Eneva.

Cumpra-se notar, a esse respeito, que as *units* da AES Tietê sempre possuíram patamares baixos de liquidez – conforme indicado no gráfico abaixo - levando inclusive à sua exclusão do índice MSCI em maio de 2017 e do índice IBRX 100 em janeiro de 2020, o que ocasionou em grande desinvestimento por parte de fundos renomados que só podem investir em empresas do índice.



Fonte: Factset. Informações até a data anterior ao anúncio da transação (28 de Fevereiro de 2020).

Como indicado no gráfico acima, a média de volume financeiro diário das *units* TIET11 antes da apresentação da Proposta era de apenas R\$14,5 milhões, impossibilitando assim que investidores de bolsa possam negociar um volume decente de ação.

“Negócio da Eneva e o valor de suas ações”

Nesse item do Parecer, o Conselho da AES Tietê afirma que a parcela em ações compreendida na relação de troca ofertada pela Eneva seria insuficiente e inadequada, uma vez que os acionistas da AES Tietê passariam a ficar expostos a incertezas e riscos relacionados ao negócio da Eneva, caso implementada a Operação.

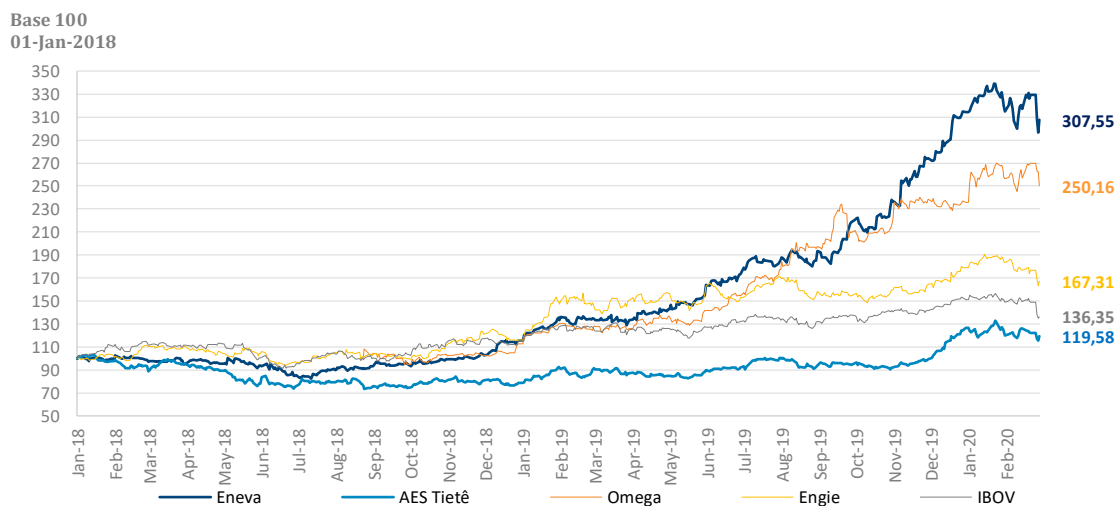
Não nos parece claro como o fato de que os acionistas da AES Tietê passariam a estar expostos aos riscos das atividades da Eneva – ora, afinal, esta era uma consequência óbvia da Operação – faria com que a relação de troca proposta pela Eneva fosse inadequada.

Os atuais riscos das atividades da Eneva estão devidamente descritos em nosso Formulário de Referência e, em tese, são refletidos no valor de cotação das ações da companhia. Além disso, a nosso ver, tais riscos seriam significativamente mitigados caso a Operação seja implementada, como explicado anteriormente, sendo certo que tal benefício já se encontrava devidamente refletido, em favor dos acionistas da AES Tietê, nas avaliações intrínsecas compreendidas na relação de troca proposta. Ademais, ao contrário do que foi afirmado no Parecer, as reservas atuais da Eneva são suficientes para suprir seus ativos já contratados, conforme amplamente divulgado pelo mercado e analisado por analistas de research do setor.



eneva

No que se refere ao valor das ações da Eneva, este é resultado da qualidade do trabalho da administração e do alinhamento de interesses entre administração e *todos* stakeholders, como se pode ver do gráfico abaixo:



Fonte: Factset. Informações até a data anterior ao anúncio da transação (28 de Fevereiro de 2020).

Cumpra também ressaltar que desde o envio da Proposta, a Eneva se colocou à disposição para enviar todas as informações necessárias para que a AES Tietê tivesse condições suficientes e necessárias para avaliar a Operação. Nesse contexto, foi inclusive assinado um NDA e foram respondidas diversas questões apresentadas pela AES Tietê. Assim, é equivocada a afirmação constante do Parecer de que a AES Tietê teve “*acesso limitado disponibilizado pela Eneva a informações acerca de seus negócios*”.

“Valuation inadequado”

O Conselho da AES Tietê afirma que, em sua visão, o valor intrínseco da AES Tietê estaria sendo subavaliado na Proposta. Para fundamentar sua opinião, o parecer aponta dados sobre a diferença na precificação das companhias, comparação com o percentual de prêmio pago em outras transações, representatividade no EBITDA combinado e alega que a Eneva estaria se valendo do balanço da AES Tietê para fazer frente ao financiamento da Operação.

Quanto ao item do Parecer que faz referência à avaliação do valor intrínseco da Proposta por múltiplos, entendemos que a métrica utilizada pela AES Tietê não é fidedigna nem usual para o setor, dado, por exemplo, diferenças no prazo das concessões. Todavia, se assumíssemos que a avaliação por múltiplos é relevante, é necessário considerar que usar a utilização da métrica para 2020 é imprecisa e não captura o potencial de crescimento das companhias. Por exemplo, em 2021, os analistas de mercado estimam um aumento do EBITDA da Eneva de 18%, fruto da entrada em operação de 525MW adicionais de capacidade, equivalente a um aumento de aproximadamente 20% de sua atual capacidade operacional. Incorporando essas estimativas à análise e



eneva

utilizando a estimativa de EBITDA para a AES Tietê e Eneva para 2021, o múltiplo EV / EBITDA da Eneva é 7,5x e o da AES Tietê é 7,3x⁵, evidenciando o alinhamento da métrica para as duas companhias.



Fonte: Factset em Abril de 2017

Em relação ao item que avalia o prêmio implícito contido na Proposta em comparação ao preço médio ponderado pelo volume negociado das units da AES Tietê nos 30 dias anteriores ao anúncio da Proposta, entendemos que a comparação feita com prêmios de outras transações similares feita pela AES Tietê é inadequada.

Em primeiro lugar, a amostra escolhida para a análise (operações de transferência de controle de companhias abertas brasileiras) é demasiadamente abrangente e incapaz de capturar as particularidades dos ativos em discussão. Diante da ausência de informações sobre os dados usados para compor o gráfico apresentando no Parecer, sequer é possível entender o que V.Sas. assumiram como transações comparáveis para chegar a conclusão ali apresentada. Além disso, os prêmios pagos em cada transação – quando há – consideram as respectivas particularidades de cada situação e, a nosso ver, o prêmio oferecido na Proposta era compatível com a Operação, levando em conta os benefícios dela advindos, e atrativo o suficiente para os acionistas da AES Tietê.

A única transação expressamente mencionada no parecer é a compra da AES Eletropaulo pela Enel que, por vários motivos, não nos parece ser um exemplo adequado para comparação.

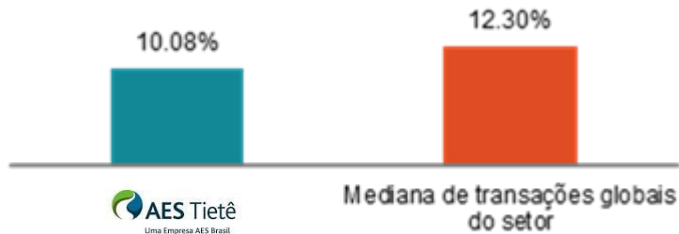
Todavia, a referência ao prêmio de aquisição implícito na transação envolvendo a AES Eletropaulo é sofismática e induz a uma conclusão errônea. Em virtude de suas características de monopólio natural, a avaliação dos ativos de distribuição da AES Eletropaulo apresenta singularidades que não são replicáveis à avaliação dos ativos de geração da AES Tietê. Pode-se citar, por exemplo, que o caráter monopolista dos ativos da Eletropaulo pôde oferecer aos acionistas da companhia ofertante relativa segurança em relação à possibilidade de alocação futura de capital a taxas de retorno igualmente atrativas. Adicionalmente, o ativo possui atratividade distinta, uma vez que atua na região com o maior poder aquisitivo do Brasil, com grande concentração demográfica e onde o consumo por metro quadrado é elevado, o que facilita toda a sua operação de manutenção. Ademais, vale mencionar que, em virtude da alta alavancagem da AES Eletropaulo à época da Operação, o prêmio sobre o valor total da companhia (“EV”) foi substancialmente inferior ao valor mencionado de 141%.

⁵ Preço em 17 de abril de 2020



eneva

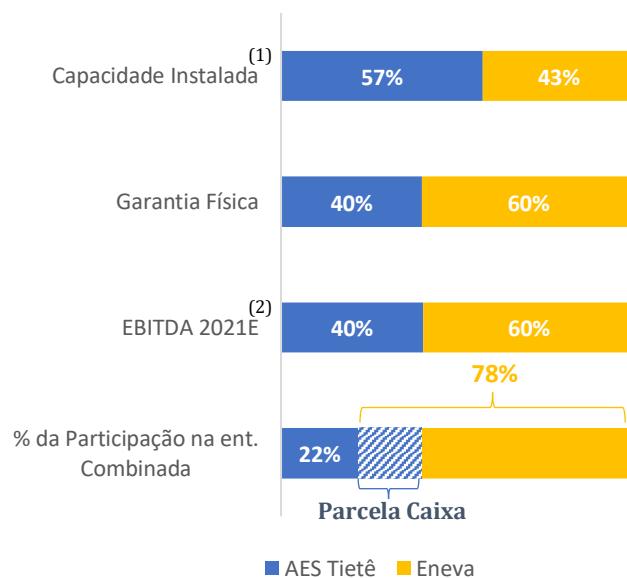
Além disso, observa-se que o prêmio implícito na Operação está alinhado com transações globais do setor de geração, conforme evidenciado no gráfico abaixo.



Fonte: Capital IQ em 17 de Abril de 2020, considerando transações nos últimos 5 anos, com valor acima de US\$1bi e nos setores de geração hidrelétrica, por combustíveis fósseis, nuclear, solar e eólica.

Em relação ao item que faz referência à participação eventualmente detida pelos atuais acionistas da AES Tietê na companhia combinada, vale mencionar que utilizar o ano de 2020 como base para comparação dos EBITDAs não parece adequado, dado que há muitos projetos da Eneva ainda em maturação e que terão resultados expressivos em 2021, de modo que a Eneva teria maior representatividade na empresa combinada. No caso da AES Tietê, o mesmo não se aplica, pois as aquisições recentes do Complexo Tucano irão iniciar as operações apenas em 2022, com EBITDA maturado apenas a partir de 2023. Adicionalmente, percentual indicado no gráfico apresentado no Parecer não incorpora a parcela em caixa da Operação (que representa 40% da relação de troca), que seria embolsada pelos atuais acionistas.

Apresentamos abaixo as correções pertinentes ao gráfico apresentado pela AES Tietê.



Nota: (1) Considera ativos em desenvolvimento; (2) Média das estimativas de mercado (Factset)

Fonte: Factset em 17 de abril de 2020 e informações das Companhias



eneva

Em referência ao suposto “oportunismo” da Proposta (em comparação com os target prices indicados em relatórios de research), destacamos nossa visão de que o mercado certamente corrigiria quase que imediatamente qualquer desalinhamento de valor entre o preço das ações e as expectativas futuras dos investidores em relação às companhias. Além disso, ao analisar as datas de publicações dos relatórios com os target prices mencionados verifica-se que diversos relatórios estão defasados e não consideram eventos recentes relevantes. Por fim, vale notar que análise apresentada pela AES Tietê está também defasada por analisar os prêmios em relação aos target prices no fechamento do pregão da data anterior à divulgação da Proposta. Considerando o preço atual da ação da Eneva de R\$35,841 e o preço das units da AES Tietê de R\$15,061, a Eneva negocia a um preço 4% inferior ao consenso de target price de analistas de mercado, enquanto a AES Tietê negocia a um preço 8% superior ao consenso de target price de analistas de mercado.

A respeito da alegação de que a estrutura proposta para a Operação utiliza o balanço da AES Tietê para fazer frente ao financiamento, ressaltamos que é absolutamente natural e comum que, em transações envolvendo a combinação de duas empresas, o balanço da companhia incorporada seja utilizado. Em contrapartida, a substancial parcela em caixa e o prêmio contemplado na Proposta garantem justamente que aos acionistas da AES Tietê a possibilidade de realizar imediatamente e sem nenhum risco parte dos benefícios advindos da Operação.

Ademais, cumpre aqui novamente reiterar que o principal pilar da Proposta não era o financiamento da Operação ou a maior alavancagem da companhia combinada, mas sim a crença de que a gestão do portfólio complementar gera valor, uma vez que os riscos associados a geração hídrica podem ser naturalmente compensados pela geração térmica. A consequência deste benefício de portfólio, obtido unicamente por meio da Operação, é justamente a maior previsibilidade de geração de caixa, permitindo por consequência, um endividamento mais elevado da companhia combinada sem que se incorresse nos riscos aos quais a AES Tietê estaria sujeita se, por exemplo, estivesse muito alavancada em um cenário de estiagem.

Nesse contexto, é também fundamental ressaltar que a Eneva possui risco de crédito menor e custo menor do que a AES Tietê.

Dessa forma, discordamos fortemente da afirmação de que AES Tietê conseguiria isoladamente perseguir os mesmos níveis de alavancagem que os vislumbrados para companhia combinada, uma vez que não é capaz de, sozinha, mitigar os riscos inerentes ao seu portfólio; e caso optasse por mesmo assim perseguir esse caminho, o faria em termos menos vantajosos.

“Sinergias limitadas e incertas”

No seu parecer, o Conselho da AES Tietê afirma que, na sua visão, as sinergias apontadas no relatório da Tendências eram superestimadas. Para sustentar essa visão, não foi apresentada a avaliação de *qualquer* consultoria especializada independente, nem mesmo as premissas ou cálculos que sustentariam suas opiniões,



eneva

apenas afirmações bastante sucintas como “condições de mercado” ou “elevado grau de subjetividade da sinergia”.

Além disso, não podemos compartilhar da visão externada no parecer de que “a complementariedade entre geração térmica e renovável resultante da Operação somente seria benéfica para a Eneva e seus atuais acionistas”. A Operação resultaria na unificação das bases acionárias, de forma que os acionistas de ambas companhias perceberiam os benefícios da companhia combinada, especialmente da complementariedade do portfólio de ativos, finalmente reconhecido abertamente pela AES Tietê.

Essa discussão não deveria se confundir com eventual negociação da relação de troca e, conseqüentemente, com a participação que os acionistas da AES Tietê teriam da companhia combinada ao final da Operação. Aliás, caso seja essa a questão, poderíamos até mesmo ter avaliado a possibilidade de ofertas aos acionistas da AES Tietê a opção de receber apenas ações da Eneva e assim aumentar a parcela em que se beneficiarão dos benefícios da Operação. Estranhamente este e todos demais “problemas” da Operação não surgiram em uma sequer interação entre as partes ou seus assessores, mas tão somente ao final da análise isolada realizada pela administração da AES Tietê.

Conforme mencionado anteriormente, complementariedade dos portfólios mitigaria a volatilidade na geração de fluxo de caixa, reduzindo o risco financeiro associado às flutuações na geração de energia quando comparado ao risco incorrido por cada uma das empresas separadamente. A combinação também poderia gerar benefícios associados a estratégia operacional da empresa combinada

Correlação entre fonte hídrica e térmica – Geração / MWh

CENÁRIO ATUAL

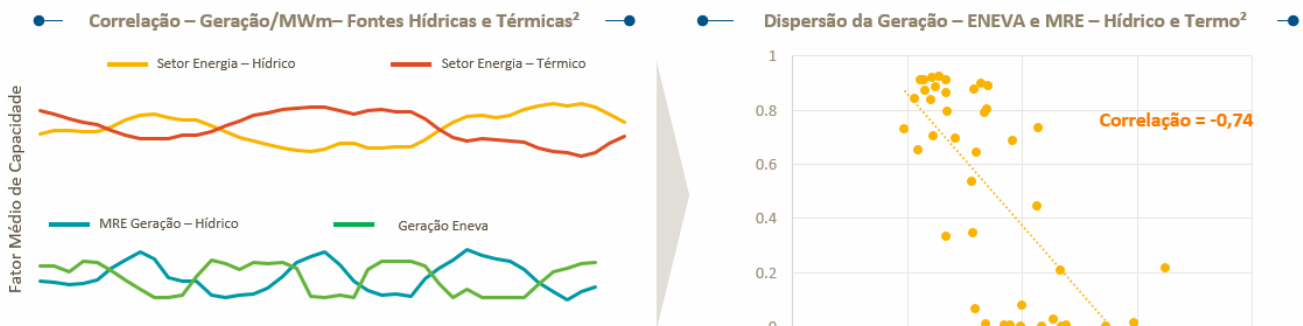
Correlação negativa e bastante elevada entre o despacho de fontes hídricas e térmicas (-0,95)

Atual volatilidade da geração da Eneva está em aproximadamente 10 p.p. em 12 meses

PORTFÓLIO COMBINADO¹

Correlação continua negativa e elevada (-0,74)

Volatilidade da geração considerando todas as fontes (hídricas, térmicas, solares e eólicas) estimada em 4 p.p. em 12 meses





eneva

Nota: (1) A combinação dos negócios refere-se apenas a ativos da Eneva e da AES Tietê; (2) Medida pelo fator de carga em base mensal desde julho de 2016.

Adicionalmente, um dos principais benefícios operacionais da combinação de negócios entre a AES Tietê e a Eneva é a maior flexibilidade para a gestão da venda de energia pela AES Tietê, o que potencialmente deve resultar em melhora no desempenho de venda de energia.

A Eneva possui receitas fixas e praticamente a totalidade de sua geração está contratada (aproximadamente 90% da capacidade das térmicas), enquanto o segmento de hidrelétricas da AES Tietê não possui relevantes contratos de longo prazo. Para minimizar o risco de geração e de preço – que podem influenciar sua capacidade de honrar compromissos de curto prazo – a AES Tietê tem como prática manter um horizonte de contratação de 5 anos, garantindo a contratação de, aproximadamente, 80% da sua capacidade instalada. De acordo com informações públicas, a companhia vem desde 2016 implementado uma estratégia ativa de contratação de energia no curto, médio e longo prazo para a mitigação do risco hidrológico. Seu objetivo é, com isso, reduzir a volatilidade na geração de caixa, sendo uma das frentes dessa estratégia utilizar o nível de contratação do portfólio como *hedge* para absorver o rebaixamento da garantia física causado pelo GSF ao longo do ano.

Como a própria AES Tietê destaca, a decisão do nível de contratação ótimo é feita com base na visão da empresa de risco e retorno, tendo em vista que é impossível ajustar a contratação de acordo com a disponibilidade de recursos após a celebração do contrato.

Assim, os contratos da AES Tietê geram importantes riscos para a companhia, como é o caso do preço pelo qual a energia é negociada. Se o Preço de Liquidação das Diferenças (“PLD”) está acima do preço negociado pela empresa nos seus contratos, ela pode perder a oportunidade de lucros maiores caso tivesse feito contratos de mais curto prazo, que tem maior previsibilidade, ou ainda se vendesse essa energia gerada no mercado *spot*. Por outro lado, se o PLD for inferior ao preço contratado, é possível à geradora garantir faturamento superior, uma vez que fixou sua remuneração.

De qualquer forma, como PLD é obtido a partir de uma fórmula paramétrica que, dentre outros, leva em consideração o nível dos reservatórios, se o PLD for superior ao preço contratado, é provável que o nível dos reservatórios esteja baixo e a AES Tietê despache menos energia e tenha, em consequência, menor faturamento.

Caso fosse implementada a Operação, como a geração da Eneva está quase completamente contratada e a companhia possui resultados de operações menos voláteis, seria possível à empresa combinada encurtar o prazo de contratação da energia hídrica da AES Tietê e melhorar o desempenho na venda de energia no mercado livre.

Essa estratégia só é possível por conta da natureza complementar dos ativos das duas empresas e resulta em uma importante sinergia da combinação de negócios. Trata-se inclusive de uma abordagem alinhada à visão da AES Tietê, apresentada sua demonstração financeira quando afirma que sua estratégia comercial está associada à *“otimização da margem comercial do portfólio integrado da Companhia vis a vis o risco hidrológico”* e *“busca*



eneva

de ativos que: (i) possibilitem sinergias operacionais quando integrados à plataforma da Companhia (...); (ii) permitam a otimização de sua estrutura de capital, com apreciação do retorno da Companhia; (iii) agreguem fontes de geração complementares ao portfólio da AES Tietê Energia, com contratos de longo prazo para a redução de riscos e o aumento da previsibilidade da receita; e (iv) apresentem retornos atrativos". Ou seja, a segurança de faturamento a partir de contratos de longo prazo resultante da Operação poderia melhorar as margens comerciais dos ativos da AES Tietê.

Por fim, registramos que ficamos extremamente surpresos ao constatarmos que a visão da AES Tietê sobre a sinergia de custo de capital indicada no Parecer difere da tabela de sinergias divulgada pela AES Tietê na apresentação para os investidores divulgada em 20 de abril. A todo momento a AES Tietê questiona a potencial redução do custo de capital da companhia combinada, mas na tabela divulgada no Parecer atribui a essa sinergia valor entre R\$80-100 milhões, o que nos faz questionar a credibilidade da visão da AES Tietê sobre todas as demais sinergias sinalizadas com "não aplicáveis".

"Impossibilidade de amortização do ágio ou mais valia gerada na Operação"

Sobre esse ponto, o Conselho da AES Tietê afirmou que seria impossível o aproveitamento de eventual ágio decorrente da Operação por conta da estrutura proposta pela Eneva para sua implementação.

Conforme informado anteriormente, a estrutura proposta para a Operação levou em conta suas vantagens em comparação com outras possíveis estruturas que e, a nosso ver, permitiria o aproveitamento de sinergias operacionais e fiscais com efeitos vantajosos aos acionistas das companhias.

Lamentamos mais uma vez que V.Sas. tenham se esquivado de discutir ou propor alternativas para implementação da Operação – o que entendemos ser o padrão de conduta adequado imposto pela Lei– embora tenhamos reiteradamente nos colocado à disposição para discutir também esse tema, visando a encontrar uma estrutura que as partes considerassem razoável e benéfica a ambas as companhias e seus acionistas.

"Incerteza relacionada ao financiamento e fechamento da Operação"

O Conselho da AES Tietê afirmou que Eneva não apresentou garantias nem evidências de que teria "compromisso firme de instituições financeiras" para assegurar o pagamento da parcela em dinheiro da Operação.

Conforme já esclarecido pela Eneva publicamente em 31 de março e 13 de abril de 2020, apesar de ter situação confortável de caixa e equivalentes de caixa, a Eneva poderia ainda, em momento oportuno, se valer de suas linhas de crédito e do mercado de capitais para financiar parte ou a totalidade dos recursos necessários à implementação da Operação.

Adicionalmente, o parecer do Conselho da AES Tietê afirma que a Eneva não teria evidenciado sua capacidade de arcar com o pagamento de dívidas da AES Tietê que poderiam ter seu vencimento antecipado declarado em



eneva

consequência da realização da Operação, e que condicionar a Operação à aprovação dos principais credores seria o mesmo que “outorgar uma opção para a Eneva”.

Nesse tocante realmente nos impressiona que V.Sas. tão bem assessorados por advogados e bancos de investimento experientes tenham feito essas considerações. Como se pode ver de inúmeras e recentes transações de incorporação ou incorporação de ações ocorridas no Brasil nos últimos anos é prática usual e quase constante que a implementação de tais operações esteja sujeita à obtenção da anuência – sempre concedida – dos principais credores da companhia incorporada. Dessa forma, a Eneva reitera seu entendimento de que tal aspecto não é nem nunca foi impeditivo para que transações meritórias como a que foi proposta pela Eneva deixassem de ocorrer, sendo mais um argumento de ocasião artificialmente trazido por V.Sas.

“Minuta do Protocolo e Justificação e condições para fechamento da Operação”

Em seu parecer, o Conselho da AES Tietê afirma que a minuta inicial de protocolo de incorporação preparada pela Eneva impunha à AES Tietê diversas restrições quanto à condução dos seus negócios, não continha um prazo definido para consumação da Operação e não previa a atualização nem juros sobre o valor da parcela a ser paga em dinheiro aos acionistas da AES Tietê no período entre a assinatura do protocolo e o efetivo pagamento de tal montante.

Aqui novamente lamentamos que a administração da AES Tietê tenha se omitido em debater os termos da Operação e seus documentos, apesar de nossa insistência. Tratam-se, a nosso ver, de questões que poderiam ter sido facilmente superáveis e que são comuns em operação desse tipo, e que, inclusive, até a data de ontem estávamos discutindo propor um *break-up fee* em favor da AES Tietê para endereçar essa alegada preocupação.

“Ambiente macroeconômico incerto devido à pandemia de Covid-19”

A respeito dessa questão, o Conselho da AES Tietê afirmou acreditar que momento atual não é propício para a implementação de transações como a Operação, uma vez que a sua administração deveria focar seus esforços na manutenção dos seus negócios e atendimento de clientes.

A nosso ver, contudo, não apenas os termos da Proposta haviam se tornado mais atrativos aos acionistas da AES Tietê que, diante dessa situação, ainda tinham a oportunidade de obter liquidez imediata de parte dos seus investimentos e de mantê-lo valorizado em termos pré-pandemia no contexto da Operação, mas também entendemos que a companhia combinada estaria mais preparada para enfrentar os novos desafios que estão por vir.

Conclusão

Diante de todo o acima exposto, convictos dos méritos da Operação para os acionistas e demais *stakeholders* de ambas as companhias, e, ainda, considerando a manifestação de V.Sas. de 19 de abril de 2020 e a disposição



eneva

externada pelo Diretor Presidente da AES Tietê, em entrevista divulgada ontem na imprensa⁶, de que estava pronto para *sentar e negociar a Operação*, vínhamos trabalhando ativamente em possíveis alternativas para melhorar ainda mais os termos econômicos da Proposta para os acionistas da AES Tietê, inclusive quanto ao pedido formulado pelo Conselho de Administração da AES Tietê de viabilizar uma alternativa em que os acionistas da AES Tietê que não concordassem com a Operação pudessem optar por receber o valor de suas ações integralmente em dinheiro.

Entretanto, fomos surpreendidos na noite de ontem pela carta da AES Holdings Brasil Ltda. (“AHB”), veículo de investimento da The AES Corporation, ao Conselho da AES Tietê, tornada pública pela AES Tietê, pela qual se conclui que ainda que a administração da AES Tietê, convencida dos mérito da Operação, venha a submetê-la à deliberação dos seus acionistas, a AHB, em uma interpretação a nosso ver ilegal do Regulamento do Nível 2 da B3 e, principalmente, do estatuto social da AES Tietê, não reconheceria o direito de voto dos acionistas titulares de ações preferenciais, detentores da maior parte do capital social da AES Tietê, em descumprimento do compromisso assumido quando da adesão da AES Tietê ao Nível 2, inclusive do contrato de participação naquele segmento de governança corporativa celebrado com a própria B3.

Assim, e mesmo diante do louvável posicionamento do BNDESPAR, manifestado publicamente na qualidade de maior acionista da AES Tietê, que deixa claro como se daria o exercício adequado dos deveres fiduciários dos administradores da AES Tietê nesse contexto, o Conselho de Administração da Eneva, reunido nesta data, decidiu encerrar as tratativas acerca da Proposta – mesmo a tendo mantido em vigor desde 1 de março de forma inalterada, mesmo diante dos impactos no mercado financeiro e de capitais decorrentes do COVID-19.

Entendemos que apesar de termos atuado de forma diligente e transparente, propondo uma transação absolutamente meritória, que apesar de não solicitada não foi em nada hostil e que indubitavelmente geraria valor significativo para todos os envolvidos, tanto que foi apoiada por inúmeros acionistas relevantes da AES Tietê, a Operação proposta não deveria seguir, nesse momento, em meio a um provável embate acerca dos direitos dos acionistas titulares de ações preferenciais da AES Tietê e os interesses do acionista controlador daquela companhia.

A administração da Eneva seguirá trabalhando na geração de valor para seus acionistas, focada no desenvolvimento do seu plano de negócios, sempre atenta a futuras novas oportunidades de combinação de negócios, atuando permanentemente pautada no interesse de *todos* os seus acionistas e *stakeholders*, com lealdade e com o devido respeito ao mercado de capitais nacional.

Cordialmente,

⁶ Vide nota anterior.



Eneva S.A.

