

02 JUN 2022

Fitch Coloca Rating da Eneva em Observação Negativa Após Anúncio de Aquisição

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 02 Jun 2022: A Fitch Ratings colocou em Observação Negativa o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da Eneva S.A. (Eneva).

A ação de rating segue o anúncio, pela companhia, de assinatura do contrato de compra e venda da totalidade das ações da Centrais Elétricas de Sergipe Participações S.A. (Celsepar) e da Centrais Elétricas Barra dos Coqueiros S.A. (Cebarra). As ações, de propriedade de uma subsidiária da New Fortress Energy Inc. (NFE), em conjunto com a Ebrasil Energia Ltda. (Ebrasil), foram vendidas ao preço de BRL6,1 bilhões (com data-base de dezembro de 2021). A aquisição também inclui a assunção de BRL4,1 bilhões da dívida líquida da Centrais Elétricas de Sergipe S.A. (Celse), subsidiária da Celsepar. A Celse é detentora da UTE Porto de Sergipe I, uma usina termelétrica com 1.593 MW de capacidade instalada. A transação deve ser concluída ao final do segundo semestre de 2022 e está sujeita às aprovações legais e regulatórias, bem como à anuência dos credores da Celse.

A Observação Negativa reflete a potencial deterioração do perfil financeiro da Eneva, caso a aquisição seja efetuada substancialmente por dívida, tendo como consequência o provável rebaixamento do rating da empresa em um grau. No entanto, a Fitch reconhece os benefícios desta operação para o perfil de negócios da Eneva, com relevante ganho de escala e maior diversificação de ativos e receitas. Os valores envolvidos são significativos e elevariam a sua alavancagem líquida para patamares acima de sua sensibilidade de rebaixamento do rating, de 3,5 vezes, por um período prolongado. Por outro lado, o financiamento da aquisição por meio de recursos não onerosos pode levar à remoção da Observação Negativa.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Alavancagem Financeira Pressionada: Pelo cenário-base do rating, a aquisição – que terá o valor corrigido pelo Certificado de Depósito Interbancário (CDI) + 1% ao ano até a sua efetivação – será realizada por meio de captação de dívida para a parcela das ações. A relação dívida líquida/EBITDA ficaria em 5,8 vezes, em bases pro forma, ao final de 2022, mesmo considerando a contribuição integral da geração de caixa da Celse no ano, e se reduziria para 4,8 vezes em 2023 e para 4,3 vezes em 2024. Os cálculos incorporaram EBITDAs pro forma de BRL3,6 bilhões, BRL4,3 bilhões e 4,4 bilhões, respectivamente, sendo BRL1,3 bilhão, em média, provenientes da Celse, que possui receita fixa de BRL1,9 bilhão. Caso a potencial aquisição do Polo Bahia Terra, anunciada em maio, também ocorra, no valor de USD540 milhões, este indicador passaria para 5,1 vezes em 2023 e 4,3 vezes em 2024.

Melhora no Perfil de Negócios: A aquisição da Celse elevaria a capacidade instalada operacional de geração de energia da Eneva em 70% – para 3,9 GW, de 2,3 GW. A transação também engloba o

arrendamento da infraestrutura de armazenamento e regaseificação, com capacidade ociosa de cerca de 70%, que pode favorecer a geração de caixa da Eneva no futuro. A empresa possui cinco usinas termelétricas a gás natural, que se beneficiam da sua atividade exploratória de gás, e duas a carvão – todas operacionais. A Eneva realiza investimentos que devem expandir sua capacidade instalada em mais 1,4 GW até 2026, incluindo 670 MW do complexo Solar Futura I, que marca a sua entrada em fontes de energia renováveis. A Eneva apresenta reservas de gás comprovadamente suficientes para suprir as necessidades de suas usinas por mais de 15 anos, considerando despacho de 50%, e tem apresentado taxa de reposição de reservas superior à de consumo.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

-- A remoção da Observação Negativa poderá ocorrer caso a aquisição da Celse seja majoritariamente financiada por meio de recursos não onerosos.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

-- Conclusão da aquisição da Celse financiada majoritariamente por dívida, sendo que esta pode levar mais de seis meses;

-- Relação dívida líquida/EBITDA acima de 3,5 vezes, em bases sustentadas, considerando volume de despacho médio de 30%;

-- Piora significativa do perfil de liquidez da Eneva.

PRINCIPAIS PREMISSAS

-- Receita fixa dos ativos operacionais de BRL2,2 bilhões (com data-base de dezembro de 2021, sem considerar a Celse) nos contratos de longo prazo, reajustados pela inflação;

-- Despacho médio de 45% em 2022 e de 30%, em média, de 2023 a 2025;

-- Investimentos de BRL3,8 bilhões em 2022 e em torno de BRL1,1 bilhão de 2023 a 2025;

-- Conclusão da aquisição dos ativos da Celse ao final de 2022;

-- Ausência de distribuição de dividendos em 2022 e pagamentos correspondentes a 25% do lucro líquido da empresa a partir de 2023.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Eneva é igual ao de outras duas geradoras de energia avaliadas pela Fitch, a Engie Brasil Energia S.A. (Engie) e a Aliança Geração de Energia S.A. (Aliança). Todas possuem robusto perfil de negócios, embora a Engie apresente maior porte e uma base de ativos mais diversificada, com 8,5 GW de capacidade instalada em operação ou construção, frente a 1,3 GW da Aliança e a 5,3 GW da Eneva, incorporando a aquisição da Celse. Excluindo esta transação, o perfil financeiro das três empresas se

mostra robusto, com adequada liquidez e alavancagem financeira compatível com a classificação para empresas do setor. A constante necessidade de investimentos da Eneva em prospecção e desenvolvimento para repor suas reservas de gás natural, o que demanda um volume de investimentos recorrentes superior ao das outras duas companhias, é compensada por sua receita fixa mais elevada.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Robusto Perfil de Liquidez: A Fitch acredita que a Eneva possui amplo acesso a fontes de financiamento para captar os recursos necessários à transação e manter robusta posição de liquidez, além de um cronograma de vencimento da dívida alongado. A rolagem da sétima emissão de debêntures, de BRL1,5 bilhão, realizada em fevereiro de 2022 e com vencimento em maio de 2023, também não deve representar um grande desafio. Esta operação serviu como empréstimo-ponte para honrar os investimentos no complexo Futura I. Em março de 2022, a Eneva apresentava caixa e aplicações financeiras de BRL1,1 bilhão, frente a uma dívida de curto prazo de BRL481 milhões. A dívida total, de BRL9,9 bilhões, era composta, principalmente, por debêntures (BRL7,7 bilhões).

PERFIL DO EMISSOR

A Eneva é uma empresa integrada de energia, com atuação no segmento de geração e na extração de gás. Sua capacidade instalada ao final de março de 2022 era de 2,3 GW, podendo chegar a 5,3 GW após a aquisição da Celse e a conclusão dos ativos em construção. A Eneva é a terceira maior geradora térmica do Brasil (com usinas a gás e a carvão), e responde por 7% da capacidade instalada desta fonte no país. A companhia possui capital pulverizado, e suas ações são negociadas no Novo Mercado da B3.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Eneva.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 22 de abril de 2019.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 6 de abril de 2022.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/site/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);

-- Metodologia de Ratings Corporativos (15 de outubro de 2021).

Fitch Ratings Analysts

Rafael Faro

Senior Analyst

Analista primário

+55 21 3957 3616

Fitch Ratings Brasil Ltda. Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Wellington Senter

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2606

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

Media Contacts



Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR	
Eneva S.A.	Natl LT	AAA(bra) 	Rating Watch On	AAA(bra) 

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE		
NEGATIVE		
EVOLVING		
STABLE		

Applicable Criteria

[Corporate Rating Criteria \(pub.15 Oct 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub.15 Oct 2021\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub.22 Dec 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub.22 Dec 2020\)](#)

Applicable Models

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.0.2 [\(1\)](#)

Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Status](#)

DISCLAIMER & DISCLOSURES

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste site. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança da informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no site da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos

legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma

“Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2022 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

Endorsement policy

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.