

Fitch Publica Rating 'AA+(bra)' da Eneva; Perspectiva Estável

Fitch Ratings – Rio de Janeiro, 22 de abril de 2019: A Fitch Ratings publicou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)) da Eneva S.A. (Eneva). A Perspectiva do rating é Estável.

O rating da Eneva reflete o favorável modelo de negócios da companhia, sua destacada posição no segmento de geração elétrica no Brasil e o robusto perfil financeiro. Este é evidenciado pela administrável alavancagem financeira nos diversos cenários de despacho de suas usinas e pela forte posição de liquidez. A Eneva é o maior grupo privado de geração termelétrica no país, que conta com uma atuação integrada e suprimento interno de gás natural, sua principal matéria-prima, em patamares estimados suficientes para atender seus compromissos contratuais, ao menos, nos próximos sete anos em cenários de despacho total.

O perfil de crédito da Eneva se beneficia de sua robusta geração de fluxo de caixa operacional consolidada, favorecida por receitas atreladas a contratos de longo prazo no mercado regulado para 97% de sua capacidade instalada. A empresa consegue manter satisfatório equilíbrio econômico-financeiro mesmo em cenários improváveis de despachos prolongados de suas usinas, na faixa de apenas 0%-10%. A Fitch considera positivo o fato de o portfólio de ativos da empresa, em geral, apresentar EBITDAs crescentes, à medida que o nível de despacho aumenta. Por outro lado, a avaliação ponderou o ainda recente histórico de operação da Eneva e sua necessidade de investimentos na prospecção e desenvolvimento de reservas de gás natural, dentro da estratégia da companhia de reposição do gás utilizado. Estas são necessárias para suprir o despacho da maior parte de suas usinas até o final dos contratos de venda de energia em níveis de despacho superiores ao histórico, sendo que o grau de sucesso nesta atividade exploratória é incerto.

A Perspectiva Estável baseia-se na expectativa da Fitch de que a Eneva manterá sólido perfil financeiro, mesmo considerando os investimentos relevantes esperados para 2019 e 2020 e cenários de despacho reduzido de suas usinas, improváveis para os próximos anos pelo atual desfavorável cenário hidrológico.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Favorável Perfil de Negócios: A Eneva se beneficia de sua relevante e sinérgica base de ativos, composta principalmente por plantas operacionais, o que dilui riscos operacionais e de projetos. Com 2,2 GW de capacidade instalada, a companhia possui seis usinas termelétricas de energia (UTE). Entre elas, um complexo a gás natural com quatro UTEs totalizando 1,4 GW, integradas a uma unidade de tratamento de gás capaz de processar 8,4 mm m³/dia, e duas UTEs a carvão, com 725 MW de capacidade instalada, localizadas em região portuária, o que facilita o recebimento da matéria-prima. Para suprimento de gás, a Fitch considera positivo o fato de a Eneva possuir reservas provadas e prováveis remanescentes suficientes para atender integralmente seus atuais contratos, mantendo um nível de despacho de 50% nas UTEs a gás, e a estratégia da empresa de buscar desenvolver anualmente novas reservas em patamar compatível para reposição do gás consumido no ano.

Exposição Positiva ao Risco Hidrológico: O grupo possui exposição favorável ao risco hidrológico. Por atuar apenas por meio de UTEs, as usinas da empresa são mais despachadas em cenários de baixa incidência de chuvas e reservatórios hídricos pressionados, frequentes nos últimos cinco anos, com índice GSF (Generating Scaling Factor – Geração de Energia Assegurada) anual sempre abaixo de 1,0. A empresa seria beneficiada em caso de acionamento de suas UTEs, uma vez que o custo variável unitário (CVU), receita obtida quando despachadas pelo Operador Nacional do Sistema (ONS), supera os custos efetivos de produção, o que gera margem variável positiva. O cenário-base da Fitch incorpora despacho médio de 38% de 2019 a 2021, incluindo as plantas a carvão, com pico de 47% em 2019.

Forte Perfil Financeiro: Em seus contratos no mercado regulado, que vencem gradualmente apenas a partir de dezembro de 2026, a Eneva possuía, ao final de 2018, BRL2,3 bilhões de receita fixa em suas UTEs, independente de serem despachadas, referenciada em reais e reajustada anualmente pela inflação. Os contratos ainda contemplam uma parcela variável de receita, cujos parâmetros de reajustes de tarifas consideram os mesmos dos contratos de compra do insumo, eliminando o risco de descasamento entre tarifas

e custo, o que favorece o perfil financeiro consolidado. Em caso de despacho zero, a Fitch estima um EBITDA mínimo de BRL980 milhões, suportado pela parcela fixa da receita. No cenário-base da Fitch, considerando o nível de despacho, o EBITDA deve oscilar entre BRL1,2 bilhão e BRL1,4 bilhão, de 2019 a 2021, com margem EBITDA de cerca de 50%.

Fluxo de Caixa Livre Negativo em 2020: Com o início dos investimentos na construção da sua sétima usina, a UTE Parnaíba V, o fluxo de caixa livre (FCF) da Eneva deve se reduzir em 2019 e se tornar negativo em 2020, ano de maior alocação do BRL1,2 bilhão previsto no desenvolvimento do projeto. A expectativa da Fitch é de que o FCF seja de BRL382 milhões em 2019, beneficiado pelo robusto fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL1,0 bilhão e pela ausência de distribuição de dividendos. Em 2020, o FCF deve ser negativo em cerca de BRL300 milhões, pressionado por investimentos de cerca de BRL1,0 bilhão, principalmente associados à construção da nova planta. De 2021 em diante, a empresa deve retornar a patamares positivos de FCF.

Adequada Estrutura de Capital: A Eneva possui estrutura de capital conservadora, tendo sido beneficiada pela conversão de BRL985 milhões de dívidas em participação acionária por seus credores e pelo rescalonamento de outros BRL985 milhões no processo de recuperação judicial, que durou de dezembro de 2014 a maio de 2016. No cenário-base da agência, que inclui como novas usinas apenas a construção da UTE Parnaíba V, o índice de alavancagem, medido por dívida líquida/EBITDA, permanece abaixo de 3,0 vezes nos próximos quatro anos. A Fitch entende que, por possuir geração de caixa atrelada a uma variável não gerenciável, que é o nível de despacho, a empresa pode apresentar oscilações neste nível de alavancagem. O rating contempla crescimento da alavancagem líquida para níveis limitados a 4,0 vezes em despachos médios de 10% ou inferior. Para a agência, porém, o atingimento deste mesmo nível de alavancagem em cenário de despacho nos níveis atuais não seria compatível com a classificação atribuída. Ao final de 2018, a alavancagem líquida, medida por dívida líquida sobre EBITDA e dívida líquida sobre recursos das operações (FFO), era 2,8 vezes e 3,0 vezes, respectivamente.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Eneva está um grau abaixo de outras duas geradoras de energia avaliadas pela Fitch, a Engie Brasil Energia S.A. (Engie) e a Aliança Geração de Energia S.A., ambas classificadas com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', Perspectiva Estável. Em termos operacionais, a Engie apresenta maior porte e uma base de ativos mais diversificada, com 9.071 MW de capacidade instalada em operação ou em construção. No caso da Aliança, esta apresenta menor porte, com 1.257 MW de capacidade instalada, principalmente constituída por usinas hidrelétricas, todas maduras e com contratos de venda de energia por toda a extensão dos respectivos prazos de concessão. A constante necessidade de investimentos em prospecção e desenvolvimento de reservas de gás natural desfavorece a Eneva frente aos dois grupos por trazer um volume de investimentos recorrente superior à das outras duas companhias. Em termos financeiros, a Fitch entende que a Engie apresenta maior flexibilidade financeira do que a Eneva, com histórico de robusto perfil de liquidez e de alavancagem conservadora. Por ter sido criada por meio de aporte de ativos e sem dívida, a Aliança deve manter alavancagem financeira líquida inferior a da Eneva, com posição de caixa superior à dívida total.

Frente à AES Tietê Energis S.A. (Tietê), avaliada pela Fitch com a mesma classificação da Eneva ('AA+(bra)' (AA mais (bra)/Estável), o maior prazo de concessão das usinas da Eneva compensa a sua atuação mais intensiva em investimentos recorrentes. Para ambas as empresas, a expectativa da Fitch contempla alavancagem financeira em níveis similares, em cerca de 3,0 vezes. As duas companhias devem continuar preservando posição de caixa em bases adequadas, de modo a sustentar o esperado FCF negativo, com coberturas superiores a 1,0 vez suas obrigações financeiras de curto prazo.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch, de acordo com o cenário-base para o emissor, incluem:

-- Receita fixa agregada de BRL2,3 bilhões (base em dezembro de 2018) nos contratos de longo prazo, reajustados por inflação;

- Despacho médio de 49% em 2019 e de 35% em 2020;
- Investimentos totais de BRL2,7 bilhões de 2019 a 2022;
- Ausência de aquisições e/ou novos investimentos além dos em fase de desenvolvimento;
- Ausência de distribuição de dividendos.

SENSIBILIDADES DO RATING

Desenvolvimentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva Incluem:

- Relação dívida líquida sobre EBITDA e dívida líquida sobre FFO abaixo de 2,0 vezes, em bases sustentadas e considerando um cenário de despacho médio das usinas (real ou simulado) de 10% ou inferior.

Desenvolvimentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa Incluem:

- Relação dívida líquida sobre EBITDA e dívida líquida sobre FFO acima de 3,0 vezes, em bases sustentadas e em nível de despacho de 40% ou superior;
- Relação dívida líquida sobre EBITDA e dívida líquida sobre FFO acima de 4,0 vezes, em bases sustentadas e em cenário de despacho médio das usinas de 10% ou inferior;
- Saldo de caixa e equivalentes de caixa em nível inferior à dívida de curto prazo.

LIQUIDEZ

Robusto Perfil de Liquidez: A Fitch acredita que a Eneva manterá forte perfil de liquidez nos próximos anos, decorrente de um cronograma de vencimento da dívida sem concentração no curto prazo, posição de caixa superior às obrigações financeiras de curto prazo e acesso a fontes de financiamento de prazo mais longos – bancos de fomento e debêntures incentivadas – para o desenvolvimento da UTE Parnaíba V. No quarto trimestre de 2018, associada à reestruturação societária realizada pelo grupo, a Eneva refinanciou dívidas com a emissão de debêntures de longo prazo e pré-pagamento de dívidas mais caras e de prazos mais curtos. Ao final de 2018, a posição de liquidez da companhia era forte, de BRL1,5 bilhão, que cobria a dívida de curto prazo de BRL297 milhões em 4,9 vezes. Na mesma data, emissões de debêntures (BRL1,8 bilhão) e empréstimos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES, BRL1,5 bilhão) representavam, juntos, 62% da dívida total, de BRL5,3 bilhões.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch publicou o seguinte rating:

Eneva S.A.:

- Rating Nacional de Longo Prazo ‘AA+(bra)’ (AA mais (bra)); Perspectiva Estável.

Contatos:

Analista principal

Wellington Senter

Analista sênior

+55 21 4503-2606

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 - Saúde

Rio de Janeiro – RJ – CEP: 20220-460

Analista secundário

Gustavo Mueller

Diretor

+55 21 4503 2632

Presidente do comitê de rating
Mauro Storino
Diretor sênior
+55 21 4503 2625

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras - Os ajustes das demonstrações financeiras que divergem significativamente daqueles contidos nas demonstrações contábeis publicadas da entidade relevante avaliada são os seguintes:

-- Os valores correspondentes a garantias de financiamento, classificados nas demonstrações financeiras como cauções e depósitos vinculados a curto e longo prazos, foram transferidos para o caixa e aplicações financeiras.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

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.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 4 de abril de 2019.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 18 de março de 2019.

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 sua página na Internet, no endereço eletrônico:

https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.pdf

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.br'.

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 (18 de julho de 2018);
- Metodologia de Ratings Corporativos (19 de fevereiro de 2019).

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: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). 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 DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2019 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. 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-existent 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. 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 os 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 disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a 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).

POLÍTICA DE ENDOSSO - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE (EU Regulatory Disclosures) no endereço eletrônico www.fitchratings.com/site/regulatory. Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.