

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Coloca Rating 'AA+(bra)' da Eneva em Observação Positiva

Brazil Wed 17 Jul, 2024 - 4:37 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 17 Jul 2024: A Fitch Ratings colocou, hoje, em Observação Positiva, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' da Eneva S.A. (Eneva) e de sua nona emissão de debêntures.

A Observação Positiva segue o anúncio de oferta pública de distribuição primária de ações ordinárias da Eneva, com garantia inicial de BRL3,2 bilhões e possibilidade de emissão adicional de até BRL1,0 bilhão, além da assinatura de três memorandos de entendimento, vinculantes, para aquisição de ativos termelétricos do BTG Pactual Holding Participações S.A. (BTG, AAA(bra)/Estável) e coligadas, por BRL2,9 bilhões, sendo BRL1,8 bilhão pago com ações da Eneva, e assunção de dívida líquida de apenas BRL222 milhões.

A Fitch considera que as operações ampliarão e diversificarão a base de ativos da Eneva, além de reduzir a alavancagem financeira da companhia para patamares condizentes com um rating superior, caso não haja outro movimento expressivo de crescimento nos próximos anos. As quatro geradoras a serem adquiridas adicionarão capacidade instalada proporcional de 693MW, elevando em cerca de 10% a capacidade operacional e em construção da Eneva e contribuindo para um significativo fortalecimento da geração operacional de caixa, ao menos em 2025. A significativa queda do EBITDA incremental a partir de 2026, decorrente do término dos atuais contratos de fornecimento e da reconstrução de parte da capacidade destas usinas em condições menos favoráveis em termos de receita fixa, não impede que a relação dívida líquida/EBITDA migre para patamares próximos ou abaixo de 3,5 vezes.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Benefício para a Estrutura de Capital: O aporte de capital, de ao menos BRL3,2 bilhões, e o pagamento de parcela significativa da aquisição com ações por si só favorecem a alavancagem e a liquidez da Eneva em um momento em que a companhia apresenta

elevados investimentos nos projetos em construção. O uso da geração de caixa de setembro a dezembro de 2024 dos ativos adquiridos, estimada em BRL551 milhões, para reduzir a parcela a ser paga com caixa e o robusto EBITDA incremental, estimado em BRL1,6 bilhão em 2025, também contribuem para o processo de desalavancagem.

O cenário-base do rating considera relação dívida líquida/EBITDA de 3,8 vezes em 2024 e 2,8 vezes em 2025, frente à expectativa anterior, de respectivas 4,4 e 4,6 vezes. A estrutura de capital também pode ser beneficiada se a empresa emitir o BRL1,0 bilhão referente ao lote adicional de ações, recontratar o restante da capacidade cujos contratos vencem até 2025 e capturar sinergias não incorporadas no cenário-base da agência.

Ampliação da Base de Negócios: A Eneva possui relevante, crescente e sinérgica base de ativos, composta principalmente por dez usinas termelétricas (UTES), sendo oito a gás natural e duas a carvão, além de um complexo solar. A companhia tem 5,2 GW de capacidade instalada em operação, incluindo a UTE Fortaleza (327 MW), que está em hibernação desde dezembro de 2023. A capacidade instalada operacional deve ser expandida para 6,3 GW até o final de 2026, com a conclusão das UTES Parnaíba VI (92 MW) e Azulão I e II (950 MW).

Adicionando a capacidade proporcional de 693MW dos quatro novos ativos, a Eneva atingirá capacidade instalada em operação de 7,0 GW a partir de 2027. Além disso, apresenta reservas de gás provadas e prováveis suficientes para suprir as necessidades de suas térmicas por mais de 15 anos, considerando despacho de 50% das usinas, e tem apresentado reposição de reservas superior a seu consumo.

Melhora Independente da Recontratação: A Fitch considera que o fortalecimento do perfil de crédito da Eneva independe do seu sucesso na recontratação de parte da capacidade instalada dos ativos adquiridos. O cenário-base do rating considera apenas a recontratação das UTES Parnaíba I e III, que já pertencem à companhia e cujos contratos vencem 2027. Juntas, as duas usinas possuem 853 MW de capacidade instalada e BRL931 milhões de receita fixa anual. A empresa possui ainda 1,1 GW, entre vencidos ou a vencer até 2028, para o qual não foram consideradas recontrações. Esta capacidade representou receita fixa de BRL2,7 bilhões em 2023. A Fitch considera que as UTES Parnaíba I e III provavelmente serão competitivas em caso de realização do Leilão de Reserva de Capacidade, devido a uma estrutura de custos verticalizada e por já estarem amortizadas. A Fitch vê pouco espaço para recontratação das usinas a carvão Itaquí (360 MW) e Pecém II (365 MW). Dos 693MW de capacidade de ativos a serem adquiridos, 242MW terão contratos vencendo ao final de 2024 e 241MW vencerão ao final de 2025, mas 503MW estão contratados a partir de julho de 2026.

Alívio no FCF em 2025: O fluxo de caixa livre (FCF) da Eneva deve ser negativo em BRL382 milhões em 2024, após BRL2,6 bilhões de investimentos, que incluem aproximadamente BRL1,1 bilhão nas UTEs em desenvolvimento, BRL850 milhões no segmento de exploração de gás e BRL160 milhões na planta de liquefação. O FCF negativo de 2024 será financiado por linhas de crédito já contratadas e pelo aumento de capital. Com os elevados investimentos, de BRL4,9 bilhões, em 2025-2026, o FCF deve ficar negativo, em média, em BRL300 milhões, frente aos BRL800-900 milhões esperados anteriormente, e se tornar positivo em 2027, atingindo BRL2,0 bilhões. O cenário-base do rating considerou EBITDA de BRL4,4 bilhões em 2024, BRL5,9 bilhões em 2025 e BRL4,7 bilhões em 2026.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- A Observação Positiva será resolvida e o rating, elevado, após a conclusão do aumento de capital.

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

-- Caso o aumento de capital não seja concluído conforme o previsto, a Observação Positiva será removida e os gatilhos para uma ação de rating negativa serão:

-- Relação dívida líquida/EBITDA acima de 4,5 vezes, em bases sustentadas, considerando volume de despacho de 40% no Complexo Parnaíba;

-- Aquisições relevantes majoritariamente financiadas por dívida;

-- Piora significativa do perfil de liquidez da companhia.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch para o Cenário de Rating da Eneva Incluem:

-- Receita fixa dos ativos operacionais de BRL5,8 bilhões em 2024, reajustada anualmente pelo Índice de Preços ao Consumidor – Amplo (IPCA);

-- Reconstrução, via leilão de capacidade, das UTEs Parnaíba I e Parnaíba III a partir de 2028;

- Despacho médio de 40% no Complexo Parnaíba de 2024 a 2028, incluindo média de 6%, referente à exportação para a Argentina;
- Entrada em operação dos ativos em construção concomitantemente ao início dos contratos regulados firmados em leilão;
- Investimentos de BRL2,6 bilhões em 2024 e de BRL2,2 bilhões, em média, de 2025 a 2027;
- Distribuição de dividendos correspondentes a 25% do lucro líquido a partir de 2025;
- Conclusão da aquisição das térmicas do BTG nas condições e datas divulgadas;
- Conclusão do aumento de capital de BRL3,2 bilhões em 2024.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Fortalecida: A Eneva apresenta forte e comprovado acesso a fontes de financiamento, e o aumento de capital previsto fortalecerá sua liquidez para enfrentar os vencimentos de dívida e financiar o FCF negativo. Em março de 2024, caixa e aplicações financeiras somavam BRL2,4 bilhões, fortalecidos, em maio de 2024, pela décima emissão de debêntures, de BRL2,5 bilhões, utilizada para gestão de passivos, com pré-pagamento integral da sétima emissão de debêntures, de BRL1,5 bilhão, que vencia em 2025, e da segunda série da segunda emissão de debêntures, de BRL750 milhões, com vencimentos em 2026 e 2027. Ao final do primeiro trimestre, a dívida total ajustada era de BRL21,1 bilhões, com BRL2,4 bilhões vencendo a curto prazo. Era composta principalmente por debêntures (BRL15,9 bilhões).

PERFIL DO EMISSOR

A Eneva é uma empresa integrada de energia, com atuação em geração de eletricidade e extração de gás. Sua capacidade instalada ao final de março de 2024 era de 5,2 GW, por meio de ativos de geração térmica e solar, podendo chegar a 6,3 GW, quando concluir os projetos em construção, e a 7,0 GW, caso as aquisições sejam concluídas. A companhia possui capital pulverizado, com ações negociadas no Novo Mercado da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (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: 21 de maio de 2024.

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 (3 de novembro de 2023);

Outra Metodologia Relevante:

-- Corporate Hybrids Treatment and Notching Criteria (12 de novembro de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕	PRIOR ↕
Eneva S.A.	Natl LT AA+(bra) Rating Watch Positive Rating Watch On	AA+ (bra) Rating Outlook Stable
senior unsecured	Natl LT AA+(bra) Rating Watch Positive Rating Watch On	AA+(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Rafael Faro

Associate Director

Analista primário

+55 21 3957 3616

rafael.faro@fitchratings.com

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

wellington.senter@fitchratings.com

Ricardo De Carvalho

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

ricardo.carvalho@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com**PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA[Corporate Hybrids Treatment and Notching Criteria \(pub. 12 Nov 2020\)](#)[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 10 Nov 2023\)](#)**APPLICABLE MODELS**

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Eneva S.A.

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a 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 website. 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 website, 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 website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas 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 uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau 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 da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes 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. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

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 da 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 taxaço 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 da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes 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 à utilização 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 ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings 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 © 2024 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). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

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.