

# Carta aos Acionistas



## Prezados acionistas,

Como sempre, **o propósito desta carta é refletir sobre a evolução de nossa estratégia e a eficácia da alocação de capital ao longo do último ano e descrever nossas ambições para os próximos anos.** Acreditamos que nossas cartas funcionem como uma ferramenta essencial que fornece uma narrativa qualitativa para ajudar a entender nossos resultados quantitativos e perspectivas. Todas as declarações nesta carta, assim como aquelas que faremos no futuro, são baseadas em fatores que muitas vezes são difíceis de quantificar, especialmente os valores fundamentais que norteiam a gestão da Eneva. A carta desse ano acabou ficando um pouco mais longa do que as anteriores, uma vez que nossa intenção foi trazê-los conosco nessa jornada mais longa até 2030.

Ao olhar para o capítulo da história que virá após a pandemia, estamos otimistas com as perspectivas de longo prazo. **Atuamos em um mercado que está passando por uma mudança que se estende por décadas, de um ambiente regulado centralizado para um ambiente mais focado no cliente, em que a tecnologia e a adaptabilidade desempenharão um papel fundamental nas estratégias de sucesso.** A tendência de longo prazo em direção a um mercado de energia focado no consumidor acelerou, e nós temos a estratégia, os projetos, o capital e a energia para aproveitar a oportunidade à nossa frente. Estamos vendo resultados positivos do trabalho que fizemos antes e durante a pandemia. **À medida que construirmos nosso portfólio, os clientes poderão escolher entre uma vasta combinação de produtos e atributos de produtos de energia acessível e confiável.**

**Acreditamos que o mundo esteja no começo de um movimento de 30 anos rumo ao carbono zero (net-zero carbon).** Essa transição afetará quase todos os negócios em todos os países. A China, atualmente um dos maiores geradores de eletricidade a partir do carvão, assumiu recentemente o compromisso de atingir o carbono zero em toda a sua economia até 2060. O novo governo dos EUA comprometeu-se a alcançar net zero até 2035, e a UE, o Reino Unido e o Canadá estão todos acelerando suas transições energéticas. É incontestável que o mundo como um todo está caminhando para a transição de combustíveis fósseis para energia de baixo carbono – energia de fontes renováveis, nuclear e potencialmente de hidrogênio.

Por outro lado, a atual crise energética global, o inverno mais rigoroso do que o esperado, e a liberação da demanda reprimida da pandemia fizeram com que vários países corressesem para estocar combustíveis fósseis, indicando um aumento significativo nas emissões globais de dióxido de carbono no ano passado – indo na direção oposta à da tendência global. Outro fator que poderia estimular o crescimento das emissões é o recente ceticismo em relação a energias renováveis tendo em vista a crise energética. **Os transtornos observados no ano passado, tanto nos EUA quanto na Europa, assim como a guerra que eclodiu recentemente na Ucrânia, desencadearam um debate sobre o impacto da transição do mundo para uma energia mais limpa.**



Em teoria, os combustíveis fósseis deveriam receber o montante de capital apropriado para a próxima década ou próximas duas décadas, até que a energia alternativa seja competitiva o suficiente e difundida a ponto de conseguir substituir completamente os combustíveis fósseis. Assim, qualquer esforço no sentido de substituir todos os combustíveis fósseis hoje, com um setor verde ainda incapaz de assumir a geração de carga de base, poderia levar a muitas dificuldades.

**Continuamos acreditando que o gás natural desempenhará um papel importante nessa transição energética** e poderá funcionar como uma ponte para o hidrogênio – ou para várias outras alternativas, como sequestro de CO2 e armazenamento subterrâneo –, que também está evoluindo e pode ter um papel importante na geração de termoelectricidade com emissões próximas a zero. Os primeiros a adotar essas tecnologias emergentes podem não só contribuir para a transição do panorama energético, mas também desenvolver competências que podem se transformar em negócios que ainda não existem. Quando adquirirmos ou investirmos em novos ativos, estaremos totalmente focados na duração dos fluxos de caixa e operaremos esses ativos pensando na sua contribuição para a transição para o net zero, buscando garantir a melhoria contínua do seu desempenho. **Acreditamos que a experiência operacional que adquirimos na operação de ativos de carbono intensivo fará com que sejamos os melhores proprietários de muitos desses ativos e nos ajudará em nossa missão de liderar uma transição justa e inclusiva ao fornecer energia que gera valor.**

**O ano de 2021 foi extraordinário em todos os sentidos.** Encerramos o ano com o melhor trimestre da história. Considerando o ambiente difícil e o ano extraordinário, isso diz muito sobre o nosso negócio. Apesar das turbulências e transtornos, nosso modelo de negócios e alocação de capital mereceram destaque. Alcançamos um **EBITDA recorde de R\$ 2,3 bilhões (+40% vs. 2020)**, atingimos uma **taxa de recomposição de reservas de 264% na Bacia do Parnaíba e acrescentamos 1,3 Bcm de reservas 2P de gás ao nosso ativo Azulão** (no Amazonas). O ano também foi marcado pela diversificação do nosso portfólio por meio da **aquisição da Focus, que posicionou a Eneva como a maior companhia de energia solar do país, com um portfólio de energias renováveis de 3 GW**. Além disso, tivemos sucesso no leilão de capacidade de energia, com a **contratação de uma capacidade adicional de 295 MW no Amazonas** – expandindo o R2W para outra bacia – e a **recontratação de Parnaíba IV**. Essas oportunidades surgiram durante o ano, e conseguimos aproveitá-las oportunisticamente. Vamos discutir esses temas mais à frente nesta carta.

**Nós nos esforçamos muito para fazer da Eneva uma companhia em que nossos acionistas possam auferir bons retornos sobre o capital investido e assim continuar disponibilizando o capital requerido (caso necessário) para tornar o nosso crescimento possível.** Embora tenhamos registrado resultados abrangentes e fluxos de caixa positivos e comprovadamente aumentado o valor econômico da Companhia, nossos acionistas não viram o impacto desses retornos no preço da ação em 2021 – nossa ação caiu 9%, enquanto o Ibovespa teve queda de 12%. Isso pode acontecer de tempos em tempos devido à volatilidade do mercado. Não tentamos adivinhar o comportamento dos mercados de ações, pois prever corretamente os movimentos dos preços das ações no curto prazo é algo que está além da nossa capacidade. No longo prazo, no entanto, acreditamos que muitos dos nossos principais investimentos valerão muito mais do que pagamos por eles e que a geração de caixa destes investimentos aumentarão significativamente nosso retorno. Se fôssemos uma empresa de capital fechado, simplesmente divulgaríamos nosso valor intrínseco e suas respectivas métricas. Vocês provavelmente ficariam animadíssimos. Nós ficamos.

Considerando a combinação desafiadora de flutuações nas taxas de juros, pressões inflacionárias e oportunidades emergentes em nossa economia atual, tomar boas decisões relacionadas à estrutura de capital tornou-se mais importante do que nunca. **Nossa estrutura de capital e balanço são moldados para manter o custo de capital baixo e maximizar a disponibilidade de capital para uso em oportunidades de criação de valor de longo prazo.**



Com relação aos passivos, administramos nossa alavancagem para diminuir o custo e aumentar a disponibilidade de crédito para oportunidades futuras, ao mesmo tempo que administramos o ROE para que ele não caia muito em razão da desalavancagem. A alavancagem, medida pela dívida líquida/EBITDA, atingiu seu nível máximo de 3,4x no 2T21 e começou a recuar, atingindo 2,8x no final do 4T21.

	2017	2018	2019	2020	2021
Dívida Líquida/EBITDA	3,06x	2,35x	2,66x	3,28x	2,80x
Spread da Dívida (IPCA% +)	9%	8.2%	5.6%	4.3%	3.8%
ROE (%)	1.52%	15.40%	9.21%	13.78%	13.50%

Até o presente momento, a ausência de dividendos maximiza nossa capacidade de arcar com as nossas dívidas e pagá-las rapidamente, proporcionando a flexibilidade necessária para o crescimento. **Com o amadurecimento dos nossos projetos e a obtenção de fluxos de caixa livre significativos em 2022, poderemos executar o “trilema do crescimento”** (vide a Carta aos Acionistas de 2020) e implementar uma política de dividendos. Buscaremos atingir nossas metas de alavancagem por meio (i) da aderência ao limite de dívida líquida/EBITDA de 4x em M&A, (ii) da disciplina de pré-pagamento de dívidas em momentos de desenquadramento passivo e (iii) de recompras oportunistas para evitar o excesso de desalavancagem.

Atraímos uma base acionária que vê mérito em nossa abordagem de M&A oportunista e confia na capacidade da nossa Administração de gerar valor ao longo do tempo. Decisões de financiamento criativas e oportunistas são tomadas tanto dentro como fora do contexto de financiamento de projetos e M&A: na expectativa de necessidade de capital, podemos participar em transações mais oportunistas no mercado de capitais para levantar capital (incluindo dívida, ações e transações híbridas) e/ou contratar financiamentos quando as condições estiverem favoráveis.

**A diversificação em meio a especialização cria valor e resiliência para a Eneva.** O mundo continua mudando a um ritmo cada vez mais acelerado, e nós não sabemos o que vem pela frente. Sabemos, no entanto, que algumas empresas de hoje não existirão no futuro, mesmo que sejam as melhores no que fazem. Precisamos ser capazes de nos adaptar e transformar nossos negócios para atender às necessidades de um mundo em transformação. Também precisamos continuar buscando novas oportunidades que agreguem valor ao nosso negócio, como temos feito desde o nosso re-IPO. Para maximizar a eficácia da alocação de capital na nossa estratégia de diversificação, avaliamos uma vasta gama de oportunidades de investimento. Nossa abordagem tem sido fazer um número relativamente pequeno de transações, mas com alta qualidade. Obviamente, com menos transações, o conhecimento e o valor por transação devem ser excepcionais. Esse foi o caso da aquisição recente da Focus.

### **Aquisição da Focus: Diversificação em meio a Especialização**

**A evolução do portfólio é um dos princípios centrais da estrutura de alocação de capital da Eneva.** O primeiro passo é identificar as características financeiras (crescimento, geração de caixa e opcionalidade de M&A transformacional) e o fit estratégico que desejamos para o portfólio agregado. Cada alvo de aquisição é considerado em termos de sua capacidade de atender a esses critérios. Essas considerações, juntamente com o valuation, são as principais forças motrizes da evolução do nosso portfólio.

O negócio da Focus pode ser dividido em três segmentos principais: comercialização de energia, geração de energia e energia distribuída. **A combinação de ativos alavanca nossa capacidade de comercialização de energia no mercado livre para 1,4 GW.** Em termos de geração de energia, **a implementação do projeto Futura 1 nos posiciona como uma das líderes do segmento de energia solar no Brasil**, com potencial para aumento de capacidade e consolidação do mercado (Futura 2 e Futura 3) de aproximadamente 3 GW – o aumento de capacidade esperado para o mercado regulado é de 5,3 GW (171%) até 2030. A aquisição da Focus também ampliou nosso leque de oportunidades de M&A, alavancando nossas competências para participar em oportunidades inorgânicas no setor de energias renováveis e desenvolver nosso próprio portfólio de projetos.



A partir de uma perspectiva estratégica, a aquisição possibilita uma diversificação de nosso portfólio dentro das tendências de consumo de inclusão de energia verde/hidrogênio e produção de energia distribuída. Com a transição de longo prazo para a geração de energia para fontes renováveis, temos que estar prontos para nos adaptar, pois as mudanças no comportamento dos consumidores e a consequente fase de transição da energia podem acontecer mais rápido do que esperamos.

A aquisição da Focus foi estruturada com um componente de caixa de R\$ 715 milhões e 17 milhões de ações da Eneva (a R\$ 22 por ação). É possível que nos façam o seguinte questionamento: por que usar ações se acreditamos (e nós acreditamos) que o nosso valor de mercado está abaixo do nosso valor intrínseco e temos a capacidade necessária no nosso balanço patrimonial? Há duas razões: 1) o componente de ações na transação era equivalente ao valor mínimo necessário para descrever a transação como uma incorporação de ações e assim evitar riscos de execução mais altos e custos adicionais; e 2) aderência ao nosso limite de dívida líquida/EBITDA de 4,0x em M&As e cautela, especialmente considerando as incertezas relacionadas ao despacho previsto para 2022 (que se mostraram corretas, pois não antevemos nenhum despacho das nossas UTEs no primeiro semestre do ano).

**Considerando o preço de aquisição, o cronograma revisado de implementação do projeto e as revisões de capex, esperamos entregar um retorno estimado de aproximadamente inflação mais 16% aos acionistas.** Se considerarmos as vantagens potenciais da realavancagem (considerando o custo de dívida mais baixo da Eneva), a otimização fiscal e as reduções no SG&A, poderíamos facilmente alcançar retornos um pouco acima de 20% – sem considerar a implementação de Futura 2 e Futura 3 e o potencial benefício do *re-rating* das ações da Eneva. Resumindo, estamos muito felizes com a transação e acreditamos que as perspectivas sejam positivas.

### **A Saga de Urucu: Ciclos de *Commodities* e Disciplina na Alocação de Capital**

Por mais de um ano, negociamos com a Petrobras a aquisição de Urucu e, antes de falarmos sobre a transação e a lógica do negócio, gostaria de dar um passo para trás e falar sobre dois assuntos que facilitarão a compreensão do resultado e do racional da nossa decisão: 1) ciclos de *commodities*; e 2) disciplina na alocação de capital.

No passado, os ativos de *commodities* em geral eram impopulares nos mercados de capitais devido à sua natureza cíclica e à incapacidade dos analistas de prever resultados de curto prazo. Na verdade, os ativos de *commodities* proporcionam um bom retorno ao longo do ciclo. Entretanto, às vezes é preciso esperar um pouco e, dependendo do momento do ciclo de negócios, as projeções podem se tornar inflacionadas, pode haver bolhas nos preços e pode ser que as análises realizadas não sejam suficientemente rigorosas, o que leva a decisões ruins.

Nós sempre falamos sobre nossa disciplina na alocação de capital. Pagamos o preço justo. Se o valor for justo, ajustado ao risco, tanto o comprador quanto o vendedor conseguem um acordo razoável. Ocasionalmente, o valor dos ativos pode ser inflacionado por movimentos de forte demanda e, nesse momento, nós nos retiramos. Esse foi um dos motivos pelos quais nós interrompemos as negociações pela aquisição de Urucu – pelo menos por enquanto.

Nós já mencionamos em outras oportunidades que ter a capacidade de desistir de um negócio se torna mais fácil quando temos escolhas. Para dar uma perspectiva quantitativa, fizemos propostas de aquisição não vinculantes no valor total de mais de R\$ 20 bilhões nos últimos dois anos. Estudamos muitas transações. Genuinamente acreditamos que quanto mais negócios analisamos, melhores são os negócios que fazemos. Isso nos dá uma perspectiva melhor e um viés menor de nos prendermos a uma transação. E aí entra a disciplina na alocação de capital. Com o pipeline de negócios atual, devemos ser seletivos, ou seja, temos que fazer escolhas.

Sempre destacamos a importância da aquisição de Urucu para a consolidação da nossa estratégia de crescimento na região Norte do Brasil. Se tivéssemos concluído a transação, teríamos acesso a uma quantidade significativa de reservas de petróleo *onshore*, as quais, caso fossem monetizadas



corretamente, possibilitariam um maior desenvolvimento da infraestrutura para monetizar reservas de gás de aproximadamente 16 Bcm situadas em áreas remotas relacionadas ao ativo de Urucu.

Durante as negociações do Urucu, tivemos a oportunidade de consolidar nossos conhecimentos sobre o ativo, seja por meio do engajamento direto com a Petrobras, seja por uma melhor compreensão das operações atuais e da geologia. Além disso, com o passar do tempo, os preços do petróleo aumentaram aproximadamente 100%, **nós desenvolvemos estratégias alternativas para monetizar o campo de Juruá e registramos um aumento de 100% das reservas 2P certificadas (7,1 Bcm) – com reservas 3P potenciais de 11,8 Bcm** – em relação aos números iniciais.

Um dos primeiros princípios ensinados em qualquer aula básica de economia é a compreensão dos custos de oportunidade. Os custos de oportunidade representam os benefícios potenciais que uma pessoa, um investidor ou uma empresa perde ao escolher uma alternativa em detrimento de outra. Como os custos de oportunidade são, por definição, não percebidos, eles podem ser facilmente negligenciados. A compreensão das oportunidades potenciais perdidas quando escolhemos um investimento em detrimento de outro melhora a tomada de decisões.

O custo de oportunidade da aquisição do ativo de Urucu pelo preço pedido pela Petrobras é a capacidade (e o capital associado) de acelerar a campanha exploratória e desenvolver nossas reservas (já adquiridas) no Amazonas. Considerando as condições atuais do mercado de *commodities*, as perspectivas da nossa campanha exploratória, e o tempo até a comercialização (*time to market*) das reservas de gás, esse custo de oportunidade era alto demais! **Apesar do alinhamento com a estratégia da Companhia e das potenciais alavancas de valor, acreditamos ter maneiras mais eficientes de alocar nosso capital, ajustado ao risco.** De acordo com nossos modelos econômicos, caso tivéssemos concordado com o preço do vendedor, haveria uma chance de apenas 10% de a produção de petróleo superar os níveis previstos – ou seja, 90% da produção ficaria abaixo da estimativa inicial – e de 5% de o nosso valor intrínseco superar o preço do vendedor. Não parecia ser um negócio justo.

Dito isso, acreditamos que poderá haver uma janela de oportunidade melhor no futuro. A Petrobras afirmou que espera lançar um novo processo para a venda de Urucu até o fim de 2022 ou começo de 2023. O fechamento do negócio não deve acontecer antes de 2024, quando a produção de petróleo do ativo de Urucu continuará diminuindo em uma curva mais acentuada caso não sejam feitos investimentos de revitalização. Considerando que nosso interesse principal estava centrado na possibilidade de monetizar reservas de gás excedentes e o fato de que haverá uma redução no valor das reservas de petróleo remanescentes e na produção projetada, a concorrência de produtores de petróleo deve ser menor, e talvez nós tenhamos uma oportunidade de compra ainda melhor. Embora tentemos ser o mais quantitativos possível, nem todas as nossas decisões importantes podem ser tomadas em bases puramente matemáticas. Apesar dos dados, das análises e da matemática desempenharem um papel importante, o principal ingrediente em algumas decisões é nossa capacidade de julgamento.

**Continuaremos buscando expansões que façam sentido as nossas operações atuais e, também novos ativos que nos permitirão continuar alocando nosso capital de forma eficiente.**

## Resumo de 2021

**Esse foi outro ano de condições dinâmicas e desafiadoras em razão da pandemia.** Todos nós enfrentamos obstáculos enormes, alguns que já existiam e outros que acabaram de surgir. Estou muito orgulhoso da forma como realizamos nossas entregas: pragmáticos em relação aos desafios de curto prazo e determinados em relação ao que podemos conquistar no longo prazo.

Tivemos um ano muito bom em 2021. Mais uma vez, a estação chuvosa começou mais tarde do que o esperado, sinalizando o aumento do volume de despacho para nossas usinas térmicas (UTES). Além dos **níveis mais altos de despacho (72% em 2021 comparado a 45% no ano anterior)**, a receita líquida também foi impactada positivamente pelo aumento no CIF/ARA e nos preços Henry Hub e pela desvalorização do real em relação ao dólar norte-americano. A indexação dos nossos contratos de longo



prazo ao IPCA proporciona uma proteção natural contra a alta da inflação e também contribuiu para um **aumento da receita líquida de 58% em relação ao ano anterior**.

Nosso **EBITDA atingiu o recorde de R\$ 2,3 bilhões em 2021**, representando um **crescimento de 40% em relação ao ano anterior**. Um investidor mais diligente diria que esse resultado poderia ter sido ainda melhor se não fosse pelo aumento de 56% nas despesas com vendas, gerais e administrativas (SG&A)! Expandir um negócio é empolgante, e gastar dinheiro é uma forma de alavancar esse crescimento, mas podemos aprender uma lição com o fracasso do WeWork: aumentar despesas de forma seletiva são a única forma de escalar de forma sustentável. Se você alocar o capital de forma imprudente, seus ganhos de curto prazo podem diminuir com o tempo, e o negócio pode ruir.

Saber quando aumentar e diminuir os gastos pode ser um ato de equilíbrio difícil. Você pode aumentar o seu quadro de colaboradores, o que significa não só um aumento dos salários, mas também mais imobilizado fixo e ferramentas para dar suporte aos novos colaboradores. Pouco tempo depois, você pode perceber que as despesas estão fora do controle e que precisa reduzir os gastos. Aí, é hora de crescer de novo. A capacidade de se ajustar a condições em rápida transformação é essencial. No entanto, priorizar a velocidade não significa necessariamente sacrificar o controle robusto dos custos. Na verdade, controles proativos e visibilidade em tempo real podem aumentar nossa agilidade.

Temos total consciência de onde estamos gastando, como estamos gastando e, o que é ainda mais importante, por que estamos gastando. Do aumento de R\$ 135 milhões nas despesas com vendas, gerais e administrativas (SG&A), aproximadamente 46% foi proveniente da maturação e desembolsos dos nossos planos de incentivos de longo prazo – um dinheiro bem gasto, considerando o desempenho das nossas ações e os resultados entregues nos últimos três anos. Vejo isso mais como um investimento em capital humano do que como uma despesa. As despesas relacionadas a M&A (despesas com serviços jurídicos e de consultoria) foram responsáveis por 14% do aumento e refletem a forte atividade no nosso pipeline. O aumento do quadro de colaboradores, resultado dos projetos de crescimento orgânico no nosso portfólio (Azulão-Jaguatirica e PV) e de uma pequena “capacidade excedente” no nosso pipeline de pessoas, foi responsável por 23% do aumento das despesas com vendas, gerais e administrativas (SG&A). Estejam certos de que manteremos a nossa filosofia de controle rígido de despesas, pois no final das contas cabe a todos nós lutar contra nossos inimigos implacáveis: complacência, excesso de confiança e arrogância.

Nossa taxa de conversão de caixa diminuiu de 80% em 2020 para aproximadamente 57% em 2021, e encerramos o ano com níveis mais altos de estoques de carvão e com a expectativa de que os níveis de despacho em 2022 sejam similares àqueles observados em 2021 – algo que já não esperamos mais que se concretize. O lucro operacional (NOPAT) atingiu um nível altamente satisfatório, equivalente a 13,6% do patrimônio líquido médio, totalizando R\$1,360 bilhão. Nosso retorno sobre o capital próprio foi de 13,5%, em linha com 2020, impactado positivamente pelo aumento do giro do capital (60%), mas impactado negativamente pela queda na margem líquida (de 31% para 23%, afetada principalmente pela alta das alíquotas efetivas de impostos).

**O lucro líquido atingiu R\$ 1,173 bilhão, um aumento de 17% em relação ao ano anterior**. Encerramos 2021 com uma **posição de caixa de R\$ 1,7 bilhão e dívida líquida/EBITDA de 2,8x**. Desembolsamos R\$ 480 milhões em financiamentos do BNB e do BASA para os projetos Parnaíba V e Azulão-Jaguatirica, fortalecendo ainda mais a posição de caixa da Companhia para financiar os investimentos em curso. Nosso **fluxo de caixa livre atingiu R\$ 737 milhões**, em meio a investimentos totais de R\$ 1,7 bilhão, comparado a um fluxo de caixa livre de R\$613 milhões em 2020.

**A execução do capex dos nossos dois principais projetos de capital seguiu de acordo com o esperado**, mas com pequenos ajustes devido a atrasos atribuídos à Covid. Até o fim de 2021, já havíamos implementado 99% da infraestrutura do projeto Azulão-Jaguatirica, com conclusão do comissionamento do campo de gás e da infraestrutura de GLN do Azulão em novembro e CoD da UTE Jaguatirica em fevereiro de 2022. Apesar do atraso de seis meses devido a questões relacionadas à Covid, estamos extremamente satisfeitos com os resultados alcançados, considerando a complexidade do projeto e os novos espaços de negócios que ele nos proporcionou. Até dezembro de 2021, já tínhamos mandado mais



de 400 cargas de GLN de Azulão, no Amazonas, para Jaguatirica, em Roraima. **Atualmente, somos a única companhia que cumpriu com as obrigações do leilão de energia para sistemas isolados de 2019.** Com relação a Parnaíba V, o projeto está no caminho certo com aderência física de 91% e CoD estimado para o segundo semestre de 2022. Já concluímos as atividades de retrofit para todas as caldeiras, os testes hidroestáticos das caldeiras 32, 31 e 22 e a montagem mecânica da torre de resfriamento.

## **Paciência como uma virtude em um jogo de repetição infinita**

*“O pensamento de longo prazo é, ao mesmo tempo, requisito e resultado do verdadeiro sentimento de dono.” Jeff Bezos*

A paciência é uma virtude, especialmente para investidores de longo prazo em um negócio de capital intensivo como o nosso. Mas hoje, mais do que nunca, a paciência está se tornando uma virtude esquecida. Nossa sociedade individualista e materialista valoriza a ambição e a ação acima de tudo. Esperar, mesmo que por um curto período de tempo, tornou-se algo tão insuportável que uma grande parte da nossa economia está voltada para a eliminação do "tempo perdido". No entanto, o valor no tempo da opção de esperar, em alguns casos, pode ser significativamente grande!

A paciência pode ser considerada um problema na tomada de decisão em meio às incertezas: comer todos os grãos hoje ou plantá-los e esperar que eles se multipliquem. Infelizmente, os seres humanos não evoluíram como fazendeiros, mas sim como caçadores-coletores, e têm uma forte tendência a resgatar antecipadamente investimentos de longo prazo mediante o pagamento de “taxas extremamente altas”. Recentemente, li a respeito de paciência e imediatismo no experimento do marshmallow de Stanford, uma série de estudos sobre gratificação adiada desenvolvidos no final da década de 1960 e na década de 1970. Conduzido com centenas de crianças de quatro e cinco anos, o estudo envolveu uma escolha binária simples: comer o marshmallow agora ou esperar 15 minutos para ganhar mais um marshmallow. O pesquisador explicava essa escolha à criança, que era deixada sozinha na sala com o marshmallow por 15 minutos. Estudos posteriores realizados ao longo de 40 anos descobriram que o grupo minoritário composto pelas crianças que conseguiram esperar pelo segundo marshmallow teve resultados significativamente melhores na vida. Em 2012, pesquisadores da Universidade de Rochester replicaram o experimento do marshmallow. Antes de começar, eles dividiram as crianças participantes em dois grupos: o primeiro grupo foi exposto as experiências não confiáveis na forma de promessas não cumpridas e o segundo grupo foi exposto a experiências confiáveis na forma de promessas cumpridas. O que eles descobriram é que as crianças do segundo grupo (expostas a experiências confiáveis) esperaram em média quatro vezes mais que as crianças do primeiro grupo.

A paciência proporciona a possibilidade de “olharmos de fora” obtendo assim uma visão mais ampla e menos viesada. Da perspectiva do nosso cérebro, o que você vê (ou sente) é o que existe. Ter uma visão mais ampla de uma situação ou problema nem sempre é fácil, mas é sempre útil para reconhecermos que pouquíssimas partes das nossas vidas são descomplicadas e que as decisões nunca acontecem de forma isolada. Como em um bom jogo de RPG (para quem não está familiarizado com o assunto: RPG é um jogo em que as pessoas interpretam papéis), tudo o que fazemos influencia o que acontece depois (como um jogo infinito). Só que, diferentemente do jogo, não podemos voltar para o começo e rever decisões. Embora seja mais difícil e exija mais tempo, é melhor considerar muitas opções e implicações antes de se comprometer, em vez de realizar uma série de decisões enxergando somente aquilo que está bem à sua frente. **A aquisição do campo de Azulão no Amazonas é um bom exemplo disso. A partir de uma perspectiva limitada, ela nos possibilitou replicar o modelo de negócios R2W em uma região diferente, mas quando “olhamos de fora” podemos ver além: ela nos proporcionou o desenvolvimento de uma nova avenida de crescimento e fonte de monetização do nosso gás (e todas as capacidades necessárias associadas a isso). Em dois anos, já nos tornamos o maior operador de SSLNG no país!**

Algumas decisões exigem atenção imediata, e eu reconheço os benefícios do senso de urgência e da tomada de decisões rápidas – qualidade que valorizamos e encorajamos na Eneva. No entanto, é impressionante como períodos curtos entre uma ideia ou situação podem tanto nos ajudar a seguir em frente quanto nos proporcionar uma perspectiva necessária. O preço dessa opção no tempo é muito alto.

## As Regras do Jogo: Adaptabilidade e Confiança

Todos nós nos sentimos tentados a colocar a culpa pelos fracassos em fatores fora do nosso controle: “o inimigo tinha três metros de altura”, “nós fomos tratados injustamente” ou “era uma tarefa impossível desde o início”. É confortável insistir em processos comprovados, independentemente da sua eficácia. Poucos de nós somos criticados ao fazer exatamente aquilo que já funcionou muitas vezes antes. Entretanto, sentir-se confortável e evitar críticas não devem ser a nossa medida do sucesso. Provavelmente há um lugar no paraíso para as pessoas que tentaram com afinco, mas todos nós queremos ter sucesso. E, se para isso você precisar mudar, você deve ser capaz de se adaptar.

Só uma parte da nossa transformação na Eneva foi planejada inicialmente. Foram poucos os planos que desenvolvemos e que saíram exatamente como imaginamos. Em vez disso, evoluímos em iterações rápidas, mudando – avaliando – mudando de novo. A intuição e a experiência duramente conquistadas tornaram-se faróis, geralmente pouco visíveis, que nos guiam pela neblina e pelas incertezas. Com o tempo, percebemos que não estávamos buscando a solução perfeita, pois isso não existe. O ambiente em que nos encontramos, marcado pela convergência de fatores do século 21 e com menor necessidade de interações humanas, demandava uma abordagem dinâmica sujeita a adaptações constantes. Para uma companhia como a nossa, composta principalmente por engenheiros, a ideia de que um problema pode ter soluções diferentes em dias diferentes pode ser fundamentalmente perturbadora. Mesmo assim esta é a realidade.

Felizmente, o denominador comum da nossa equipe da Eneva é uma devoção quase mística ao cumprimento da missão. Uma gestão eficiente continua sendo importante, mas **a capacidade de se adaptar às situações complexas e às mudanças constantes tem se mostrado crucial** – a pandemia de Covid e a mudança rápida na dinâmica do nosso setor são bons exemplos. Fizemos tudo certo na Eneva? Nem de longe. Tivemos muito tropeços, alguns deles públicos, mas desenvolvemos uma nova forma de trabalhar com uma adaptação gradual: experimentar coisas novas, cometer erros, recomeçar e ver resultados positivos. Em última análise, **criamos uma cultura diferenciada que promove a adaptabilidade e o alto desempenho**.

A organização que criamos, os processos que refinamos e os relacionamentos que construímos e alimentamos estão mais fortes do que nunca, mas uma organização deve ser sempre conduzida ou, se necessário, empurrada morro acima em direção onde deve chegar. Se pararmos de empurrar, ela não continua subindo e nem fica parada no lugar – ela rola para baixo.

Relacionamentos autênticos e constantes são a base de todos os esforços colaborativos bem-sucedidos. Cultivar a confiança intencionalmente, em vez de passivamente, fornece a base de **uma cultura em que abraçamos um princípio de confiança, não de controle**. Quando uma rede (ou seja, uma organização) opera com base na confiança, seu potencial de escalar resultados aumenta drasticamente.

Construir confiança não significa que as pessoas têm que gostar umas das outras ou concordar, mas, sim, que elas têm que estar dispostas a ter conversas autênticas e, às vezes, desagradáveis sobre as coisas que as dividem e desafiam. **O objetivo é criar confiança para gerar resultado**. Esse tipo específico de confiança permite que suportemos a tensão durante conversas difíceis, encontremos algo em comum e trabalheemos juntos, apesar das diferenças organizacionais e desavenças pessoais. Especialmente em contextos voláteis e emergentes, a confiança voltada para o resultado deve ser alicerçada não só no propósito compartilhado, mas também nos valores compartilhados e em uma compreensão compartilhada de como se comportar e tratar uns aos outros quando as desavenças inevitáveis surgirem.

Cultivar uma rede organizacional sustentável na Eneva exige um esforço dedicado e um horizonte de longo prazo. Os participantes trocam de emprego, as organizações mudam suas prioridades, as forças externas mudam e os problemas evoluem. **Nós reafirmamos constantemente nosso propósito compartilhado, reunimos as pessoas certas e cultivamos a confiança, pois esses são elementos importantes do nosso caminho para construir a Eneva 2030**.



## Eneva 2030: um Plano Orientado pela Ambição

**Nosso foco na geração de valor é fortemente correlacionado a ser diferente.** Quando começamos nossa jornada, reconhecemos que o mercado não precisava de mais um concorrente com o estilo “eu também”. Tentar concorrer contra os dinossauros do setor não fazia sentido para a Eneva. Como poderíamos criar algo em que pudéssemos ser bem-sucedidos e agregar valor? Além disso, como poderíamos alavancar o que estava disponível para nós em nossa origem, na Bacia do Parnaíba, no Maranhão? A primeira coisa a fazer é avançar por nossa própria conta – ir “aonde eles não estão” e construir nosso modelo de negócios sustentável, que nos permite entregar energia confiável e sustentável à rede e às pessoas em regiões mais remotas do país. **Ao criar nossos próprios mercados, desenvolver reservas de gás onshore e desenvolver um “produto” confiável, aumentamos nossa competitividade.**

Agora que consolidamos nossa posição e cumprimos nossas promessas, chegou a hora de definir os próximos passos da nossa jornada. Escalar um negócio é como escalar uma montanha. Para usar uma analogia simples, muitas pessoas sonham em escalar o Monte Everest (ou o seu equivalente). As pessoas que conseguem fazê-lo são aquelas que desenvolveram um plano. Munidas de uma série de regras invioláveis e paixão pela jornada, elas avançam rumo ao cume. Ao longo do caminho, eles se propõem a alcançar uma série de acampamentos: pontos de passagem intermediários que normalmente marcam mudanças significativas no terreno. Então é uma questão de focar o dia seguinte e, mais importante, o primeiro passo e os passos seguintes, fazendo ajustes ao longo do caminho com base nas condições impostas pela montanha. Aqueles que fizeram essas jornadas tão pessoais dizem que se trata, em última análise, de manter uma consciência profunda enquanto se esforça para dar o próximo passo calculado. A mesma coisa acontece nas organizações.

As companhias devem se transformar constantemente para se adaptar a condições de mercado que mudam de forma dinâmica. Sua existência e propósito devem ser constantemente redefinidos, reafirmados e rearticulados com foco no momento e no propósito de longo prazo. Algumas empresas muitas vezes restringem suas metas a buscar a redução de custos – não que isso possa ser negligenciado! –, mas elas costumam negligenciar oportunidades de aumentar a produtividade, introduzir iniciativas de precificação ou desenvolver novos mercados. Há uma grande variedade de alavancas e as companhias que estabelecem as metas mais exigentes tendem a acionar todas elas. O estabelecimento de metas aspiracionais diz ao negócio como um todo que “estamos abertos a fazer as coisas de forma diferente”, trazendo para a superfície ideias que talvez estivessem adormecidas há anos ou tenham sido rejeitadas no passado.

**Quando pensamos no futuro, antevemos um plano muito ambicioso (e alcançável), com muitas oportunidades que combinam o nosso apetite por crescimento com as nossas competências,** e identificar essas oportunidades é só o primeiro passo – talvez o mais fácil! Entender como e quando aproveitar essas oportunidades é fundamental para o sucesso, e a paciência torna-se uma virtude essencial para o sucesso da execução.

Qualquer programa de crescimento orgânico é altamente complexo por natureza, pois contém muitos elementos diversos interdependentes e interativos. O nosso caso, com a incorporação de ativos, é ainda mais desafiador. Quanto maior a multiplicidade, a interdependência e a diversidade, maior a complexidade. Nossa capacidade de lidar com a incertezas na tomada de decisões e triangular – ou seja, atacar os problemas de ângulos diferentes – aumenta nossa confiança na execução do plano.

**Na Eneva, somos guiados por uma série de valores essenciais e um propósito que estabeleceu uma meta ambiciosa para 2030. Queremos liderar uma transição justa e inclusiva com uma energia que gera valor. Nossa visão é crescer e atingir o tamanho certo para ser líder na criação de valor de longo prazo como uma companhia de energia integrada. Para concretizar nossa visão, estabelecemos seis grandes desafios ou, como chamamos, as batalhas que temos que vencer (*must win battles – MWB*).**

- 1. Estender o ciclo de vida dos ativos atuais e replicar o R2W em outras geografias:** A perpetuidade do Complexo Parnaíba é garantida pela continuação do sucesso dos nossos esforços de exploração. **Com uma taxa média de recomposição de reservas acima de 250% nos últimos cinco anos, a projeção de vida útil do ativo tem crescido consistentemente.** Continuamos otimistas com relação ao sucesso da nossa exploração nos próximos anos, pois a área de exploração sob concessão ainda é significativa e largamente inexplorada. As descobertas recentes de Gavião Belo (GVBL) e o plano de avaliação de descobertas (PAD) de São Domingos revelaram outro grupo potencial de campos localizado a cerca de 100 quilômetros ao sul do Complexo Parnaíba. Contudo não contamos com resultados passados para prever os resultados futuros da exploração. Continuaremos investindo na aquisição de dados sísmicos, em novas técnicas de processamento, em perfurações sucessivas e na revisão constante do modelo geológico da bacia para melhorar ainda mais a compreensão do sistema de petróleo. Isso manterá nossa vantagem competitiva. Para melhorar ainda mais nossa taxa de sucesso em exploração, estamos desenvolvendo também uma estrutura de inteligência artificial adequada aos nossos propósitos (*ALINE - Automated Learning Intelligence for Exploration* ou Inteligência de Aprendizado Automatizado para Exploração), que identifica hidrocarbonetos em estruturas de subsuperfície com base em dados sísmicos de campos de gás análogos. Além disso, estamos avaliando opções para estender ainda mais a vida dos ativos de Parnaíba. Com base no conhecimento adquirido ao longo da última década, podemos inferir que a nossa rocha geradora pode conter quantidades significativas de recursos não convencionais. Para testar nossa hipótese e avaliar o real potencial da rocha geradora, elaboramos uma campanha exploratória dedicada. Se ela for bem-sucedida, a Eneva pode ter recursos de gás muito maiores que as atuais reservas 2P remanescentes. O sucesso da campanha expandiria nossas opções no Parnaíba para além do R2W, possibilitando diferentes formas de monetização de gás, incluindo a aceleração do consumo das reservas existentes por meio de diferentes canais de comercialização, pois o desenvolvimento não convencional preencheria as exigências das UTEs se/quando necessário no futuro. Outra opção incorporada ao plano está relacionada à construção de um gasoduto conectando um dos nossos hubs de gás em São Luís a Santo Antônio dos Lopes, onde o Complexo Parnaíba está localizado. Para exercer essa opção, estamos avançando com relação ao licenciamento do gasoduto e à aquisição dos direitos de desenvolvimento comercial do terminal de GNL em São Luís. Ao mesmo tempo, estamos dando os primeiros passos para replicar e expandir nosso modelo R2W para outras regiões. Adquirimos quatro blocos exploratórios na Bacia do Paraná, uma bacia muito pouco explorada na região central do Brasil, que compartilha algumas das características do sistema de petróleo encontradas no Parnaíba. O que torna isso mais notável é o fato de a rocha geradora da Bacia do Paraná não só conter muito mais conteúdo orgânico total que outras similares, mas também apresentar mais rochas de reservatório potenciais que a Bacia do Parnaíba. Estamos confiantes de que temos uma boa chance de destravar muito valor com essa área e esperamos começar uma nova campanha sísmica em 2023 e iniciar a perfuração em 2025.
- 2. Maximizar reservas e desenvolver soluções integradas na região Norte:** Já mostramos e geramos valor em nossa estratégia na região Norte, mas ainda há muito mais por vir. A aquisição do campo de Azulão e o desenvolvimento do Jaguatirica II comprovaram a necessidade da região de modernização e diversificação do mix da matriz energética local - melhorando a segurança do fornecimento de energia e o desenvolvimento econômico. **A baixa densidade populacional, a falta de infraestrutura, a predominância do diesel e o tamanho continental da área a ser coberta constituem um desafio único para o desenvolvimento de soluções econômicas. Estamos dispostos a enfrentar esse desafio.** No primeiro trimestre de 2022, começamos a operação comercial do nosso projeto Azulão-Jaguatirica. Apesar da pandemia de Covid-19, conseguimos entregar um dos projetos mais desafiadores já realizados pela Eneva. Ele não só traz fontes de receita adicionais e ajuda o desenvolvimento de regiões brasileiras geralmente negligenciadas, mas também agrega novas competências à Companhia. A escolha crucial é buscar replicar nosso modelo de negócios R2W bem-sucedido e fornecer energia tanto ao sistema interligado nacional quanto a sistemas isolados. Acreditamos que será necessário aumentar a participação das usinas a gás que podem ser despachadas no sistema interligado,

especialmente se considerarmos o crescimento esperado de recursos intermitentes no mix energético brasileiro e o risco de escassez hídrica associado ao risco climático. Ao mesmo tempo, a conversão da geração a diesel para gás natural em sistemas isolados terá um grande impacto nos preços de energia e benefícios ambientais para as comunidades relacionadas.

Nossos ativos de E&P na região nos proporcionam uma oportunidade única de criar soluções inovadoras – pensar fora da caixa de novo e continuar nos desafiando. Considerando os atributos certos de incertezas físicas e preços competitivos na nossa atividade de exploração, queremos explorar o desconhecido e pensar em alternativas para monetizar nosso gás com diferentes níveis de custos e volumes, criando um pacote de produtos.

Como parte da equação, os resultados da campanha de perfuração para o desenvolvimento de Azulão comprovaram que o campo é muito maior do que imaginávamos inicialmente e oferece uma oportunidade excelente de replicar nossa estratégia R2W. Adquirimos também três novos blocos exploratórios no entorno do campo de Azulão, e os primeiros resultados da campanha exploratória foram bastante promissores: já conseguimos pelo menos uma nova descoberta em 2021 e continuaremos a campanha ao longo de 2022 – com teste de longa duração no poço de descoberta e perfuração de outros quatro prospectos.

**As reservas e os recursos adicionais de Azulão e do seu entorno possibilitaram que a Eneva começasse o desenvolvimento do Complexo Termoelétrico de Azulão de 1 GW**, que consistirá em duas turbinas a gás com uma capacidade de 295 MW e uma turbina a vapor com capacidade de 320 MW. Conforme destacado anteriormente, vencemos um leilão de energia em 2021 e contratamos a primeira fase desse projeto ambicioso. Em 2022, esperamos contratar a segunda turbina a gás e fechar o ciclo com outra turbina a vapor de 320 MW.

Com relação à possibilidade de explorar o desconhecido, **queremos expandir nosso modelo de negócios para além do R2W e consolidar nossa posição na região Norte. Já nos tornamos o maior produtor de GNL do país**, com uma usina criogênica no campo de Azulão. **Somos também o maior transportador e distribuidor de GNL no Brasil**, com quase 20 cargas de GNL transportadas por dia nos 1.000 quilômetros que separam Azulão de Jaguatirica. Com essa capacidade recém-adquirida, estamos estudando várias possibilidades de negócios no canal de GNL em pequena escala – estimamos uma demanda potencial de 1,8 milhões de m<sup>3</sup>/dia na região Norte, considerando os segmentos de geração de sistemas isolados, industrial e de transporte. Além disso, estamos acelerando nossa estratégia de comoditização e distribuição de gás onshore para diferentes segmentos de mercado, como GNL em larga escala, fertilizantes e petroquímico. Foi com isso em mente que adquirimos o campo de Juruá, na Bacia de Solimões, a oeste de Manaus. Esse campo contém aproximadamente 21 Bcm de recursos de gás 2C. Juruá nos lembra do desafio de Azulão há três anos, quando a monetização dessas reservas parecia uma tarefa quase irrealista. Com o conhecimento adquirido com a implementação de Azulão-Jaguatirica, já desenvolvemos algumas soluções para monetizar o gás e criar valor a partir de um ativo que estava inativo havia 40 anos!

- 3. Desenvolver Infraestrutura de Hubs de Gás:** Nossas ambições de crescimento consideram a opcionalidade embutida no desenvolvimento de hubs de gás na costa brasileira. **A combinação de GNL importado e gás onshore nos garante a flexibilidade para adquirir gás no mercado local a preços competitivos, substituindo os fornecedores atuais e desenvolvendo uma nova carteira de clientes** (com projetos industriais, de transporte e de energia) – essa estratégia melhora a economia da construção da infraestrutura necessária para desenvolver hubs de gás.

O hub de gás de São Luís representa uma oportunidade única de explorar nossa vantagem competitiva na aquisição de gás *onshore* – considerando nossa base de reservas no Complexo Parnaíba – e associá-la ao GNL importado. A matriz energética do estado do Maranhão ainda depende significativamente do consumo de óleo combustível, o que implica emissões e preços mais altos, mas também representa uma excelente oportunidade de substituição para a Eneva, com uma capacidade total de mercado de até 1,7 milhões de m<sup>3</sup> de equivalentes de gás por dia no setor industrial e um consumo máximo de 2 milhões de m<sup>3</sup> de equivalentes de gás por dia no setor de energia. Essa demanda reprimida, aliada às necessidades de gás atuais (e futuras) do Complexo Parnaíba, proporciona a oportunidade de implementar uma estratégia de contratação de vários fornecedores, com entrega do nosso produto a preços extremamente competitivos de acordo com a necessidades

dos clientes. A estratégia de contratação de vários fornecedores também implica a construção de um gasoduto que conecte São Luís ao Complexo Parnaíba, garantindo a perpetuidade dos ativos atuais e a capacidade de expandir nosso mercado potencial.

O hub de gás de Macaé, no Rio de Janeiro, tem um atrativo diferenciado. O Rio de Janeiro deve ser a principal porta de entrada para a enorme produção de gás do pré-sal – que o ministro da Economia, Paulo Guedes, chama de “choque no fornecimento de gás”. Embora esses volumes possam ser um divisor de águas para os mercados brasileiros de gás/energia, eles também trazem uma certa complexidade ao sistema. A produção de gás do pré-sal está muito associada à produção de petróleo – ou seja, a produção de gás estará muito atrelada à economia do petróleo. Consequentemente, a produção de gás associada geralmente é inflexível e deve fluir de forma a maximizar as fontes de receita de petróleo, resultando em níveis de produção instáveis com flutuações diárias potencialmente grandes. Essas características diminuem significativamente a capacidade dos produtores de gás associados de atender à demanda do setor de eletricidade brasileiro e fazem com que o GNL importado ainda seja o principal combustível usado em UTEs a gás no país.

O terminal de GNL do TEPOR, em Macaé, pode fornecer gás para a expansão do sistema elétrico enquanto ajuda na gestão da maior intermitência no despacho. Nossa estratégia de desenvolvimento é baseada em três pilares: (i) acesso competitivo à molécula de gás por meio da combinação de GNL importado e/ou GNL doméstico do pré-sal; (ii) desenvolvimento da infraestrutura predial – principalmente um terminal de GNL, usinas de processamento de gás e rotas offshore; e (iii) desenvolvimento da demanda em usinas a gás, indústrias, companhias locais de distribuição e consumidores fora da rede, tanto novos como já existentes. Além disso, também vemos outras oportunidades de crescimento com negócios complementares, incluindo a comercialização de GLP/C5+, o desenvolvimento de um terminal de transbordo e serviços de suporte para operações offshore.

**4. Comercializar recursos energéticos e desenvolver novos modelos de negócios:** O cenário de energia mundial está mudando radicalmente, e os consumidores estão assumindo um papel central. **Precisamos estar preparados e nos adaptar a esse ambiente em rápida transformação, melhorando nossa capacidade de comercialização tanto no mercado de gás natural quanto no mercado de energia.**

O mercado de gás brasileiro está nos estágios iniciais de liberalização e o envolvimento menos ativo do incumbente é fundamental para o desenvolvimento de novas oportunidades. A nova lei do gás e outros regulamentos associados foram passos extremamente importantes para incentivar a entrada de novos *players* no mercado, seja por meio da infraestrutura existente, seja por meio da capacidade de vender gás para consumidores industriais desregulados. Vemos boas oportunidades em mercados de gás tanto fora quanto dentro da rede. As iniciativas de comercialização fora da rede estão diretamente relacionadas aos nossos esforços na região Norte e no Maranhão, discutidos anteriormente. As oportunidades dentro da rede estão associadas com o desenvolvimento de demanda acima de 20 milhões de m<sup>3</sup> por dia a partir da nossa base de clientes em potencial, alavancadas pela oportunidade de desenvolver o hub de gás de Macaé, garantindo operações de escala nacional. Com nosso conhecimento acumulado sobre os mercados de gás e energia, conseguiremos fornecer produtos e soluções customizadas para os nossos clientes a preços mais competitivos.

O setor de energia está em um estágio diferente e mais evoluído. A expansão do setor energético brasileiro depende historicamente do desenvolvimento de mercados regulados por meio de leilões de energia, em que participamos com sucesso. Entretanto a dinâmica do mercado está mudando rapidamente, com o desenvolvimento rápido do mercado desregulado. A redução de custos, ainda fortemente associada a subsídios diretos, estimulou o crescimento desse mercado, mas principalmente por meio de fontes renováveis. Nossa opinião é que esse mercado continuará crescendo e desempenhando um papel importante como fontes adicionais de fluxos de caixa para os nossos projetos em leilões de capacidade novas (como foi o caso do Azulão I). Além disso, nosso maior envolvimento em mercados desregulados também proporciona a diversificação de fontes de receitas, que hoje são altamente concentradas no mercado regulado (aproximadamente 90%) – aumentando o risco, mas também o potencial de ganho se fizermos a coisa certa. A aquisição da Focus também

possibilita a criação de um portfólio mais equilibrado, que agrega inteligência de comercialização e energias renováveis às nossas competências, assim como aumenta significativamente a nossa base de clientes – acrescentando mais de 1.600 clientes à nossa carteira.

- 5. Desenvolver portfólio renovável e promover tecnologias de baixo carbono:** Apesar de acreditarmos firmemente que o gás natural desempenhará um papel mais longo e mais relevante na transição energética, não podemos negar que, como qualquer outra coisa “transitória”, ele será substituído em algum momento.

*“Não é o mais forte que sobrevive, nem o mais inteligente, mas o que melhor se adapta às mudanças.”  
Darwin*

Não vamos tentar prever o futuro ou dizer quando a transição acontecerá, mas vamos nos adaptar e nos preparar para ela. Em um futuro previsível, o futuro será imprevisível. Vocês podem ter certeza de que haverá incertezas. Vocês podem estar certos de que os eventos superarão os nossos planos e precisaremos responder às ações de outros. Estamos muito confiantes de que, se não reconhecermos a necessidade de nos adaptarmos, será difícil fazer mudanças. Ao longo dos últimos anos, avaliamos muitas oportunidades de negócios na área de energias renováveis, mas sempre fomos limitados pelo custo de oportunidades na alocação de capital de retornos esperados. Nós fomos (e continuamos sendo) conservadores em nossas premissas e agnósticos em relação a certificações P50 para energia eólica e solar. De acordo com a nossa primeira carta aos acionistas, crescer só por crescer não agrega valor, e nossas decisões são fundamentadas em uma base ajustada pelo risco.

Descobrimos recentemente o ponto ideal para nossa entrada no segmento com a aquisição da Focus, aliando um ativo de alta qualidade com retornos atraentes a boas opções de crescimento. Já nos posicionamos com um dos maiores projetos de energia solar em construção na América Latina e com possibilidade de expansão para se tornar uma das maiores usinas de energia solar do mundo – a escala faz muita diferença nos retornos nesse segmento, pois ela diminui significativamente o custo de aquisição de equipamentos e despesas O&E.

**A aquisição da Focus foi o primeiro passo coordenado da nossa estratégia de longo prazo para diversificar nosso portfólio – acrescentando fontes renováveis, incluindo a geração hidrelétrica, com taxas de risco/retorno atraentes. Nosso pipeline de energias renováveis soma 15 GW em oportunidades a serem desenvolvidas em energia solar, eólica e hidrelétrica, além de geração distribuída, agregando um componente de diversificação eficiente aos nossos fluxos de caixa.**

Estudos recentes mostram que a diversificação é um fator determinante para o saldo de caixa cautelar de uma empresa e, portanto, um maximizador de valor. As empresas diversificadas têm, aproximadamente, 50% menos caixa que empresas especializadas com operações em um único segmento (vide Duchin, 2010; Subramaniam et al., 2011). Além dos benefícios da diversificação, também queremos usar nossa capacidade de comercialização para maximizar valor nas vendas de energia no mercado desregulado a partir do nosso portfólio de energias renováveis. Com nosso balanço patrimonial e capacidade de comercialização, acreditamos que, com o tempo, teremos oportunidades de arbitragem significativas, respeitando nossas diretrizes e nossa política interna de risco.

O desenvolvimento de tecnologias de baixo carbono será discutido no último tópico.

- 6. Construir uma organização ágil e adequada aos desafios:** Na estrutura da Eneva, uma Administração flexível toma todas as decisões de alocação de capital e fornece apoio central às unidades operacionais em áreas específicas (vide a Carta aos Acionistas de 2018 para uma melhor compreensão do nosso processo de tomada de decisões). Nós fazemos uma gestão proativa do panorama e dos componentes das unidades operacionais, em conjunto com a evolução inorgânica do portfólio, para equilibrar com eficiência (i) a flexibilidade estratégica e (ii) os benefícios da escala e do intercâmbio de capacidades.

Como tudo na vida, o sucesso depende de ter as pessoas certas envolvidas. Elas precisam de uma organização que as apoie e estimule uma abordagem empreendedora, com funções e responsabilidades bem definidas, mas com liberdade para tomar decisões importantes. Isso é bom para algumas pessoas, mas não para todas. As pessoas na Eneva comportam-se mais como donos (vide a seção de valores e parcerias da Carta aos Acionistas de 2020) do que como funcionários, e eu

acredito que isso ajudou a promover nosso espírito de empreendedorismo. Queremos que as pessoas pensem além do que é esperado para o seu cargo e isso estimulará comportamentos corretos e a agilidade necessária para crescer.

**Uma cultura ágil cria um ambiente sustentado por valores centrais, práticas e comportamentos que possibilitam que todos os níveis da nossa organização se adaptem rapidamente a mudanças estratégicas, culturais e muitas outras mudanças para que o nosso plano seja bem-sucedido.**

Investir na cultura e na mudança é extremamente importante para nossa jornada para alcançar a agilidade (vide a Carta aos Acionistas de 2020). A agilidade é, acima de tudo, uma mentalidade. Sem a mentalidade certa, todas as outras partes de um sistema operacional ágil (processos, estrutura e tecnologia) não podem ser implementadas.

Ser ágil é essencial para o sucesso na implementação de uma transformação digital (talvez o termo mais vago do mundo de negócios). Não existe um conjunto único de regras para a era digital que possa ser usado por todas as empresas. Alguns serviços inteiramente físicos não conseguiram sobreviver às forças da digitalização disruptiva. Por exemplo, todo o setor de locadoras de vídeo tornou-se obsoleto nos EUA com o surgimento da Netflix.

Quando falamos sobre transformação digital, nós nos referimos a duas coisas no mais alto nível: transformação dos negócios principais, ou seja, pegar o que fazemos hoje e aproveitar a tecnologia para fazer melhor, mais rápido, mais barato e de forma mais eficaz; e desenvolvimento de novos negócios, que significa ir além dos negócios principais e criar algo que não existia. Normalmente, a construção de negócios é um passo muito mais radical para as empresas porque muitos executivos que são muito bons em administrar uma empresa grande não têm experiência em construir e escalar negócios. Na minha opinião, a cultura é a questão mais importante aqui, e nós temos uma cultura sólida. Uma ótima cultura em uma companhia que sabe como construir algo do zero acabará levando uma excelente ideia e escalando um ótimo negócio.

Entretanto, para garantir a capacidade de sobrevivência a longo prazo do nosso negócio, precisamos de uma abordagem escalonada em que a companhia inteira, e não só suas partes isoladas, adote formas ágeis de trabalhar. A ideia é possibilitar que nos adaptemos com mais rapidez e eficácia a um ambiente em transformação, melhorando constantemente e inovando a um ritmo mais rápido para atender melhor às demandas dos clientes – elementos-chave para a Eneva 2030.

## Nossos Compromissos com a Sociedade e com o Planeta

**O ano de 2021 foi marcado pela maior transparência da nossa pegada ambiental e pela replicação da nossa metodologia de responsabilidade social corporativa em novas regiões.** Encerramos 2021 aderindo aos 10 Princípios do Pacto Global da ONU, demonstrando nosso compromisso com 9 dos 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável.

Entendemos que a mudança climática é um dos maiores desafios da sociedade e, também, um dos maiores riscos para o futuro do nosso negócio. Para resolver essa questão, todos nós temos que agir urgentemente. Podemos ser só um player, mas queremos influenciar muitos outros e inspirar ações coletivas. **Para reforçar nossa ambição, nos comprometemos em reduzir a intensidade de emissão de gases de efeito estufa do nosso portfólio de geração a gás até 2030 para 0,39 tCO<sub>2</sub>e/MWh (frente a 0,45 tCO<sub>2</sub>e/MWh em 2020), mirando atingir o net zero em todas as nossas operações até 2050 – mesmo considerando a expansão do nosso negócio.**

A corrida global rumo à descarbonização já está acontecendo e os dados relacionados a emissões tornaram-se um componente-chave para o foco dos esforços de descarbonização. As empresas que não divulgam dados transparentes podem correr o risco de receber menos investimentos. Pela primeira vez, publicamos nosso inventário de emissões de gases de efeito estufa referente aos escopos 1, 2 e 3 e seguindo os mais altos padrões de divulgação (Ouro) do Programa Brasileiro GHG Protocol. Demos outro passo importante e aderimos ao CDP. Apesar de não ser obrigatória, a divulgação de emissões de carbono está se tornando mais importante para as empresas e seus fornecedores como um veículo voluntário para aumentar a transparência. Ela não só ajuda as empresas a identificar e lidar com riscos crescentes, como também está alinhada com mudanças regulatórias e de políticas e atende às demandas de investidores e clientes por organizações mais sustentáveis. Nessa frente ainda temos espaço para melhorias, pois

marcamos C para o CDP Mudanças Climáticas, abaixo do desempenho setorial de B, e para Segurança Hídrica marcamos B, alinhado à média do setor.

Nossos ativos estão localizados principalmente no Norte do Brasil, uma região em que uma parcela significativa dos municípios está desconectada da rede elétrica nacional e cujo abastecimento de energia depende principalmente de combustíveis fósseis, como o diesel. Atualmente, 1 milhão de pessoas na Amazônia Legal ainda não têm acesso a energia elétrica. Nossa opinião é que simplesmente lidar com as emissões de gás de efeito estufa não será suficiente, especialmente nas regiões assoladas pela pobreza onde operamos – essas regiões têm alguns dos mais baixos índices socioeconômicos e as mais altas taxas de desmatamento do Brasil. Temos que desempenhar um papel mais importante. Talvez um dos nossos maiores desafios seja equilibrar a necessidade de eliminar as emissões de carbono com o progresso socioeconômico. **Pesquisas mostram que melhoras no bem-estar social também promovem uma convivência mais sustentável com o ambiente. Nós acreditamos que estamos assumindo um papel de liderança na promoção desse ciclo virtuoso e já estamos trabalhando muito para substituir o diesel pelo gás natural nesses sistemas isolados.**

Nós lançamos o Programa Reflorestar com o objetivo inicial de recuperar 60 hectares de áreas degradadas no estado do Maranhão – além dos 500 hectares que já preservamos no contexto de nossas reservas legais. Nosso trabalho com famílias locais em soluções baseadas na natureza para o desenvolvimento da agricultura levou à produção de 23 toneladas de alimentos orgânicos. HortCanaã e Nova Demanda – nossos principais projetos – impactaram 148 famílias, triplicando sua renda associada.

**Como parte do nosso plano estratégico, definimos metas de ESG ambiciosas para 2030 e os anos seguintes:** <https://eneva.com.br/sustentabilidade/acoes-e-compromissos-esg/>

- 1) Reduzir nossas emissões com metas claras para cada uma das nossas linhas de negócios;**
- 2) Melhorar os Índices de Progresso Social nos municípios onde operamos e dobrar o número de pessoas impactadas; e**
- 3) Contribuir para a consolidação de 500 mil hectares de áreas protegidas na região da Amazônia Legal.**

Nossa ambição de atingir carbono zero até 2050 (escopo 1, 2 e 3 para geração de gás e escopo 1 e 2 para E&P) não é um caminho fácil. As emissões de escopo 1 e 2 representam a maioria das emissões totais, o que significa que sofremos uma pressão ainda maior, mas reconhecemos que os métodos de mitigação e adaptação agora fazem parte do curso normal dos negócios.

**A eficiência energética e as energias renováveis são pilares centrais, mas são necessárias outras tecnologias para que conseguimos atingir o carbono zero. Cinco cadeias de valor tecnológicas contribuem com cerca da metade da economia de CO2 acumulada: tecnologias para eletrificar amplamente os setores de uso final (como baterias avançadas); captura e armazenamento subterrâneo de carbono (CCUS); hidrogênio e combustíveis relacionados ao hidrogênio; e bioenergia.**

Sabemos que não haverá uma única resposta mágica, mas a Eneva já se comprometeu a investir R\$ 500 milhões até 2030 para intensificar o armazenamento subterrâneo de carbono (CCUS) e outras técnicas de eficiência energética, além de apoiar políticas voltadas para o estabelecimento de um mercado local de créditos de carbono.

Na geração de energia, as tecnologias CCUS podem capturar emissões de CO2 de uma usina e armazená-las ou usá-las, evitando que os gases de efeito estufa contribuam para a mudança climática. Entretanto, o CCUS ainda é caro demais para ser viável e sua implementação ainda parece muito distante. É aí que entra o Ciclo Allam: um novo modelo de usina a gás natural que teoricamente pode capturar 100% das emissões e, ao mesmo tempo, ser competitivo em termos de custos e eficiência com usinas de gás natural avançadas que não têm capacidade de capturar carbono. O ciclo captura todas as emissões de CO2 e desvia o fluxo de saída puro para um gasoduto para venda ou armazenamento, enquanto evita a maioria ou todos os custos de água. Se for implementada com sucesso e em escala, a tecnologia pode fornecer eletricidade limpa, confiável e flexível (*load-following*) a custos competitivos. Uma usina de demonstração

de 50 MW foi construída no Texas e nós estamos desenvolvendo um projeto de P&D em parceria com a 8 Rivers para avaliar a possibilidade de implementar uma usina piloto em Parnaíba. Se ela se mostrar economicamente viável, então o Complexo Parnaíba, ou qualquer outro lugar em que tenhamos o nosso modelo de negócios de R2W, seria a opção perfeita para desviar o CO2 para os nossos reservatórios.

O hidrogênio é outra fonte para a qual estamos alocando tempo e capital. A energia de hidrogênio é muito versátil, pois pode ser usada em forma gasosa ou líquida, convertida em eletricidade ou combustível e produzida de várias formas. Há mais hidrogênio do que qualquer outro elemento no universo – estima-se que aproximadamente 90% de todos os átomos sejam de hidrogênio. No entanto, os átomos de hidrogênio não existem isoladamente na natureza. Para produzir hidrogênio, esses átomos precisam ser separados de outros elementos aos quais estão ligados – na água, nas plantas ou nos combustíveis fósseis. A forma como essa separação é feita determina a sustentabilidade e a economia da energia do hidrogênio, e ainda estamos longe de alcançar a viabilidade em escala econômica.

Como mencionamos anteriormente, o hidrogênio pode ser produzido a partir da eletrólise da água, restando somente o oxigênio como subproduto. A eletrólise usa uma corrente elétrica para dividir a água em hidrogênio e oxigênio em um eletrolisador. Se a eletricidade for produzida por uma energia renovável, como solar ou eólica, o hidrogênio sem poluentes resultante é chamado de hidrogênio verde. A rápida diminuição do custo das energias renováveis é uma das razões para o nosso interesse no hidrogênio verde, pois podemos construir opcionalidade (se a escalabilidade se tornar uma realidade) para desenvolver uma nova capacidade, e potencialmente uma nova linha de negócios, em um futuro próximo – uma ligação direta entre o MWB5 e a lógica do nosso portfólio.

### Considerações Finais

Muito obrigado a todos vocês pelo comprometimento de longo prazo com os valores duradouros e atemporais que articulamos na Eneva. Nossa crença explícita que abraça o trabalho árduo, a busca zelosa da excelência, a colaboração, o senso de humor, a honestidade e a justiça nunca saem de moda. As únicas coisas que podem interromper nosso futuro fabuloso são a arrogância, o ego e a vaidade. Empresas maiores e mais promissoras que a Eneva foram obliteradas por esses males facilmente adquiridos.

Graças à melhora da nossa posição competitiva, à nossa equipe com comprovada excelência na capacidade de execução e aos investimentos que fizemos nos últimos anos, começamos 2022 otimistas com relação ao caminho para alcançar nossas ambições para 2030 e aumentar o valor intrínseco das nossas ações.

**Reconhecemos o valor e abraçamos todas as pessoas que compartilham o nosso sonho. Acreditamos que, independentemente das mudanças que possam acontecer, o mundo sempre precisará de uma organização como a Eneva, que fornece energia sustentável e confiável.**



Pedro Zinner