

06 APR 2022

Fitch Eleva Rating da Eneva para 'AAA(bra)'; Perspectiva Estável

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 06 Apr 2022: A Fitch Ratings elevou hoje o Rating Nacional de Longo Prazo da Eneva S.A. (Eneva) para 'AAA(bra)', de 'AA+(bra)'. A Perspectiva do rating é Estável.

A ação de rating se apoia no contínuo fortalecimento do perfil de negócios da Eneva, sustentado por maior diversificação de ativos e fontes de geração de energia, incremento de receitas fixas, eficiência para repor reservas de gás, mesmo em cenários de elevado nível de despacho, e menores riscos de construção. Também se apoia na expectativa de que a companhia continuará fortalecendo sua escala e sua geração operacional de caixa nos próximos anos, com a entrada em operação, ainda em 2022, dos projetos térmicos Azulão-Jaguatirica e Parnaíba V, além do complexo solar Futura I, reduzindo seus níveis de endividamento bruto através de fluxos de caixa livre (FCFs) positivos a partir de 2023.

A classificação reflete o favorável modelo de negócios e a destacada posição da Eneva no segmento de geração termelétrica no Brasil, com contratos de longo prazo para venda de parcela significativa de sua energia e suprimento interno de gás natural, sua principal matéria-prima. A análise considera ainda a relevante intensidade de capital de seus negócios e que a companhia incorrerá em um forte ciclo de investimentos em 2022 e 2023 mantendo sua alavancagem líquida abaixo de 4,0 vezes no pico do investimento, em 2022, e inferior a 3,0 vezes a partir de 2023. A Eneva deve preservar forte posição de liquidez e sua elevada flexibilidade financeira, que atuam como importante proteção do crédito.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Favorável Perfil de Negócios: A Eneva se beneficia de sua relevante e sinérgica base de ativos, composta principalmente por cinco usinas termelétricas (UTES) a gás natural e duas a carvão – todas operacionais. A companhia possui 2,3 GW de capacidade instalada termelétrica em operação e realiza investimentos para expandi-la para 2,7 GW ao final de 2022 e 3,1 GW até 2026 via três ativos, em desenvolvimento. A empresa também passará a atuar em fontes renováveis por intermédio do complexo solar Futura I, com 670 MW de capacidade instalada e previsão para entrar em operação no último trimestre deste ano, o que diversifica suas fontes de geração. A Eneva apresenta reservas de gás provadas suficientes para suprir as necessidades de suas UTES por mais de 15 anos, considerando despacho de 50% nas usinas, e tem apresentado taxa de reposição de reservas superior à de consumo.

Expectativa de Despacho Significativo: A Eneva se beneficia de cenários hidrológicos desfavoráveis, como o de 2021, pois o Operador Nacional do Sistema (ONS) despacha fontes térmicas com mais intensidade. A receita variável obtida nos despachos supera os custos efetivos de produção, o que gera margem variável positiva e rentabiliza o maior volume de gás natural extraído. O cenário-base do

rating incorpora despacho agregado de 45% em 2022 e de 40% de 2023 a 2025, incluindo as usinas a carvão, após um elevado despacho médio de 72% em 2021. A maior necessidade de gás para a produção das UTEs também beneficia a rentabilidade do seu negócio de exploração.

Forte Geração de Caixa: A Eneva se beneficia de seus contratos no mercado regulado, que vencem gradualmente a partir de dezembro de 2026. Eles representaram BRL2,2 bilhões de receita fixa em 2021. Em 2022, com a entrada em operação da UTE Jaguatirica II e correção pela inflação, a receita fixa do ano passará a BRL2,9 bilhões. Os demais investimentos em UTEs somarão cerca de BRL700 milhões, com o início dos contratos de Parnaíba V, em 2024, e Parnaíba VI, em 2025, além de Parnaíba IV e Azulão I, comercializadas no leilão de capacidade, a partir de 2026. A empresa também se favorece da parcela variável da receita e de parâmetros de reajustes de tarifas com as mesmas características dos contratos de compra de insumos, não havendo descasamento entre tarifas e custo. Em caso de despacho zero, espera-se EBITDA acima de BRL1,2 bilhão. O cenário-base do rating considera EBITDA de BRL2,4 bilhões em 2022 e de BRL3,0 bilhões em 2023.

FCF Positivo a Partir de 2023: O FCF da Eneva deve ser negativo em BRL2,3 bilhões em 2022, após BRL3,5 bilhões de investimentos, que incluem BRL2,0 bilhões para construção do complexo solar Futura I, além de BRL630 milhões nas UTEs em desenvolvimento e BRL593 milhões no segmento de exploração de gás. O FCF negativo de 2022 será financiado por cerca de BRL1,4 bilhão de linhas de crédito já contratadas a serem desembolsadas, pelo BRL1,5 bilhão da sétima emissão de debêntures, realizada no primeiro trimestre de 2022, com vencimento em 2023, e possíveis novas captações de recursos de longo prazo em valores adicionais líquidos de até BRL1,5 bilhão. Após o pico de investimentos de 2022, o FCF deve ficar em BRL771 milhões em 2023, mesmo com o início da distribuição de dividendos.

Rápida Adequação da Estrutura de Capital: A Eneva pode apresentar oscilações no nível de alavancagem financeira por sua geração operacional de caixa ser atrelada a um nível de despacho não gerenciável. No cenário-base do rating, o índice dívida líquida/EBITDA esperado para 2022 é de 3,8 vezes, devendo diminuir para 2,8 vezes em 2023 e abaixo de 2,5 vezes a partir de 2024. Ao final de 2021, as relações dívida líquida/EBITDA e dívida líquida/recursos das operações (FFO), eram de 3,0 vezes e 3,3 vezes, respectivamente, beneficiadas pelo intenso despacho das UTEs naquele ano.

Aquisição Seria Administrável: Segundo análise preliminar da Fitch, a potencial aquisição do Polo Bahia-Terra não deve pressionar o rating da Eneva. Apesar de ainda existir pouca visibilidade em relação aos contratos de venda de óleo e gás, ao valor da operação e à forma de financiamento da transação, em caso de sucesso a liquidação aconteceria somente no fim de 2023, quando a alavancagem financeira líquida deve estar abaixo de 3,0 vezes.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

-- O Rating Nacional de Longo Prazo não pode ser elevado, pois já está no topo da escala nacional.

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Relação dívida líquida/EBITDA acima de 3,5 vezes, em bases sustentadas, considerando volume de despacho de 40%;
- Aquisições relevantes majoritariamente financiadas por dívida;
- Piora significativa do perfil de liquidez.

PRINCIPAIS PREMISSAS

- Receita fixa dos ativos operacionais de BRL2,2 bilhões (base em dezembro de 2021) nos contratos de longo prazo, reajustados por inflação;
- Despacho médio de 45% em 2022 e médio de 40% de 2023 a 2025;
- Investimentos de BRL3,5 bilhões em 2022 e médios de BRL1,0 bilhão de 2023 a 2025;
- Ausência de aquisições e/ou novos investimentos além dos em fase de desenvolvimento;
- Ausência de distribuição de dividendos em 2022, 25% de distribuição a partir de 2023.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Eneva é igual ao de outras duas geradoras de energia avaliadas pela Fitch, a Engie Brasil Energia S.A. (Engie) e a Aliança Geração de Energia S.A. (Aliança). Todas possuem robusto perfil de negócios, embora a Engie apresenta maior porte e uma base de ativos mais diversificada, com 8,5 GW de capacidade instalada em operação ou construção, frente a 1,3 GW da Aliança e 3,7 GW da Eneva.

A constante necessidade de investimentos da Eneva em prospecção e desenvolvimento para repor suas reservas de gás natural, que demanda um volume de investimentos recorrente superior à das outras duas companhias, é compensada por seus maiores níveis de receita fixa. A expectativa da Fitch é que a Eneva, como seus pares, mantenha indicadores financeiros compatíveis com a classificação.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Robusto Perfil de Liquidez: A Fitch acredita que a Eneva manterá forte perfil de liquidez nos próximos anos, decorrente de forte posição de caixa, cronograma de vencimento da dívida sem concentração no curto prazo e amplo acesso a fontes de financiamento de longo prazo. Em fevereiro de 2022, a empresa concluiu sua sétima emissão de debêntures, que totalizou BRL1,5 bilhão e venceu em maio de 2023, para fazer frente aos investimentos em Futura I. A Fitch considera que a Eneva não terá dificuldades para refinarçar essa obrigação e incorpora ao cenário-base o refinanciamento deste instrumento ainda em 2022.

Historicamente, a Eneva carrega robusta liquidez. Ao final de 2021, havia BRL1,7 bilhão, ante uma dívida de BRL746 milhões com vencimento até 2023. Na mesma data, o saldo devedor de BRL6,0 bilhões em debêntures representava cerca de 78% da dívida total, de BRL7,7 bilhões.

PERFIL DO EMISSOR

A Eneva é uma empresa integrada de energia, com atuação na geração de energia e na extração de gás. A capacidade instalada ao final de março de 2022 era de 2,3 GW, com previsão para chegar a 3,7 GW até 2026. A Eneva é a terceira maior geradora térmica do Brasil (com usinas a gás e a carvão), respondendo por 7% da capacidade instalada desta fonte no país. Recentemente, adquiriu um projeto de geração solar. A Eneva possui capital pulverizado e suas ações são negociadas no Novo Mercado da B3.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução 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:

Eneva

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: 9 de abril de 2021.

A classificação de risco foi comunicada às entidades avaliadas ou a partes a elas 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/brasil'.

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

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

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

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

Fitch Ratings Analysts

Rafael Faro

Senior Analyst

Analista primário

+55 21 3957 3616

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

Wellington Senter

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2606

Ricardo De Carvalho

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

Media Contacts

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR	
Eneva S.A.	Natl LT	AAA(bra) ◐	Upgrade	AA+(bra) ◐

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE ◕ ◊

NEGATIVE ◕ ◊

EVOLVING ◕ ◊

STABLE ◕

Applicable Criteria

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

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

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

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

Applicable Models

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.0.2 (1)

Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Status](#)

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

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

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a

adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou 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 distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

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

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma "Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as "não-NRSROs"). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

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

Endorsement policy

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de

[Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.