

09 APR 2021

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

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 09 Apr 2021: A Fitch Ratings afirmou hoje o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' da Eneva S.A. (Eneva). A Perspectiva é Estável.

A classificação considera 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 companhia apresenta forte posição de liquidez e alavancagem financeira administrável nos diversos cenários de despacho de suas usinas — apesar da expectativa de pico em 2021, devido a maiores investimentos. A geração operacional de caixa da Eneva é robusta e se beneficia de cenários de despachos maiores.

A necessidade de investimentos em prospecção e desenvolvimento de reservas de gás natural, dentro da estratégia da companhia de reposição do gás utilizado, é um fator de risco, em face às incertezas inerentes à atividade exploratória.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Potencial Aquisição é Administrável: Segundo análise preliminar da Fitch, a potencial aquisição do Polo Urucu não deve pressionar o rating da Eneva. Apesar de ainda existir pouca informação disponível em relação aos contratos de venda de óleo e gás, ao valor da aquisição e à forma de financiamento da transação, a alavancagem financeira líquida da companhia deverá permanecer inferior a 4,5 vezes a partir de 2022, considerando a geração de caixa do ativo adquirido, que já é operacional, por um período de 12 meses.

Favorável Perfil de Negócios: A Eneva se beneficia de sua relevante e sinérgica base de ativos, composta principalmente por quatro usinas termelétricas (UTES) a gás natural e duas a carvão – todas operacionais. A companhia possui 2,2 GW de capacidade instalada e realiza investimentos para expandi-la até 2,8 GW ao final de 2024 com duas usinas a vapor e uma a gás natural. Todo o suprimento de gás é integrado a unidades de tratamento desse insumo, capazes de processar até 9,0 mcm/dia. A Eneva apresenta reservas suficientes para atender integralmente seus atuais contratos, mantendo um nível de despacho de 50% nas UTES a gás, e tem apresentado taxa de reposição de reservas superior à de consumo.

Exposição Positiva a Risco Hidrológico: O risco hidrológico inerente ao sistema elétrico nacional favorece o grupo, já que suas usinas são mais despachadas em cenários de baixa incidência de chuvas, frequentes nos últimos cinco anos. A empresa é beneficiada no caso de despacho de suas UTES pelo

Operador Nacional do Sistema (ONS), uma vez que a receita variável obtida 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 médio de 47% de 2021 a 2024, incluindo as usinas a carvão, com pico de 52% em 2024.

Forte Geração de Caixa: A Eneva se beneficia de seus contratos no mercado regulado, que vencem gradualmente a partir de dezembro de 2026. Eles representam BRL2,1 bilhões de receita fixa, independente de as UTEs serem despachadas. Em 2022, com o início do contrato da UTE Jaguatirica II, a receita fixa passará a BRL2,8 bilhões. A empresa também se favorece de uma parcela variável de receita e de parâmetros de reajustes de tarifas com as mesmas características dos contratos de compra de insumos, eliminando o risco de descasamento entre tarifas e custo. Em caso de despacho zero, espera-se EBITDA acima de BRL1,0 bilhão, com BRL1,6 bilhão em 2021 e BRL2,1 bilhões em 2022 a partir de despachos médios de 46% e 42%, respectivamente.

Gerenciável FCF Negativo em 2021: O fluxo de caixa livre (FCF) da Eneva deve ser negativo em BRL1,1 bilhão em 2021, após BRL2,1 bilhões de investimentos, que incluem BRL1,1 bilhão para construção das usinas Parnaíba V e Jaguatirica II. O FCF negativo de 2021 será parcialmente financiado por cerca de BRL600 milhões de linhas de crédito já contratadas a serem desembolsados nesses dois projetos. Após o pico de investimentos de 2021, o FCF deve ficar em BRL1,1 bilhão em 2022, beneficiado pela operação integral de ambas usinas e pela ausência de distribuição de dividendos, que deve começar em 2023.

Rápida Adequação da Estrutura de Capital: O índice dívida líquida/EBITDA esperado para 2021 é de 4,1 vezes, devendo diminuir para 2,5 vezes em 2022 - patamar compatível com o rating. A Eneva pode apresentar oscilações no nível de alavancagem por sua geração de caixa ser atrelada a um nível de despacho não gerenciável. A classificação contempla crescimento da alavancagem financeira líquida para até 4,5 vezes em cenário de despachos médios de 20% ou inferiores. Ao final de 2020, a alavancagem líquida, medida por dívida líquida sobre EBITDA e por dívida líquida sobre recursos das operações (FFO), era de 3,3 vezes.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Relação dívida líquida/EBITDA e dívida líquida/FFO abaixo de 2,5 vezes, em bases sustentadas e considerando um cenário de despacho médio das usinas (real ou simulado) de 40% ou inferior.

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

-- Relação dívida líquida/EBITDA e dívida líquida/FFO acima de 3,5 vezes, em bases sustentadas, e volume de despacho de 40% ou superior;

-- Relação dívida líquida/EBITDA e dívida líquida/FFO acima de 4,5 vezes, em bases sustentadas e em cenário de despacho médio das usinas de 20% ou inferior;

- Conclusão da aquisição do Polo Urucu, com aspectos operacionais e financeiros materialmente diferentes dos inicialmente considerados;
- Piora material do perfil de liquidez.

PRINCIPAIS PREMISAS

- Receita fixa dos ativos operacionais de BRL2,1 bilhões (base em dezembro de 2020) nos contratos de longo prazo, reajustada por inflação e acrescida dos novos projetos ao longo dos anos;
- Despacho médio de 46% em 2021 e de 42% em 2022;
- Investimentos totais de BRL3,4 bilhões de 2021 a 2024;
- Ausência de aquisições e/ou novos investimentos além dos em fase de desenvolvimento;
- Ausência de distribuição de dividendos até 2022, 50% de distribuição em 2023 e 100% em 2024.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Eneva está um grau abaixo do de outras duas geradoras de energia avaliadas pela Fitch, a Engie Brasil Energia S.A. (Engie) e a Aliança Geração de Energia S.A., ambas classificadas com Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', Perspectiva Estável. Em termos operacionais, a Engie apresenta maior porte e uma base de ativos mais diversificada, com 9,5 GW de capacidade instalada em operação ou construção. A Aliança apresenta menor porte: 1,3 GW de capacidade instalada, constituída principalmente por usinas hidrelétricas, todas maduras e com contratos de venda de energia por toda a extensão dos respectivos prazos de concessão. A constante necessidade de investimentos em prospecção e desenvolvimento para reposição de suas reservas de gás natural desfavorece a Eneva frente aos dois grupos por trazer um volume de investimentos recorrente superior à das outras duas companhias. Em termos financeiros, a Fitch entende que a Engie apresenta maior flexibilidade financeira do que a Eneva, com histórico de robusto perfil de liquidez e de alavancagem conservadora. Por ter sido criada por meio de aporte de ativos e sem dívida, a Aliança deve manter alavancagem financeira líquida inferior à da Eneva, com caixa superior à dívida total.

Frente à AES Tietê Energia S.A., avaliada pela Fitch com a mesma classificação da Eneva ('AA+(bra)'/Estável), o maior prazo de concessão das usinas da Eneva compensa seu maior volume de investimentos recorrentes. As duas companhias devem continuar preservando caixa em bases adequadas, de modo a sustentar o esperado FCF negativo de 2021.

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 um cronograma de vencimento da dívida sem concentração no curto prazo e

acesso a fontes de financiamento com maior prazo, como bancos de fomento e debêntures incentivadas.

Ao final de 2020, a liquidez da companhia era robusta (BRL2,0 bilhões) e suficiente para cumprir com as amortizações de dívidas previstas para os próximos quatro anos. Na mesma data, emissões de debêntures (BRL5,7 bilhões) e empréstimos junto ao Banco da Amazônia e Banco do Nordeste (BRL1,5 bilhão) representavam cerca de 80% da dívida total, de BRL7,1 bilhões.

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: 27 de abril de 2020.

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 (21 de dezembro de 2020).

Fitch Ratings Analysts

Rafael Faro

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

Associate 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	AA+(bra) ●	Affirmed	AA+(bra) ●

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE	⊕	◇
NEGATIVE	⊖	◇
EVOLVING	⊙	◆

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

STABLE



Applicable Criteria

[Corporate Rating Criteria \(pub.21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub.21 Dec 2020\)](#)

[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), v7.9.0 [\(1\)](#)

Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Status](#)

Disclaimer

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO, PARA O

QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA EMPRESA DA FITCH RATINGS (OU UMA AFILIADA A ESTA) REGISTRADA NA ESMA OU NA FCA, PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

Copyright

Copyright © 2021 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-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. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o

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

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

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.