

## Comunicado à Imprensa

# Ratings 'B+' e 'brAA-' da Brava Energia reafirmados; a perspectiva segue positiva por expectativa de maior produção e redução da alavancagem

4 de abril de 2025

## Resumo da Ação de Rating

- Esperamos que a Brava Energia S.A. continue aumentando a produção nos próximos meses com as conexões dos poços adicionais ao novo FPSO (*Floating Production Storage and Offloading*) em Atlanta e com a retomada das operações em Papa-Terra, enquanto mantém operações *onshore* relativamente estáveis.
- Após os contratempos dos últimos trimestres, as operações estão normalizadas e esperamos que a Brava atinja uma produção diária próxima a 85.000 boe/dia nos próximos meses. O aumento da produção dará suporte a uma maior geração de caixa e menor alavancagem nos próximos trimestres.
- Nesse contexto, reafirmamos o rating de crédito de emissor na escala global 'B+' e o rating na Escala Nacional Brasil 'brAA-' da Brava. Também reafirmamos todos os ratings de emissão da empresa. A perspectiva permanece positiva.
- A perspectiva positiva reflete nossa expectativa de uma elevação dos ratings quando tivermos maior convicção da redução da alavancagem da Brava. Para uma elevação, esperaríamos um índice médio de dívida ajustada sobre EBITDA abaixo de 2,5x e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida acima de 30%.

## Fundamento da Ação de Rating

**A Brava Energia S.A. enfrentou dificuldades de produção em 2024, mas as questões parecem resolvidas, e esperamos que a produção aumente ao longo de 2025.** A empresa enfrentou vários desafios operacionais no quarto trimestre de 2024, principalmente devido a atrasos no recebimento de licenças regulatórias para a entrada em operação do novo FPSO Atlanta, e uma parada prolongada de manutenção no campo de Papa-Terra devido a obras para melhorar a integridade dos sistemas de tratamento de óleo e das instalações de produção de gás. Essas melhorias devem reduzir o consumo de diesel, devido a maior uso do gás natural do campo. Isso deve contribuir para custos de extração mais baixos neste ano. A empresa já retomou as operações nesse campo, que registrou produção diária de 15.000 boe em fevereiro de 2025.

A Brava entregou o primeiro óleo de Atlanta em 31 de dezembro de 2024, com a conexão de dois poços ao novo FPSO. O campo registrou 16.800 boe/dia em janeiro e 19.900 boe/dia em fevereiro de 2025 (participação de 80%). Esperamos expansão para mais de 32.000 boe/dia nos próximos meses com quatro poços adicionais, que têm produção provada e conexões programadas para o primeiro semestre de 2025. Além disso, após o trabalho de revitalização relevante no campo

### Analista principal

**Fabiana Gobbi**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9733  
[fabiana.gobbi@spglobal.com](mailto:fabiana.gobbi@spglobal.com)

### Contato analítico adicional

**Luísa Vilhena**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9727  
[luisa.vilhena@spglobal.com](mailto:luisa.vilhena@spglobal.com)

### Líder do comitê de rating

**Luísa Vilhena**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9727  
[luisa.vilhena@spglobal.com](mailto:luisa.vilhena@spglobal.com)

Potiguar e o aumento gradual da capacidade de injeção de vapor, esperamos que o complexo Potiguar sustente a produção em 24.500 barris de óleo equivalente por dia em 2025-2026.

**Esperamos uma melhora gradual da alavancagem nos próximos trimestres.** Atualmente, projetamos dívida ajustada sobre EBITDA de cerca de 3,0x em 2025 e e2026, ante nossas expectativas anteriores de 1,5x-2,5x, e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida entre 20%-25%, em comparação com 55%, considerando os níveis de produção mais baixos e o preço do Brent a US\$70 por barril. Embora agora esperemos que leve mais tempo para a empresa reduzir a alavancagem, acreditamos que a Brava se concentrará em melhorar a eficiência e, conseqüentemente, a geração interna de caixa. Assumimos que a empresa usará o excesso de geração de caixa para amortizar dívida, reduzindo a dívida bruta em cerca de R\$ 1 bilhão este ano.

Também esperamos que a Brava trabalhe em alternativas de *liability management* para reduzir o custo da dívida e, potencialmente, monetize os recebíveis de US\$ 400 milhões da Yinson, usando os recursos para amortizar dívida. A empresa encerrou 2024 com uma dívida bruta de R\$ 15,7 bilhões (ex-total return swap de R\$ 3,3 bilhões) e uma posição de caixa de R\$ 5,6 bilhões.

**O capex será alocado para aumentar os níveis de produção e para campanhas de perfuração em campos offshore nos próximos dois anos.** Em uma base proforma (3R+Enauta), a Brava investiu um alto capex de aproximadamente US\$ 950 milhões em 2024, direcionado principalmente para o novo FPSO, campanhas de perfuração e trabalhos submarinos no campo de Atlanta, trabalhos de manutenção relevantes em Papa-Terra, *workover* e reativação de poços. Para os próximos anos, esperamos que a Brava seja mais eficiente na alocação de capex e continue a se concentrar nos campos *offshore*, que têm retornos médios de capital mais altos. Na operação *onshore*, a empresa deve continuar trabalhando na revitalização de campos e em uma plataforma de injeção de vapor para otimizar os níveis de produção e reduzir o declínio natural das reservas.

A empresa aprovou recentemente uma campanha de perfuração integrada em Atlanta e Papa-Terra, que, além da perfuração, considera uma interligação (*tieback*) de dois poços cada em Atlanta e Papa-Terra. A operação está programada para iniciar no quarto trimestre deste ano e deve começar a contribuir para o aumento da produção no segundo semestre de 2026. O capex associado aos principais contratos para a campanha, que já foram assinados, é estimado em US\$200 milhões entre 2025 e 2027 e, a parte mais expressiva, 72% em 2026.

## Perspectiva

A perspectiva positiva incorpora nossa expectativa de que a Brava aumentará os níveis de produção e os fluxos de caixa, à medida que avança com as campanhas de perfuração em Papa-Terra e Atlanta, além de continuar trabalhando na revitalização dos campos *onshore* para sustentar níveis de produção relativamente estáveis. Com isso, projetamos dívida bruta ajustada sobre EBITDA em torno de 3,0x e FFO sobre dívida entre 20%-25% nos próximos dois anos.

## Cenário de rebaixamento

Poderemos alterar a perspectiva para estável nos próximos 12 a 18 meses se a produção ficar significativamente abaixo de nosso cenário-base devido a novos atrasos no desenvolvimento de projetos ou se surgirem problemas operacionais nos principais campos, ou se os preços do petróleo ficarem abaixo da nossa expectativa atual por um período prolongado. Tais fatores poderiam resultar em menor geração de EBITDA e, conseqüentemente, em maior alavancagem.

Nesse cenário, veríamos dívida sobre EBITDA de cerca de 3,0x e FFO sobre dívida abaixo de 30% por um período prolongado.

Além disso, poderíamos rebaixar os ratings da Brava se a empresa demonstrar uma estratégia de aquisição ou crescimento mais agressiva, aumentando significativamente a alavancagem e reduzindo o fluxo de caixa operacional livre.

## Cenário de elevação

Poderíamos elevar os ratings nos próximos 12 a 18 meses se tivermos convicção de que a Brava está melhorando a alavancagem, com indicador médio de dívida sobre EBITDA abaixo de 2,5x e FFO sobre dívida acima de 30%. Em nossa opinião, isso resultaria de níveis de produção próximos a 100.000 boe/dia em 2026, mais altos em 2027 e melhora nas margens.

## Descrição da Empresa

A Brava Energia é uma produtora brasileira de petróleo e gás natural focada na revitalização de campos maduros. O portfólio atual é composto de 12 ativos localizados nos estados do Rio Grande do Norte, Ceará, Bahia, Espírito Santo e Rio de Janeiro.

A Brava tem sólidas reservas 2P (reservas provadas e prováveis) de 530 milhões de boe, e desse total, 379 milhões de boe são reservas 1P (provadas). Das reservas 2P, 45% são *onshore* e 55% *offshore*, e 89% delas são de petróleo.

- O Cluster Potiguar compreende os campos de Macau, Areia Branca, Fazenda Belém e Potiguar, além de 35% do campo de Pescada (operado pela Petrobras);
- Cluster Recôncavo: Rio Ventura e Recôncavo;
- *Offshore*: Peroa e Papa-Terra;
- Atlanta (participação de 80%); Manati (participação de 45%, operado pela Petrobras); Oliva (participação de 80%); e Parque das Conchas (participação de 23%, operado pela Shell).

As ações da Brava são negociadas na bolsa de valores brasileira desde 2020, e a empresa não possui acionista controlador.

## Nosso Cenário de Caso-Base

### Premissas

- Taxa de câmbio média de R\$ 5,90/US\$1 em 2025 e R\$ 5,85/US\$1 em 2026.
- Taxa de juros média do Brasil de 14,6% em 2025 e 13,1% em 2026.
- Preço do petróleo Brent de US\$70 no restante de 2025 e em 2026.
- Produção média diária de petróleo de aproximadamente 83.500 barris em 2025 e 85.200 em 2026, e produção diária de gás de aproximadamente 11.400 boe em 2025 e 13.000 boe em 2026.
- Descontos fixos no preço do Brent de US\$2,00-US\$12,00, dependendo da qualidade do petróleo de cada campo.
- Custos de extração de aproximadamente US\$19/boe em 2025-2026, abaixo dos US\$22/boe em 2024, principalmente devido a melhorias operacionais e níveis de produção mais altos.
- Margem EBITDA no segmento de exploração e produção em torno de 50% em 2025-2026.



## Ratings 'B+' e 'brAA-' da Brava Energia reafirmados; a perspectiva segue positiva por expectativa de maior produção e redução da alavancagem

- Receita de *downstream* em torno de US\$1 bilhão em 2025-2026, considerando a capacidade de refino, preços mais próximos do Brent e *crack spreads* positivos (esperamos que a Brava venda derivados de petróleo, querosene e diesel).
- Margem EBITDA de midstream e downstream de 7,0% em 2025-2026, contra 3% em 2024, devido a melhorias operacionais nas instalações.
- Excluímos as transações *intercompany* (o petróleo de Macau, Areia Branca e Potiguar é vendido para a refinaria) da receita e dos custos consolidados relacionados à venda de petróleo e outros serviços.
- Capex anual de aproximadamente US\$500 milhões em 2025, principalmente para os ativos *offshore* Papa-Terra e Atlanta, e *onshore*, principalmente Potiguar, com a nova estrutura de gaseificação para melhorar os níveis de produção, US\$ 760 milhões em 2026 para campanhas de perfuração *offshore*.
- Pagamento de dividendos de 25% do lucro líquido do ano fiscal anterior.
- Redução da dívida bruta de cerca de R\$ 1 bilhão em 2025.

## Principais métricas

### Brava Energia S.A. – Resumo das projeções

Fim do período	31-dez-2021	31-dez-2022	31-dez-2023	31-dez-2024	31-dez-2025	31-dez-2026	31-dez-2027	31-dez-2028
R\$ milhões	2021R	2022R	2023R	2024R	2025E	2026P	2027P	2028P
Receita	728	1.722	5.620	8.726	16.302	16.379	19.071	20.017
Lucro bruto	518	1.136	2.309	3.534	8.526	8.550	12.097	12.840
EBITDA (reportado)	532	674	1.929	3.772	7.792	7.785	11.298	12.009
(+/-) Outros	(157)	34	21	(733)	(733)	(733)	(733)	(733)
EBITDA	375	707	1.950	3.039	7.059	7.052	10.565	11.276
(-) Juros-caixa pagos	(116)	(27)	(614)	(1.086)	(2.115)	(1.968)	(1.721)	(1.557)
(-) Imposto-caixa pago	(37)	(87)	(209)	(243)	(640)	(767)	(1.855)	(2.171)
(+/-) Outros	--	--	--	--	212	197	172	156
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i> )	223	594	1.126	1.709	4.516	4.514	7.161	7.703
EBIT	454	397	1.537	2.323	5.368	5.294	8.456	9.364
Despesa com juros	201	51	664	1.212	2.120	1.969	1.721	1.557
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i> )	(53)	63	395	768	5.013	5.039	7.745	8.623
Investimentos (capex)	367	356	839	2.975	2.907	4.431	3.196	3.004
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i> )	(420)	(293)	(444)	(2.207)	2.107	607	4.549	5.619
Dividendos	--	--	--	95	--	910	871	1.442
Recompra de ações (reportada)	--	--	--	167	--	--	--	--
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i> )	(420)	(293)	(444)	(2.469)	2.107	(302)	3.678	4.177
Dívida (reportada)	48	1.052	9.300	18.966	18.020	17.369	16.169	15.589
(+) Passivos de arrendamentos	26	51	45	4.516	4.304	4.268	4.268	4.268
(+) ARO ( <i>Asset retirement obligations</i> )		735	891	1.071	1.021	1.012	1.012	1.012
(+/-) Outros	3.010	7.408	(481)	(2.779)	(3.146)	(3.921)	(4.582)	(4.582)
Dívida	3.084	9.245	9.755	21.774	20.199	18.728	16.866	16.286
Patrimônio líquido	4.175	4.341	5.565	10.524	14.178	16.768	21.683	26.769
FOCF (ajustado pelo capex de arrendamento)	(445)	(322)	(458)	(6.558)	2.389	708	4.612	5.682
Despesa com juros (reportada)	201	51	664	1.212	2.120	1.969	1.721	1.557

Capex (reportado)	367	356	839	2.975	2.907	4.431	3.196	3.004
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	2.508	832	1.909	5.651	6.160	4.648	6.762	10.536
Índices ajustados								
Dívida/EBITDA (x)	8,2	13,1	5,0	7,2	2,9	2,7	1,6	1,4
FFO/dívida (%)	7,2	6,4	11,5	7,9	22,4	24,1	42,5	47,3
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	2,9	23,1	2,8	2,6	3,1	3,3	5,2	5,9
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	1,9	14,0	2,9	2,5	3,3	3,6	6,1	7,2
OCF/dívida (%)	(1,7)	0,7	4,0	3,5	24,8	26,9	45,9	52,9
FOCF/dívida (%)	(13,6)	(3,2)	(4,6)	(10,1)	10,4	3,2	27,0	34,5
DCF/dívida (%)	(13,6)	(3,2)	(4,6)	(11,3)	10,4	(1,6)	21,8	25,6
FOCF ajustado pelo capex de arrendamento/dívida (%)	(14,4)	(3,5)	(4,7)	(30,1)	11,8	3,8	27,3	34,9
Crescimento anual da receita (%)	256,3	136,7	226,3	55,3	86,8	0,5	16,4	5,0
Margem bruta (%)	71,2	65,9	41,1	40,5	52,3	52,2	63,4	64,1
Margem EBITDA (%)	51,6	41,1	34,7	34,8	43,3	43,1	55,4	56,3
Retorno sobre capital (%)	8,1	3,8	10,6	9,8	16,1	15,2	22,8	22,9
Retorno sobre ativos totais (%)	12,0	5,9	10,9	7,2	11,7	11,1	16,7	17,1
EBITDA/juros caixa (x)	3,2	26,3	3,2	2,8	3,3	3,6	6,1	7,2
Cobertura de juros-caixa pelo EBIT (x)	2,3	7,9	2,3	1,9	2,5	2,7	4,9	6,0
Dívida/dívida e patrimônio líquido (%)	42,5	68,0	63,7	67,4	58,8	52,8	43,8	37,8
Cobertura de encargos fixos da dívida (x)	1,9	14,0	2,9	2,5	1,8	2,7	3,6	5,3
Dívida/dívida e patrimônio líquido não depreciado (%)	42,5	68,0	63,7	67,4	58,8	52,8	43,8	37,8

\*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentados como reportados. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

## Liquidez

Avaliamos a liquidez da Brava como adequada. Estimamos um índice de fontes sobre usos de caixa de cerca de 2,0x nos próximos 12 meses, devido à posição de caixa relativamente alta da empresa, à sólida geração de caixa e aos vencimentos alongados da dívida. Esperamos que a Brava mantenha seu bom acesso a fontes de financiamento e refinance dívidas mais caras.

Apesar do maior colchão de liquidez do que nos últimos anos, acreditamos que o capex ainda elevado da Brava para perfuração e manutenção das operações pressionará as saídas de caixa.

### Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 5,6 bilhões em 31 de dezembro de 2024.
- FFO de caixa de aproximadamente R\$ 5,8 bilhões em 2025; e
- Recebíveis da Yinson de cerca de US\$ 40 milhões em 2025.

### Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 963 milhões em 31 de dezembro de 2024;
- Pagamentos de aquisições no valor de R\$ 915 milhões em 2025;
- Necessidades de capital de giro de R\$ 775 milhões em 2025; e
- Capex de cerca de R\$ 2,9 bilhões em 2025.

## Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A Brava está sujeita a *covenants* financeiros de aceleração para suas debêntures e de incorrênciapara seu empréstimo sindicalizado e notas *senior*. Após receber um *waiver* dos credores, esperamos que a empresa cumpra os limites revisados dos *covenants* (dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 4,0x no primeiro trimestre de 2025, abaixo de 3,75x no segundo trimestre de 2025 e abaixo de 3,5x no terceiro trimestre de 2025) e com uma margem de mais de 40% ao final de 2025 e em 2026. Além disso, os *covenants* agora serão medidos em dólares, reduzindo o risco de variação cambial, conforme observado no final de 2024. Os *covenants* originais exigem:

- Dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3,0x de 2025 em diante; e
- Cobertura de ativos acima de 1,5x, calculada considerando as reservas provadas líquidas sobre a dívida bruta total.

## Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG - *Environmental, Social, and Governance*)

Os fatores ambientais são uma consideração negativa em nossa análise de crédito da Brava devido aos riscos para a rentabilidade e a demanda de produtos em meio à transição para fontes de energia renováveis. Ainda assim, o foco da empresa em campos de petróleo maduros, que possuem custos de produção relativamente mais baixos do que os dos *players* de exploração, torna-a mais resistente a essa transição. A Brava tem alguns projetos ambientais relacionados à energia renovável para suas operações e à redução das emissões de gás, embora estejam nos estágios iniciais.

## Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Rating de Emissão				
	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
<b>Brava Energia S.A.</b>				
2ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 900 milhões	Agosto de 2025	brAA-	3(65%)
3ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 1 bilhão	Outubro de 2033	brAA-	3(65%)
4ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 900 milhões	Fevereiro de 2029	brAA-	3(65%)
<b>3R Lux S.a.r.l.</b>				
Notas <i>senior secured</i>	US\$500 milhões	Fevereiro de 2031	BB-	2(85%)
<b>Brava Energia S.A. (antiga Enauta Participações S.A.)</b>				
1ª emissão de debêntures <i>senior secured</i>	R\$ 1,4 bilhão	Dezembro de 2029	brAA	2(85%)
2ª emissão de debêntures <i>senior secured</i>	R\$ 1,1 bilhão	Setembro de 2029	brAA	2(85%)
3ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 2,1 bilhões	Junho de 2034	brAA-	3(65%)
4ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 600 milhões	Junho de 2034	brAA-	3(65%)

### Principais fatores analíticos

Nosso cenário de default simulado para a Brava presume um período prolongado de baixos preços de commodities e alto capex para suportar a estratégia de crescimento da empresa. Esse cenário é consistente com as condições que precederam defaults anteriores no setor, o que criaria incentivos para uma reestruturação da dívida mesmo antes do vencimento das notas.

Nossa avaliação das reservas da Brava baseia-se em um relatório de reservas provadas fornecido pela empresa em dezembro de 2023, usando uma premissa de preço de cerca de US\$ 55 por barril de petróleo bruto e uma taxa de desconto de 15%. Em nossa opinião, o Brasil é uma jurisdição menos favorável aos credores do que outros países, como os EUA, onde usamos uma taxa de desconto de 10%.

### Default simulado e premissas de avaliação

- Ano do default simulado: 2029
- Jurisdição: Brasil

### Estrutura de prioridade de pagamentos (waterfall)

- Valor líquido da empresa após 5% de custos administrativos: US\$ 3 bilhões
- Dívida *senior secured*: US\$ 1,1 bilhão (notas e debêntures *senior secured*)
- Expectativa de recuperação das *notas secured*: 85%
- Dívida *senior unsecured*: US\$ 2,1 bilhões (debêntures e outros empréstimos bancários)
- Expectativa de recuperação da dívida *senior unsecured*: 65%

Nota: Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

### Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor em moeda estrangeira	B+/Positiva/--
Rating de crédito de emissor em moeda local	B+/Positiva/--
Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA-/Positiva/--
Risco de negócio	Fraco
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Âncora	b+
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra/Não diversificado
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Adequada
Administração e governança	Neutra
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Perfil de crédito individual (SACP - <i>stand-alone credit profile</i> )	b+

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em <https://disclosure.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/ratings-criteria> para mais informações. As descrições de cada categoria de rating da S&P Global Ratings estão disponíveis nas “Definições de Ratings da S&P Global Ratings”, em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/ratings-definitions>. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings).

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Metodologia de ratings corporativos aplicada a setores específicos](#), 4 de abril de 2024.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério I Corporações I Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados em grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

### Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
Brava Energia		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	20 de outubro de 2021	8 de agosto de 2024

### Status do Endosso Europeu

O(s) rating(s) de crédito na escala global emitidos pelas afiliadas da S&P Global Ratings com sede nas seguintes jurisdições [Para ler mais, visite [Endorsement of Credit Ratings](#) (em inglês)] foram endossados na União Europeia e/ou no Reino Unido de acordo com as regulações aplicáveis às Agências de Ratings de Crédito (CRA – *Credit Rating Agencies*). **Nota:** Os endossos para os ratings de crédito na escala global atribuídos a Finanças Públicas dos Estados Unidos são realizados quando solicitados. Para verificar o status do endosso por rating de crédito, visite o website [spglobal.com/ratings](http://spglobal.com/ratings) e busque pela entidade avaliada.



## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

### Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

### Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

### Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

### Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

### Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

### Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](#)", disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

## Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito. Observe que pode haver casos em que o PCR reflete uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P Global Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

Copyright © 2025 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites [www.spglobal.com/ratings/pt/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.

**Research Update:**

# Brava Energia S.A. 'B+' Rating Affirmed; Outlook Remains Positive On Expected Higher Production And Leverage Reduction

**April 4, 2025**

## Rating Action Overview

- We expect Brava Energia S.A. to continue increasing production in the next few months with the additional wells' connections to the new FPSO in Atlanta and resumed operations at Papa-Terra, while it maintains relatively stable onshore operations.
- After setbacks in past quarters, operations are now normalized, and we expect Brava to reach daily production near 85,000 boe/day in the next few months. Rising production will support higher cash generation and lower leverage in the upcoming quarters.
- We therefore affirmed the 'B+' global scale issuer credit rating on Brava and the 'brAA-' national scale rating. We also affirmed all issue-level ratings. The outlook remains positive.
- The positive outlook reflects our expectation of an upgrade once we are confident on Brava's leverage reduction. For an upgrade, we would see average S&P adjusted debt to EBITDA trending below 2.5x and FFO to debt above 30%.

## Rating Action Rationale

Brava Energia S.A. had production hurdles during 2024, but the issues seem addressed, and we expect production to rise throughout 2025. The company encountered several operational issues in the fourth quarter of 2024, importantly due to delays in receiving regulatory permits for the start-up of the new FPSO Atlanta, and a prolonged maintenance stoppage at Papa-Terra field due to works to improve the integrity of the oil treatment systems and gas production facilities. Such improvements should reduce diesel consumption, due to the increased use of the field's natural gas. This should contribute to lower lifting costs this year. The company already resumed operations in that field, which registered daily production of 15,000 boe in February 2025.

Brava delivered Atlanta's long-awaited first oil by Dec. 31, 2024, with the connection of two wells to the new FPSO. The field registered 16,800 boe/day in January and 19,900 boe/day in February

**Primary contact**

**Fabiana Gobbi**  
Sao Paulo  
55-11-3039-9733  
fabiana.gobbi  
@spglobal.com

**Secondary contact**

**Luisa Vilhena**  
Sao Paulo  
55-11-3039-9727  
luisa.vilhena  
@spglobal.com



2025 (80% working interest). We expect it to expand to more than 32,000 boe/day in the next few months with an additional four wells, which have proved production, and have connections scheduled for the first half of 2025. In addition, after relevant revitalization work in Potiguar field and the gradual increase in steam injection capacity, we expect the Potiguar complex to sustain production at 24,500 barrels of oil equivalent a day in 2025-2026.

We expect gradual leverage improvement over the next quarters. We currently forecast S&P adjusted debt to EBITDA of about 3.0x in 2025 and in 2026, versus our previous expectations of 1.5x-2.5x, and funds from operations (FFO) to debt between 20%-25%, versus 55%, considering the lower production levels and Brent price at \$70 per barrel. Although we now expect it will take longer for the company to reduce leverage, we think Brava will focus on improving efficiency and consequently internal cash generation. We assume that the company will use excess cash generation to pay down debt, reducing gross debt by about R\$1 billion this year.

We also expect Brava to work on liability management alternatives to reduce cost of debt, and potentially monetize Yinson's receivables of \$400 million, using proceeds to paydown debt. The company ended 2024 with gross debt of R\$15.7 billion (ex-total return swap of R\$3.3 billion) and a cash position of R\$5.6 billion.

Capex will be directed to increase production levels and for drilling campaigns at offshore fields in the next two years. On a proforma basis (3R+Enauta), Brava deployed high capex of approximately US\$950 million in 2024, mostly directed to the new FPSO, drilling campaigns, and subsea works in Atlanta field, the relevant maintenance works in Papa-Terra, workover and wells reactivation. For the next few years, we expect Brava to be more efficient in capex allocation and to continue focusing on offshore, which has higher average capital returns. On the onshore business, the company should continue working on revitalizing fields and on a steam injection platform to optimize production levels and reduce the length of reserves natural decline.

The company recently approved an integrated drilling campaign at Atlanta and Papa-Terra, which besides drilling considers a tieback of two wells each at Atlanta and Papa-terra. It is scheduled to begin in the fourth quarter this year and should start contributing to higher production by the second half 2026. Capex associated to the main contracts for the campaign, which are already signed, is estimated at US\$200 million during 2025-2027, more importantly, 72% in 2026.

## Outlook

The positive outlook indicates our view that Brava will increase production levels and cash flows, as it proceeds with drilling campaigns at Papa-Terra and Atlanta, besides continue working on revitalization of onshore fields to sustain relatively stable production levels. With that, we expect S&P adjusted gross debt to EBITDA at around 3.0x and FFO to debt between 20%-25% in the next two years.

### Downside scenario

We could revise the outlook to stable in the next 12-18 months if production is significantly lower than our base-case because of further delays in projects development or operational issues arise in main fields, or if oil prices stay below our current expectation for a prolonged period; either could result in lower EBITDA generation and consequently higher leverage. In this scenario, we would see debt to EBITDA of about 3.0x and FFO to debt below 30% for a prolonged period.

Furthermore, we could downgrade Brava if the company demonstrates a more aggressive acquisition or growth strategy, significantly increasing leverage and reducing free operating cash flow.

## Upside scenario

We could upgrade the rating in the next 12-18 months once we are confident that Brava is improving leverage with average debt to EBITDA trending below 2.5x and FFO to debt above 30%. In our view, this would result from production levels approaching 100,000 boe/day in 2026, higher in 2027 and improving margins.

## Company Description

Brava Energia is a Brazilian oil and natural gas producer focused on revitalizing mature oil fields. The current portfolio consists of 12 assets located in the states of Rio Grande do Norte, Ceara, Bahia, Espirito Santo, and Rio de Janeiro.

Brava has solid 2P reserves (proved and probable reserves) of 530 million boe, and of that total, 379 million boe are 1P (proved) reserves. Of the 2P reserves, 45% is onshore and 55% is offshore, and 89% of it is oil.

- Cluster Potiguar comprises the Macau, Areia Branca, Fazenda Belem, and Potiguar fields, as well as 35% of the Pescada field (which is operated by Petrobras)
- Cluster Reconcavo: Rio Ventura and Reconcavo
- Offshore: Peroa and Papa-Terra
- Atlanta (80% stake); Manati (45% stake, operated by Petrobras); Oliva (80% stake); and Parque das Conchas (23% stake, operated by Shell)

Brava's shares are traded on the Brazilian stock market, and the company has no controlling shareholder.

## Our Base-Case Scenario

### Assumptions

- Average foreign exchange rate of R\$5.90 per \$1 in 2025 and R\$5.85 per \$1 in 2026.
- Brazil's average interest rate of 14.6% in 2025, and 13.1% in 2026.
- Brent oil price of US\$70 for the remainder of 2025, and in 2026.
- Average daily oil production of roughly 83,500 boe in 2025, 85,200 boe in 2026, and daily gas production of roughly 11,400 boe in 2025, and 13,000 boe in 2026.
- Fixed discounts on the Brent price of US\$2.00-US\$12.00, depending on the oil quality of each field.
- Lifting costs of approximately US\$19/boe in 2025-2026, down from US\$22/boe in 2024 mainly because of operational improvements and higher production levels.
- EBITDA margin in the exploration and production segment around 50% in 2025-2026.

- Downstream revenue around US\$ 1 billion in 2025-2026, considering existing capacity and prices closer to Brent and positive crack spreads (we expect Brava to sell oil derivatives, kerosene, and diesel).
- Midstream and downstream EBITDA margin of 7.0% in 2025-2026, versus 3% in 2024, due to operational improvements in the facility.
- We exclude intercompany transactions (Macau, Areia Branca, and Potiguar oil is sold to the refinery) from consolidated revenue and costs relating to the sale of oil and other services.
- Annual capex of approximately US\$ 500 million in 2025, mostly for offshore assets Papa-Terra and Atlanta, and onshore importantly Potiguar, with the new gasification structure to improve production levels, US\$ 760 million in 2026 for drilling campaigns offshore.
- Dividend payments of 25% of the previous year's net income.
- Gross debt reduction of about R\$1 billion in 2025.

## Key metrics

### Brava Energia S.A.--Forecast summary

Period ending	Dec-31-2021	Dec-31-2022	Dec-31-2023	Dec-31-2024	Dec-31-2025	Dec-31-2026	Dec-31-2027	Dec-31-2028
(Mil. BRL)	2021a	2022a	2023a	2024a	2025e	2026f	2027f	2028f
Revenue	728	1,722	5,620	8,726	16,302	16,379	19,071	20,017
Gross profit	518	1,136	2,309	3,534	8,526	8,550	12,097	12,840
EBITDA (reported)	532	674	1,929	3,772	7,792	7,785	11,298	12,009
Plus/(less): Other	(157)	34	21	(733)	(733)	(733)	(733)	(733)
EBITDA	375	707	1,950	3,039	7,059	7,052	10,565	11,276
Less: Cash interest paid	(116)	(27)	(614)	(1,086)	(2,115)	(1,968)	(1,721)	(1,557)
Less: Cash taxes paid	(37)	(87)	(209)	(243)	(640)	(767)	(1,855)	(2,171)
Plus/(less): Other	--	--	--	--	212	197	172	156
Funds from operations (FFO)	223	594	1,126	1,709	4,516	4,514	7,161	7,703
EBIT	454	397	1,537	2,323	5,368	5,294	8,456	9,364
Interest expense	201	51	664	1,212	2,120	1,969	1,721	1,557
Cash flow from operations (CFO)	(53)	63	395	768	5,013	5,039	7,745	8,623
Capital expenditure (capex)	367	356	839	2,975	2,907	4,431	3,196	3,004
Free operating cash flow (FOCF)	(420)	(293)	(444)	(2,207)	2,107	607	4,549	5,619
Dividends	--	--	--	95	--	910	871	1,442
Share repurchases (reported)	--	--	--	167	--	--	--	--
Discretionary cash flow (DCF)	(420)	(293)	(444)	(2,469)	2,107	(302)	3,678	4,177
Debt (reported)	48	1,052	9,300	18,966	18,020	17,369	16,169	15,589
Plus: Lease liabilities debt	26	51	45	4,516	4,304	4,268	4,268	4,268
Plus: ARO debt adjustment		735	891	1,071	1,021	1,012	1,012	1,012
Plus/(less): Other	3,010	7,408	(481)	(2,779)	(3,146)	(3,921)	(4,582)	(4,582)
Debt	3,084	9,245	9,755	21,774	20,199	18,728	16,866	16,286
Equity	4,175	4,341	5,565	10,524	14,178	16,768	21,683	26,769
FOCF (adjusted for lease capex)	(445)	(322)	(458)	(6,558)	2,389	708	4,612	5,682

**Brava Energia S.A.--Forecast summary**

Interest expense (reported)	201	51	664	1,212	2,120	1,969	1,721	1,557
Capex (reported)	367	356	839	2,975	2,907	4,431	3,196	3,004
Cash and short-term investments (reported)	2,508	832	1,909	5,651	6,160	4,648	6,762	10,536
<b>Adjusted ratios</b>								
Debt/EBITDA (x)	8.2	13.1	5.0	7.2	2.9	2.7	1.6	1.4
FFO/debt (%)	7.2	6.4	11.5	7.9	22.4	24.1	42.5	47.3
FFO cash interest coverage (x)	2.9	23.1	2.8	2.6	3.1	3.3	5.2	5.9
EBITDA interest coverage (x)	1.9	14.0	2.9	2.5	3.3	3.6	6.1	7.2
CFO/debt (%)	(1.7)	0.7	4.0	3.5	24.8	26.9	45.9	52.9
FOCF/debt (%)	(13.6)	(3.2)	(4.6)	(10.1)	10.4	3.2	27.0	34.5
DCF/debt (%)	(13.6)	(3.2)	(4.6)	(11.3)	10.4	(1.6)	21.8	25.6
Lease capex-adjusted FOCF/debt (%)	(14.4)	(3.5)	(4.7)	(30.1)	11.8	3.8	27.3	34.9
Annual revenue growth (%)	256.3	136.7	226.3	55.3	86.8	0.5	16.4	5.0
Gross margin (%)	71.2	65.9	41.1	40.5	52.3	52.2	63.4	64.1
EBITDA margin (%)	51.6	41.1	34.7	34.8	43.3	43.1	55.4	56.3
Return on capital (%)	8.1	3.8	10.6	9.8	16.1	15.2	22.8	22.9
Return on total assets (%)	12.0	5.9	10.9	7.2	11.7	11.1	16.7	17.1
EBITDA/cash interest (x)	3.2	26.3	3.2	2.8	3.3	3.6	6.1	7.2
EBIT interest coverage (x)	2.3	7.9	2.3	1.9	2.5	2.7	4.9	6.0
Debt/debt and equity (%)	42.5	68.0	63.7	67.4	58.8	52.8	43.8	37.8
Debt fixed-charge coverage (x)	1.9	14.0	2.9	2.5	1.8	2.7	3.6	5.3
Debt/debt and undepreciated equity (%)	42.5	68.0	63.7	67.4	58.8	52.8	43.8	37.8

All figures are adjusted by S&P Global Ratings, unless stated as reported. a--Actual. e--Estimate. f--Forecast. R\$--Brazilian real.

## Liquidity

We view Brava's liquidity as adequate and expect the company's sources over uses of cash to be about 2.0x over the next 12 months, from the company's relatively high cash position, solid cash generation, and smooth debt maturities. We expect Brava will maintain its good access to funding sources, and refinance costly debt.

Despite greater liquidity cushion than in recent years, we think Brava's still heavy capex for drilling and sustaining of operations to weigh on cash outflows.

### Principal liquidity sources

- Cash position of R\$5.6 billion as of Dec. 31, 2024.
- Cash FFO of roughly R\$5.8 billion in 2025; and
- Receivables from Yinson of about \$40 million in 2025.

### Principal liquidity uses

- Short-term debt of R\$963 million as of Dec. 31, 2024;
- Payments for acquisitions amounting to R\$915 million in 2025;
- Working capital needs of R\$775 million in 2025; and



- Capex of about R\$2.9 billion in 2025.

## Covenants

Brava is subject to restrictive financial covenants of acceleration on its debentures and incurrence on syndicated loan, and senior notes. After receiving a waiver from creditors, we expect the company to comply with revised covenant thresholds (net debt to EBITDA below 4.0x in first quarter 2025, below 3.75x second quarter 2025 and below 3.5x in third quarter 2025) with a cushion of more than 40% on the covenants by the end of 2025 and 2026. Moreover, covenants will now be measured in U.S. dollars, reducing the risk on foreign exchange variation as seen at the end of 2024. The original covenants require:

- Net debt to EBITDA below 3.0x from 2025 onward; and
- Asset coverage above 1.5x, calculated considering net proved reserves over total gross debt.

## Environmental, Social, And Governance

Environmental factors are a negative consideration in our credit analysis of Brava because of the downside risks for profitability and product demand amid the transition to renewable energy sources. Still, the company's focus on mature oil fields, with relatively lower production costs than exploratory players, makes it more resilient to such transition. Brava has some environmental projects related to renewable energy for its operations and the reduction of gas emissions, although they're in the early stages.

## Issue Ratings--Recovery Analysis

### Key analytical factors

Our simulated default scenario for Brava assumes a sustained period of low commodity prices, and high capex to support the company's growth strategy. This scenario is consistent with the conditions that surrounded previous defaults in this sector, which would create incentives for a debt restructuring even before the notes mature.

We based our valuation of Brava's reserves on a company-provided proved reserves report as of December 2023, using a price deck assumption of about US\$55 per barrel for crude oil and a discount rate of 15%. In our view, Brazil is a less creditor-friendly jurisdiction than other countries such as the U.S., where we use a 10% discount rate.

### Simulated default assumptions

- Simulated default year: 2029
- Jurisdiction: Brazil

### Simplified waterfall

- Net enterprise value after 5% administrative costs: \$3 billion

- Senior secured debt: \$1.1 billion (senior secured notes and debentures)
- Recovery expectation on the secured notes: 85%
- Senior unsecured debt: \$2.1 billion (debentures and other bank loans)
- Expected recovery of senior unsecured debt: 65%

All debt amounts include six months of prepetition interest.

## Rating Component Scores

### Rating Component Scores

Component	
Foreign currency issuer credit rating	B+/POSITIVE/--
Local currency issuer credit rating	B+/POSITIVE/--
Business risk	5 - Weak
Country risk	4 - Moderately High Risk
Industry risk	4 - Moderately High Risk
Competitive position	5 - Weak
Financial risk	5 - Aggressive
Cash flow/leverage	5 - Aggressive
Anchor	b+
Diversification/portfolio effect	3 - Neutral/Undiversified
Capital structure	Neutral
Financial policy	Neutral
Liquidity	Adequate
Management and governance	Neutral
Comparable rating analysis	Neutral
Stand-alone credit profile	b+

## Related Criteria

- Criteria | Corporates | General: Sector-Specific Corporate Methodology, April 4, 2024
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology, Jan. 7, 2024
- Criteria | Corporates | General: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities, Jan. 7, 2024
- General Criteria: National And Regional Scale Credit Ratings Methodology, June 8, 2023
- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings, Oct. 10, 2021
- General Criteria: Group Rating Methodology, July 1, 2019
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology: Ratios And Adjustments, April 1, 2019

- Criteria | Corporates | General: Recovery Rating Criteria For Speculative-Grade Corporate Issuers, Dec. 7, 2016
- Criteria | Corporates | Recovery: Methodology: Jurisdiction Ranking Assessments, Jan. 20, 2016
- Criteria | Corporates | General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers, Dec. 16, 2014
- General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Methodology: Industry Risk, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings, Feb. 16, 2011

## Ratings List

### Ratings list

#### Ratings Affirmed

##### Brava Energia S.A.

Issuer Credit Rating	B+/Positive/--
Brazil National Scale	brAA-/Positive/--

#### Ratings Affirmed; Recovery Ratings Unchanged

##### Brava Energia S.A.

Senior Secured	brAA
Recovery Rating	2(85%)
Senior Unsecured	brAA-
Recovery Rating	3(65%)

##### 3R Lux S.a.r.l.

Senior Secured	BB-
Recovery Rating	2(85%)

Certain terms used in this report, particularly certain adjectives used to express our view on rating relevant factors, have specific meanings ascribed to them in our criteria, and should therefore be read in conjunction with such criteria. Please see Ratings Criteria at <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/ratings-criteria> for further information. A description of each of S&P Global Ratings' rating categories is contained in "S&P Global Ratings Definitions" at <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourcelid/504352>. Complete ratings information is available to RatingsDirect subscribers at [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). All ratings referenced herein can be found on S&P Global Ratings' public website at [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings).

Copyright © 2025 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives. Rating-related publications may be published for a variety of reasons that are not necessarily dependent on action by rating committees, including, but not limited to, the publication of a periodic update on a credit rating and related analyses.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw or suspend such acknowledgment at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings) (free of charge), and [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.