

**RATING ACTION COMMENTARY****Fitch Afirma Ratings da Brava Energia; Perspectiva Estável**

Brazil Mon 28 Jul, 2025 - 6:52 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 28 Jul 2025: A Fitch Ratings afirmou os IDRs (*Issuer Default Ratings* - Ratings de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB-' e o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' da Brava Energia S.A. (Brava). Além disso, a agência afirmou o rating 'BB-' das notas emitidas pela 3R Lux S.à.r.l. (3R Lux), no montante de USD500 milhões e com vencimento em 2031. A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

Os ratings da Brava refletem sua escala limitada e sua eficiência operacional – que, embora modesta, vem apresentando melhoras –, juntamente com sua base de ativos bem diversificada, distribuída por diversas bacias no Brasil. A Fitch acredita que a empresa reduzirá seus índices de alavancagem já em 2025, após o aumento da produção no campo de petróleo de Atlanta, além de contar com a maior eficiência do campo de Papa-Terra e com o aumento da produção com menor intensidade de investimentos em campos terrestres. A agência também considera uma distribuição conservadora de dividendos. A Brava deverá manter forte posição de liquidez, com perfil de vencimento da dívida alongado, e gerar Fluxos de Caixa Livre (FCFs) positivos no horizonte da projeção.

**PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING**

**Escala Limitada:** A produção da Brava deve atingir 90kboe/d (barris de petróleo equivalente por dia) em 2025 e aumentar para 120kboe/d até 2029, permanecendo abaixo do limite de sensibilidade de elevação do rating, de 125kboe/d. As técnicas de recuperação terciária no campo *onshore* de Potiguar e a campanha de perfuração *offshore* serão os principais fundamentos para o crescimento da produção, assim como a maior eficiência do campo Papa-Terra. As projeções consideram crescimento anual em torno de 8% para as operações *onshore* e de 5% para *offshore* no período entre 2025 e 2029. As reservas provadas (1P) da Brava (511 milhões de boe) já são condizentes com uma classificação 'BB'. A vida útil das reservas 1P deve permanecer acima de dez anos ao longo do horizonte de

projeção, e a extração de gás deve representar menos de 10% da produção até 2028, frente a 21% em 2024.

**Desalavancagem Significativa:** O aumento da produção *offshore*, a redução dos investimentos nas operações *onshore* e a venda parcial dos ativos de gás *midstream* devem acelerar a redução da alavancagem da Brava, que foi pressionada pela volatilidade da produção *offshore* e pela desvalorização do real. O índice de alavancagem líquida/EBITDA deve diminuir para 1,7 vez em 2025–2026, de 3,6 vezes em março de 2025. O índice dívida/reservas 1P deve se reduzir para USD5,5/boe em 2025-2026, de USD6,6/boe em março de 2025. Estes índices incorporam à dívida derivativos e contas a pagar referentes a fusões e aquisições e excluem garantias em caixa. A alavancagem líquida pode diminuir ainda mais (0,2 vez) se a Brava antecipar integralmente os recebíveis de BRL2,4 bilhões com a venda dos ativos.

**Melhora do Perfil de Custos:** O aumento da produção deve reduzir os custos de extração (*lifting costs*) para USD18/boe em 2025, de USD20/boe no primeiro trimestre deste ano, e estes custos devem diminuir gradualmente para USD13/boe até 2029. Os custos de extração *offshore* devem permanecer acima dos custos referentes a ativos *onshore* até 2028, com a média de USD18/boe para *offshore* e USD16/boe para *onshore* no período de 2025 a 2027. O campo de Atlanta será o ativo mais eficiente, com EBITDA próximo a USD50/boe no mesmo período, enquanto Papa-Terra continuará sendo o menos eficiente, com EBITDA próximo a USD25/boe. Para todo o portfólio, a Fitch projeta a média de USD38/boe no período, acima dos USD26/boe em 2024, com custos de meio-ciclo permanecendo acima de USD20/boe.

**CFO Deve Cobrir Investimentos:** O Fluxo de Caixa das Operações (CFO) da Brava deve superar os investimentos, especialmente a partir de 2027, quando o primeiro aumentará e este último diminuirá. O EBITDA deve se elevar para cerca de BRL6,7 bilhões em 2025–2026 e BRL8,4 bilhões em 2027–2028, frente a BRL2,9 bilhões em 2024. Cerca de 60% do EBITDA devem ser convertidos em CFO, considerando eficiências no pagamento de impostos e créditos tributários a serem monetizados. Os investimentos devem ficar em torno de BRL3,4 bilhões em 2025–2026 e abaixo de BRL2,5 bilhões em 2027–2028, mais concentrados nas operações *offshore*. O FCF deve se tornar consistentemente positivo a partir de 2027, assumindo pagamento de dividendos equivalente a 25%. Um pagamento maior exigiria que a alavancagem líquida ficasse abaixo de 1,5 vez em 2026.

**Resiliência Diante da Volatilidade dos Preços:** Em um cenário de forte queda de preços, a Brava poderia reduzir ainda mais os investimentos, especialmente nas operações *onshore*, onde o afretamento de navios (*chartering*) é mais flexível. Apesar do impacto nos custos de

produção e extração, o CFO seria suficiente para cobrir os investimentos ajustados de acordo com os preços do Brent acima de USD55/barril em 2025 e acima de USD30/barril em 2026–2028. Atualmente, a Brava não exporta para os Estados Unidos; portanto, não está exposta a potenciais aumentos tarifários.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

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

- Índices dívida/EBITDA e dívida líquida/EBITDA acima de 3,5 vezes e 2,5 vezes, respectivamente;
- Enfraquecimento do perfil de liquidez da companhia;
- Problemas operacionais significativos em ativos-chave, que resultem em redução relevante da produção.

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

- Aumento da produção para mais de 125kboe/d, com manutenção da vida útil das reservas 1P em pelo menos sete anos;
- Redução consistente dos custos de meio-ciclo para menos de USD20/boe.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

- Preço médio do petróleo Brent de 2025 a 2028 (USD/bbl): 70; 65; 65 e 60;
- Produção média diária de 2025 a 2028 (kboe/d): 89, 93, 112 e 115;
- Os preços de venda do petróleo consideram desconto em relação ao Brent de USD4,0/bbl;
- 100% de participação efetiva no campo Papa-Terra, sem pagamentos decorrentes da arbitragem;
- *Lifting costs* de 2025 a 2028 (USD/boe): 18, 17, 16 e 14;

- Investimentos anuais de BRL3,1 bilhões, em média, entre 2025 e 2027;
- Alíquota efetiva de imposto em torno de 22%;
- Dividendos equivalentes a 25% do lucro líquido.

## ANÁLISE DE PARES

A Brava tem menor escala e é mais alavancada do que as produtoras *onshore* norte-americanas, mais voltadas à extração de petróleo, Matador Resources Company (Matador) e SM Energy Company (SM Energy), ambas classificadas com IDRs de Longo Prazo 'BB'/Perspectiva Estável. O mesmo se aplica à produtora *offshore* brasileira Prio S.A. (Prio; IDRs em Moedas Local e Estrangeira BB/Observação Positiva e Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra)/Perspectiva Estável). Estes fatores atualmente compensam a maior diversificação da base de ativos da Brava.

A Matador e a SM Energy produzem cerca de 200kboe/d, e a Prio deve atingir este patamar em 2026, com os campos de petróleo de Peregrino e Wahoo. Isto é mais do que o dobro da escala atual da Brava. Esta última se beneficia da longa vida útil da reserva 1P, estimada em cerca de 14 anos entre 2025 e 2027, o que está em linha com a Prio e acima da faixa de nove a 11 anos para os outros pares.

Para cada barril de petróleo equivalente produzido, a Fitch estima que a Brava gerará cerca de USD26 de CFO entre 2025 e 2027, abaixo da Prio e da Matador (aproximadamente USD28/boe) e acima da SM Energy (USD23/boe). Os pares americanos se favorecem de menor pagamento de *royalties*, custos de produção e juros mais baixos em comparação com a Brava, mas vendem sua produção a preços significativamente mais baixos. Isto reflete o desconto do petróleo WTI (West Texas Intermediate, referência nos Estados Unidos) em relação ao Brent e a maior participação do gás na receita destes pares, bem como sua eficiência comercial.

A Fitch projeta índice de alavancagem líquida/EBITDA de 1,7 vez para a Brava em 2025 e 2026 e em torno de 1,3 vez para seus pares americanos no mesmo período. A projeção para a Prio é maior em 2025 (2,9 vezes), pressionada pela segunda aquisição da Peregrino, mas o índice deve se reduzir para 1,4 vez em 2026, após o aumento da produção.

## REFERÊNCIAS PARA FONTES ALTAMENTE RELEVANTES CITADAS ENTRE OS PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

As principais fontes de informação utilizadas na análise estão descritas nas Metodologias Aplicadas listadas abaixo.

## CONSIDERAÇÕES DE ESG

Salvo disposição em contrário divulgada nesta seção, o score mais alto de Relevância de Crédito Ambiental, Social e de Governança (ESG) é '3'. Isto significa que as questões de ESG são neutras ou têm impacto mínimo no crédito da entidade, seja devido à sua natureza, ou à forma como estão sendo por ela administradas. Os scores de relevância ESG não são inputs para o processo de rating, mas uma observação sobre a relevância de fatores ESG na decisão de rating. Para mais informações sobre os Scores de ESG da Fitch, acesse <https://www.fitchratings.com/topics/esg/products#esg-relevance-scores>.

## Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

Obrigações relacionadas a aquisições foram incorporadas à dívida.

## LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Brava mantém forte liquidez e amplo acesso à captação de longo prazo. A nona emissão de debêntures da empresa, de até BRL3 bilhões, fortalecerá ainda mais o perfil de liquidez, contribuindo para o alongamento da dívida e para a redução de seu custo médio. A emissão terá prazo de cinco anos, com dois anos de carência.

Em março de 2025, a Brava possuía BRL4,7 bilhões em caixa e BRL1,6 bilhão em dívida de curto prazo. O saldo de caixa *pro forma*, considerando a nona emissão de debêntures e a expectativa de antecipação de pagamentos, é suficiente para cobrir todos os pagamentos de principais até 2027. A dívida no período, de BRL16,7 bilhões, era composta principalmente por debêntures (66%, incluindo derivativos), notas com garantias, com vencimento em 2031 (17%), e contas a pagar por fusões e aquisições junto à Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras; 11%). Cerca de 90% da dívida da Brava está denominada ou indexada ao dólar, com *spread* médio anual de 8,6%. A Fitch acredita que, se necessário, a empresa conseguirá antecipar os recebíveis da venda da FPSO (*Floating Production Storage and Offloading* - Unidade Flutuante de Armazenamento e Transferência) de Atlanta, no valor de BRL2,4 bilhões, ou realizar uma operação de *sale-leaseback* da FPSO da Papa-Terra.

## PERFIL DO EMISSOR

A Brava é uma produtora de petróleo e gás independente e diversificada, focada na revitalização de campos maduros, tanto *onshore* quanto *offshore*, no Brasil. A empresa não

possui acionista controlador. A 3R Lux é um veículo de captação domiciliado em Luxemburgo e controlado integralmente pela Brava.

### **INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:**

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Brava Energia S.A.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

#### **Histórico dos Ratings:**

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 24 de agosto de 2022.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 2 de agosto de 2024.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em [www.fitchratings.com/brasil](http://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](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/site/brasil](http://www.fitchratings.com/site/brasil)'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito.

A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

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

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

- Metodologia de Ratings Corporativos (27 de junho de 2025);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

Outra Metodologia Relevantes:

- Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria (27 de junho de 2025).

RATING ACTIONS

| ENTITY / DEBT ⚡    | RATING ⚡ |                           |          | PRIOR ⚡                   |
|--------------------|----------|---------------------------|----------|---------------------------|
| 3R Lux S.a.r.l.    |          |                           |          |                           |
| senior secured     | LT       | BB-                       | Affirmed | BB-                       |
| Brava Energia S.A. | LT IDR   | BB- Rating Outlook Stable |          | BB- Rating Outlook Stable |
|                    | Affirmed |                           |          |                           |

|           |                           |                           |
|-----------|---------------------------|---------------------------|
| LC LT IDR | BB- Rating Outlook Stable | BB- Rating Outlook Stable |
| Affirmed  |                           |                           |

|          |                                |                                |
|----------|--------------------------------|--------------------------------|
| Natl LT  | AA-(bra) Rating Outlook Stable | AA-(bra) Rating Outlook Stable |
| Affirmed |                                |                                |

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

**FITCH RATINGS ANALYSTS**

**Lucas Rios, CFA**  
Associate Director  
Analista primário  
+55 11 4504 2205  
lucas.rios@fitchratings.com  
Fitch Ratings Brasil Ltda.  
Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo,  
SP SP Cep 01.418-100

**Erick Pastrana**  
Director  
Analista secundário  
+55 11 3957 3682  
erick.pastrana@fitchratings.com

**Mauro Storino**  
Senior Director  
Presidente do Comitê  
+55 21 4503 2625  
mauro.storino@fitchratings.com

**MEDIA CONTACTS**

**Maggie Guimaraes**  
São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

## PARTICIPATION STATUS

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

## APPLICABLE CRITERIA

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

[Corporate Rating Criteria \(pub. 27 Jun 2025\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 27 Jun 2025\)](#)

## APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 ([1](#))

## ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

3R Lux S.a.r.l.

EU Endorsed, UK Endorsed

Brava Energia S.A.

EU Endorsed, UK Endorsed

## DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a

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

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e

tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

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

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

venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

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

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

Copyright © 2025 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

[READ LESS](#)

## SOLICITATION STATUS

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

Fitch's solicitation status policy can be found at [www.fitchratings.com/ethics](http://www.fitchratings.com/ethics).

## 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.

**RATING ACTION COMMENTARY****Fitch Affirms Brava Energia's Ratings; Outlook Stable**

Mon 28 Jul, 2025 - 5:49 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 28 Jul 2025: Fitch Ratings has affirmed Brava Energia S.A.'s (Brava) 'BB-' Long-Term Local and Foreign Currency Issuer Default Ratings (IDRs) and its 'AA-(bra)' Long-Term National Scale Rating. Fitch has also affirmed the 'BB-' rating of 3R Lux S.à.r.l.'s (3R Lux) USD500 million notes due 2031. The Rating Outlook for the corporate ratings is Stable.

Brava's ratings reflect its limited scale and modest, although improving, operating efficiency, along with its well-diversified asset base spread across several basins in Brazil. Fitch expects the company to quickly deleverage in 2025 following the ramp-up in production from the Atlanta oil field, higher efficiency from the Papa Terra field and increasing production with lower capex intensity in onshore fields, as well as conservative dividend distribution. Fitch expects Brava to maintain a strong liquidity position with a lengthened debt maturity profile and generate structurally positive FCF.

**KEY RATING DRIVERS**

**Limited Scale:** Fitch projects that Brava's production will reach 90 kboe/d in 2025 and increase to 120 kboe/d by 2029, which remains below the upgrade sensitivity threshold of 125 kboe/d. Tertiary recovery techniques in onshore Potiguar and the offshore drilling campaign will be the main growth drivers, as well as Papa Terra's greater efficiency. Projections consider annual growth of around 8% for onshore and 5% for offshore over the 2025-2029 period. Brava's 1P reserves (511 million boe) are already consistent with a 'BB' rating. 1P reserve life should remain above 10 years over the projection horizon and gas should represent less than 10% of production by 2028, from 21% in 2024.

**Significant Deleverage:** The ramp-up in offshore production, the reduction of onshore capex and the partial sale of midstream gas assets will accelerate the reduction of Brava's leverage, which was pressured by offshore production volatility and currency devaluation.

EBITDA net leverage should decline to 1.7x in 2025-2026 from 3.6x in March 2025. Debt/1P reserves should decrease to USD5.5/boe in 2025-2026 from USD6.6/boe in March 2025. These ratios incorporate derivatives and M&A payables into debt and exclude cash collateral from it. Net leverage could further decline by 0.2x if Brava fully anticipates receivables of BRL2.4 billion from the asset sale.

**Improving Cost Profile:** Higher production should drive lifting costs down to USD18/boe in 2025, from USD20/boe in 1Q25, gradually declining toward USD13/boe by 2029. Offshore lifting costs will likely remain above those of onshore assets until 2028, averaging USD18/boe for offshore and USD16/boe for onshore over the 2025-2027 period. Atlanta will be the most efficient asset, with EBITDA close to USD50/boe over the same period, while Papa Terra will remain the least efficient, with EBITDA close to USD25/boe. For the entire portfolio, Fitch projects average USD38/boe in the period, up from USD26/boe in 2024, with half-cycle costs remaining above USD20/boe.

**CFO to Cover Capex:** Brava's cash flow from operations (CFO) will exceed capex, especially from 2027 onward, when the former increases and the latter declines. EBITDA should increase to around BRL6.7 billion in 2025-2026 and BRL8.4 billion in 2027-2028, from BRL2.9 billion in 2024. 60% of EBITDA should convert into CFO, considering efficiencies on tax payments and tax credits to be monetized. Capex should be around BRL3.4 billion in 2025-2026 and below BRL2.5 billion in 2027-2028, more concentrated in offshore. FCF should turn consistently positive as of 2027, assuming a 25% dividend payout. Higher payout would require net leverage to be below 1.5x as of 2026.

**Resilience to Price Volatility:** In a scenario of sharp price declines, Brava could further reduce capex, especially onshore where chartering is more flexible. Despite the impact on production and lifting costs, CFO would be sufficient to cover the adjusted capex under Brent prices above USD55/barrel in 2025 and above USD30/barrel in 2026-2028. Currently, Brava does not export to the U.S. so it is not exposed to potential tariff hikes.

## PEER ANALYSIS

Brava has lower scale and is more leveraged than North American onshore, oil-weighted producers Matador Resources Company (Matador) and SM Energy Company, L.P. (SM Energy), both rated BB/Stable. The same is true for Brazilian offshore producer PRIO S.A. (PRIO; BB/Rating Watch Positive). These factors currently offset the broader diversification of Brava's asset base.

Matador and SM produce around 200 kboe/d and PRIO is expected to reach this level in 2026, with the Peregrino and Wahoo oil fields. This is more than double the current scale of Brava. The latter benefits from a long 1P reserve life, estimated around 14 years over 2025-2027 on average, which is in line with PRIO and above the nine- to 11-year range for the other peers.

For each boe produced, Fitch estimates Brava will generate around USD26 of CFO over 2025-2027, below PRIO and Matador (close to USD28/boe) and above SM Energy (USD23/boe). The company's American peers benefit from lower royalties, producing costs and interest costs compared to Brava, but they sell at significantly lower prices. This reflects the WTI discount over Brent and the higher share of gas in the revenues of these peers, as well as their trading efficiencies.

Fitch projects EBITDA net leverage of 1.7x for Brava in 2025 and 2026 and around 1.3x for its American peers in the same period. Projection for PRIO is higher in 2025, at 2.9x, pressured by the second Peregrino acquisition, but the ratio should decline to 1.4x in 2026 following the surge in production.

## KEY ASSUMPTIONS

- Average Brent prices from 2025 to 2028 (USD/bbl): 70, 65, 65 and 60;
- Average daily production from 2025 to 2028 (kboe/d): 89, 93, 112 and 115;
- Oil sales consider a discount to Brent around USD4/bbl;
- 100% effective working interest in Papa Terra, with no payment arising from the arbitration;
- Lifting costs from 2025 to 2028 (USD/boe): 18, 17, 16 and 14;
- Annual capex averaging BRL3.1 billion in 2025-2027;
- Effective tax rate around 22%;
- Dividend payout ratio of 25%.

## RATING SENSITIVITIES

## **Factors That Could, Individually or Collectively, Lead to Negative Rating Action/Downgrade**

- Debt/EBITDA and net debt/EBITDA ratios above 3.5x and 2.5x, respectively;
- Weakening of the liquidity profile;
- Major operational disruptions at key assets, resulting in a significant reduction in production.

## **Factors That Could, Individually or Collectively, Lead to Positive Rating Action/Upgrade**

- Increasing production to more than 125 kboe/d while maintaining 1P reserve life of at least seven years;
- Reducing half-cycle costs to below USD20/boe on a sustained basis.

## **LIQUIDITY AND DEBT STRUCTURE**

Brava maintains sound liquidity and strong access to long-term funding. The company's ninth issuance of debentures, up to BRL3.0 billion, will further strengthen the liquidity profile by extending the debt repayment schedule and reducing the average cost of debt. The issuance will have a five-year term with a two-year grace period.

As of March 2025, Brava had BRL4.7 billion in cash and BRL1.6 billion of short-term debt. Pro forma for the ninth issuance and the expected prepayments, the cash balance is sufficient to cover all principal payments through 2027. The BRL16.7 billion debt was mainly composed of debentures (66% including derivatives), secured notes due 2031 (17%), and M&A payables due to Petrobras (11%). Around 90% of Brava's debt is denominated or indexed to USD, at an annual average spread of 8.6%. If necessary, Fitch expects that the company would be able to advance receivables from Atlanta's floating production, storage and offloading (FPSO) vessel sale of BRL2.4 billion or sell and leaseback Papa Terra's FPSO vessel.

## **ISSUER PROFILE**

Brava is an independent, well-diversified oil and gas producer focused on revitalizing mature fields both onshore and offshore in Brazil. It has no controlling shareholder. 3R Lux is a funding vehicle domiciled in Luxembourg and is wholly owned by Brava.

SUMMARY OF FINANCIAL ADJUSTMENTS

Obligations related to acquisitions were incorporated into the debt.

REFERENCES FOR SUBSTANTIALLY MATERIAL SOURCE CITED AS KEY DRIVER OF RATING

The principal sources of information used in the analysis are described in the Applicable Criteria.

MACROECONOMIC ASSUMPTIONS AND SECTOR FORECASTS

[Click here](#) to access Fitch's latest quarterly Global Corporates Macro and Sector Forecasts data file which aggregates key data points used in our credit analysis. Fitch's macroeconomic forecasts, commodity price assumptions, default rate forecasts, sector key performance indicators and sector-level forecasts are among the data items included.

ESG CONSIDERATIONS

The highest level of ESG credit relevance is a score of '3', unless otherwise disclosed in this section. A score of '3' means ESG issues are credit-neutral or have only a minimal credit impact on the entity, either due to their nature or the way in which they are being managed by the entity. Fitch's ESG Relevance Scores are not inputs in the rating process; they are an observation on the relevance and materiality of ESG factors in the rating decision. For more information on Fitch's ESG Relevance Scores, visit <https://www.fitchratings.com/topics/esg/products#esg-relevance-scores>.

RATING ACTIONS

| ENTITY / DEBT ⚡ | RATING ⚡ |     |          | PRIOR ⚡ |
|-----------------|----------|-----|----------|---------|
| 3R Lux S.a.r.l. |          |     |          |         |
| senior secured  | LT       | BB- | Affirmed | BB-     |

|                    |           |                                |                                |
|--------------------|-----------|--------------------------------|--------------------------------|
| Brava Energia S.A. | LT IDR    | BB- Rating Outlook Stable      | BB- Rating Outlook Stable      |
|                    | Affirmed  |                                |                                |
|                    | LC LT IDR | BB- Rating Outlook Stable      | BB- Rating Outlook Stable      |
|                    | Affirmed  |                                |                                |
|                    | Natl LT   | AA-(bra) Rating Outlook Stable | AA-(bra) Rating Outlook Stable |
|                    | Affirmed  |                                |                                |

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Lucas Rios, CFA

Associate Director

Primary Rating Analyst

+55 11 4504 2205

lucas.rios@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo, SP SP Cep 01.418-100

### Erick Pastrana

Director

Secondary Rating Analyst

+55 11 3957 3682

erick.pastrana@fitchratings.com

### Mauro Storino

Senior Director

Committee Chairperson

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

## MEDIA CONTACTS

**Maggie Guimaraes**

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Additional information is available on [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

## PARTICIPATION STATUS

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

## APPLICABLE CRITERIA

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

[Corporate Rating Criteria \(pub. 27 Jun 2025\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 27 Jun 2025\)](#)

## APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 ([1](#))

## ADDITIONAL DISCLOSURES

[Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form](#)

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

3R Lux S.a.r.l.

EU Endorsed, UK Endorsed

Brava Energia S.A.

EU Endorsed, UK Endorsed

## DISCLAIMER & DISCLOSURES

All Fitch Ratings (Fitch) credit ratings are subject to certain limitations and disclaimers.

Please read these limitations and disclaimers by following this link:

<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. In addition, the following <https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document> details Fitch's rating definitions for each rating scale and rating categories, including definitions relating to default. ESMA and the FCA are required to publish historical default rates in a central repository in accordance with Articles 11(2) of Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 and The Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019 respectively.

Published ratings, criteria, and methodologies are available from this site at all times. Fitch's code of conduct, confidentiality, conflicts of interest, affiliate firewall, compliance, and other relevant policies and procedures are also available from the Code of Conduct section of this site. Directors and shareholders' relevant interests are available at <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch may have provided another permissible or ancillary service to the rated entity or its related third parties. Details of permissible or ancillary service(s) for which the lead analyst is based in an ESMA- or FCA-registered Fitch Ratings company (or branch of such a company) can be found on the entity summary page for this issuer on the Fitch Ratings website.

In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and

complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed. Fitch Ratings makes routine, commonly-accepted adjustments to reported financial data in accordance with the relevant criteria and/or industry standards to provide financial metric consistency for entities in the same sector or asset class.

The complete span of best- and worst-case scenario credit ratings for all rating categories ranges from 'AAA' to 'D'. Fitch also provides information on best-case rating upgrade scenarios and worst-case rating downgrade scenarios (defined as the 99th percentile of rating transitions, measured in each direction) for international credit ratings, based on historical performance. A simple average across asset classes presents best-case upgrades of 4 notches and worst-case downgrades of 8 notches at the 99th percentile. For more details on sector-specific best- and worst-case scenario credit ratings, please see [Best- and Worst-Case Measures](#) under the Rating Performance page on Fitch's website.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do

not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001. Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

dv01, a Fitch Solutions company, and an affiliate of Fitch Ratings, may from time to time serve as loan data agent on certain structured finance transactions rated by Fitch Ratings.

Copyright © 2025 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved.

[READ LESS](#)

## SOLICITATION STATUS

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

Fitch's solicitation status policy can be found at [www.fitchratings.com/ethics](https://www.fitchratings.com/ethics).

## **ENDORSEMENT POLICY**

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.