

## Omega Geração S.A.

## 1ª Emissão de Debêntures

## Relatório de Pré-Distribuição

## Ratings

## Rating Nacional de Longo Prazo

Proposta de emissão	
Até BRL775.000.000	
1ª Emissão de Debêntures	AA(exp)(bra)

Perspectiva do Rating Estável

O rating da proposta de emissão não reflete o rating final, sendo baseado em informações fornecidas pelas partes da transação até 10 de abril de 2019. A atribuição de rating final está condicionada ao recebimento dos documentos finais, em conformidade com as informações já recebidas. Os ratings de crédito da Fitch não constituem recomendação de compra, venda ou manutenção de um título. O termo de securitização e outros materiais disponibilizados desta oferta deverão ser lidos anteriormente a sua aquisição.

## Estrutura da Dívida

Classe	Montante Máximo (BRL Mi.)	Vencimento Final	Rating	Espécie	Perspectiva
1ª Emissão / 1ª Série	325,0	Mai/2025	AA(exp)(bra)	Debêntures simples	Estável
1ª Emissão / 2ª Série	300,0	Mai/2026	AA(exp)(bra)	Debêntures simples	Estável
1ª Emissão / 3ª Série	150,0	Mai/2027	AA(exp)(bra)	Debêntures simples	Estável

## Principais Fundamentos do Rating

**Sumário:** O rating da proposta de primeira emissão de debêntures da Omega Geração S.A. (Omega) reflete a diversificada base de ativos de diferentes fontes de geração, localização e em distintos estágios de maturação. A classificação considera, ainda, as características dos contratos de compra e venda de energia (Power Purchase Agreements - PPAs) no mercado regulado e a exposição da companhia ao mercado livre de energia. A dívida da *holding* é subordinada à dos projetos, que apresentam estruturas de financiamento de project finance e limitam o fluxo de dividendos de acordo com o cumprimento de índices financeiros. No cenário de rating da Fitch, os Índices de Cobertura do Serviço da Dívida (Debt Service Coverage Ratios - DSCRs) mínimo e médio (de 2023 a 2025) da *holding* são de 1,33 vez e 1,36 vez, respectivamente. Apesar de estas métricas estarem em linha com ratings superiores, a subordinação da dívida limita a classificação ao rating atribuído. O DSCR médio consolidado é de 1,23 vez (de 2023 a 2027). A Fitch considera que a exposição da Omega à atividade de comercialização é limitada e mitigada pela expertise do grupo e por suas políticas de controle de risco.

O Distance to Lock-Up Ratio (DLUR), índice que mede a distância entre o DSCR mínimo de cada projeto e seu respectivo teste de dividendos, de Delta 2 (1,03 vez) e Delta 3 (1,11 vez), apesar de fraco, não limita o rating da Omega, dado que em caso de não pagamento de dividendo em um ano, nenhum projeto isoladamente levaria a Omega a um *default*, pois o fluxo de caixa dos demais ativos é suficiente para atender o serviço da dívida.

**Provedores de O&M Experientes [Risco Operacional: Médio]:** GE Power & Water Equipamentos e Serviços de Energia e Tratamento de Água Ltda. (GE Brasil), Vestas Brasil e Siemens Gamesa Renewable Energy proveem os serviços de operação e manutenção (O&M) dos projetos eólicos. No caso das pequenas centrais elétricas, a responsabilidade é da Steag Energy Services, Brasil Energia Inteligente (BEI) e Energisa, e no caso de Pirapora (solar), a responsabilidade é da Biosar Brasil. Em todos os casos, os preços são fixos e reajustados pela inflação. A estratégia da Omega é ter contratos de O&M de escopo completo nos portfólios de energia eólica e solar.

**Efeito Portfólio Mitiga Cenários Estressados [Risco de Receitas - Volume: Médio]:** Os projetos eólicos individuais iniciais da Omega, Gargaú e Delta 1 têm gerado energia próxima às estimativas de P-50 nos últimos sete e cinco anos, respectivamente, o que está em linha com o atributo "Forte". No restante do Complexo Delta, Pirapora e Assuruá, devido ao limitado histórico operacional e à diferença entre as estimativas P-50 e P-90 de um ano entre 6% e 16,0%, a Fitch aplica um desconto de 5,0% sobre a produção em seu cenário-base, além de perdas regulatórias de 2,2% ao ano para os projetos que se conectam à rede básica. Considerando os novos projetos que aumentam a diversificação geográfica e de fontes da Omega, o cenário de rating da Fitch utilizou um efeito portfólio estimado que reduz as incertezas de geração consolidada em um cenário P-90. Portanto, o cenário de rating da Fitch não utiliza desconto sobre os estudos e certificações apresentadas.

## Analistas

Bruno Pahl  
+55 11 4504-2204  
[bruno.pahl@fitchratings.com](mailto:bruno.pahl@fitchratings.com)

Isabella Magalhães  
+55 11 4504-2208  
[isabella.magalhaes@fitchratings.com](mailto:isabella.magalhaes@fitchratings.com)

**Estruturas de PPAs Robustas no Ambiente de Contratação Regulada; Exposição Limitada ao Preço Spot [Risco de Receitas - Preço: Médio]:** A maior parte dos ativos da Omega, como os projetos Delta 2, Delta 3, Delta 5 e Delta 6, vendeu energia no mercado regulado, em leilões de Energia Nova (LEN), e em leilões de Energia de Reserva (LER), como Pirapora e Complexo Assuruá. As PCHs Indaiá Grande, Indaiazinho e Pipoca assinaram contratos de comercialização de energia bilaterais no Ambiente de Contratação Livre (ACL) a preços fixos, ajustados pela inflação, com a Cemig Geração e Transmissão. Em média, a Omega mantém 16% da energia de cada projeto descontratada, como estratégia de manutenção de um colchão contra cenários estressados de geração, podendo ser utilizados para compor as obrigações dos PPAs regulados, vender essa parcela no mercado livre ou liquidá-la no mercado *spot*.

**Dívida Estruturalmente Subordinada à Holding [Estrutura da Dívida: Fraco]:** Todos os projetos do portfólio foram financiados com estruturas de *project finance*: dívidas seniores de longo prazo, totalmente amortizadas até o vencimento, com reservas adequadas e índices financeiros que restringem a distribuição de dividendos para a *holding*. A dívida no âmbito da *holding* é 100% amortizável e parcialmente corrigida pela inflação, o que mitiga o descasamento entre o índice de reajuste de receitas. No entanto, é estruturalmente subordinada à dívida dos projetos, visto que depende unicamente do fluxo de dividendos destes. A emissão não possui garantia ou reservas adicionais.

**Perfil Financeiro:** No cenário de rating da Fitch, que considera geração consolidada a P-90, os DSCRs mínimo e médio (de 2023 a 2025) no nível da *holding* são de 1,33 vez e 1,36 vez, respectivamente. O perfil de DSCR consolidado é de 1,23 vez (de 2023 a 2027). O DLUR de Delta 2 (1,03 vez) e Delta 3 (1,11 vez), apesar de fraco, não limita o rating da Omega, dado que o não pagamento de dividendos em um determinado ano, por qualquer projeto isoladamente não a levaria a uma situação de *default*, visto que o fluxo de caixa dos demais ativos é suficiente para servir a dívida. Além disso, o perfil de alavancagem consolidada decrescente, de 5,0 vezes em 2020 para 3,6 vezes em 2023 e 2,7 vezes em 2025, no cenário de rating, demonstra a flexibilidade financeira da Omega, em conjunto com os seus fortes *breakevens*, como o de preço de energia descontratada mínimo de BRL35/MWh.

A Omega possui participação de 51% em uma comercializadora de energia. A Fitch considera que o grupo possui expertise suficiente e políticas de controle para limitar e gerenciar sua exposição. Conservadoramente, não considerou qualquer resultado positivo desta atividade em suas projeções.

**Comparação com Pares:** Não há pares comparáveis com a mesma estrutura de dívida da *holding* e ativos da Omega. Quando comparada a ativos isolados, os pares mais adequados são a Eólica Serra das Vacas Holding II (Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Estável da primeira emissão de debêntures), que vendeu 100% da sua energia no LER e apresenta DSCRs mínimo e médio de 1,06 vez e 1,21 vez respectivamente, e o Projeto Eólico Delta 2 (rating 'AA(bra)'/Perspectiva Estável da primeira emissão de debêntures), que vendeu 80% de sua energia no LEN e apresenta DSCRs mínimo e médio de 1,15 vez e 1,33 vez, respectivamente.

### Sensibilidade dos Ratings

Desenvolvimentos Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva Incluem:

- DSCR no âmbito da *holding* consistentemente acima de 1,40 vez e DSCR consolidado acima de 1,30 vez, no cenário de rating.

Desenvolvimentos Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa Incluem:

- DSCR no âmbito da *holding* consistentemente abaixo de 1,25 vez e DSCR consolidado consistentemente abaixo de 1,15 vez no cenário de rating.
- Resultados negativos da atividade de comercialização que impactem o fluxo de caixa da *holding*.

## Resumo do Projeto

A Omega é uma *holding* não operacional, criada em 2008, cujo objetivo é investir apenas em projetos renováveis operacionais. Atualmente, seu portfólio totaliza 744,7 MW de capacidade instalada, após a incorporação dos projetos Delta 5 e 6 em março de 2019.

### Evolução da Capacidade Instalada

	Até 2015	2016	2017	2018	2019	2020
Capacidade Instalada (MW)						
Hídrica	52,5	52,5	82,5	82,5	82,5	82,5
% sobre o total	34,9%	23,3%	17,3%	11,1%	7,9%	7,2%
Eólica	98,1	172,9	393,7	501,7	804,7	901,7
% sobre o total	65,1%	76,7%	82,7%	67,4%	76,8%	78,8%
Solar (*)	0	0	0	160,5	160,5	160,5
% sobre o total	0,0%	0,0%	0,0%	21,6%	15,3%	14,0%
<b>Capacidade Total</b>	<b>150,6</b>	<b>225,4</b>	<b>476,2</b>	<b>744,7</b>	<b>1047,7</b>	<b>1144,7</b>

(\*) Proporcional à participação de 50% da Omega no Complexo Pirapora

Fonte: Fitch Ratings, Omega Geração S.A.

Com a aquisição do Complexo Asssuruá, de 303 MW de capacidade instalada, a ser concluída com os recursos da primeira emissão, e com a incorporação de Delta 7 e 8, esperada para janeiro de 2020, a capacidade instalada da Omega totalizará 1.144 MW, e continuará predominantemente concentrada em projetos eólicos.

O perfil dos projetos incorporados nos últimos seis meses – Pirapora e Complexo Asssuruá – trazem benefícios adicionais ao portfólio da Omega Geração. Com Pirapora, a emissora aumenta a diversificação de sua matriz energética, com a incorporação de seu primeiro projeto solar. Além disso, Asssuruá, localizado em uma região de serra no interior da Bahia aumenta a sua diversificação regional, com um regime de ventos complementar ao do Complexo Delta, localizado no Maranhão e Piauí.

Além desses benefícios, estes projetos reduzem a exposição potencial da Omega ao PLD (Preço de Liquidação de Diferenças), preço *spot* de energia, em caso de geração abaixo da energia contratada. Tanto Pirapora quanto Asssuruá comercializaram energia em LER, cujos déficits de produção não são precificados ao PLD, mas a 1,0 vez até 1,15 vez o preço do PPA.

### Metodologia Aplicada

Metodologia de Rating para Infraestrutura e Financiamento de Projetos  
(27 de julho de 2018)

### Outra Metodologia Relevante

Renewable Energy Project Rating Criteria  
(26 de fevereiro de 2019)

### Pesquisa Relacionada

Project Finance Holding Companies - Ratings Explained  
(8 de dezembro de 2016)

### Descrição do Projeto

Projeto	Capacidade Instalada (MW)	Garantia Física (MW médio)	Localização	Fonte	Tipo de PPA
Pipoca	20	11,90	MG	Hídrica	Bilateral (Cemig e outros)
Indaiá Grande	20	13,40	MS	Hídrica	Bilateral (Cemig e outros)
Indaiazinho	12,5	9,00	MS	Eólica	Bilateral (Cemig e outros)
Gargaú	28,1	7,70	RJ	Eólica	Proinfa
Delta 1	70	37,6	PI	Eólica	85% LEN
Serra das Agulhas	30	12,87	MG	Hídrica	LEN
Delta 2	74,8	42,40	MA	Eólica	76% LEN
Delta 3	220,8	125,70	MA	Eólica	72% LEN e 10% LER
Pirapora (*)	160,5	42,60	MG	Solar	LER
Delta 5	54	29,80	MA	Eólica	80% LEN
Delta 6	54	31,10	MA	Eólica	80% LEN
Complexo Assuruá (**)	303	138,0	BA	Eólica	LER
Delta 7 e 8 (**)	97	48,5	MA	Eólica	Bilateral

(\*) Proporcional a participação de 50% da Omega no projeto ; (\*\*) Ainda não incorporados; garantia física estimada pela companhia  
 Fonte: Fitch Ratings, Omega Geração S.A.

### Resumo do Projeto

#### Resumo dos Dados do Projeto

Tipo de Projeto	Energia renovável (eólica, solar e pequenas centrais hidrelétricas – PCHs)
-----------------	--

Localização	Estados do Maranhão, Piauí, Bahia, Minas Gerais e outros
-------------	--

Status	Operacional
--------	-------------

Modalidades dos PPAs	Quantidade / Disponibilidade
----------------------	------------------------------

Poder Concedente	Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel)
------------------	--

Operador	Diversos
----------	----------

Acionista	Tarpon Gestora de Recursos (60,8%) Free Float (33%)
-----------	--

Fonte: Fitch Ratings, Omega Geração S.A.

#### Resumo dos Dados Financeiros

Termos da Dívida	Até BRL775,0 milhões Taxa de Juros estimada: IPCA + 7,0% (2ª e 3ª Série) e CDI + 2,0% (1ª Série), a ser definido em processo de <i>bookbuilding</i>
------------------	--

Perfil da Amortização	Pagamentos de juros semestrais, com início em novembro de 2019; pagamentos de principal anuais, com início em maio de 2023.
-----------------------	---

Prazo Antes do Vencimento das Autorizações	De 4,3 anos (Pipoca) até 28 anos (Delta 5 e 6)
--	--

Reservas	Não há
----------	--------

Gatilhos da Transação	Distribuição de dividendos: Dívida Líquida / EBITDA < 4,5x
-----------------------	--

## Estrutura e Informações

### Controle Acionário e Patrocinadores

#### Estrutura Societária

Acionista	% do capital
<b>Grupo Controlador</b>	
Tarpon Gestora de Recursos	60,8%
FIP LAMBDA3	5,9%
<b>Total Grupo Controlador</b>	<b>66,7%</b>
<b>Outros acionistas</b>	
<i>Free Float</i>	<b>33,3%</b>
<b>Total de ações</b>	<b>100,00%</b>

A Omega Geração foi inicialmente criada pelo fundo de *private equity* Tarpon Investimentos e por dois dos atuais executivos do grupo, Antonio Augusto Torres de Bastos Filho (CEO) e Gustavo Barros Mattos (diretor de engenharia e implantações). Fundada em 2002, a Tarpon é uma das maiores gestoras de recursos no Brasil, e já investiu em participações como controladora em diversas empresas como a Brasil Foods, Cremer e a Somos Educação.

Em julho de 2017, a emissora abriu seu capital na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (B3), por meio de uma oferta pública primária e secundária de ações, no valor de BRL789 milhões.

### Perfil do Projeto

#### Risco de Conclusão

A Omega tem como estratégia investir somente em projetos operacionais, sem risco de conclusão. Além disso, a emissora investe apenas em projetos já financiados e com contratos de longo prazo para a venda de energia.

Eventuais riscos de *ramp-up* são mitigados através de garantias bancárias emitidas no âmbito dos projetos, como nos projetos Delta 2 e Delta 3. Portanto, não há risco de conclusão nos ativos da Omega.

#### Risco Operacional

GE Brasil, Vestas Brasil e Siemens Gamesa Renewable Energy proveem os serviços de operação e manutenção (O&M) dos projetos eólicos. No caso das pequenas centrais elétricas, a responsabilidade é da Steag Energy Services, Brasil Energia Inteligente (BEI) e Energisa, e para Pirapora (solar), a operação e manutenção é realizada pela Biosar Brasil. Em todos os casos, os preços são fixos e reajustados pela inflação. A estratégia da Omega é ter contratos de O&M de escopo completo nos portfólios de energia eólica e solar.

A Fitch assume preços de mercado de BRL77.000/MW/ano a partir do término de cada contrato (preços de 2018) para os projetos eólicos. No caso das PCHs, foi aplicado um estresse de 7,5% sobre os custos operacionais estimados pela empresa. Cada projeto possui conta reserva individual de O&M de três meses como forma de liquidez adicional.

## Risco de Receita

### *Risco de Volume*

Os projetos eólicos individuais iniciais da Omega, Gargaú e Delta 1 têm gerado energia próxima às estimativas de P-50 nos últimos sete e cinco anos, respectivamente, o que está em linha com o atributo "Forte". Consequentemente, não foram aplicados descontos sobre as estimativas fornecidas para estes projetos. No restante do Complexo Delta, Pirapora e Assuruá, devido ao limitado histórico operacional e à diferença entre as estimativas P-50 e P-90 de um ano entre 6% e 16,0%, aplicou-se um desconto de 5,0% sobre a produção em seu cenário-base, além de perdas regulatórias de 2,2% ao ano para os projetos que se conectam à rede básica.

### *Efeito Portfólio:*

Para a análise da geração consolidada da Omega, a Fitch baseou suas estimativas considerando um efeito portfólio estimado pela AWS TruePower, que conservadoramente contemplou apenas os ativos eólicos e solares da Omega (incluindo Assuruá, Delta 7 e 8).

O efeito portfólio ocorre quando mudanças na produção anual de energia de um ou mais ativos em um portfólio são, até certo ponto, compensados por mudanças na produção anual de energia de outros ativos. A proporção deste benefício depende do quanto as incertezas associadas à estimativa da produção de energia de cada ativo estão correlacionadas. Quanto menos correlacionadas, maior será esse benefício.

O cenário de rating da Fitch considerou o benefício de 5,0% ao cenário de geração P-90 de dez anos, devido à redução das incertezas de geração consolidada. Portanto, o cenário de rating da Fitch não utiliza desconto sobre os estudos e certificações originais apresentadas.

### *Risco de Preço*

A maior parte dos ativos da Omega, como os projetos Delta 2, Delta 3, Delta 5 e Delta 6, vendeu energia no mercado regulado, em LEN e em LER, como Pirapora e Complexo Assuruá.

As PCHs Indaiá Grande, Indaiazinho e Pipoca assinaram contratos de comercialização de energia bilaterais no Ambiente de Contratação Livre (ACL) a preços fixos, ajustados por inflação, com a Cemig Geração e Transmissão S.A. ('A-(bra)' (A menos (bra))); Perspectiva Positiva) e outras contrapartes.

Em média, a Omega mantém 16% da energia de cada projeto descontratadas, como estratégia de manutenção de um colchão contra cenários estressados de geração, podendo ser utilizados para compor as obrigações dos PPAs regulados, vender essa parcela no mercado livre ou liquidá-la no mercado *spot*. Em uma ótica de portfólio, a Omega pode utilizar o excesso de geração de energia de um projeto como lastro para cobrir déficits de energia em outro.

Devido a esta flexibilidade, a Fitch considerou que a energia gerada e não vendida é utilizada como lastro para cobertura dos contratos de venda de cada um de seus ativos, tanto no mercado regulado quanto no mercado livre. Além disso, considerou que o excesso de energia será vendido a um preço equivalente a BRL199,00/MWh (base em dezembro de 2018,

corrigido anualmente pela inflação). Esse preço é 30% inferior ao PLD assumido pela Fitch na análise de projetos em bases isoladas – como os próprios ativos da Omega analisados pela Fitch, o Projeto Eólico Delta 2 e Delta 3 (Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)'/Perspectiva Estável da segunda emissão de debêntures). Essa premissa é consistente com o histórico de preços praticados pela Omega em contratos bilaterais de curto prazo, quando comparados ao PLD histórico. Os cenários da Fitch não contemplam compensações de energia entre os diferentes ativos do grupo, mas assumem o mesmo preço de venda para o cálculo dos ressarcimentos e necessidade de lastro.

Considerando a parcela não vendida de energia e a vendida a contrapartes cuja qualidade de crédito é desconhecida ou inferior à da Omega, a exposição média da receita da companhia ao mercado *spot* seria de aproximadamente 13,9% no cenário de rating da Fitch.

### Características e Prazo da Dívida

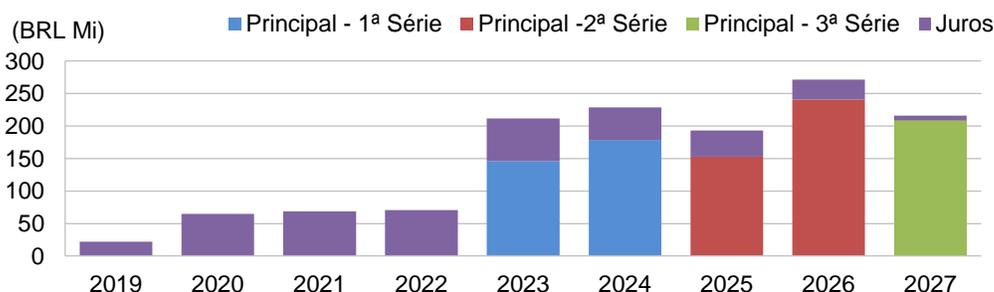
A proposta de primeira emissão de debêntures, no montante de até BRL775 milhões, em até quatro séries, tem vencimento final em maio de 2027. Os pagamentos de juros serão semestrais, com início em novembro de 2019. Os pagamentos de principal serão anuais, com início em maio de 2023.

Os cenários da Fitch consideram o custo da debênture de Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA + 7,0% (séries em IPCA) e de Certificado de Depósito Interbancário – CDI + 2,0% (1ª série). A taxa final será definida em processo de *bookbuilding*.

### Estrutura da Dívida

As debêntures não contemplam garantia, e seu repagamento depende do fluxo de dividendos dos projetos detidos pela emissora. Como todos os projetos da Omega apresentam estrutura de dívida de *project finance* (dívidas seniores de longo prazo, totalmente amortizadas até o vencimento e com índices financeiros que restringem a distribuição de dividendos para a *holding*), a dívida no âmbito da *holding* é considerada estruturalmente subordinada.

### Cronograma de Amortização



Fonte: Fitch Ratings, Omega Geração S.A.

### Utilização dos Recursos

Os recursos da primeira emissão serão utilizados para liquidação da nota promissória emitida pela Omega em 2018, no valor de BRL250 milhões, e pagamento dos custos associados à aquisição do Complexo Assuruá. Caso a aquisição não siga adiante, o montante proporcional ao que seria utilizado será resgatado.

### Principal Índice Financeiro da Emissão:

- Índice Dívida Líquida / EBITDA – onde Dívida Líquida considera a posição de dívida consolidada, líquida de toda a disponibilidade de caixa e reservas, e EBITDA considera o EBITDA consolidado (+) Dividendos Recebidos de empresas não consolidadas

### Principais Eventos de Vencimento Antecipado (Automático):

- Não pagamento de principal e juros, respeitado o prazo de cura de três dias úteis;
- Venda de participação societária de controlada relevante, caso a emissora não efetue uma oferta de resgate antecipado das debêntures;
- Extinção, encerramento das atividades, liquidação ou dissolução da Emissora e/ou de suas Controladas Relevantes;
- Requerimento de recuperação judicial ou extrajudicial, pedido de autofalência ou declaração de falência, pedido de liquidação, dissolução ou extinção da emissora e/ou de suas controladas relevantes.

Para efeitos da emissão, controladas relevantes são controladas da emissora que representem, de forma individual ou agregada, valor superior a 15% do EBITDA da emissora.

### Principais Eventos de Vencimento Antecipado (Não Automático):

- Venda de participação societária de controladas não relevantes que cumulativamente representem de forma agregada, valor superior a 15% do EBITDA, exceto quando a emissora efetuar uma oferta de resgate antecipado das debêntures;
- Distribuição de dividendos acima de 25% quando o índice financeiro estiver abaixo de 4,5 vezes;
- Endividamento adicional até a primeira apuração do índice dívida líquida/EBITDA consolidado, em 31 de dezembro de 2019;

- Não observância do índice dívida líquida/EBITDA inferior a 5,95 vezes (até setembro de 2020), 5,5 vezes (até setembro de 2021), 5,0 vezes (até setembro de 2022) e 4,5 vezes (até a data de vencimento final da dívida), por dois trimestres consecutivos ou por três alternados.

## Perfil Financeiro

De acordo com a Metodologia de Rating para Infraestrutura e Financiamento de Projetos, a abordagem da Fitch para análise de dívidas de *holdings* que possuam diversos ativos com estruturas de financiamento similares e com restrição para distribuição de seu caixa livre (*opcos ring-fenced*) – como a Omega – parte da análise em três passos:

- (1) Análise do DSCR da *holding*, onde o fluxo de caixa disponível para servir a dívida provém dos dividendos recebidos de cada ativo controlado, líquido de despesas administrativas e impostos;
- (2) Análise do *Distance to Lock-Up Ratio* (DLUR), índice que mede a distância entre o DSCR mínimo de cada projeto e seu respectivo teste de dividendos;
- (3) Análise do DSCR consolidado.

Nessa análise, o menor DLUR seria usado como um teto para o rating da emissão na *holding*, a não ser que a ausência dos fluxos de dividendos desse projeto específico não gere um *default* na dívida da *holding*. Neste caso, o segundo menor DLUR seria utilizado e assim sucessivamente. Sempre e quando um *lock-up* de dividendos em um projeto isoladamente leve a um *default* na *holding*, o DLUR deste projeto será o limitador para a análise da *holding*.

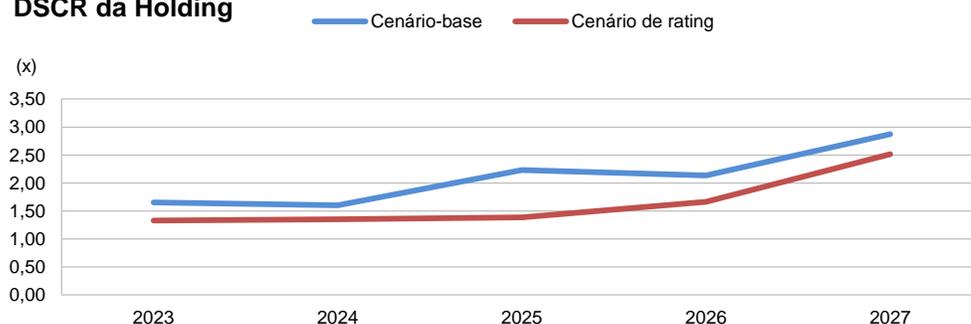
No caso da Omega, os DLURs de Delta 2 (1,03 vez) e Delta 3 (1,11 vez) não limitam o rating da empresa, dado que em caso de não pagamento de dividendo em qualquer ano, nenhum projeto isoladamente levaria a Omega a um *default*, pois o fluxo de caixa dos demais ativos é suficiente para atender o serviço da dívida.

Nesse sentido, o rating da Omega é baseado nos DSCRs da *holding* e também nos consolidados.

No cenário-base da Fitch, os DSCRs mínimo e médio no nível da *holding* são de 1,60 vez e de 2,10 vezes (de 2023 a 2027). No cenário de rating, os DSCRs mínimo e médio são de 1,33 vez e de 1,65 vez (de 2023 a 2027).

## Holding

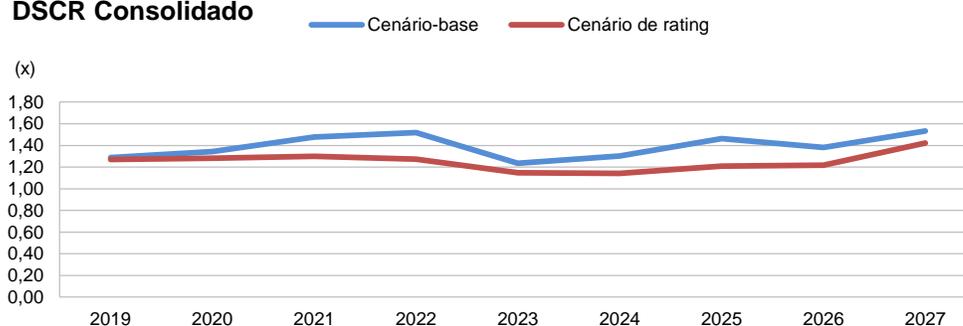
### DSCR da Holding



Fonte: Fitch Ratings, Omega Geração S.A.

No cenário-base da Fitch, os DSCRs mínimo e médio são de 1,24 vez e 1,38 vez, respectivamente (de 2023 a 2027). No cenário de rating, os DSCRs mínimo e médio são de 1,14 vez e 1,23 vez, respectivamente no mesmo período.

### DSCR Consolidado

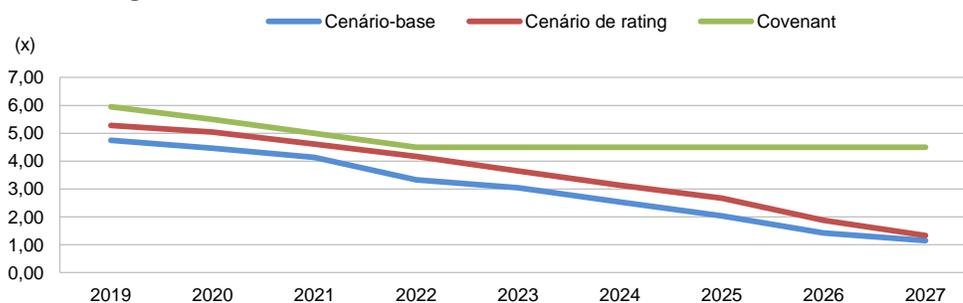


Fonte: Fitch Ratings, Omega Geração S.A.

### Alavancagem Consolidada

Nos cenários base e de rating, o pico de alavancagem da Omega ocorre em 2019 (5,3 vezes e 5,9 vezes, respectivamente). A emissora apresenta uma rápida desalavancagem, apresentando índice Dívida Líquida / EBITDA de 3,6 vezes em 2023 e 2,7 vezes em 2025 no cenário de rating. Em ambos os cenários, Omega apresenta índices abaixo do *covenant* previsto na escritura.

### Alavancagem



Fonte: Fitch Ratings, Omega Geração S.A.

### Premissas do Cenário-Base

As premissas dos cenários-base refletem as projeções macroeconômicas do IPCA e do CDI, atualizadas conforme o relatório Global Economic Outlook, publicado pela agência em março de 2019. A premissa de TJLP considera 6,6% ao ano até 2019 e 6,0% ao ano a partir de 2020.

O cenário-base considera um GSF de 0,88 em 2019, 0,93 em 2020, 0,93 em 2021 e de 0,94, de 2022 em diante.

O cenário-base assume produção de energia dos projetos eólicos e solar a P-50 mais descontos de 5% referentes aos estudos e certificações de cada projeto e preços de energia descontratada de BRL199,0/MWh (base em dezembro de 2018), atualizados pela inflação.

Para os projetos eólicos, foi assumido o custo de BRL77.000/MW/ano (preços de 2018) a partir do término de cada contrato. No caso das despesas gerais e administrativas, foi assumido um estresse de 7,5% sobre o estimado pela empresa para todos os projetos.

### **Premissas do Cenário de Rating**

Para 2019, o cenário de rating considera os mesmos indicadores macroeconômicos do cenário-base.

Além disso, considera GSF de 0,88 em 2020, 0,88 em 2021, 0,90 em 2022 e 0,92 de 2023 em diante.

O cenário de rating assume as mesmas premissas operacionais que o cenário-base, como por exemplo o preço de energia e custo de operação após o fim dos contratos de O&M vigentes. No entanto, a premissa de produção de energia é o cenário de P-90 de dez anos estimado pelos certificadores, sem desconto adicional devido ao efeito portfólio considerado. Assume também uma perda hipotética de BRL10 milhões, devido à atividade de comercialização, em 2025, ano do DSCR mais baixo.

**Anexo 1 – Fluxo de Caixa Estimado da Holding no Cenário de Rating da Fitch**

Omega Geração - Fluxo de caixa da Holding - Cenário de Rating (BRL milhões)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<b>(-) OPEX and G&amp;A</b>	<b>(11,4)</b>	<b>(9,8)</b>	<b>(10,2)</b>	<b>(10,6)</b>	<b>(11,0)</b>	<b>(11,5)</b>	<b>(22,0)</b>	<b>(12,5)</b>	<b>(13,1)</b>
(-) Perdas com a Comercializadora	-	-	-	-	-	-	(10,0)	-	-
(-) Despesas Gerais e Administrativas	(11,4)	(9,8)	(10,2)	(10,6)	(11,0)	(11,5)	(12,0)	(12,5)	(13,1)
<b>(=) EBITDA</b>	<b>(11,4)</b>	<b>(9,8)</b>	<b>(10,2)</b>	<b>(10,6)</b>	<b>(11,0)</b>	<b>(11,5)</b>	<b>(22,0)</b>	<b>(12,5)</b>	<b>(13,1)</b>
(+) Receitas Financeiras	3,4	7,9	15,7	19,1	20,9	17,9	12,3	9,6	12,4
(-) Imposto de Renda	-	-	-	-	-	-	-	-	(10,0)
<b>Working Capital Changes</b>	<b>-0,51</b>	<b>-0,14</b>	<b>0,03</b>	<b>0,04</b>	<b>2,96</b>	<b>2,96</b>	<b>0,04</b>	<b>0,04</b>	<b>3,67</b>
(-) Capex / Custos com M&A	(566,9)	(1,2)	(19,7)	(85,2)	-	-	-	-	-
(+) Dividendos Recebidos	110,3	229,0	202,0	232,7	269,2	299,8	278,0	454,5	549,7
(+) Emissão de Debêntures	775,0	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Custos associados a emissão	(13,6)	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) Fluxo de Caixa Disponível para o Serviço da Dívida (CFADS)</b>	<b>296,2</b>	<b>225,8</b>	<b>187,9</b>	<b>156,1</b>	<b>282,0</b>	<b>309,1</b>	<b>268,3</b>	<b>451,6</b>	<b>542,7</b>
<b>(=) Serviço da Dívida</b>	<b>(287,5)</b>	<b>(64,8)</b>	<b>(68,8)</b>	<b>(70,8)</b>	<b>(212,0)</b>	<b>(228,7)</b>	<b>(193,2)</b>	<b>(271,5)</b>	<b>(215,9)</b>
(-) Amortização - Nota Promissória	(265,5)	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Amortização - 1a Série	-	-	-	-	(146,3)	(178,8)	-	-	-
(-) Amortização - 2a Série	-	-	-	-	-	-	(153,0)	(240,7)	-
(-) Amortização - 3a Série	-	-	-	-	-	-	-	-	(208,7)
(-) Pagamento de Juros	(22,03)	(64,84)	(68,82)	(70,81)	(65,73)	(49,93)	(40,20)	(30,77)	(7,18)
(-) Pagamento de Dividendos	-	(19,5)	(36,4)	(40,7)	(48,6)	(183,5)	(176,0)	(169,2)	(348,2)
<b>(=) Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>8,7</b>	<b>141,4</b>	<b>82,7</b>	<b>44,6</b>	<b>21,4</b>	<b>(103,1)</b>	<b>(100,9)</b>	<b>10,9</b>	<b>(21,4)</b>
<b>Saldo de Caixa Inicial</b>	<b>74,0</b>	<b>82,7</b>	<b>224,1</b>	<b>306,8</b>	<b>351,4</b>	<b>372,8</b>	<b>269,8</b>	<b>168,9</b>	<b>179,8</b>
<b>Saldo de Caixa Final</b>	<b>82,7</b>	<b>224,1</b>	<b>306,8</b>	<b>351,4</b>	<b>372,8</b>	<b>269,8</b>	<b>168,9</b>	<b>179,8</b>	<b>158,4</b>
<b>DSCR</b>	<b>1,03x</b>	<b>3,48x</b>	<b>2,73x</b>	<b>2,20x</b>	<b>1,33x</b>	<b>1,35x</b>	<b>1,39x</b>	<b>1,66x</b>	<b>2,51x</b>
<b>DSCR mínimo</b>	<b>1,33x</b>								
<b>DSCR médio (2023-2025)</b>	<b>1,36x</b>								
<b>Dívida Líquida / EBITDA (Consolidado)</b>	<b>5,29x</b>	<b>5,04x</b>	<b>4,62x</b>	<b>4,17x</b>	<b>3,64x</b>	<b>3,13x</b>	<b>2,67x</b>	<b>1,87x</b>	<b>1,34x</b>

Fonte: Fitch

## Anexo 2 – Fluxo de Caixa Estimado Consolidado no Cenário de Rating da Fitch

### Omega Geração - Fluxo de caixa da Holding - Cenário de Rating

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<b>(BRL milhões)</b>									
(+) Receitas - Contratos Bilaterais	218,7	312,5	301,2	262,0	132,5	126,9	130,4	78,4	81,7
(+) Receitas - Contratos Regulados	476,6	575,8	596,2	619,6	704,4	734,4	753,3	802,0	831,6
(+) Receitas - Energia Descontratada	9,5	16,3	18,0	56,1	96,9	113,2	119,3	194,8	203,0
<b>(=) Receita Bruta</b>	<b>704,8</b>	<b>904,6</b>	<b>915,3</b>	<b>937,7</b>	<b>933,8</b>	<b>974,5</b>	<b>1.003,0</b>	<b>1.075,2</b>	<b>1.116,4</b>
(-) Deduções sobre a Receita	(27,5)	(33,0)	(33,4)	(34,2)	(34,1)	(35,6)	(36,6)	(39,2)	(40,7)
<b>(=) Receita Líquida</b>	<b>677,3</b>	<b>871,6</b>	<b>881,9</b>	<b>903,5</b>	<b>899,7</b>	<b>938,9</b>	<b>966,4</b>	<b>1.035,9</b>	<b>1.075,7</b>
<b>(-) Custos e Despesas</b>	<b>(133,5)</b>	<b>(193,9)</b>	<b>(206,7)</b>	<b>(219,6)</b>	<b>(218,0)</b>	<b>(227,1)</b>	<b>(248,7)</b>	<b>(247,6)</b>	<b>(258,0)</b>
(-) Custos com Compra de Energia	(15,0)	(23,2)	(8,2)	(8,0)	(1,8)	(1,9)	(12,0)	(0,0)	(0,0)
(-) Custos de Operação e Manutenção	(42,1)	(76,5)	(99,7)	(108,7)	(109,1)	(113,5)	(121,1)	(127,8)	(133,0)
(-) Outros	(40,3)	(56,4)	(59,3)	(61,7)	(64,1)	(66,9)	(68,8)	(71,1)	(74,2)
(-) Despesas Gerais e Administrativas	(36,0)	(37,9)	(39,5)	(41,2)	(43,0)	(44,8)	(46,8)	(48,8)	(50,9)
<b>(=) EBITDA</b>	<b>543,8</b>	<b>677,7</b>	<b>675,2</b>	<b>683,8</b>	<b>681,7</b>	<b>711,8</b>	<b>717,7</b>	<b>788,3</b>	<b>817,6</b>
Margem EBITDA	80,3%	77,8%	76,6%	75,7%	75,8%	75,8%	74,3%	76,1%	76,0%
(+) Receitas Financeiras	23,9	36,3	48,2	53,9	58,0	57,4	55,2	54,1	51,5
(-) Imposto de Renda	(24,0)	(27,9)	(28,2)	(28,9)	(28,8)	(30,0)	(30,9)	(33,1)	(44,4)
(+/-) Variações de Capital de Giro	2,0	(35,9)	(26,1)	(1,1)	1,4	(22,6)	(21,7)	16,3	8,2
(-) Capex / Custos com M&A	(522,5)	(0,1)	(19,9)	(85,4)	(0,2)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,4)
(+) Dividendos Recebidos de Outros Ativos	56,2	16,9	23,9	29,5	37,7	40,3	47,4	52,8	96,5
(+) Desembolsos - BNB	-	3,2	-	-	-	-	-	-	-
(+) Emissão de Debêntures - Holding	775,0	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Custos associados a emissão e fianças (Completion)	(40,0)	(11,9)	(9,9)	(9,2)	(8,5)	(4,0)	(2,8)	(2,3)	(2,0)
<b>(=) Fluxo de Caixa Disponível para o Serviço da Dívida (CFADS)</b>	<b>814,3</b>	<b>658,4</b>	<b>663,3</b>	<b>642,8</b>	<b>741,2</b>	<b>752,5</b>	<b>764,6</b>	<b>875,6</b>	<b>927,1</b>
<b>(=) Serviço da Dívida</b>	<b>(640,3)</b>	<b>(513,5)</b>	<b>(510,5)</b>	<b>(504,5)</b>	<b>(645,0)</b>	<b>(659,1)</b>	<b>(632,9)</b>	<b>(719,3)</b>	<b>(652,1)</b>
(-) Amortização - Dívida projetos (BNDES, BNB e debêntures)	(137,9)	(182,9)	(189,5)	(194,8)	(208,3)	(220,8)	(246,5)	(273,3)	(282,2)
(-) Juros - Dívida projetos (BNDES, BNB e debêntures)	(214,9)	(265,7)	(252,1)	(238,9)	(224,8)	(209,6)	(193,2)	(174,5)	(154,1)
(-) Amortização - Dívida Holding	(265,5)	-	-	-	(146,3)	(178,8)	(153,0)	(240,7)	(208,7)
(-) Juros - Dívida Holding	(22,0)	(64,8)	(68,8)	(70,8)	(65,7)	(49,9)	(40,2)	(30,8)	(7,2)
(-) Pagamento de Dividendos	-	(19,5)	(36,4)	(40,7)	(48,6)	(183,5)	(176,0)	(169,2)	(348,2)
(+/-) Variações nas Contas Reservas	5,7	(3,7)	1,8	(5,8)	(0,2)	(3,9)	(6,1)	(3,3)	12,1
<b>(=) Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>179,8</b>	<b>121,7</b>	<b>118,2</b>	<b>91,7</b>	<b>47,4</b>	<b>(94,0)</b>	<b>(50,4)</b>	<b>(16,1)</b>	<b>(61,1)</b>
<b>Saldo de Caixa Inicial</b>	<b>118,2</b>	<b>298,0</b>	<b>419,7</b>	<b>537,9</b>	<b>629,7</b>	<b>677,1</b>	<b>583,1</b>	<b>532,7</b>	<b>516,6</b>
<b>(=) Saldo de Caixa final - Não restrito</b>	<b>298,0</b>	<b>419,7</b>	<b>537,9</b>	<b>629,7</b>	<b>677,1</b>	<b>583,1</b>	<b>532,7</b>	<b>516,6</b>	<b>455,5</b>
<b>(=) Saldo de Caixa final - Restrito (Contas Reservas)</b>	<b>160,2</b>	<b>175,0</b>	<b>173,2</b>	<b>179,0</b>	<b>179,2</b>	<b>183,1</b>	<b>189,2</b>	<b>192,4</b>	<b>180,3</b>
<b>DSCR</b>	<b>1,27x</b>	<b>1,28x</b>	<b>1,30x</b>	<b>1,27x</b>	<b>1,15x</b>	<b>1,14x</b>	<b>1,21x</b>	<b>1,22x</b>	<b>1,42x</b>
<b>DSCR mínimo</b>	<b>1,14x</b>								
<b>DSCR médio (2023-2027)</b>	<b>1,23x</b>								

A presente publicação não é um relatório de classificação de risco de crédito para os efeitos do artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

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

Copyright © 2019 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

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

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