

## RATING ACTION COMMENTARY

### Fitch Afirma Ratings 'BB-'/ 'AA(bra)' da Eletrobras e Revisa Perspectiva para Estável

Brazil Mon 19 May, 2025 - 4:31 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 19 May 2025: A Fitch Ratings afirmou hoje os IDRs (*Issuer Default Ratings* - Ratings de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB-' da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobras) e o rating 'BB-' de suas notas seniores sem garantias. A agência também afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da companhia e de sua subsidiária Companhia Hidro Elétrica do São Francisco (Chesf) e suas debêntures locais. A Perspectiva dos ratings corporativos foi revisada para Estável, de Negativa.

A Perspectiva Estável reflete o positivo desempenho do grupo e a expectativa de aumento de geração de caixa em função de vendas de energia descontratada a preços acima do previsto. Isto deve permitir que a Eletrobras mantenha alavancagem condizente com os IDRs atuais.

Os ratings consideram a significativa e diversificada base de ativos da Eletrobras, que dilui riscos operacionais e regulatórios. Pelas projeções da Fitch, o EBITDA do grupo crescerá e será beneficiado por sua forte liquidez e por um administrável cronograma de vencimento de dívida. O rating da Chesf é equalizado ao da Eletrobras devido aos incentivos — que variam de médios a altos — para a controladora prestar suporte à subsidiária.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Melhora da Alavancagem:** O forte desempenho do EBITDA permite que a Eletrobras apresente alavancagem condizente com os IDRs atuais. A alavancagem financeira líquida ajustada da empresa, incluindo garantias fora do balanço, deve variar de 3,5 a 4,0 vezes até 2028, com 3,9 vezes em 2025 e 3,5 vezes em 2026, com alavancagem bruta em torno de 5,0 vezes, em média, no período. A redução programada da indenização do segmento de transmissão — perda de BRL6,5 bilhões anuais de receita a partir de julho de 2028 — criará desafios para novas reduções de alavancagem a partir de então.

Além da subscrição de BRL2,4 bilhões em debêntures a serem emitidas pela Eletronuclear S.A. (Eletronuclear), com recursos destinados à usina Angra 1, a Fitch não incorpora garantias adicionais da Eletrobras para a Eletronuclear ou Angra 3, que está em construção.

**Forte Perfil de Negócios:** A Eletrobras é a maior empresa de geração e transmissão de energia elétrica do Brasil. Seus 44GW de capacidade instalada e 74 mil km de linhas de transmissão representam 22% e 37% do mercado nacional, respectivamente. A diversificação de negócios em termos de segmentos e ativos reduz os riscos operacionais e regulatórios do grupo. Cerca de 60% da receita consolidada estão associados ao mercado regulado — 40% no de transmissão e 20% no de geração. Estas receitas são reajustadas anualmente pela inflação e dão previsibilidade à geração de caixa.

**FCF Pressionado por Investimentos:** O forte plano de investimentos da Eletrobras, de BRL18,0 bilhões para 2025 e 2026, pelas projeções da Fitch, resultará em fluxo de caixa livre (FCF) negativo em BRL6,7 bilhões e BRL860 milhões, respectivamente, mitigado por uma robusta liquidez. As obrigações financeiras decorrentes da privatização e as esperadas saídas de caixa referentes a contingências afetarão o fluxo de caixa das operações (CFFO) da empresa, que deve atingir BRL6,2 bilhões em 2025 e BRL9,5 bilhões em 2026.

Os preços mais elevados do segmento de geração, o aumento das receitas provenientes de investimentos em transmissão e os esperados ganhos de eficiência devem melhorar moderadamente o EBITDA da Eletrobras nos próximos anos. As projeções do cenário-base são de BRL16,9 bilhões em 2025 e de BRL20,6 bilhões em 2026.

**Exposição ao Risco de Preço:** A elevada capacidade descontratada da companhia em geração de energia expõe o grupo a risco de preço futuro. A Fitch acredita que a energia que está se tornando descontratada devido ao regime de cotas será vendida a preços superiores aos atuais. A agência considera que o grupo precisará recontratar 2,8GW em 2025, 5,8GW em 2026 e 9,2GW em 2027, o que representa posições descontratadas de 15%, 32% e 52%, respectivamente. O cenário-base da agência considera preços de venda de energia de BRL174/MWh em 2025, BRL192/MWh em 2026 e BRL186/MWh em 2027, frente aos cerca de BRL90/MWh da capacidade que está se tornando descontratada no regime de cotas.

**Ratings da Subsidiária Equalizados:** A Fitch equaliza o Rating Nacional de Longo Prazo da Chesf ao da Eletrobras devido aos incentivos legais, operacionais e estratégicos — que variam de médios a altos — para a controladora prestar suporte à subsidiária, se necessário. A Eletrobras detém 100% do capital da Chesf, que está contemplada em cláusulas de inadimplência cruzada dos eurobônus e das debêntures locais da controladora. Os incentivos operacionais e estratégicos baseiam-se, principalmente, na importância dos ativos da Chesf para o grupo Eletrobras e na centralização de suas decisões operacionais e financeiras.

## SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Alavancagem bruta ajustada acima de 6,0 vezes ou líquida ajustada superior a 5,0 vezes, ambas em bases sustentáveis;

-- Maior pressão sobre o FCF;

- Deterioração da dívida e da liquidez;
- Manutenção da elevada posição de energia descontratada;
- Aumento do risco das garantias fora do balanço.

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

- Tendências de FCF melhores do que as esperadas;
- Redução da energia descontratada, permitindo maior previsibilidade ao fluxo de caixa;
- Alavancagem total ajustada abaixo de 5,5 vezes e alavancagem líquida ajustada inferior a 4,0 vezes, ambas em bases sustentáveis.

**PRINCIPAIS PREMISSAS****As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating da Eletrobras Incluem:**

- Vendas anuais de energia de 16,0GW, em média, entre 2025 e 2028;
- Preço médio de venda da capacidade descontratada de BRL 174/MWh em 2025, BRL 192/MWh em 2026 e BRL 186/MWh em 2027;
- Despesas administrativas ajustadas pela inflação;
- Dividendos equivalentes a 25% do lucro líquido de 2026 em diante;
- Investimentos de BRL 32,8 bilhões entre 2025 e 2028;
- Ausência de desembolsos de caixa associados às garantias a subsidiárias não consolidadas;
- A Fitch não incorporou a construção da usina nuclear Angra 3 em suas premissas.

**ANÁLISE DE PARES**

Os IDRs da Eletrobras refletem sua concentração geográfica no Brasil, enquanto seus pares operam em países com ratings mais elevados, como Chile (A-/Estável) e Colômbia (BB+/Negativa), onde estão localizadas, respectivamente, Enel Américas S.A. (BBB+/Estável) e Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (BBB/Negativa).

No âmbito local, o rating 'BB-' da Eletrobras está de dois a três graus abaixo dos IDRs em Moeda Local de outros grupos brasileiros dos segmentos de geração e transmissão, devido a seu desempenho operacional inferior e a um perfil financeiro mais fraco, apesar de seu maior porte maior e de sua diversificação de ativos.

No segmento de geração, Engie Brasil Energia S.A. (Engie Brasil) e Auren Energia S.A. (Auren) possuem IDRs em Moeda Estrangeira 'BB+' e em Moeda Local 'BBB-', ambos com Perspectiva Estável. A Eletrobras possui capacidade instalada de aproximadamente 44,2GW, mais que a da Engie Brasil (9,3GW) e da Auren (8,8GW).

A Eletrobras também é a maior transmissora de energia elétrica do Brasil, com 74.013km de linhas de transmissão em operação. A Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (Taesa; IDRs BB+/Estável) tem 11.943km e a Alupar Investimentos S.A. (Alupar; IDR em Moeda Estrangeira BB+ e em Moeda Local BBB-, ambos com Perspectiva Estável), 7.139 km.

A Eletrobras apresenta alavancagem superior à da maioria de seus pares com ratings mais altos. Em 2025, a Eletrobras deve apresentar alavancagem bruta de 5,7 e líquida de 3,9 vezes, enquanto a Engie deve registrar, respectivamente, 3,7 e 3,2 vezes, a Taesa, 4,2 e 3,7 vezes, e Alupar, 4,0 e 3,0 vezes. Além disso, Taesa e Alupar apresentam menor risco de negócio, devido à sua concentração no segmento de transmissão, menos volátil que o de geração.

**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**

- Receita líquida e EBITDA não incorporam receitas e custos de construção.

**LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA**

A forte liquidez da Eletrobras e seu amplo acesso a fontes de captação são fatores-chave para seus ratings, pois melhoram sua flexibilidade financeira para realizar novas emissões de dívidas, de forma a suportar o esperado FCF negativo e rolar sua dívida. A posição consolidada de caixa aplicações financeiras do grupo era de

BRL30,3 bilhões em 31 de março de 2025, frente a BRL28,1 bilhões em dívidas com vencimento até 2028, incluindo BRL10,1 bilhões no curto prazo.

Na mesma data, a dívida consolidada ajustada da Eletrobras, de BRL71,2 bilhões, estava concentrada em debêntures (56%) e estatais brasileiras (16%). A dívida em moeda estrangeira é administrável, com hedge, e representava 18% da dívida do grupo. A parte fora do balanço, de BRL25,3 bilhões, era composta principalmente por garantias corporativas de empréstimos à UHE Belo Monte (BRL13,7 bilhões) e a Angra 3 (BRL6,0 bilhões).

#### PERFIL DO EMISSOR

A Eletrobras é o maior grupo do setor de energia elétrica do Brasil, atuando em geração e transmissão. O grupo responde por 22% da capacidade instalada de geração e 37% das linhas de transmissão do país.

#### 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 Centrais Elétricas Brasileiras 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:

Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobras)

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 6 de abril de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 24 de maio de 2024.

Companhia Hidrelétrica do São Francisco S.A. (Chesf)

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 17 de julho de 2020.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 24 de maio 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/brasil](http://www.fitchratings.com/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 (6 de dezembro de 2024);

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

-- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (16 de junho de 2023).

Outra Metodologia Relevante:

-- Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria (6 de dezembro de 2024).

#### RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕			PRIOR ↕
Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobras)	LT IDR	BB-	Affirmed	BB-
	LC LT IDR	BB-	Affirmed	BB-
	Natl LT	AA(bra)	Affirmed	AA(bra)
senior unsecured	LT	BB-	Affirmed	BB-
Companhia Hidro Elétrica do São Francisco S.A.	Natl LT	AA(bra)	Affirmed	AA(bra)
senior secured	Natl LT	AA(bra)	Affirmed	AA(bra)

PREVIOUS Page  of 1  NEXT

**VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS**

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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)
- [Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 16 Jun 2023\)](#)
- [Corporate Rating Criteria \(pub. 06 Dec 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)
- [Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 06 Dec 2024\)](#)

**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**

Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobras) 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 def

**READ MORE****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.

**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.