

Ratings 'brAAA' atribuídos às emissões de debêntures *senior unsecured* da Eletrobras e subsidiárias

5 de abril de 2024

São Paulo (S&P Global Ratings), 5 de abril de 2024– A S&P Global Ratings atribuiu hoje os ratings 'brAAA' na Escala Nacional Brasil à 5ª emissão de debêntures da **Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras** (Eletrobras; BB-/Estável/-- e brAAA/Estável/brA-1+), da **Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil** (CGT Eletrosul; não avaliada) e da **Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A.** (Eletronorte; não avaliada), e à 2ª emissão de debêntures da **Companhia Hidro Elétrica do São Francisco S.A.** (Chesf; não avaliada). As emissões serão *senior unsecured* com termos semelhantes e no valor combinado de R\$ 6,0 bilhões, sendo que as debêntures das CGT Eletrosul, Eletronorte e Chesf contarão com a garantia irrevogável e irretroatável de sua controladora, a Eletrobras.

A emissão proposta pela Eletrobras é de até R\$ 3,5 bilhões em duas séries e tem potencial lote adicional de R\$ 875 milhões, a depender do processo de *bookbuilding*. Poderá ser feita a distribuição parcial da emissão se houver uma colocação mínima de R\$ 1 bilhão em cada série, que serão alocados por sistema de vasos comunicantes. Ambas as séries terão amortização de principal nos anos dos vencimentos. A 1ª série terá prazo de cinco anos, com remuneração indexada à variação do Certificado de Depósitos Interbancário (CDI), acrescida de um spread de até 0,85%, a depender do processo de *bookbuilding*. A 2ª série terá prazo de sete anos, com remuneração indexada à variação do CDI, acrescida de um spread de até 1,00%, que também dependerá do processo de *bookbuilding*.

A Eletrobras utilizará os recursos da emissão para propósitos corporativos gerais, incluindo *liability management*, investimentos e/ou reembolso de investimentos, conforme previsto na escritura das debêntures. O rating 'brAAA' atribuído à emissão da companhia reflete o seu rating corporativo e nossa visão de que os credores *unsecured* não estão em desvantagem significativa em relação aos credores com garantia real, sobretudo após a aprovação da incorporação da subsidiária da Eletrobras, a Furnas Centrais Elétricas S.A. (Furnas, não avaliada), no nível da holding. Dessa forma, os credores *unsecured* da Eletrobras se beneficiarão de fluxos de caixa diretamente no nível da holding, diminuindo a subordinação estrutural do grupo.

As emissões propostas pelas subsidiárias totalizam R\$ 2,5 bilhões, sendo R\$ 500 milhões referentes à CGT Eletrosul, R\$ 1 bilhão da Eletronorte e R\$ 1 bilhão da Chesf. Tais emissões serão realizadas em série única, com prazo de cinco (no caso da Chesf) e sete anos (no caso das demais subsidiárias) e amortização de principal no ano de vencimento. A remuneração das emissões da CGT Eletrosul e da Eletronorte será a maior entre a taxa de retorno do Tesouro IPCA+ com juros semestrais com vencimento em 2030, acrescida de um spread de até 0,2%, ou prêmios máximos de 5,7%. Os recursos líquidos captados pela CGT Eletrosul serão utilizados exclusivamente para

ANALISTA PRINCIPAL

Marcelo Schwarz, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-9782
marcelo.schwarz
@spglobal.com

CONTATOS ANALÍTICOS ADICIONAIS

Julyana Yokota
São Paulo
55 (11) 3039-9731
julyana.yokota
@spglobal.com

Carolina Zweig
São Paulo
55 (11) 3818-4170
carolina.zweig
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Candela Macchi
Buenos Aires
54 (11) 4891-2110
candela.macchi
@spglobal.com

reembolso de gastos, despesas ou dívidas relacionados ao projeto de implantação da usina de geração de energia de fonte eólica Coxilha Negra e do sistema de transmissão associado. Já os recursos captados pela Eletronorte serão utilizados exclusivamente para reembolso de gastos, despesas ou dívidas relacionadas à implantação do projeto de investimento referente ao pagamento de bonificação pelas outorgas das usinas hidrelétricas Coaracy Nunes, Tucuruí e Curuá-Una. No caso da emissão da Chesf, a remuneração será dada pela variação do CDI, acrescida de um spread de 0,85%, e os recursos líquidos captados serão utilizados para propósitos corporativos gerais, incluindo *liability management*, investimentos e/ou reembolso de investimentos

Os ratings 'brAAA' atribuídos às emissões da CGT Eletrosul, Eletronorte e Chesf refletem a qualidade de crédito da Eletrobras, uma vez que esta fornecerá garantia irrevogável e irretratável para essas dívidas. Assim, analisamos as debêntures das subsidiárias através do tratamento de substituição de rating.

Descrição da Empresa

A Eletrobras é a maior concessionária de energia elétrica integrada do Brasil, com foco em geração (com aproximadamente 43,8 gigawatt [GW] de capacidade instalada) e transmissão (73.437 quilômetros [km] de linhas). Após a privatização em junho de 2022, o governo passou a deter 10% dos direitos de voto (ante 72% anteriormente) e cerca de 43% das ações totais (versus 62% anteriormente, direta e indiretamente) da empresa.

A CGT Eletrosul foi formada a partir da reestruturação das subsidiárias Eletrosul e Companhia de Geração Térmica de Energia Elétrica (CGTEE) em 2021. A CGT Eletrosul atua nas áreas de geração, transmissão e comercialização de energia, bem como de telecomunicações, abrangendo os estados do Rio Grande do Sul, Santa Catarina e Paraná. No âmbito da geração, possui 1,7 GW de capacidade instalada, principalmente em hidrelétricas, seguida de energia eólica e solar. A rede de transmissão da companhia é de 11,9 mil km, representando aproximadamente 10% do sistema interligado nacional.

A Eletronorte opera no segmento de geração, transmissão em oito estados brasileiros (Amazonas, Pará, Acre, Rondônia, Roraima, Amapá, Tocantins e Mato Grosso), e possui 12,4 GW de capacidade instalada entre plantas hidrelétricas e térmicas à gás natural, além de 11 mil km de extensão em linhas de transmissão.

A Chesf opera no segmento de geração e transmissão e possui 10,46 GW de capacidade instalada (20% da capacidade do grupo), distribuída entre 12 ativos de geração hidrelétrica e 13 parques eólicos. A companhia também opera 21,8 mil km de linhas de transmissão que passam por oito estados no Nordeste, representando 38% da rede do grupo.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Conforme as escrituras das debêntures, os emissores compartilham o mesmo *covenant* financeiro, mensurado ao final de cada exercício fiscal e com base nos números consolidados da Eletrobras. O não cumprimento deste *covenant* poderá resultar na aceleração não automática das debêntures caso a Eletrobras atinja um índice de dívida líquida sobre EBITDA acima de 4,25x. Esperamos que a companhia continue cumprindo com o *covenant* nos próximos dois anos.

Ratings de Emissão – Análise do Risco de Subordinação

Ratings de emissão

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão
Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras			
5ª emissão de debêntures	R\$ 3,500 bilhões, distribuídos em:	15 de abril de 2029 (1ª série);	brAAA
	1ª série: no mínimo R\$ 1 bilhão;	15 de abril de 2031 (2ª série)	
	2ª série: no mínimo R\$ 1 bilhão		
Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil – CGT Eletrosul			
5ª emissão de debêntures	R\$ 500 milhões	15 de abril de 2031	brAAA
Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. – Eletronorte			
5ª emissão de debêntures	R\$ 1 bilhão	15 de abril de 2031	brAAA
Companhia Hidroelétrica do São Francisco – Chesf			
2ª emissão de debêntures	R\$ 1 bilhão	15 de abril de 2029	brAAA

Estrutura de capital

Consideramos a posição de endividamento da Eletrobras em 31 de dezembro de 2023 *pro-forma* às emissões propostas e às demais emissões realizadas ao longo do primeiro trimestre de 2024. Consideramos também a incorporação de Furnas pela Eletrobras, de modo que incluímos suas dívidas no balanço da *holding*.

A estrutura de capital consolidada da Eletrobras será composta de aproximadamente R\$ 67,3 bilhões em dívidas financeiras, sendo R\$ 49 bilhões em dívida *unsecured*. Do montante total, cerca de 40% do endividamento está no nível das subsidiárias.

Conclusões analíticas

Entendemos que os credores das debêntures *unsecured* da Eletrobras não estão em desvantagem significativa em relação aos credores que possuem garantia real, visto que menos de 50% do total do endividamento são dívidas com garantias reais. Além disso, *pro-forma* à incorporação das dívidas de Furnas no nível da *holding*, o montante de dívidas no nível das subsidiárias diminui ainda mais. Dessa forma, o rating de emissão ‘brAAA’ atribuído à 5ª emissão de debêntures da Eletrobras reflete o seu rating corporativo na Escala Nacional Brasil.

As emissões da CGT Eletrosul, Eletronorte e Chesf possuem garantia da Eletrobras e, por isso, as analisamos por meio do tratamento de substituição de risco. Assim, os ratings ‘brAAA’ atribuídos a essas emissões refletem o rating corporativo da garantidora.

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.spglobal.com/ratings para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.spglobal.com/ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Refletindo o risco de subordinação em ratings de emissão de entidades corporativas](#), 28 de março de 2018.
- [Critério de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Energia e Gás Não Regulada](#), 28 de março de 2014.
- [Principais fatores de crédito para a indústria de concessionárias de serviços de utilidade pública reguladas](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Ratings de Entidades Vinculadas a Governos \(GREs, ou Government-Related Entities\): Metodologia e Premissas](#), 25 de março de 2015.

Artigo

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

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

ATRIBUTOS E LIMITAÇÕES DO RATING DE CRÉDITO

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

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

FONTES DE INFORMAÇÃO

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

AVISO DE RATINGS AO EMISSOR

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

FREQUÊNCIA DE REVISÃO DE ATRIBUIÇÃO DE RATINGS

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

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

CONFLITOS DE INTERESSE POTENCIAIS DA S&P GLOBAL RATINGS

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

FAIXA LIMITE DE 5%

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

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

Copyright © 2024 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

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

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

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

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

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

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