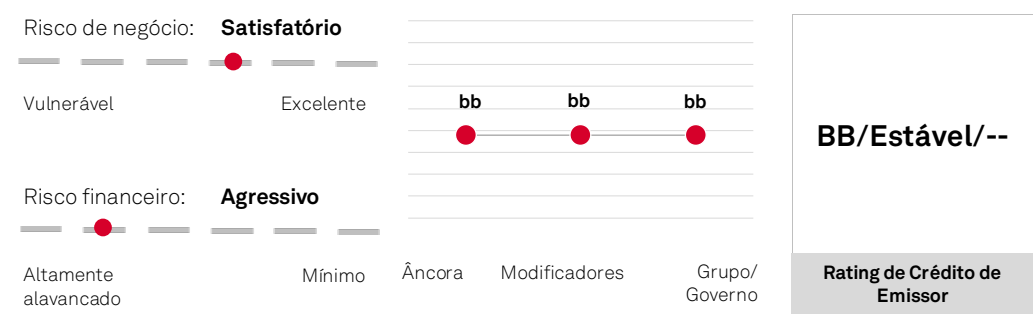


Análise Detalhada

Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras

28 de agosto de 2025

Resumo de Classificação de Ratings



Analista principal

Bruno Ferreira
São Paulo
55 (11) 3039-9798
bruno.ferreira@spglobal.com

Contatos analíticos adicionais

Flavia Bedran
São Paulo
55 (11) 3039-9758
flavia.bedran@spglobal.com

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

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Maior concessionária de energia elétrica integrada do Brasil, com cerca de 44 gigawatts (GW) de capacidade instalada de geração de energia (18% de participação no mercado) e mais de 74.000 quilômetros (km) de linhas de transmissão (37% da rede nacional).	Pico de alavancagem em 2025 em meio a taxas de juros elevadas, dividendos mais altos e investimentos (capex) anuais de cerca de R\$ 12 bilhões em 2025-2026.
A Eletrobras gera mais da metade de seu EBITDA da transmissão de energia, sob um regime regulatório estável, o que traz previsibilidade à geração de EBITDA.	As altas taxas de juros no Brasil manterão as despesas com juros elevadas, uma vez que metade da dívida é indexada a taxas flutuantes.
Melhoria da eficiência das operações e redução dos riscos de contingência após a privatização.	As garantias fornecidas a empresas não consolidadas e as obrigações de privatização pressionam as métricas de crédito ajustadas.
A significativa posição de energia não contratada pode representar uma oportunidade de valorização por meio de contratos de compra e venda de energia (PPAs) de longo prazo.	À medida que aumenta sua exposição ao mercado livre de energia, a Eletrobras enfrenta riscos de maior volatilidade nos preços da energia, o que pode prejudicar os fluxos de caixa.

Esperamos que a alavancagem da Eletrobras atinja seu pico em 2025, após investimentos e dividendos significativos, com desalavancagem gradual nos anos subsequentes. Consideramos investimentos anuais de cerca de R\$ 12 bilhões em 2025-2026. Após sua privatização em 2022, a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras está priorizando investimentos em suas redes de transmissão, com foco em novos projetos, reforços e modernizações. Isso deve se traduzir em receitas anuais permitidas (RAP) adicionais de mais de R\$ 2 bilhões nos próximos anos.

Ao mesmo tempo, a ANEEL (Agência Nacional de Energia Elétrica) aprovou uma redução de aproximadamente R\$ 1,3 bilhão por ano nos pagamentos da Rede Básica do Sistema Existente (RBSE). Tais pagamentos referem-se a indenizações pela parcela não depreciada dos ativos de transmissão renovados sob a Lei 12.783/2013. Como resultado, e também devido à alta carga de juros, esperamos um fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*) negativo de R\$ 5,5 bilhões a R\$ 6,5 bilhões anualmente nos próximos dois anos. Esse déficit deverá ser coberto principalmente pela robusta posição de caixa da empresa de R\$ 29,8 bilhões em junho de 2025, embora acreditemos que a Eletrobras possa continuar acessando os mercados de crédito e de capitais de forma oportunística e para fins de gestão de passivos.

O FOCF negativo, combinado com o anúncio da Eletrobras de um pagamento recorde de dividendos de R\$ 8 bilhões em 2025, incluindo os dividendos interinos de R\$ 4 bilhões relacionados aos resultados deste ano, resultará em um pico de alavancagem em 2025. Projetamos dívida líquida ajustada sobre EBITDA entre 5,0x-5,5x e geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida em torno de 10%, ante nossas expectativas anteriores de 10%-12%. O efeito negativo das taxas de juros mais persistentemente altas no Brasil também deve pressionar o índice de FFO sobre dívida.

Esperamos que a Eletrobras comece a reduzir gradualmente a alavancagem em 2026, com dívida ajustada sobre EBITDA recuando para ligeiramente abaixo de 5,0x e FFO sobre dívida melhorando para a faixa de 12%-14%. A partir de 2027, projetamos os mesmos indicadores em torno de 4,5x e 15%-17%. A redução da alavancagem será impulsionada por ajustes inflacionários no negócio de transmissão, RAP adicional proveniente de investimentos em andamento e maior volume de vendas e preços de energia no mercado livre, à medida que a Eletrobras migra a capacidade das cotas reguladas após o processo de privatização até 2027. Por fim, o aumento esperado do FFO reflete nossa opinião de que as taxas de juros devem começar a recuar em 2026 para 13%, ante 15% em 2025.

A Eletrobras continua focada na eficiência e na gestão de passivos contingentes. Desde a privatização, a empresa vem trabalhando na simplificação de sua estrutura societária, bem como na modernização da tecnologia e na melhoria dos processos internos para aumentar a eficiência operacional. Além disso, a Eletrobras está negociando seus passivos contingentes, incluindo os valores relacionados a empréstimos compulsórios, que diminuíram de R\$ 17,3 bilhões em 2023 para R\$ 12 bilhões em junho de 2025.

Projetamos que os pagamentos de empréstimos compulsórios, combinados a outras contingências, levarão a desembolsos de caixa de R\$ 3,8 bilhões por ano em 2025-2026. As menores provisões e o aumento dos lucros no segmento de geração, somados aos ganhos de eficiência em pessoal, serviços, materiais e outras despesas, devem contribuir para o aumento das margens nos próximos anos. Para 2025, projetamos margens EBITDA entre 54% e 55%, ligeiramente abaixo dos 55,9% registrados em 2024, devido à revisão para baixo dos pagamentos de RBSE. Esperamos que as margens cresçam para 60% a 62% a partir de 2026.

A conciliação com o governo federal está em andamento. A ação judicial iniciada pelo governo federal em 2023 relacionada a disputas no processo de privatização da Eletrobras foi acordada e agora aguarda homologação pelo Supremo Tribunal Federal. Como parte do acordo, a Eletrobras está vendendo sua participação minoritária remanescente na Eletronuclear (36% do capital votante e 68% do capital total), e ficará isenta de fazer novas contribuições de capital para finalizar a construção da usina nuclear Angra III. Em contrapartida, o governo obteve maior representatividade no conselho de administração da Eletrobras, passando de dois para três assentos, dos 10 membros totais.

Por fim, o acordo ratifica o limite de 10% no direito a votos do governo, apesar de sua participação atual de 45,9%. Embora o aumento da presença do governo no conselho implique maior influência, o acordo também permite que a Eletrobras continue se concentrando em seus negócios principais (transmissão e geração de energia), reduzindo sua exposição às altas necessidades de investimento de mais de R\$ 25 bilhões e aos riscos de execução do projeto Angra III.

Perspectiva

A perspectiva estável incorpora nossa opinião de que a Eletrobras deve continuar se beneficiando de sua posição competitiva como a maior concessionária de energia elétrica do país, com fluxos de caixa previsíveis, uma vez que mais de 50% de seu EBITDA provém da transmissão de energia. Além disso, esperamos que a empresa seja bem-sucedida em seus investimentos anuais de R\$ 12 bilhões nos próximos dois anos, levando a um índice de dívida sobre EBITDA entre 5,0x e 5,5x em 2025 e ligeiramente abaixo de 5,0x em 2026, e FFO sobre dívida em torno de 10% em 2025, melhorando para 12% a 14% em 2026.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar nossos ratings da Eletrobras nos próximos 12 meses se rebaixarmos o rating do Brasil. Na ausência de qualquer ação de rating soberano, um rebaixamento poderia resultar de um desempenho operacional mais fraco, combinado com a não captura de eficiências e resolução de contingências, levando a um índice de dívida sobre EBITDA consistentemente acima de 5,5x e FFO sobre dívida abaixo de 9%. Isso poderia acontecer, por exemplo, em um cenário de preços de energia persistentemente baixos, enquanto a empresa implementa um plano de investimento mais agressivo ou aquisições financiadas por dívida sem fluxos de caixa compensatórios, ou se a Eletrobras pagar dividendos de forma mais agressiva.

Cenário de elevação

Uma elevação dos ratings da Eletrobras nos próximos 12 meses dependeria de uma elevação do rating do Brasil e de uma melhora no perfil de crédito individual (SACP - *stand-alone credit profile*) da Eletrobras. Poderíamos revisar para cima o SACP da Eletrobras se a empresa apresentasse uma redução na alavancagem mais rápida do que projetamos, com dívida ajustada sobre EBITDA abaixo de 4,5x e o FFO sobre dívida ajustada acima de 13% de forma consistente, ao mesmo tempo que gera FOCF positivo. Isso poderia acontecer se a empresa comercializasse sua energia não contratada por meio de PPAs de longo prazo a preços favoráveis. Além disso, acreditamos que iniciativas para liquidar passivos contingentes ou a venda de participação em coligadas para as quais a empresa fornece garantias financeiras poderiam fortalecer as métricas de crédito da Eletrobras.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro de 2,2% em 2025, 1,7% em 2026 e 2,1% em 2027, de acordo com nosso relatório de condições econômicas “Economic Outlook Emerging Markets Q3 2025: Tariffs’ Direct Impact Is Modest So Far, But Indirect Effect Will Feed Through”, publicado em 24 de junho de 2025.
- Inflação média do Brasil de 5,1% em 2025, 4,5% em 2026 e 3,5% em 2027.
- Taxas médias de juros (SELIC) de 14,8% em 2025, 13,0% em 2026 e 9,5% em 2027.
- Migração anual de 1,3 GW de energia assegurada de usinas hidrelétricas que atualmente operam sob o regime de cotas para o regime independente, completando a transição até 2027.
- Risco hidrológico (GSF - *Global Scalating Factor*) de 85% a partir de 2025, com base na capacidade adequada do reservatório.
- Após a venda de suas usinas térmicas, o volume de energia garantida da Eletrobras, incluindo a capacidade do regime de cotas, deve atingir 17.200-17.300 MW nos próximos anos. Isso e o GSF determinam os volumes de venda de energia.
- Também incorporamos compras de energia de cerca de 2.000 MW em 2025 e entre 1.100 MW e 1.200 MW a partir de 2026, e presumimos que a empresa venderá sua energia tanto no mercado regulado quanto no livre, seguindo sua estratégia comercial após a privatização.
- Preço médio *spot* de R\$ 180 por megawatt-hora (MWh) em 2025 e R\$ 150 por MWh em 2026 e anos seguintes.
- Projetamos receitas de transmissão após impostos de cerca de R\$ 17,5 bilhões em 2025 e R\$ 19 bilhões em 2026 e 2027. Esse valor inclui aproximadamente R\$ 5,5 bilhões em compensação anual por ativos de transmissão não depreciados.
- Capex de cerca de R\$ 12 bilhões por ano em 2025-2026, com redução para cerca de R\$ 8,5 bilhões em 2027, à medida que a empresa reduz seu capex relacionado à transmissão.
- Desembolsos de caixa relacionados a contingências, incluindo pagamentos obrigatórios de empréstimos de R\$ 3,8 bilhões a R\$ 3,9 bilhões anualmente em 2025-2026 e R\$ 2,7 bilhões em 2027.
- Contribuições para a Conta de Desenvolvimento Energético (CDE) e para a revitalização de bacias hidrográficas, em linha com o marco de privatização, de R\$ 2,9 bilhões em 2025, R\$ 3,3 bilhões em 2026 e R\$ 3,7 bilhões em 2027.
- Distribuição de dividendos de R\$ 8 bilhões em 2025, já realizada. Metade dos pagamentos refere-se aos resultados de 2024 e a outra metade refere-se aos resultados interinos de 2025. Presumimos dividendos em torno de R\$ 400 milhões-R\$ 500 milhões em 2026 e entre R\$ 1,3 bilhão-R\$ 1,7 bilhão a partir de 2027, atrelados à nossa projeção para os preços da energia.
- Em 30 de junho de 2025, ajustamos como dívida R\$ 3,7 bilhões referente a déficits de planos de previdência, R\$ 20,2 bilhões em garantias financeiras concedidas a coligadas e R\$ 35,9 bilhões em contribuições para a CDE.

Principais Métricas

Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras – Resumo das projeções

Fim do período	31-dez-2021	31-dez-2022	31-dez-2023	31-dez-2024	31-dez-2025	31-dez-2026	31-dez-2027	31-dez-2028
R\$ milhões	2021R	2022R	2023R	2024R	2025E	2026P	2027P	2028P
Receita	34.916	32.916	38.015	40.137	37.708	38.679	40.452	39.454
Lucro bruto	25.857	24.966	29.462	29.122	27.513	30.886	32.767	32.141
EBITDA (reportado)	10.370	10.771	18.700	25.499	16.900	20.328	22.592	21.937
(+) Ajuste de arrendamento operacional	--	--	--	--	--	--	--	--
(+/-) Outros	(889)	(355)	1.028	(3.050)	4.862	4.562	4.262	4.262
EBITDA	9.481	10.416	19.728	22.449	21.762	24.890	26.854	26.199
(-) Juros-caixa pagos	(2.545)	(3.211)	(5.173)	(6.651)	(9.523)	(8.374)	(6.539)	(5.739)
(-) Imposto-caixa pago	(2.483)	(2.607)	(2.931)	(1.488)	(782)	(859)	(1.308)	(1.686)
(+/-) Outros	--	--	--	--	--	--	--	--
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	4.452	4.597	11.624	14.310	11.456	15.657	19.007	18.774
EBIT	15.149	11.300	20.162	24.863	20.102	21.740	22.966	22.205
Despesa com juros	4.352	5.510	7.573	7.316	9.523	8.374	6.539	5.739
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	8.231	9.276	8.243	12.386	5.169	6.355	9.370	10.757
Investimentos (capex)	2.692	3.239	7.390	7.386	11.600	12.300	8.500	7.200
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	5.538	6.037	852	4.999	(6.431)	(5.945)	870	3.557
Dividendos	3.748	1.490	864	1.308	8.000	431	1.327	1.703
Recompra de ações (reportada)	--	--	1.967	115	--	--	--	--
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	1.791	4.547	(1.979)	3.576	(14.431)	(6.377)	(456)	1.855
Dívida (reportada)	44.016	59.107	60.780	75.621	72.035	69.035	67.177	66.185
(+) Passivos de arrendamentos	903	753	217	183	183	183	183	183
(+) Obrigações de benefícios pós-emprego	--	--	--	--	--	--	--	--
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(15.833)	(22.933)	(18.967)	(35.524)	(18.875)	(8.286)	(5.000)	(5.000)
(+/-) Outros	29.883	58.984	60.503	60.112	59.976	59.154	57.556	55.936
Dívida	58.968	95.911	102.534	100.391	113.319	120.086	119.916	117.303
Patrimônio líquido	76.417	111.029	112.465	122.000	118.228	124.670	132.858	140.789
FOCF (ajustado pelo capex de arrendamento)	5.538	6.037	852	4.999	(6.431)	(5.945)	870	3.557
Despesa com juros (reportada)	4.352	5.510	7.573	7.316	9.523	8.374	6.539	5.739
Capex (reportado)	2.692	3.239	7.390	7.386	11.600	12.300	8.500	7.200
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	18.378	22.933	18.967	35.524	18.875	8.286	5.000	5.000
Índices ajustados								
Dívida/EBITDA (x)	6,2	9,2	5,2	4,5	5,2	4,8	4,5	4,5
FFO/dívida (%)	7,6	4,8	11,3	14,3	10,1	13,0	15,9	16,0
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	2,7	2,4	3,2	3,2	2,2	2,9	3,9	4,3
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,2	1,9	2,6	3,1	2,3	3,0	4,1	4,6
OCF/dívida (%)	14,0	9,7	8,0	12,3	4,6	5,3	7,8	9,2
FOCF/dívida (%)	9,4	6,3	0,8	5,0	(5,7)	(5,0)	0,7	3,0

DCF/dívida (%)	3,0	4,7	(1,9)	3,6	(12,7)	(5,3)	(0,4)	1,6
FOCF ajustado pelo capex de arrendamento/dívida (%)	9,4	6,3	0,8	5,0	(5,7)	(5,0)	0,7	3,0
Crescimento anual da receita (%)	11,2	(5,7)	15,5	5,6	(6,1)	2,6	4,6	(2,5)
Margem bruta (%)	74,1	75,8	77,5	72,6	73,0	79,9	81,0	81,5
Margem EBITDA (%)	27,2	31,6	51,9	55,9	57,7	64,3	66,4	66,4
Retorno sobre capital (%)	10,9	6,6	9,6	11,4	8,9	9,1	9,2	8,7
Retorno sobre ativos totais (%)	8,2	4,9	7,5	8,9	7,2	8,1	8,4	7,9
EBITDA/juros caixa (x)	3,7	3,2	3,8	3,4	2,3	3,0	4,1	4,6
Cobertura de juros-caixa pelo EBIT (x)	3,5	2,1	2,7	3,4	2,1	2,6	3,5	3,9
Dívida/dívida e patrimônio líquido (%)	43,6	46,3	47,7	45,1	48,9	49,1	47,4	45,5
Cobertura de encargos fixos da dívida (x)	2,2	1,9	2,6	3,1	1,0	1,6	2,0	2,2
Dívida/dívida e patrimônio líquido não depreciado (%)	43,6	46,3	47,7	45,1	48,9	49,1	47,4	45,5

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

Descrição da Empresa

A Eletrobras é a maior concessionária integrada de energia elétrica do Brasil, com receita ajustada de R\$ 41,2 bilhões e EBITDA de R\$ 22,5 bilhões nos 12 meses findos em 30 de junho de 2025. A companhia atua nos segmentos de geração e transmissão de energia, com cerca de 44,4 GW de capacidade instalada e 74.097 km de linhas de transmissão. Desde a privatização em junho de 2022, o governo passou a deter 10% das ações com direito a voto da companhia (72% anteriormente) e 45,2% do capital total (61% antes, direta e indiretamente).

Comparação com os Pares

Selecionamos como pares da Eletrobras a Comision Federal de Electricidad (CFE), Colbun e Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (SABESP), dadas suas amplas escalas e operações. Além disso, como a Eletrobras, a CFE e a SABESP são entidades vinculadas ao governo (GRE – *government related entities*).

A CFE é a maior produtora de energia do México e a única empresa responsável pela transmissão e distribuição de eletricidade no país. Ela se beneficia de uma probabilidade quase certa de suporte do governo, se necessário, dado seu papel contínuo como instrumento de política. No entanto, essa dependência limita sua alavancagem e seu SACP, que atualmente é 'b'.

A Colbun é a segunda maior geradora de energia do Chile, detendo cerca de 14% de participação de mercado no primeiro semestre de 2025 e operando mais de 5,0 GW de capacidade instalada. À medida que a Eletrobras avança em seus ganhos de eficiência após a privatização, esperamos que apresente margens operacionais mais sólidas do que a Colbun. Isso porque, ao contrário da Colbun, a Eletrobras também atua no segmento de transmissão, que geralmente apresenta margens mais altas.

A SABESP é a principal concessionária de água e esgoto da América Latina, atendendo 28,1 milhões de pessoas com abastecimento de água e 24,9 milhões com serviços de esgoto no estado de São Paulo. Embora tenha sido privatizada recentemente, o governo estadual mantém uma participação de 18% na SABESP, e continuamos considerando a empresa como uma GRE. Embora a SABESP e a Eletrobras tenham semelhanças em termos de transição para o controle privado, a Eletrobras opera com maior alavancagem financeira do que a SABESP.

Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras – Comparação com os pares

	Eletrobras- Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	Comision Federal de Electricidad	Colbun S.A.	Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo
Rating de emissor em moeda estrangeira	BB/Estável/--	BBB/Estável/--	BBB/Estável/--	BB/Estável/--
Rating de emissor em moeda local	BB/Estável/--	BBB+/Estável/--	BBB/Estável/--	BB/Estável/--
Período	Anual	Anual	Anual	Anual
Fim do período	31-12-2024	31-12-2024	31-12-2024	31-12-2024
Milhões	R\$	R\$	R\$	R\$
Receita	40.137	198.049	9.747	21.614
EBITDA	22.449	83.905	3.973	10.093
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	14.310	67.554	2.570	5.789
Juros	7.316	32.935	544	2.910
Juros-caixa pagos	6.651	16.351	540	2.541
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	12.386	54.444	2.338	6.840
Investimentos (capex)	7.386	31.442	1.460	7.466
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	4.999	23.001	878	(626)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	3.576	22.274	45	(1.555)
Caixa e investimentos de curto prazo	35.524	39.011	4.795	5.382
Caixa disponível bruto	35.524	39.011	4.795	5.382
Dívida	100.391	486.773	9.429	21.740
Patrimônio líquido	122.000	163.696	19.980	36.928
Margem EBITDA (%)	55,9	42,4	40,8	46,7
Retorno sobre capital (%)	11,4	7,9	9,3	15,5
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,1	2,5	7,3	3,5
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3,2	5,1	5,8	3,3
Dívida/EBITDA (x)	4,5	5,8	2,4	2,2
FFO/dívida (%)	14,3	13,9	27,3	26,6
OCF/dívida (%)	12,3	11,2	24,8	31,5
FOCF/dívida (%)	5,0	4,7	9,3	(2,9)
DCF/dívida (%)	3,6	4,6	0,5	(7,2)

Risco de Negócios

Em nossa opinião, os principais pontos fortes do negócio da Eletrobras decorrem de sua posição de maior concessionária de geração e transmissão de energia elétrica do Brasil. O fluxo de caixa da empresa permanece em geral estável e previsível, pois os contratos de transmissão e geração regulada representam mais de 50% da receita consolidada. A empresa opera sob um marco regulatório adequado, com reajustes tarifários anuais e demanda crescente, o que deve resultar em geração de receita consistente nos próximos anos.

No segmento de transmissão, a empresa vem recebendo pagamentos de RBSE nos termos da Lei 12.783/2013, que foram recentemente revisados para baixo pela ANEEL em aproximadamente R\$ 1,3 bilhão por ano, resultando em uma contribuição total estimada de RBSE de R\$ 5,5 bilhões

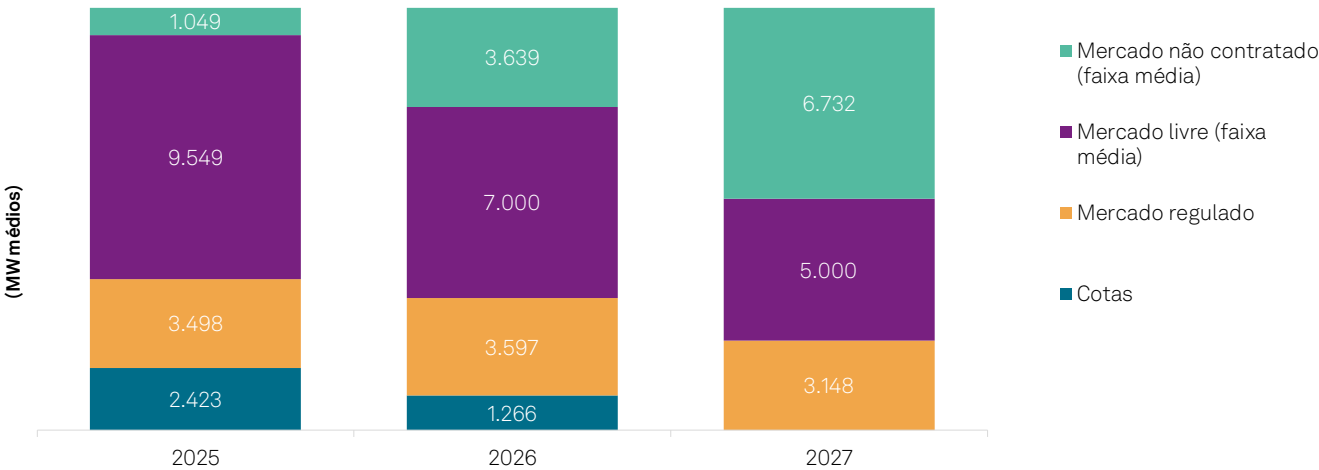
anualmente até 2028. Apesar dessa redução, o RBSE continua sendo um importante componente estabilizador dos fluxos de caixa da empresa.

Na geração, a Eletrobras aumentou sua exposição ao mercado livre de energia após a privatização, com migração anual de 1,3 GW de energia assegurada para o mercado livre até 2027. Embora os contratos regulados proporcionem retornos estáveis, mas relativamente mais baixos, especialmente sob o regime de cotas, a capacidade não contratada expõe a empresa à volatilidade dos preços, mas oferece potencial de alta, já que preços mais altos no mercado spot podem aumentar as receitas além dos níveis regulados.

Gráfico 1

Balanço energético - Eletrobras

Com hedge para o GSF (Generation Scaling Factor – risco hidrológico), 2T25



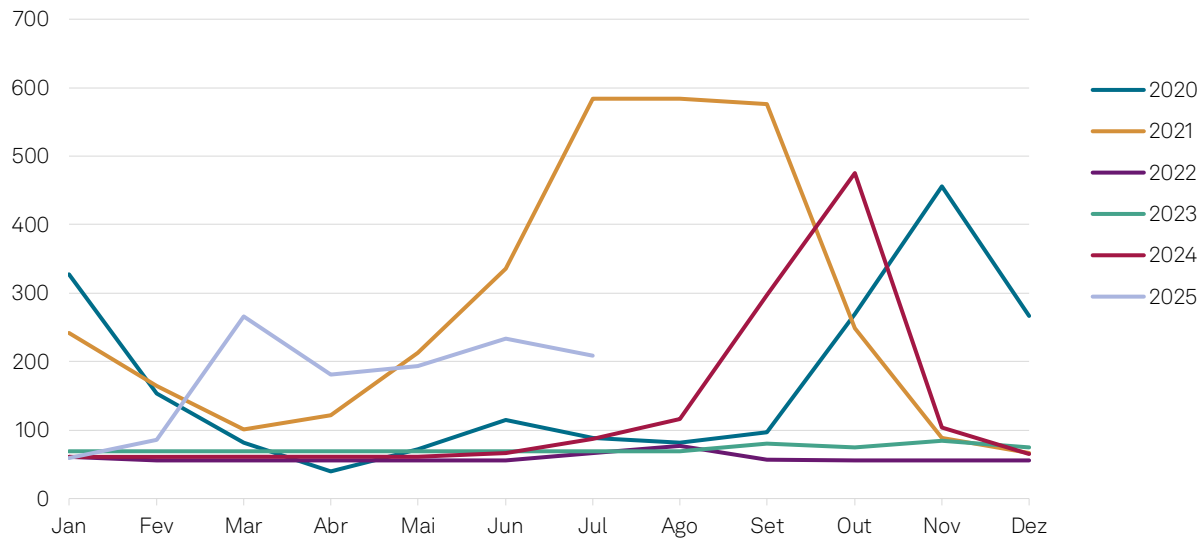
Fonte: Apresentação de resultados do 2T25 da Eletrobras.
Copyright © 2025 por Standard & Poor’s Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Por exemplo, o preço médio das cotas é de cerca de R\$ 100/MWh, enquanto os contratos regulados concedidos em leilões e no mercado livre giram em torno de R\$ 220/MWh e acima de R\$ 150/MWh, respetivamente, especialmente considerando que os preços spot da energia estão agora acima de R\$ 200/MWh, considerando modelos estatísticos mais conservadores e operações no mercado brasileiro. Consequentemente, a Eletrobras equilibra receitas previsíveis dos contratos regulados com a oportunidade de margens mais altas por meio de vendas no mercado livre, que representam 35% e 65% das receitas de geração em 2025, respetivamente.

Gráfico 2

Preços *spot* de energia no Brasil

R\$/MWh



Fonte: CCEE e S&P Global Ratings.
Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Risco Financeiro

Incorporamos em nossa análise financeira da Eletrobras seu considerável plano de investimentos de R\$ 12 bilhões anuais em 2025 e 2026, reduzindo para cerca de R\$ 8,5 bilhões em 2027, à medida que a empresa reduz os investimentos em obras de transmissão. Não incorporamos vendas ou aquisições adicionais de ativos em nosso cenário-base após a venda de seis usinas termelétricas para a Eletronorte por R\$ 2,6 bilhões para a Ambar Energia (não avaliada) em maio de 2025, a troca de ativos com a Copel que adicionou 300 MW de capacidade hidrelétrica ao portfólio e a aquisição de 51% de participação na Eletronet. No entanto, acreditamos que a Eletrobras continuará avaliando oportunidades para simplificar sua estrutura organizacional e desinvestir ativos não estratégicos.

Em termos de dividendos, a empresa pagou R\$ 4 bilhões no primeiro semestre de 2025 relacionados aos resultados de 2024 e mais R\$ 4 bilhões em agosto de 2025, referentes aos resultados intermediários de 2025. Como resultado, esperamos menores pagamentos de dividendos em 2026 e, a partir daí, esperamos que a empresa alinhe os pagamentos de dividendos aos lucros, principalmente provenientes do segmento de geração, uma vez que seus fluxos de caixa ficarão mais expostos à volatilidade dos preços da energia. A administração planeja investimentos e distribuição de dividendos em um horizonte de cinco anos, considerando alavancagem de 3,0x-3,5x no segmento de geração e alavancagem de 3,75x-4,25x no segmento de transmissão.

Após a privatização, a empresa continua priorizando investimentos em suas redes de transmissão, com foco em reforços, modernizações e melhorias de eficiência. No segmento de geração, o capex é direcionado principalmente para a manutenção de ativos. Também esperamos que a Eletrobras participe ativamente dos próximos leilões de transmissão, apoiando o crescimento de longo prazo e a estabilidade dos fluxos de caixa e EBITDA. Além disso, a

Eletrobras vem implementando melhorias operacionais e medidas de otimização de custos, juntamente com uma simplificação organizacional, o que sustenta sua eficiência e lucratividade de longo prazo.

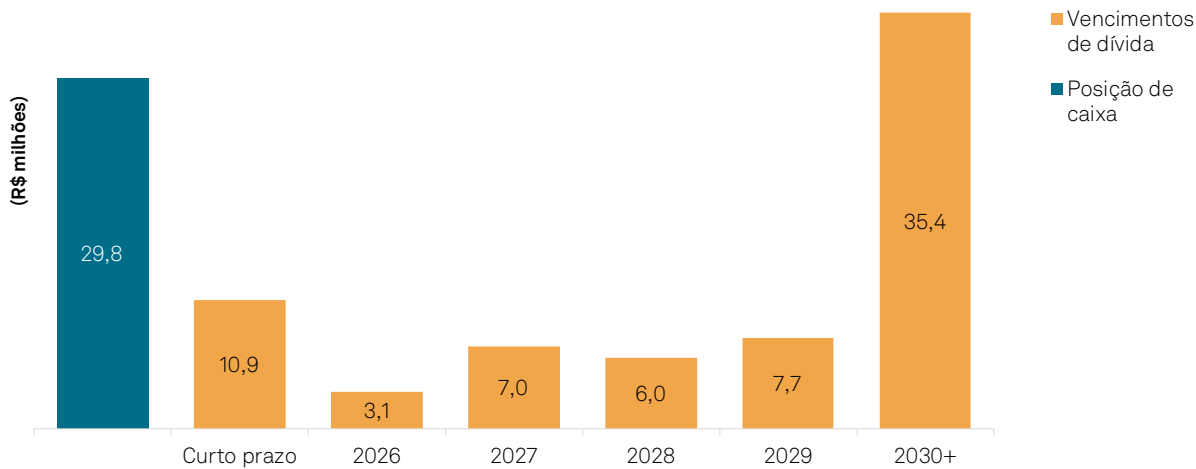
Esperamos que a Eletrobras amortize sua dívida majoritariamente com sua posição de caixa, que totalizava cerca de R\$ 29,8 bilhões em 30 de junho de 2025, e que acesse os mercados de crédito apenas de forma oportunística. Após captar aproximadamente R\$ 30 bilhões em dívida nos mercados de crédito ao longo de 2024, incluindo US\$750 milhões em títulos internacionais, em 2025 a empresa captou R\$ 2,0 bilhões adicionais em novas debêntures. No primeiro semestre de 2025, amortizou mais de R\$ 5,8 bilhões em dívidas, reduzindo o endividamento bruto para R\$ 70,3 bilhões, ante R\$ 75,6 bilhões em dezembro de 2024.

Vencimentos de Dívida

Gráfico 3

Perfil de vencimento de dívida

Em 30 de junho de 2025



Fonte: S&P Global Ratings

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

Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras – Resumo Financeiro

Fim do período	31-dez-2019	31-dez-2020	31-dez-2021	31-dez-2022	31-dez-2023	31-dez-2024
Período de reporte	2019R	2020R	2021R	2022R	2023R	2024R
(R\$ milhões)						
Receita	30.429	31.392	34.916	32.916	38.015	40.137
EBITDA	14.033	13.621	9.481	10.416	19.728	22.449
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	6.997	8.382	4.452	4.597	11.624	14.310
Despesas com juros	4.996	4.183	4.352	5.510	7.573	7.316
Juros-caixa pagos	3.651	1.701	2.545	3.211	5.173	6.651
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	(86)	4.199	8.231	9.276	8.243	12.386
Investimentos (capex)	2.020	2.397	2.692	3.239	7.390	7.386
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	(2.107)	1.802	5.538	6.037	852	4.999
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	(3.290)	(792)	1.791	4.547	(1.979)	3.576
Caixa e investimentos de curto prazo	10.762	14.326	15.833	22.933	18.967	35.524
Caixa disponível bruto	10.762	14.326	15.833	22.933	18.967	35.524
Dívida	73.023	69.199	58.968	95.911	102.534	100.391
Patrimônio líquido	71.159	73.751	76.417	111.029	112.465	122.000
Índices ajustados						
Margem EBITDA (%)	46,1	43,4	27,2	31,6	51,9	55,9
Retorno sobre capital (%)	10,3	10,4	10,9	6,6	9,6	11,4
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,8	3,3	2,2	1,9	2,6	3,1
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	2,9	5,9	2,7	2,4	3,2	3,2
Dívida/EBITDA (x)	5,2	5,1	6,2	9,2	5,2	4,5
FFO/dívida (%)	9,6	12,1	7,6	4,8	11,3	14,3
OCF/dívida (%)	(0,1)	6,1	14,0	9,7	8,0	12,3
FOCF/dívida (%)	(2,9)	2,6	9,4	6,3	0,8	5,0
DCF/dívida (%)	(4,5)	(1,1)	3,0	4,7	(1,9)	3,6

Reconciliação dos valores reportados pela Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional	Dividendos	Capex
Exercício fiscal	31-12-2024									
Montantes reportados pela empresa	75.621	121.863	40.182	25.499	22.249	7.316	22.449	12.386	1.308	7.386
Impostos-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(1.488)	-	-	-
Juros-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(6.651)	-	-	-
Arrendamentos operacionais	183	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Caixa acessível e investimentos líquidos	(35.524)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado (despesas) de empresas não consolidadas	-	-	-	(2.503)	-	-	-	-	-	-
Receitas (despesas) não operacionais	-	-	-	-	3.161	-	-	-	-	-
Participação de não controladores/Participação minoritária	-	137	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Garantias	22.627	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Remuneração de funcionários/ seguro próprio	3.706	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Hedge cambial	(1.059)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Contraprestações contingentes	35.611	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Passivos fiscais	159	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Outros	(932)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita: Outros	-	-	(44)	(44)	(44)	-	-	-	-	-
CPV: Outros itens não operacionais não recorrentes	-	-	-	4.287	4.287	-	-	-	-	-
EBITDA: Ganhos/(Perdas) com venda de imobilizado (PP&E)	-	-	-	(6)	(6)	-	-	-	-	-
EBITDA: Variações no valor justo de contraprestações contingentes	-	-	-	(160)	(160)	-	-	-	-	-
EBITDA: Ganhos/(perdas) de valuation	-	-	-	(6.130)	(6.130)	-	-	-	-	-
EBITDA: Outros	-	-	-	1.506	1.506	-	-	-	-	-
Capital de giro: Impostos	-	-	-	-	-	-	-	1.488	-	-
Capital de giro: Outros	-	-	-	-	-	-	-	(10.093)	-	-
OCF: Impostos	-	-	-	-	-	-	-	(1.488)	-	-
OCF: Outros	-	-	-	-	-	-	-	10.093	-	-
Ajustes totais	24.770	137	(44)	(3.050)	2.615	-	(8.139)	-	-	-
Ajustes da S&P Global Ratings	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	EBIT	Despesas de juros	FFO	OCF	Dividendos	Capex
	100.391	122.000	40.137	22.449	24.863	7.316	14.310	12.386	1.308	7.386

Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da Eletrobras como adequada. Esperamos que as fontes de liquidez do grupo excedam confortavelmente os usos em mais de 20% nos próximos 12 meses, apoiadas pela sólida posição de caixa da empresa de R\$ 29,8 bilhões no segundo trimestre de 2025 e apesar do aumento do capex, das despesas com juros mais altas e dos dividendos. Apesar de sua posição de caixa considerável, esperamos que a empresa continuará acessando os mercados de capitais e de dívida de forma oportunística para financiar seu plano de investimentos e para fins de gestão de passivos. Em nossa opinião, isso é possível graças às sólidas relações da Eletrobras com os bancos e à sua sólida reputação nos mercados de crédito, conforme demonstrado pelos cerca de R\$ 30 bilhões captados em novas dívidas em 2024.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
• Caixa e equivalentes de R\$ 29,8 bilhões em 30 de junho de 2025. • FFO-caixa de cerca de R\$ 6 bilhões nos 12 meses a partir de 30 de junho, líquido de pagamentos de contingências e contribuições à CDE. • Nova emissão de dívida de R\$ 2 bilhões, já realizada.	• Vencimentos de dívidas de curto prazo no valor de R\$ 10,0 bilhões em 30 de junho de 2025. • Saídas de capital de giro de R\$ 1,0 bilhão nos próximos 12 meses. • Capex de R\$ 12 bilhões. • Distribuição de dividendos de R\$ 4,0 bilhões.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

O *covenant* financeiro mais restritivo que a empresa possui em seus contratos de dívida exige a manutenção de dívida líquida sobre EBITDA ajustado de até 3,75x, embora as emissões recentes tenham um limite de 4,25x. Isso é medido anualmente em dezembro, e a metodologia de cálculo é distinta das métricas de crédito que consideramos, pois as métricas financeiras relacionadas à dívida excluem garantias fornecidas a projetos não consolidados, passivos de CDE e passivos relacionados a planos de previdência que ajustamos em nossa análise. Além disso, o EBITDA dos *covenants* financeiros inclui ativos financeiros relacionados a concessões de transmissão. Portanto, as métricas de crédito que mencionamos neste relatório não se relacionam com nossa expectativa de cumprimento dos *covenants* pela empresa.

Expectativa de cumprimento

Acreditamos que a Eletrobras cumprirá este *covenant* com folga de cerca de 15% a 20% nos próximos dois anos, aumentando para 25% em 2027.

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

Os fatores ambientais são uma consideração negativa em nossa análise de crédito da Eletrobras, pois a maior parte da capacidade de geração da empresa está exposta a riscos hidrológicos.

Os fatores sociais são uma consideração neutra em nossa análise da empresa, uma vez que as questões de saúde e segurança relacionadas às usinas nucleares não são mais de sua responsabilidade. O controle da Eletronuclear foi transferido para a ENBPar, que é controlada pelo governo.

Apesar de uma estrutura de governança que limita o poder de voto de cada acionista a 10%, incluindo o governo, consideramos a governança um fator moderadamente negativo em nossa análise de crédito devido às recentes iniciativas do governo para aumentar sua influência sobre a Eletrobras. O acordo com o governo formaliza o limite de votos, mas reavaliaremos nossa opinião assim que o acordo for aprovado pelo Supremo Tribunal Federal e houver um histórico de operação independente da empresa.

Influência do Governo

Consideramos alta a probabilidade de a Eletrobras receber suporte extraordinário do governo, considerando a posição da empresa como a maior concessionária de geração e transmissão de energia elétrica do Brasil. Isso reforça seu papel crítico e seu forte vínculo com o governo, que continua sendo um dos principais acionistas.

Após o acordo com o governo, que formaliza o limite de 10% dos votos, apesar da participação acionária de 45,9% do governo, atualmente vemos incentivos limitados para interferência direta nas operações da Eletrobras. A empresa continua sendo um participante fundamental no setor elétrico brasileiro, e qualquer desempenho operacional abaixo do esperado poderia ter implicações significativas para o sistema elétrico nacional e para a economia em geral. Continuaremos monitorando a governança e a independência operacional à medida que o acordo for aprovado e implementado e seus efeitos nas decisões do conselho se tornarem evidentes.

Ratings de Emissão – Análise do Risco de Subordinação

Ratings de emissão

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão
Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras			
Notas <i>senior unsecured</i> a 4,625%	US\$750 milhões	Fevereiro de 2030	BB
Notas <i>senior unsecured</i> a 6,5%	US\$750 milhões	Janeiro de 2035	BB

Estrutura de capital

Avaliamos as notas *senior unsecured* da Eletrobras abaixo. Em 30 de junho de 2025, a Eletrobras reportou R\$ 70,3 bilhões em dívida financeira, dos quais R\$ 16,6 bilhões contavam com garantia real.

Conclusões Analíticas

Nossos ratings das dívidas *senior unsecured* estão no mesmo nível do rating de crédito do emissor da empresa, pois as dívidas emitidas pelas subsidiárias são, em sua maioria, *unsecured* e garantidas pela holding, Eletrobras. O índice de endividamento garantido da empresa está abaixo de 50% de sua dívida consolidada.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor em moeda estrangeira	BB/Estável/--
Rating de crédito de emissor em moeda local	BB/Estável/--
Risco de negócio	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Satisfatório
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Âncora	bb
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutro (sem impacto)
Política financeira	Neutro (sem impacto)
Liquidez	Adequado (sem impacto)
Administração e governança	Moderadamente negativo (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Neutro (sem impacto)
Perfil de crédito individual (SACP - <i>stand-alone credit profile</i>)	bb

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Corporate Methodology](#), Jan. 07, 2024
- [General: Sector-Specific Corporate Methodology](#), July 7, 2025
- [Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities](#), Jan. 7, 2024
- [Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings](#), Oct. 10, 2021
- [Group Rating Methodology](#), July 1, 2019
- [Corporate Methodology: Ratios And Adjustments](#), April 1, 2019
- [Reflecting Subordination Risk In Corporate Issue Ratings](#), March 28, 2018
- [Rating Government-Related Entities: Methodology And Assumptions](#), March 25, 2015
- [Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers](#), Dec. 16, 2014
- [Country Risk Assessment Methodology And Assumptions](#), Nov. 19, 2013
- [Methodology: Industry Risk](#), Nov. 19, 2013
- [Principles Of Credit Ratings](#), Feb. 16, 2011

Tabela de Ratings Detalhada (28 de agosto de 2025)

Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras

Rating de Crédito de Emissor		BB/Estável/--
Histórico do Rating de Crédito de Emissor		
29-Ago-2024	Moeda estrangeira	BB/Estável/--
07-Abr-2020		BB-/Estável/--
12-Dez-2019		BB-/Positiva/--
29-Ago-2024	BB/Stable/--	BB/Estável/--
07-Abr-2020		BB-/Estável/--
12-Dez-2019		BB-/Positiva/--

*A menos que observado em contrário, os ratings neste relatório referem-se a ratings na escala global. Os ratings de crédito da S&P Global Ratings na escala global são comparáveis entre países. Os ratings de crédito da S&P Global Ratings em escala nacional referem-se a devedores ou obrigações de um país específico. Ratings de emissão ou de dívidas podem incluir dívidas garantidas por outra entidade e dívidas avaliadas garantidas por uma entidade.

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

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

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

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

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

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

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (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.