

# Carteira de Crédito Privado Isento

Melhores ideias com a Selic a 15% a.a.

**Laís Costa, CNPI**  
Analista Responsável  
Empiricus Research

---

## Índice

- [1. Nossas recomendações](#)
- [2. Mata de Santa Genebra \(MSGT23\)](#)
- [3. Hélio Valgas \(HVSP11\)](#)
- [4. Águas do Rio \(RIS422\)](#)
- [5. Rota das Bandeiras \(CBAN32\)](#)
- [6. Equatorial \(EQPA18\)](#)

**Atualização de cenário:**

Nesta semana, o Federal Reserve (Fed) voltou a cortar os juros americanos após seis reuniões de manutenção de taxas. A decisão levou as taxas para o intervalo de 4,25%-4,00% ao ano, conforme amplamente esperado pelo mercado.

Houve apenas um voto dissidente a favor de um corte maior (50 bps) vindo do Governador Stephen Miran, recém indicado pelo governo Trump e confirmado pelo Senado em um tempo excepcionalmente curto. Na entrevista após a decisão, o Presidente Powell minimizou o impacto do voto de Miran ao afirmar que o corte mais agressivo não foi extensivamente debatido pelo Comitê, imprimindo um tom mais duro à decisão e sugerindo uma congruência entre os demais membros do Banco Central.

No Sumário de Projeções (SEP), o comitê anteviu mais dois corte de juros neste ano, em linha com o que o mercado já precisava, contudo, o Presidente, Jerome Powell, afirmou que o corte de juros foi um movimento de “gestão de risco”, o que, de certa forma, conflita com a expectativa reduções consecutivas nas próximas reuniões. Além disso, ao analisar os pontos do mapa, nove diretores previram dois cortes ou menos até o final do ano, enquanto nove projetaram dois cortes e apenas um (Miran) apontou seis, ou seja, 150 pontos-base de queda no período.

Não por coincidência, o mercado que mostrava um rally dos ativos de risco após a decisão foi apagando os ganhos à medida em que a entrevista do Presidente Powell se estendia.

A despeito do tom mais duro (hawkish) de Powell, a nossa leitura sobre o cenário externo não mudou. O enfraquecimento do mercado de trabalho americano deve continuar sendo o ponto focal do Fed e, portanto, se sobrepor à leituras mais altas de inflação. Dessa forma, devemos ver a continuação dos cortes nas taxas nas últimas duas reuniões deste ano.

No Brasil, o Banco Central manteve a Selic em 15% ao ano, como esperado. Dentre as poucas mudanças no comunicado, destacaram-se a retirada da frase que “antecipava a continuação da interrupção no ciclo de alta de juros”, mostrando um conforto maior

com o posicionamento atual da política monetária — e a manutenção da inflação projetada em 3,4% para o horizonte relevante (1T27) — que sugere uma possível revisão da estimativa de hiato do PIB no modelo da autarquia.

A primeira alteração retirou um ponto duro (hawk) presente nos comunicados passados, enquanto a segunda adicionou cautela sobre a expectativa de corte de juros ainda neste ano. Isso porque uma possível revisão no modelo do BC reduz significativamente a chance do BC “enxergar” uma inflação mais baixa para o horizonte relevante de política monetária já na próxima reunião. Consequentemente, haveria pouco espaço para uma “guinada dovish”, isto é, uma mudança na condução retórica da autarquia, o que é muito comum antes de um início de ciclo de afrouxamento monetário.

De maneira geral, o cenário atual sugere uma maior probabilidade de juros inalterados por mais tempo e mais revisões para baixo das expectativas de inflação.

## Nossas recomendações

Emissor	Instrumento	Setor	Público - alvo <sup>1</sup>	Ticker	Rating	Indexador	Taxa líquida <sup>2</sup>	Taxa bruta <sup>2</sup>	Exposição máx sugerida <sup>3</sup>	Spread over taxa bruta (bps)	Duration (anos)
<b>Mata de Santa Genebra</b>	Debênture incentivada	Energia elétrica - transmissão	IQ	MSGT23	AA	IPCA	6,96%	9,27%	★	155	6,78
<b>Hélio Valgas</b>	Debênture incentivada	Energia elétrica - geração	IQ	HVSP11	AAA	IPCA	7,15%	9,47%	★★★★★	173	5,34
<b>Águas do Rio</b>	Debênture incentivada	Saneamento	IG	RIS422	AA+	IPCA	7,05%	9,38%	★	166	8,66
<b>Rota das Bandeiras</b>	Debênture incentivada	Transporte e Logística	IG	CBAN32	AAA	IPCA	7,66%	10,07%	★	227	4,87
<b>Equatorial</b>	Debênture incentivada	Saneamento	IP	EQPA18	brAA+	IPCA	6,87%	9,16%	★	145	6,96

<sup>1</sup> IG = investidor em geral; IQ = investidor qualificado; IP = investidor profissional

<sup>2</sup> As taxas são atualizadas diariamente e estão sujeitas a alterações (referente ao dia 18/09/2025). \*Taxa de CBAN32 referente ao dia 18/06/25

<sup>3</sup> 5 estrelas = máxima exposição recomendada de 10%; 1 estrela = máxima exposição recomendada de 2%.

## 1. Mata de Santa Genebra (MSGT23)

Características da emissão			
Emissor	Mata de Santa Genebra	Taxa BTG Pactual	IPCA+ 6,96%
Setor	Transmissão de energia	Taxa bruta	IPCA+ 9,27%
Ticker	MSGT23	Spread over (bps)	155
Instrumento	Debênture incentivada	Investidor	Qualificado
Data de emissão	15/07/2021	Rating	AA (Fitch)
Vencimento (duration)	15/11/2037 (6,78 anos)	Juros e amortização	Semestral (maio e novembro)
Taxa de emissão	IPCA+ 6,076%	Covenants	ICSD>= 1,2 por 3 anos seguidos ou 4 anos intercalados
		Garantias	Fidejussória, penhor ações e contas reserva

A MSG é uma concessionária de serviço público de energia elétrica constituída em dezembro de 2014, formada inicialmente pela sociedade da COPEL (50,1%) e Furnas (49,9%), que presta fiança à dívida. Em dezembro de 2024, a Copel passou a deter 100% das ações da MSG, ao receber as ações da Eletrobras, se tornando controladora única da companhia.

A empresa contribui com o escoamento de energia das usinas Santo Antônio, Jirau, Teles Pires e Belo Monte para os estados de São Paulo e Paraná.

O leilão de concessão de 30 anos (iniciado em maio de 2014) e a receita anual permitida (RAP) de cerca de R\$321 milhões (base dezembro/2024), englobam todo o período da dívida.

Em agosto de 2023, as fianças da Copel e da Eletrobras foram liberadas após a conclusão das etapas de completions. Antes, essas empresas garantiam o projeto caso ele não gerasse caixa suficiente; agora, com o projeto 100% operacional, fluxo de caixa próprio e quitação de todas as multas, ele opera de forma autossustentável, sem depender de garantias externas.

Em relação ao desempenho, o ano de 2024 foi marcado por aumento de 17,5% das despesas operacionais devido ao aumento de serviços de terceiros e da contratação de seguro dos equipamentos das subestações. Isso porque as queimadas no estado de São Paulo impactaram as linhas de transmissão da empresa, gerando a necessidade de substituição de equipamentos entre outras ações emergenciais para evitar a descontinuidade da operação da MSG.

Concomitantemente, o aumento das despesas financeiras das debêntures levou a uma contração de 6,7% do resultado do exercício.

Dado o fechamento dos spreads e a piora operacional no último exercício, reduzimos a exposição máxima sugerida na MSGT23.

Pontos positivos	Pontos de atenção
✓ Uma das 30 maiores empresas de transmissão do Brasil;	✗ Processo de renovação das licenças de operação no futuro;
✓ Setor resiliente, com geração de caixa pouco volátil;	✗ Nível de alavancagem operacional;
✓ Projeto 100% operacional;	✗ Riscos operacionais.
✓ Receita anual permitida corrigida pelo IPCA;	
✓ Vencimento da concessão após vencimento da dívida.	

## Números da empresa

INDICADORES (R\$ milhões)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Receita Anual Permitida(RAP)</b>	-	7	171	246	300,3	312,1	321,6
<b>Receita Op Líquida</b>	-	-	364	426,6	415,7	393,46	391,01
<b>EBITDA Ajustado</b>	-21	-22	128	192	248,2	260,77	233,86
<b>Margem EBITDA</b>	-	-	84%	78%	90%	87%	79%
<b>Resultado Financeiro</b>	-	-7	-69	-162,1	-177,3	-153,58	-174,3

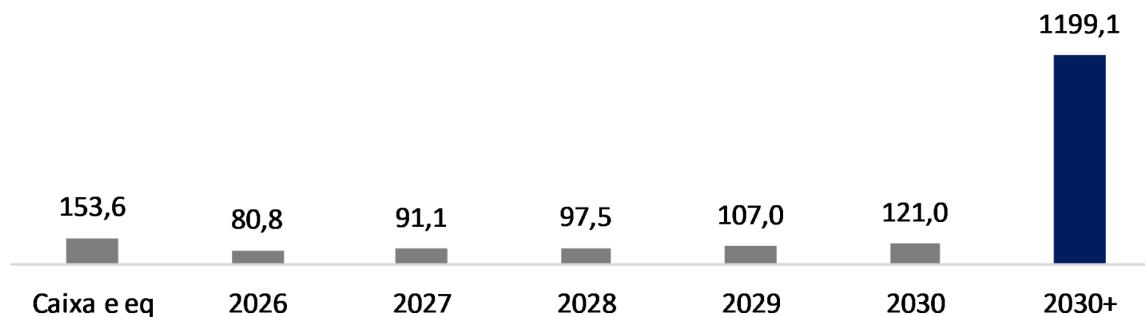
Fonte: Copel e Mata de Santa Genebra

Período: 31/12/24

Balanço e métricas de endividamento (em milhões R\$)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Caixa, equivalente, títulos e valores mobiliários</b>	20	48	61	387	152,2	273,1	153,6
<b>Dívida total</b>	969	1320	1320	1720	1669	1686	1697
<b>DL/EBITDA</b>	-	-	9,8	8,2	6,1	5,4	5,5
<b>Caixa/Dívida CP</b>	0,5x	0,5x	0,6x	8,6x	2,5x	3,87x	1,9x

Fonte: Copel e Mata de Santa Genebra

### Cronograma de amortização da dívida



Fonte: Copel e Mata de Santa Genebra

## 2. Hélio Valgas (HVSP11)

### Características da emissão

<b>Emissor</b>	Hélio Valgas Solar Participações S.A.	<b>Taxa BTG Pactual</b>	IPCA + 7,15%
<b>Setor</b>	Energia elétrica (geração)	<b>Taxa bruta</b>	IPCA + 9,47%
<b>Ticker</b>	HVSP11	<b>Spread over (bps)</b>	173
<b>Instrumento</b>	Debênture incentivada	<b>Investidor</b>	Qualificado
<b>Data de emissão</b>	15/04/2022	<b>Rating</b>	AAA (Moody's)
<b>Vencimento (duration)</b>	15/06/2038 (5,34 anos)	<b>Juros e amortização</b>	Semestral (a partir de junho/24)
<b>Taxa de emissão</b>	IPCA + 8,26%	<b>Garantias</b>	Reais

Localizado em Várzea da Palma (MG), o projeto iniciou suas operações em agosto de 2023. Sua produção de energia é comercializada através do mercado livre, em um contrato de 20 anos de duração junto à Liasa, uma das maiores produtoras de silício metálico do mundo. A Hélio Valgas é a maior usina do grupo e 5ª maior do país, com 662 MWp.

Em 2024, a Comerc atingiu 2,1 GW de capacidade instalada, o que representa 100% do plano inicial de negócios estabelecido em 2021 até 2025. Além disso, a instituição registrou R\$1,08 bilhão de EBITDA proforma nos últimos 12 meses, dentro do esperado para 2024.

Em janeiro deste ano, a agência de Rating Moodys elevou a avaliação de crédito da Helio Valgas de AA- para AAA. A alteração se deveu principalmente à antecipação do direito de compra do controle da Comerc pela Vibra Energia S.A., que ocorreu em 16 de janeiro de 2025.

Com esse movimento, a gestão de caixa da Comerc se une à da sua controladora (Vibra Energia S.A), reforçando ainda mais o seu perfil de crédito que já vinha mostrando melhora devido à conclusão de projetos de geração de energia.

Pontos positivos	Pontos de atenção
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Alta previsibilidade de receitas e estabilidade de geração de caixa;</li> <li>A empresa vem cumprindo o cronograma de execução de projetos e reuzindo sua exposição de suas receitas do setor de comercialização de energia, que tem margens menores.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✗ Sujeita a riscos ambientais e regulatórios;</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Boa estrutura de garantias durante todo o período da dívida – fiança do grupo Comerc, maior comercializadora de energia do Brasil, além de contar com alienação fiduciária de equipamentos e ações da Hélio Valgas Participações S.A.;</li> <li>Em 2024, a Vibra antecipou a opção de compra da totalidade da Comerc deixando ainda robusto o perfil de crédito da controladora;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✗ Risco da contraparte de contrato com a empresa Liasa (empresa de capital fechado e, portanto, com menos informação publicada);</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ O contrato gerará uma economia relevante de custos para a Liasa, o que oferece um alinhamento de interesse entre as partes contratadas.</li> <li>Até 2024 a capacidade instalada deve alcançar 2,3 GW.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✗ Riscos de construção e manutenção dos seus projetos de infraestrutura.</li> </ul>

## Números da empresa

INDICADORES (R\$ milhões)	2023	2024	1T25	2T25
<b>Receita Bruta</b> (a/a,%)	106.254	271.895 <b>155,89%</b>	77.515	149.137
<b>Receita Op Líquida</b> (a/a,%)	104.006	267.762 <b>157,45%</b>	75.991	70.487
<b>Caixa e Equivalente de Caixa</b> (a/a,%)	5.857	8.614 <b>47,07%</b>	45.218	60.341
<b>Dívida Líquida</b> (a/a,%)	1.373.938	1.380.679 <b>0,49%</b>	1.361.277	1.337.311
<b>Lucro Líquido</b> (a/a,%)	-30.761	566.366 <b>1941,2%</b>	-371.232	-117.934

Fonte: Hélio Valgas

No 2T25, a companhia informou que teve a rentabilidade do projeto afetada devido a desvalorização do dólar frente ao real e pela marcação a mercado de derivativos ligados à venda de energia e swaps financeiros. Esses efeitos passaram a ser registrados como despesa financeira neste trimestre, mesmo sem impactar a operação de entrega de energia. Assim, embora o projeto continue lucrativo, o resultado líquido do grupo caiu

no período. Por outro lado, a companhia segue aumentando a receita e o caixa segue estável. Por isso, esperamos que, com a normalização das curvas e do câmbio, esses instrumentos voltem a favorecer os resultados.

### 3. Águas do Rio (RIS422)

Características da emissão			
<b>Emissor</b>	Águas do Rio	<b>Taxa BTG</b>	IPCA + 7,05%
<b>Setor</b>	Saneamento	<b>Taxa bruta</b>	IPCA + 9,38%
<b>Ticker</b>	RIS422	<b>Spread over (bps)</b>	166
<b>Instrumento</b>	Debênture incentivada	<b>Investidor</b>	Geral
<b>Data de emissão</b>	15/07/2023	<b>Rating</b>	AA+ (S&P)
<b>Vencimento (duration)</b>	15/01/2042 (8,66 anos)	<b>Juros e amortização</b>	Semestral, semestral a partir de 15/07/2034
<b>Taxa de emissão</b>	IPCA + 7,20%	<b>Garantias</b>	Reais

A Águas do Rio 4 é uma sociedade de propósito específico (SPE) formada para operar a concessão de abastecimento de água e esgoto na região central e norte da cidade do Rio de Janeiro e outros 8 municípios por um período de 35 anos. A empresa é uma concessionária da Aegea, líder no setor de saneamento privado no Brasil, responsável por cerca de 9,8 milhões de pessoas.

A instituição foi inicialmente constituída pela participação majoritária da Aegea (52%), além de participações menores da Equipav, GIC e Itaúsa, com o compromisso de outorga fixa e de investimentos bastante significativo no decorrer dos 12 primeiros anos de concessão.

No segundo trimestre de 2025, a Aegea conseguiu reverter a variação interanual negativa do lucro líquido do trimestre anterior após reportar R\$ 229,3 milhões no 2T25, avanço expressivo de 82,83% frente ao mesmo período do ano anterior. O desempenho foi sustentado pela queda das despesas operacionais (-14,32% a/a) e pelo reajuste tarifário de até 12,78% de água e esgoto cobrados aos clientes.

Outro ponto decisivo foi a forte redução da inadimplência, que permitiu uma queda de 78,6% na provisão para devedores duvidosos (PECLD), saindo de R\$ 459,6 milhões para

R\$ 98,57 milhões. Esse movimento, aliado ao controle de custos, impulsionou o EBITDA ajustado em 54,3%, consolidando a recuperação do resultado.

Ainda relevante, a Aegea avançou em sua estratégia de crescimento. A companhia conquistou o Bloco C no Pará, que acrescenta 27 municípios e mais de 800 mil pessoas atendidas, e ampliou sua presença para 892 municípios em 15 estados. Também anunciou a aquisição da Ciclus Rio, responsável pela gestão integrada de resíduos sólidos e geração de biogás no Rio de Janeiro. Esperamos com essa diversificação do portfólio um aumento consistente de receita nos próximos trimestres.

Pontos positivos		Pontos de atenção	
✓ Período de concessão longo (35 anos) em um modelo com reajuste de tarifas que incluem a variação da inflação, o que aumenta a previsibilidade das receitas;		✗ Sujeita a risco regulatório e interferências políticas, embora a estabilidade da demanda dos serviços de saneamento e seu impacto social mitigam riscos;	
✓ Longo histórico de expertise da Aegea, conjunto de acionistas (Equipav, GIC e Itausa) e estrutura de garantias;		✗ Concentração de receita muito grande em um percentual pequeno dos clientes atendidos, embora esse público seja de baixo risco de inadimplência;	
✓ Alto potencial de crescimento de geração de caixa (aumento da cobertura de água e esgoto e redução de perdas) e margem EBITDA.		✗ Projeto com necessidade alta de capex nos primeiros 12 anos e metas operacionais arrojadas.	

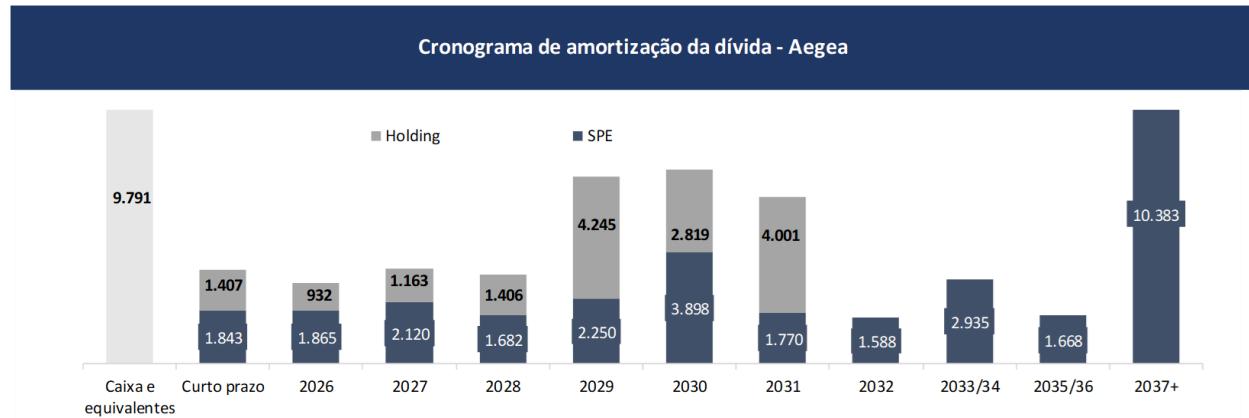
## Números da empresa

INDICADORES (em milhões R\$)	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25
<b>Receita Bruta</b>	1.920,5	3.885,4	6.069,2	8.731,6	2.238,9	4.561,2	7.088,6	9.542,0	2.526,1	4.844,6
Variação (a/a,%)	22,43%	19,14%	22,62%	24,59%	16,58%	17,39%	16,80%	9,28%	12,83%	6,21%
<b>Receita Op Líquida</b>	1.672,4	3.396,7	5.355,7	7.808,5	2.028,9	4.150,7	6.444,3	8.643,4	2.272,9	4.844,6
Variação (a/a,%)	17,44%	15,02%	17,82%	29,16%	21,32%	22,20%	20,33%	10,69%	12,03%	16,72%
<b>Custos e despesas</b>	1.120,9	1.277,7	1.247,8	1.248,5	1.374,3	1.431,2	1.419,5	1.296,0	1.619,5	1.226,2
Variação (a/a,%)	18,25%	15,00%	17,70%	40,90%	22,61%	12,01%	13,75%	3,80%	17,84%	-14,32%
<b>EBITDA</b>	502,1	355,9	445,0	651,7	524,8	481,3	537,5	651,3	471,4	742,4
Variação (a/a,%)	18,77%	29,19%	19,05%	89,39%	4,52%	35,24%	20,78%	-0,07%	-10,18%	54,26%
<b>Margem EBITDA</b>	34%	24%	29%	37%	30%	28%	31%	37%	25%	42%
Variação (a/a, p.p.)	0,21	2,22	0,35	6,12	-3,44	3,92	1,58	-0,04	-5,44	14,41
<b>Lucro líquido</b>	208,1	106,0	122,2	178,1	135,1	125,4	123,9	113,2	39,9	229,3
Variação (a/a,%)	9,48%	32,22%	0,04%	134,12%	-35,05%	18,32%	1,43%	-36,43%	-70,47%	82,83%

Fonte: Águas do Rio

Balanço e métricas de endividamento (em milhões R\$)	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25
<b>Caixa, equivalentes</b>	123,4	31,9	51,9	77,4	173,0	148,5	86,38	77,54	117,42	91,2	153,8
(a/a,%)	495,82%	-6,52%	23,40%	14,21%	40,24%	364,96%	66,45%	0,18%	-32,13%	-38,60%	78,06%
<b>Dívida líquida</b>	7.662,5	7.681,5	7.647,1	7.678,4	8.089,0	8.546,4	8.569,4	9.180,7	13.177,5	13.728,0	13.882,3
(a/a,%)	6,88%	8,79%	2,10%	0,08%	5,57%	11,26%	12,06%	19,57%	62,91%	60,63%	62,00%
<b>DL/EBITDA (12m)</b>	5,41	5,14	4,85	4,66	4,14	4,32	4,27	4,18	6,00	6,41	5,78
(a/a, pbs)				-82,7	-127,3	-81,6	-58,2	-48,2	186,2	209,0	151,0
<b>Caixa/Dívida CP</b>	0,02	0,00	0,01	0,01	1,32	1,01	0,42	0,50	0,50	0,57	0,66

Fonte: Águas do Rio, Aegea



Fonte: Águas do Rio, Aegea

## 4. Rota das Bandeiras (CBAN32)

Características da emissão			
<b>Emissor</b>	Rota das Bandeiras	<b>Taxa BTG Pactual</b>	IPCA + 7,66%
<b>Setor</b>	Transporte e Logística	<b>Taxa bruta</b>	IPCA + 10,07%
<b>Ticker</b>	CBAN32	<b>Spread over (bps)</b>	227
<b>Instrumento</b>	Debênture incentivada	<b>Investidor</b>	Geral
<b>Data de emissão</b>	15/11/2019	<b>Rating</b>	AAA (Fitch)
<b>Vencimento (duration)</b>	15/07/2034 (4,87 anos)	<b>Pagamento de juros</b>	Semestral (a partir de jul-22)
<b>Taxa de emissão</b>	IPCA + 5,2000%	<b>Amortização</b>	Semestral (a partir de jul-22)
		<b>Garantias</b>	Cessão Fiduciária e Penhor de Ações

A Rota das Bandeiras é uma concessionária de rodovias que administra, desde 2009, o Corredor Dom Pedro I, um importante eixo viário do interior de São Paulo que conecta a Região Metropolitana de Campinas ao Vale do Paraíba.

A empresa é responsável por operar, conservar e ampliar cerca de 297 km de rodovias estaduais, como a Dom Pedro I (SP-065), Zeferino Vaz (SP-332) e Constâncio Cintra (SP-360), atendendo diariamente cerca de 136 mil veículos em 17 municípios.

A concessão vai até 2039 e faz parte do programa do Governo do Estado de São Paulo para modernização da malha viária. Desde o início da operação, a Rota das Bandeiras realiza investimentos em infraestrutura, segurança e atendimento aos usuários. A Dom Pedro I, principal rodovia do sistema, já foi reconhecida como uma das melhores do país. Atualmente, a empresa integra um grupo privado com foco em infraestrutura de transporte.

A principal fonte de receita da companhia advém das tarifas cobradas de pedágio, que fez a receita líquida crescer 12,2% em relação ao mesmo período do ano anterior, alcançando R\$311 milhões no 2T25. O desempenho reflete o aumento do tráfego na região e os fatores estruturais, como o reajuste tarifário aplicado em julho de 2024 e a reclassificação de tarifas nas praças de Jundiaí e Louveira após a entrega da obra perimetral de Itatiba.

Esse movimento fez com que o EBITDA ajustado atingisse R\$252 milhões no 2T25, avanço de 12,6% na comparação anual, com margem de 80,7% no mesmo período.

Em abril deste ano, a Fitch reafirmou o rating da Rota das Bandeiras em AAA, patamar mais elevado da escala nacional, dada a sua operação madura e estável em uma região economicamente estratégica e tráfego resiliente e superior ao projetado.

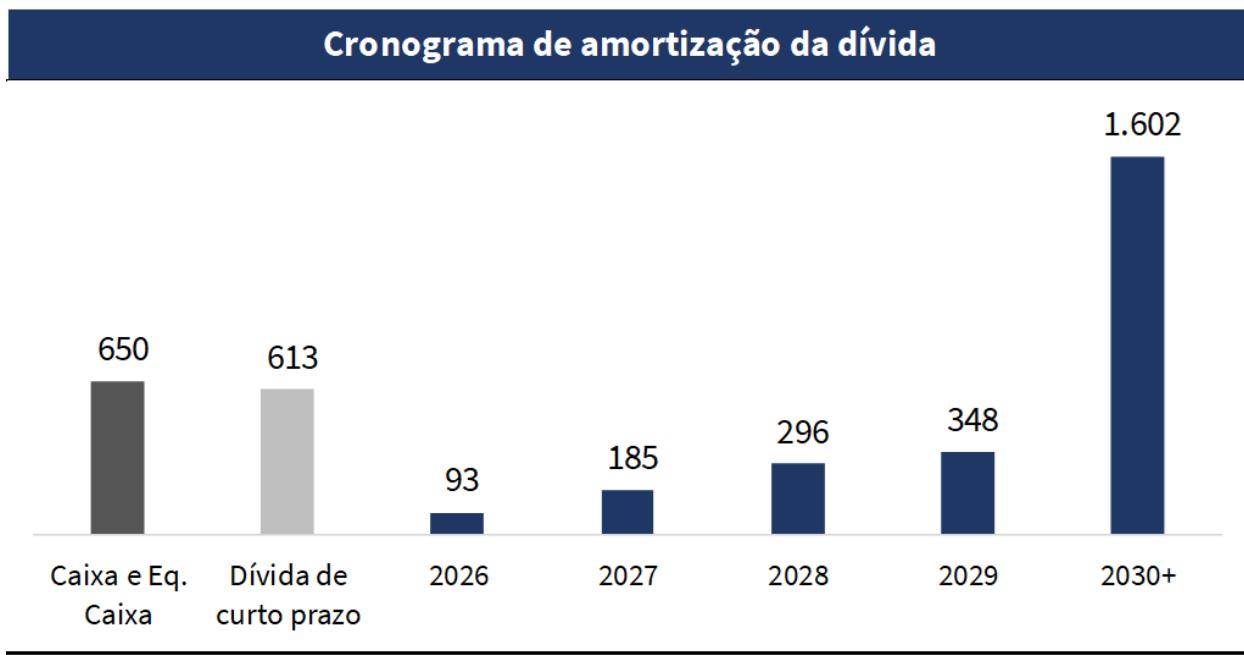
Por fim, espera-se que o tráfego continue performando em linha com o crescimento do PIB, devido à localização estratégica do ativo, que garante uma demanda constante por transporte, e pela resiliência econômica da região, que é um importante centro de atividade comercial e agrícola no Brasil.

Pontos positivos	Pontos de atenção
✓ Rodovia consolida em uma das regiões mais desenvolvidas e uma das melhores do país;	✗ Sensibilidade ao desempenho do tráfego de carga regional;
✓ Baixo risco operacional;	✗ Adoção de medidas não convencionais pelo poder concedente, como o congelamento tarifário ocorrido em 2021.
✓ Spread de crédito atrativo quando comparado a outros pares no mercado secundário.	

## Números da empresa

Balanço e métricas de endividamento (em milhões R\$)	2019	2020	2021	2022	2023	1T24	2T24	2024	1T25	2T25
Receitas de Pedágio	664	657	751	876	1029	274	277	1187	309	311
EBITDA Ajustado	562	523	606	710	837	224	223	958	254	251
Margem EBITDA %	84,6%	79,6%	80,7%	81,0%	81,4%	81,7%	80,4%	80,7%	82,2%	80,7%
CAPEX	-272	-198	-433	-336	-317	-59	-93	-227	-27	-55
Dívida Líquida	1.929	2.165	2.418	2.528	2.505	2.506	2.560	2.562	2.506	2.487
Caixa	52	54	198	362	533	509	548	573	550	650
Dívida CP	71	69	161	280	331	393	397	764	729	613
Dívida Líquida /EBITDA Ajustado	3,4x	4,1x	4,0x	3,6x	3,0x	11,2x	11,5x	2,7x	9,9x	9,9x
Caixa / Dívida CP	0,7x	0,8x	1,2x	1,3x	1,6x	1,3x	1,4x	0,7x	0,8x	1,1x

Fonte: Rota das Bandeiras



Fonte: Rota das Bandeiras

## 5. Equatorial (EQPA18)

Características da emissão			
<b>Emissor</b>	Equatorial	<b>Taxa BTG Pactual</b>	IPCA + 6,87%
<b>Setor</b>	Energia Elétrica	<b>Taxa bruta</b>	IPCA + 9,16%
<b>Ticker</b>	EQPA18	<b>Spread over (bps)</b>	145
<b>Instrumento</b>	Debênture incentivada	<b>Investidor</b>	Profissional
<b>Data de emissão</b>	15/12/2024	<b>Rating</b>	brAA+ (S&P)
<b>Vencimento (duration)</b>	15/12/2036 (6,96 anos)	<b>Pagamento de juros e amortização</b>	Semestral (a partir de dezembro/33)
<b>Taxa de emissão</b>	IPCA + 7,7477%	<b>Garantias</b>	Fiança da Equatorial Energia

O Grupo Equatorial S.A. é uma holding brasileira do setor de utilities, nome dado às empresas que prestam serviços públicos essenciais como energia, saneamento e telecomunicações.

Presente em sete estados, atende cerca de 14,5 milhões de clientes e é o terceiro maior grupo de distribuição de energia do país. A empresa ficou conhecida por adquirir distribuidoras em crise e reestruturá-las com uma gestão eficiente.

---

Nos últimos anos, a companhia ampliou sua presença para além da energia, ingressando no saneamento ao assumir a concessão do Amapá e fortalecendo sua atuação em renováveis por meio da Echoenergia, ao adquirir 100% das ações da instituição.

Em 2024, houve outro momento relevante para o modelo de negócios da companhia: a venda dos ativos de transmissão por R\$9,4 bilhões para focar em distribuição, geração e saneamento.

Com receita líquida superior a R\$45,3 bilhões e lucro de R\$3,7 bilhões em 2024, a Equatorial se consolida como um dos principais players de atuação integrada no segmento de energia.

No 2T25, o grupo mostrou um desempenho forte em todas as suas operações, principalmente distribuição, com EBITDA ajustado consolidado de R\$3,21 bilhões (+32% a/a) e lucro líquido ajustado que dobrou para R\$614 milhões. O resultado também contou com a fatia de lucro da Sabesp (+R\$312 mi). Como ela não controla a empresa, mas tem participação relevante, o lucro proporcional da Sabesp entra no resultado da Equatorial pelo método de equivalência patrimonial.

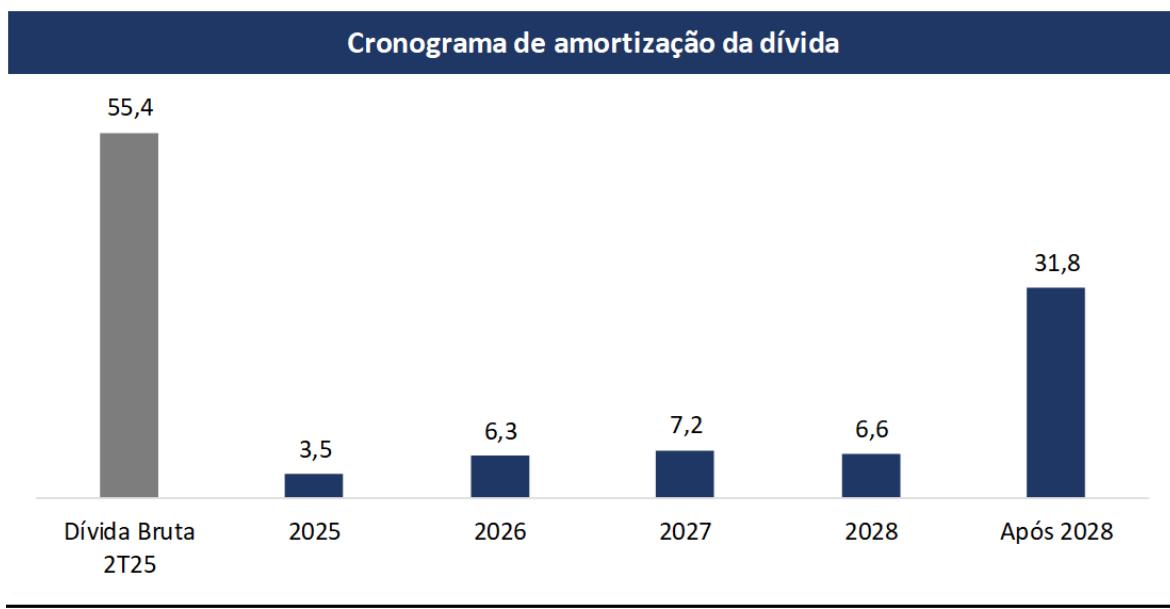
Em relação à garantia, os papéis emitidos pela Equatorial Pará contam com uma fiança fidejussória prestada pela holding Equatorial, controladora das distribuidoras do grupo. Para o investidor, trata-se de uma proteção relevante que reduz o risco de crédito e reforça a segurança da emissão até o vencimento.

Pontos positivos	Pontos de atenção
✓ Capacidade de atrair capital e firmar parcerias estratégicas como a parceria com o IFC, a listagem no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) e a venda dos ativos de transmissão com valuation elevado;	✗ Modos operandi baseado em turnaround de ativos deficitários, modelo que envolve alto risco operacional;
✓ Forte presença regional com escala operacional significativa. A diversificação geográfica também contribui para diluição de riscos;	✗ A entrada no setor de saneamento amplia a exposição da empresa a riscos regulatórios e operacionais, especialmente em áreas de infraestrutura frágil como o Amapá;
✓ Foco em eficiência operacional e disciplina de custos.	✗ Riscos ambientais e climáticos.

## Números da empresa

Balanço e métricas de endividamento (milhões R\$)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	1T25	2T25
<b>Receita Líquida</b>	18.796	17.890	24.241	27.133	40.985	45.367	11.709	12.795
<b>EBITDA Ajustado</b>	4.056	4.764	5.428	7.077	9.812	10.924	2.889	3.214
<b>Margem EBITDA %</b>	21,6%	26,6%	22,4%	26,1%	23,9%	24,1%	24,7%	25,1%
<b>Dívida Líquida</b>	10.595	10.196	13.642	32.779	36.694	42.515	44.071	45.245
<b>Dívida Líquida /EBITDA Ajustado</b>	2,6x	2,1x	3,1x	4,1x	3,3x	3,3x	3,2x	3,1x
<b>Caixa / Dívida CP</b>	3,1x	2,9x	0,8x	2,9x	2,4x	2,2x	1,4x	1,3x

Fonte: Equatorial



## Disclaimer

A Empiricus Research é uma Casa de Análise que produz e entrega publicações e relatórios periódicos, regularmente constituída e credenciada perante CVM e APIMEC. Todos os nossos profissionais cumprem as regras, diretrizes e procedimentos internos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários, em especial sua Resolução 20 e seu Ofício-Circular CVM/SIN 13/20, e pela APIMEC, bem como pelas Políticas Internas estabelecidas pelos Departamentos Jurídico e de Compliance da Empiricus. A responsabilidade pelos relatórios que contenham análises de valores mobiliários é atribuída a Rodolfo Cirne Amstalden, profissional certificado e credenciado perante a APIMEC. Nossas funções são desempenhadas com absoluta independência, e sempre comprometidas na busca por informações idôneas e fidedignas visando fomentar o debate e a educação financeira de nossos destinatários. O conteúdo da Empiricus Research não representa quaisquer ofertas de negociação de valores mobiliários e/ou outros instrumentos financeiros. Embora a Empiricus Research forneça sugestões pontuais de investimento, fundamentadas pela avaliação criteriosa de analistas certificados, não se pode antecipar o comportamento dos mercados com exatidão. Padrões, histórico e análise de retornos passados não garantem rentabilidade futura. Todo investimento financeiro, em maior ou menor grau, embute riscos, que podem ser mitigados, mas não eliminados. A Empiricus Research alerta para que nunca sejam alocados em renda variável aqueles recursos destinados às despesas imediatas ou de emergência, bem como valores que comprometam o patrimônio do assinante. Os destinatários dos relatórios devem, portanto, desenvolver as suas próprias avaliações.

A Empiricus Research faz parte do grupo Empiricus, pertencendo ao Grupo BTG Pactual, motivo pelo qual existe potencial conflito de interesses em suas manifestações sobre o Grupo. A união de forças para a criação do grupo Empiricus objetiva propiciar uma melhor experiência ao investidor pessoa física. Toda relação dentro do grupo é pautada na transparência e na independência, respeitando a completa segregação entre as atividades de análise de valores mobiliários e de administração de carteiras de valores mobiliários, visando à preservação da imparcialidade da Empiricus Research. Todo o material está protegido pela Lei de Direitos Autorais e é de uso exclusivo de seu destinatário, sendo vedada a sua reprodução ou distribuição, seja no todo ou em parte, sem prévia e expressa autorização da Empiricus Research, sob pena de sanções nas esferas cível e criminal.