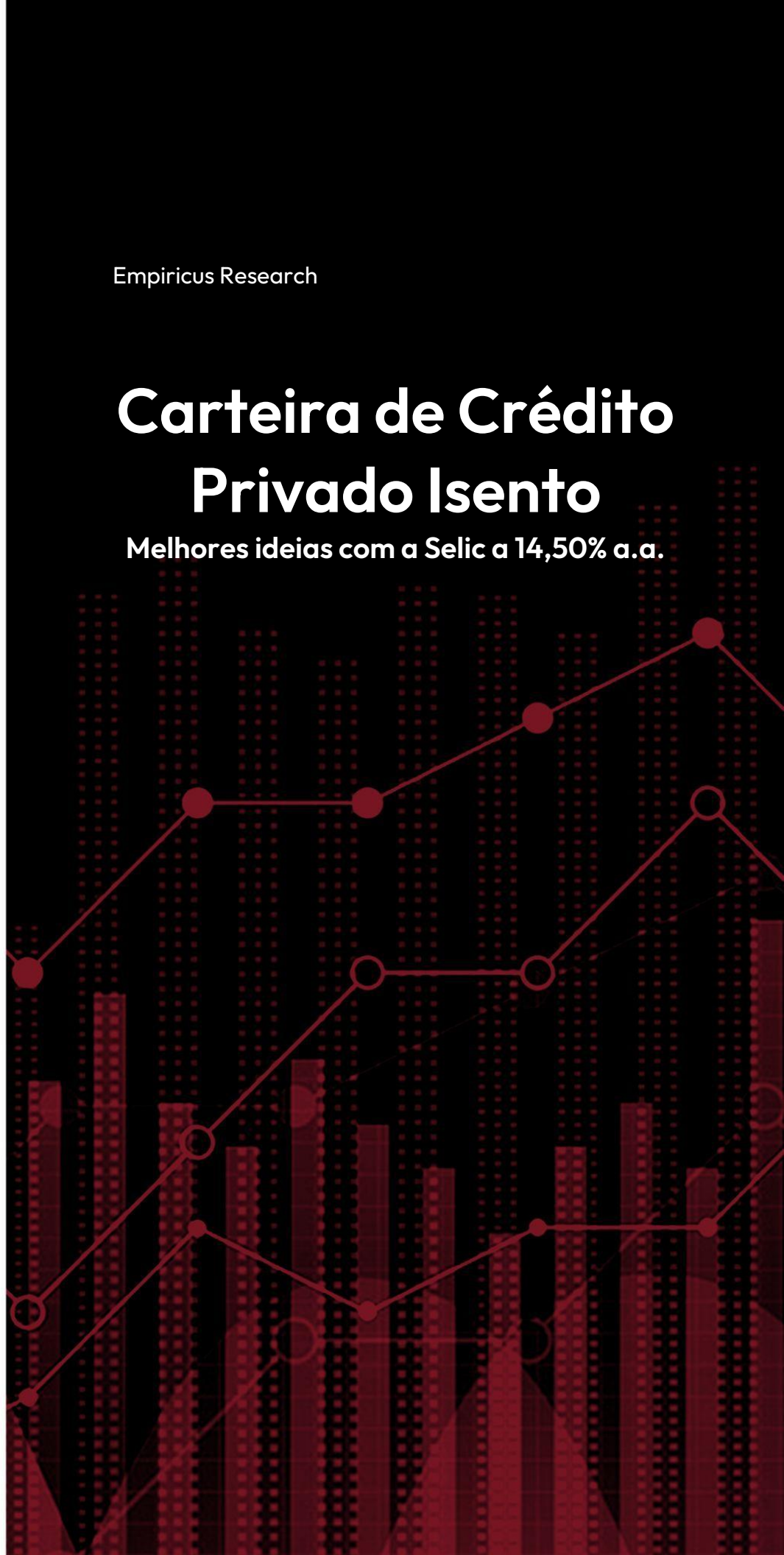


Carteira de Crédito Privado Isento

Melhores ideias com a Selic a 14,50% a.a.

Lais Costa, CNPI
Analista Responsável
Empiricus Research



Índice

- [1. Nossas recomendações](#)
- [2. Mata de Santa Genebra \(MSGT23\)](#)
- [3. Águas do Rio \(RIS422\)](#)
- [4. Rota das Bandeiras \(CBAN12\)](#)
- [5. Equatorial Goiás \(CGOS28\)](#)

Atualização de cenário:

O Federal Reserve manteve as taxas de juros inalteradas no intervalo de 3,5%–3,75% ao ano na decisão de abril. A manutenção e a dissidência do voto do diretor Stephen Miran — que votou por um corte de 25 pontos-base — eram amplamente esperadas pelo mercado.

A decisão tomou contornos mais duros (hawkish), com três diretores discordando do viés de afrouxamento do comunicado. O ponto de questionamento dos diretores se refere à frase: “ao considerar a magnitude e o momento de ajustes adicionais na meta...”. Essa linguagem foi inserida no comunicado da autoridade monetária em dezembro, quando foi encerrada uma sequência de três cortes de 25 pontos-base no Fed Funds. O contexto, portanto, sugeria que “ajustes adicionais” significam novos cortes de juros, embora essa referência não seja explícita.

Nesse sentido, é possível afirmar que existe um equilíbrio maior no comitê de política monetária em relação à direção da próxima mudança no Fed Funds. Em outras palavras, há hoje mais diretores que veem a probabilidade equilibrada entre um corte ou uma alta nos juros.

Na coletiva de imprensa, Powell afirmou não ser mais favorável à alteração do documento para um viés mais duro neste momento. Contudo, o grande tema foi a continuação do presidente Jerome Powell como membro do Comitê de Política Monetária após o fim do seu mandato na presidência no próximo dia 15. Powell afirmou que pretende continuar indefinidamente no posto, até que as investigações sobre a reforma da sede do Banco Central sejam encerradas. Até lá, ele afirmou que não deve “fazer sombra” sobre o próximo presidente e não deve ter uma postura dissidente de destaque.

Em relação à precificação da curva, o mercado já apagou qualquer probabilidade de corte de juros neste ano.

No Brasil, o Copom reduziu a Selic em 25 pontos-base para 14,50% ao ano, em linha com o consenso de mercado.

O comitê reconheceu que os efeitos de segunda ordem da restrição de oferta de petróleo têm contaminado as projeções futuras de inflação. Mais importante, a projeção de inflação para o horizonte de política monetária, isto é, quarto trimestre de 2027, foi revisada de 3,3% para 3,5%. Embora possa parecer residual, isso adicionou um tom mais duro (hawkish) à decisão. Isso porque o que essa projeção indica é que, com a taxa Selic do Focus (13% no final de 2026 e 11% no final de 2027), o Banco Central reconhece que não é possível alcançar a convergência para o centro da meta de inflação.

Contraditoriamente, em janeiro deste ano, essa projeção era de 3,2%, e o Comitê de Política Monetária optou por não iniciar o ciclo de corte. Hoje, mesmo com uma projeção mais distante da sua meta, o comitê não apenas cortou os juros, mas também não deu indícios fortes de interrupção iminente do ciclo.

Olhando para frente, vemos a continuação das revisões para cima da Selic no relatório Focus do Banco Central, à medida que as projeções dos economistas convergem para mais próximo dos 14% de Selic terminal já precificados pelo mercado.

Em relação à estratégia de alocação, continuamos gostando de títulos indexados ao IPCA de longo prazo, dado o nível das taxas praticadas e a melhor relação de risco e retorno do que os prefixados.

Nossas recomendações

Emissor	Instrumento	Setor	Público - alvo ¹	Ticker	Rating	Indexador	Taxa líquida ²	Taxa bruta ²	Exposição máx sugerida ³	Spread over taxa bruta (bps)	Duration (anos)
Mata de Santa Genebra	Debênture incentivada	Energia elétrica - transmissão	PG	MSGT23	AA	IPCA	6,97%	9,22%	★	169,49	6,47
Águas do Rio	Debênture incentivada	Saneamento	PG	RIS422	A+	IPCA	10,6%	13,5%	★	567,11	7,63
Rota das Bandeiras	Debênture incentivada	Transporte e Logística	PG	CBAN12	AAA	IPCA	7,38%	9,69%	★	196	4,32
Equatorial	Debênture incentivada	Energia Elétrica - distribuição	PG	CGOS28	AAA	IPCA	7,68%	10,01%	★★★	244,09	6,68

¹ PG = público em geral; IQ = investidor qualificado; IP = investidor profissional

² As taxas são atualizadas diariamente e estão sujeitas a alterações (referente ao dia 30/04/2026).

³ 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 + 6,97%
Setor	Transmissão de energia	Taxa bruta	IPCA+ 9,22%
Ticker	MSGT23	Spread over (bps)	169,49
Instrumento	Debênture incentivada	Rating	AA (Fitch)
Data de emissão	15/07/2021	Juros e amortização	Semestral (maio e novembro)
Vencimento (duration)	15/11/2037 (6,47 anos)	Covenants	ICSD >= 1,2 por 3 anos seguidos ou 4 anos intercalado
Taxa de emissão	IPCA+ 6,076%	Garantias	Penhor ações e contas reserva
Investidor	Geral		

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
<ul style="list-style-type: none">✓ Uma das 30 maiores empresas de transmissão do Brasil;✓ Setor resiliente, com geração de caixa pouco volátil;✓ Projeto 100% operacional com baixa complexidade de operação e manutenção;✓ Receita anual permitida corrigida pelo IPCA e sem obrigatoriedade de reinvestimentos;✓ Vencimento da concessão após vencimento da dívida.	<ul style="list-style-type: none">✗ Processo de renovação das licenças de operação no futuro;✗ Nível de alavancagem operacional;✗ Riscos regulatórios intrínsecos ao setor de atuação.

Números da Empresa

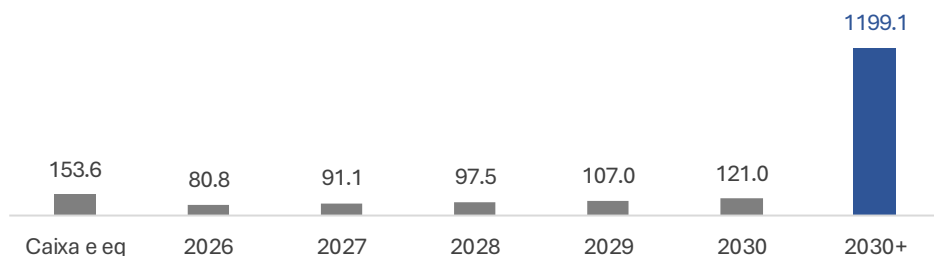
Indicadores (R\$ milhões)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita Anual Permitida (RAP)	-	7.0	171.0	246.0	300.3	312.1	321.6
Receita Op Líquida	-	-	364.0	426.6	415.7	393.5	391.0
EBITDA Ajustado	-21.0	-22.0	128.0	192.0	248.2	260.8	233.9
Margem EBITDA	-	-	84%	78%	90%	87%	79%
Resultado Financeiro	-	-7.0	-69.0	-162.1	-177.3	-153.6	-174.3

Fonte: Copel e Mata de Santa Genebra
Período: 31/12/24

Balço e Métricas de Endividamento (em milhões R\$)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Caixa, equivalente, títulos e valores mobiliários	20	48	61	387	152.2	273.1	153.6
Dívida total	969	1320	1320	1720	1669	1686	1697
Dívida líquida / EBITDA	-	-	9.8	8.2	6.1	5.4	5.5
Caixa/Dívida CP	0,5x	0,5x	0,6x	8,6x	2,5x	3,87x	1,9x

Fonte: Copel e Mata de Santa Genebra

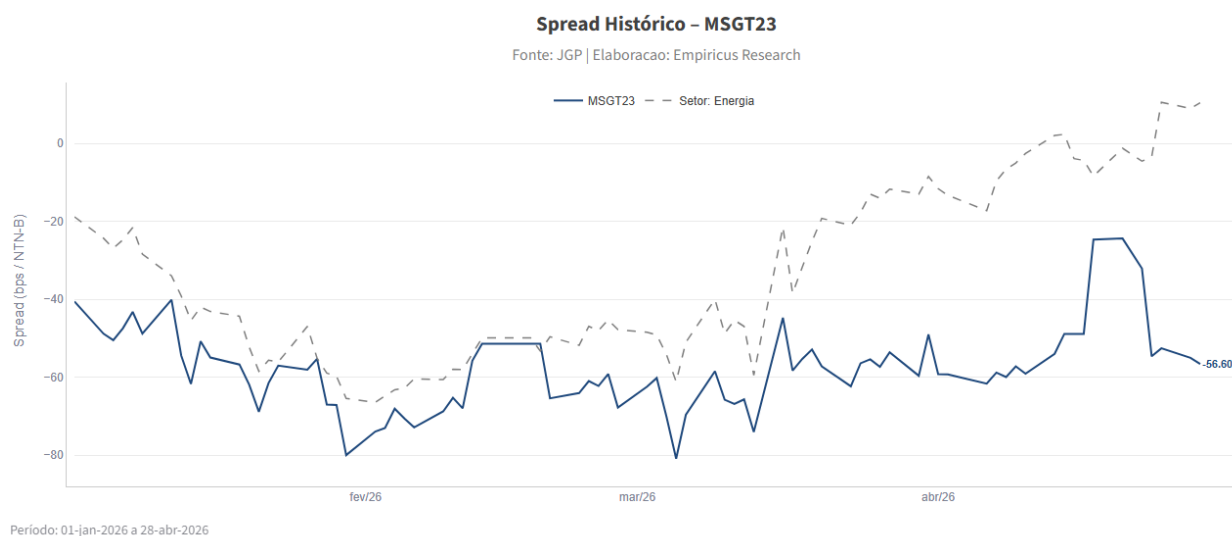
Cronograma de amortização da dívida



Fonte: Copel e Mata de Santa Genebra

Dinâmica dos Spreads

Neste ano, o spread da MSGT23 fechou por volta de 16 bps, indo na contramão de outras debêntures do setor de energia que registraram abertura no ano.



2. Águas do Rio (RIS422)

Características da emissão			
Emissor	Águas do Rio	Taxa BTG	IPCA + 10,6%
Setor	Saneamento	Taxa bruta	IPCA + 13,5%
Ticker	RIS422	Spread over (bps)	567,11
Instrumento	Debênture incentivada	Investidor	Geral
Data de emissão	15/07/2023	Rating	A+
Vencimento (duration)	15/01/2042 (7,63 anos)	Juros e amortização	Semestral, semestral a partir de 15/07/2034
Taxa de emissão	IPCA + 7,20%	Garantias	Garantia real e fidejussória

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 oito 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.

A Aegea voltou ao centro das discussões no mercado de crédito após comunicar **o atraso da divulgação de seus resultados financeiros**. Segundo a companhia, a postergação era necessária para concluir ajustes nas demonstrações financeiras, incluindo impactos em períodos passados.

O problema, portanto, foi além do atraso em si, mas também no contexto em que ele ocorreu: em um mercado já mais sensível a eventos de crédito, a demora levantou dúvidas sobre a qualidade dos números, a governança e o real tamanho dos ajustes que seriam divulgados.

A percepção negativa se traduziu no rebaixamento de rating da Aegea por agências de classificação de risco (AA para A+, pela Fitch), o que aumentou a pressão sobre os papéis do grupo. Antes mesmo da publicação das demonstrações financeiras, as debêntures ligadas à companhia já começaram a sofrer no mercado secundário com forte abertura de spreads.

Quando os números foram finalmente divulgados, o principal ponto de atenção veio de revisões contábeis relevantes, especialmente em Águas do Rio. A companhia passou a adotar critérios mais conservadores para reconhecer receitas de clientes inadimplentes ou com cadastro incompleto, além de revisar a forma de contabilizar perdas esperadas com contas a receber. Na prática, isso reduziu a receita e aumentou as provisões contábeis, pressionando o EBITDA, elevando a alavancagem reportada e piorando a fotografia financeira da concessão.

Também houve revisão na contabilização das PPPs, que alterou a forma como parte das receitas de construção é reconhecida ao longo do tempo. Esse tipo de ajuste, por si só, não tem efeito caixa, mas afeta os números contábeis apresentados ao mercado.

Também é importante ressaltar que essa emissão conta com garantias da Aegea. Nesse sentido, continuaremos acompanhando de perto a governança e a evolução operacional da concessão, mas entendemos que a operação consolidada da Aegea continua sólida, diversificada, sem quebra de covenants e com geração de caixa relevante.

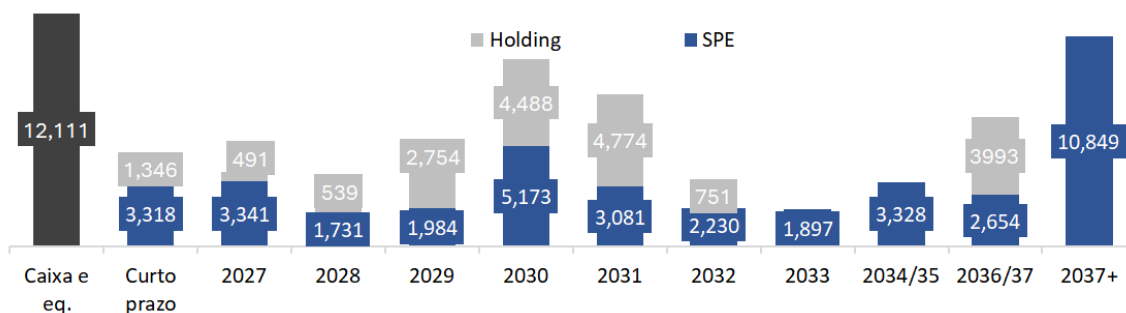
Embora a foto da operação tenha tomado contorno piores, o movimento de abertura de spreads no mercado mais do que precifica as alterações apresentadas, por isso, mantemos a recomendação de compra da debênture RIS422.

Pontos positivos	Pontos de atenção
<ul style="list-style-type: none"> ✓ 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; ✓ Longo histórico de expertise da Aegea, conjunto de acionistas (Equipav, GIC e Itaúsa) e estrutura de garantias; ✓ Alto potencial de crescimento de geração de caixa (aumento da cobertura de água e esgoto e redução de perdas) e margem EBITDA. 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ Sujeita a risco regulatório e interferências políticas, embora a estabilidade da demanda dos serviços de saneamento e seu impacto social mitiguem riscos; ✗ Concentração de receita muito grande em um percentual pequeno dos clientes atendidos, embora esse público seja de baixo risco de inadimplência; ✗ Projeto com necessidade alta de capex nos primeiros 12 anos e metas operacionais arrojadas.

Números da Empresa

Indicador	2021	2022	2023	2024	1T25	2T25	3T25	4T25
EBITDA Ajustado	R\$ 5,94 bi	R\$ 7,31 bi	R\$ 9,73 bi	R\$ 11,09 bi	R\$ 2,89 bi	R\$ 3,21 bi	R\$ 3,48 bi	R\$ 3,54 bi
Dívida Líquida	R\$ 15,03 bi	R\$ 33,30 bi	R\$ 34,21 bi	R\$ 42,79 bi	R\$ 43,94 bi	R\$ 45,70 bi	R\$ 47,20 bi	R\$ 43,99 bi
Dívida CP	R\$ 3,59 bi	R\$ 10,81 bi	R\$ 5,26 bi	R\$ 6,38 bi	R\$ 7,95 bi	R\$ 7,55 bi	R\$ 7,42 bi	R\$ 4,41 bi
Caixa + Aplicações	R\$ 10,37 bi	R\$ 7,88 bi	R\$ 12,24 bi	R\$ 13,04 bi	R\$ 10,50 bi	R\$ 9,41 bi	R\$ 15,20 bi	R\$ 10,48 bi
Caixa + Apl. / Dívida CP	2.89x	0.73x	2.33x	2.04x	1.32x	1.25x	2.05x	2.37x
Dívida Líq / EBITDA Ajust.	2.53x	4.56x	3.52x	3.86x	3.84x	3.73x	3.69x	3.35x
Capex	R\$ 2,88 bi	R\$ 5,32 bi	R\$ 10,89 bi	R\$ 8,90 bi	R\$ 2,31 bi	R\$ 2,72 bi	R\$ 3,03 bi	R\$ 2,93 bi

Cronograma de Amortização da Dívida - Aegea



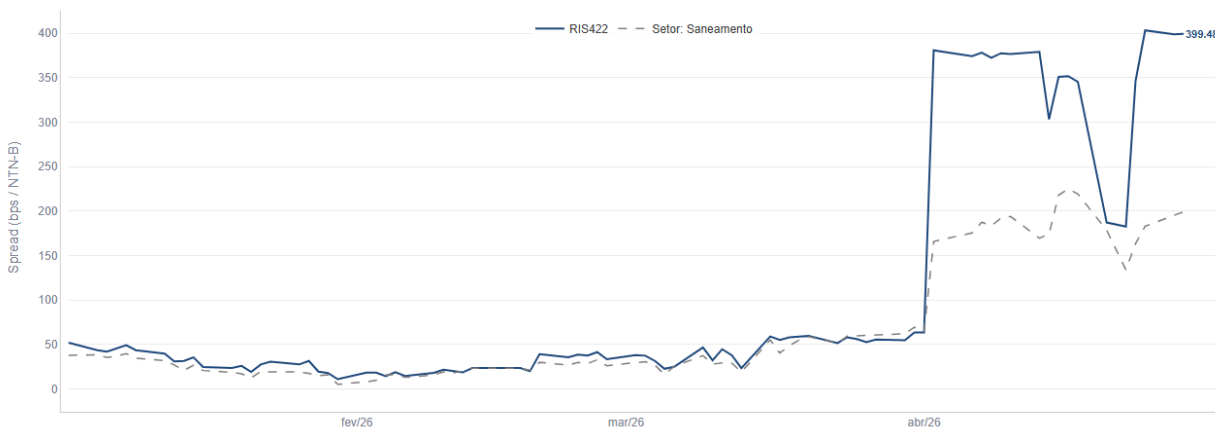
Fonte: Águas do Rio, Aegea

Dinâmica dos Spreads

No ano, o spread da RIS422 abriu cerca de 350 bps, impulsionado sobretudo pelo atraso na divulgação dos resultados do 4T25 e revisões contábeis, como comentado anteriormente.

Spread Histórico - RIS422

Fonte: JGP | Elaboracao: Empiricus Research



Período: 01-jan-2026 a 28-abr-2026

3. Rota das Bandeiras (CBAN12)

Características da emissão			
Emissor	Rota das Bandeiras	Taxa BTG Pactual	IPCA + 7,38%
Setor	Transporte e Logística	Taxa bruta	IPCA + 9,69%
Ticker	CBAN12	Spread over (bps)	196
Instrumento	Debênture incentivada	Investidor	Geral
Data de emissão	15/11/2019	Rating	AAA (Fitch)
Vencimento (duration)	15/07/2034 (4,32 anos)	Pagamento de juros	Semestral (a partir de jul-22)
Taxa de emissão	IPCA + 5,00%	Amortização	Semestral (a partir de jul-22)
		Garantias	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 cresceu neste 4T25 cerca de 8,3% em relação ao 4T24, alcançando R\$347,3 milhões. O desempenho reflete a continuação do aumento do tráfego nas regiões de operação da empresa e um reajuste tarifário realizado em julho de 2025.

Esse movimento fez com que o EBITDA ajustado do exercício de 2025 atingisse R\$1,063 bilhão, avanço de 10,9% na comparação com 2024. A margem EBITDA Ajustado foi de 87% em 2025.

Sobre as despesas, o exercício de 2025 registrou queda de 10,6% nos custos em relação a 2024, devido ao cronograma de investimentos que previu menores custos de construção no período.

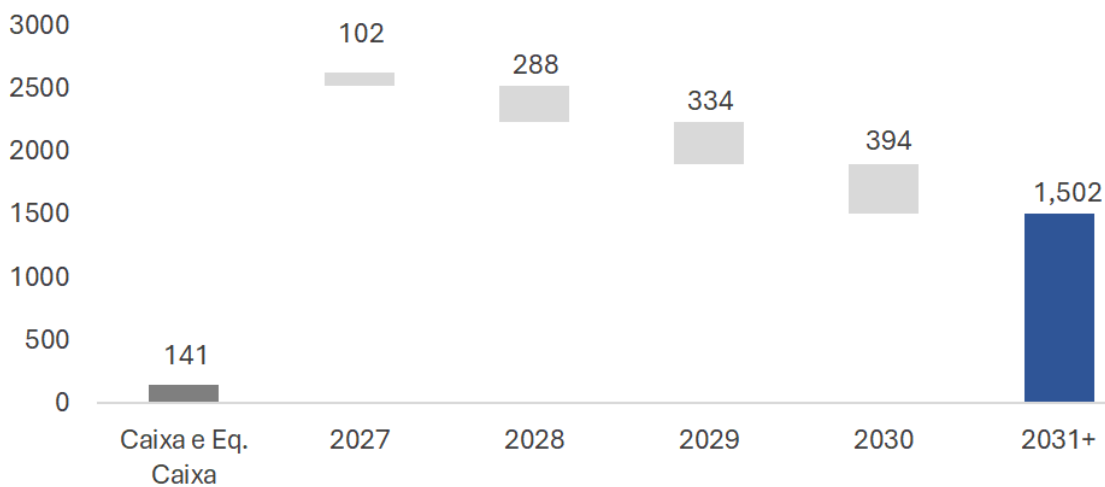
Pontos positivos	Pontos de atenção
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Rodovia consolidada em uma das regiões mais desenvolvidas e uma das melhores do país; ✓ Baixo risco operacional; ✓ Em abril de 2025, a Fitch reafirmou o rating da Rota das Bandeiras em AAA, dada a sua operação madura e estável em uma região economicamente estratégica e tráfego resiliente e superior ao projetado. ✓ Spread de crédito atrativo quando comparado a outros pares no mercado secundário. 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ Sensibilidade ao desempenho do tráfego de carga regional; ✗ Adoção de medidas não convencionais pelo poder concedente, como o congelamento tarifário ocorrido em 2021.

Números da Empresa

Balço e métricas de endividamento (em milhões R\$)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Receitas de Pedágio	664	657	751	876	1029	1187	1310
EBITDA Ajustado	562	523	606	710	837	958	1063
Margem EBITDA % (sobre receita de pedágio)	84.6%	79.6%	80.7%	81.0%	81.4%	80.7%	81.2%
CAPEX (Investimentos em ampliação e manutenção)	-272	-198	-433	-336	-317	-227	-218
Dívida Líquida	1,929	2,165	2,418	2,528	2,505	2,562	2,637
Dívida Líquida /EBITDA Ajustado	3.4x	4.1x	4.0x	3.6x	3.0x	2.7x	2.5x

Fonte: Rota das Bandeiras

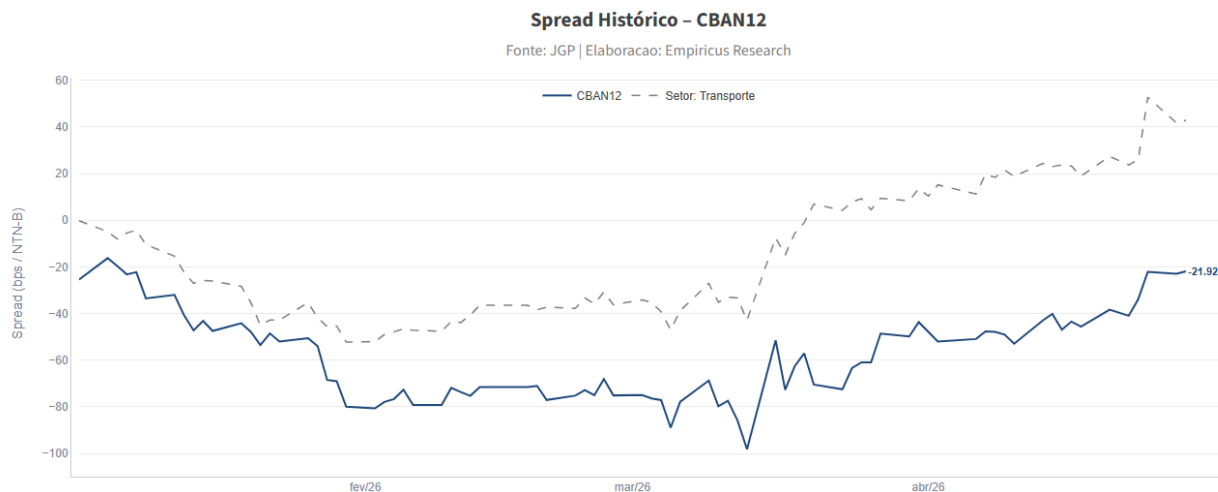
Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ Milhões)



Fonte: Rota das Bandeiras

Dinâmica dos Spreads

Neste ano, a debênture CBAN12 abriu cerca de 3 bps e ficou bastante abaixo de outras debêntures do setor, que abrem, em média, 40 bps.



4. Equatorial (CGOS28)

Características da emissão

Emissor	Equatorial Goiás	Taxa BTG Pactual	IPCA + 7,68%
Setor	Energia Elétrica	Taxa bruta	IPCA + 10,01%
Ticker	CGOS28	Spread over (bps)	244,09
Instrumento	Debênture incentivada	Investidor	Geral
Data de emissão	15/09/2024	Rating	AAA (S&P)
Vencimento (duration)	15/09/2036 (6,68 anos)	Juros e amortização	Semestral (a partir de dezembro/33)
Taxa de emissão	IPCA + 6,6493%	Garantias	Fiança da Equatorial Energia

O Grupo Equatorial S.A. é uma holding brasileira do setor de utilidades públicas.

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\$ 52 bilhões e lucro líquido de R\$ 2 bilhões em 2025, a Equatorial se consolida como um dos principais players de atuação integrada no segmento de energia.

Em relação à garantia, os papéis emitidos pela Equatorial Goiás 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.

A Equatorial apresentou resultado operacional sólido em 2025, com crescimento relevante de EBITDA e reforço de balanço. O EBITDA ajustado consolidado somou R\$ 13,1 bilhões no ano, alta de 18,3% em relação ao ano de 2024.

O principal destaque financeiro foi a finalização da venda dos ativos de transmissão, que gerou ganho de capital de R\$ 2,2 bilhões e entrada de caixa de R\$ 6,4 bilhões. Com isso, a alavancagem operacional caiu no 4T25. A companhia encerrou o trimestre com R\$ 10,5 bilhões em caixa, equivalente a 2,4x a dívida de curto prazo, preservando liquidez em um ambiente de juros elevados.

Devido ao movimento de abertura de spreads recente do papel, derivado majoritariamente de um movimento técnico de mercado, descasado do momento operacional da companhia, aumentamos a nossa convicção na alocação no papel. **Por isso, passamos a recomendar uma alocação máxima de até 6% de uma carteira de debêntures, refletindo a nossa maior convicção nos retornos futuros nesta posição.**

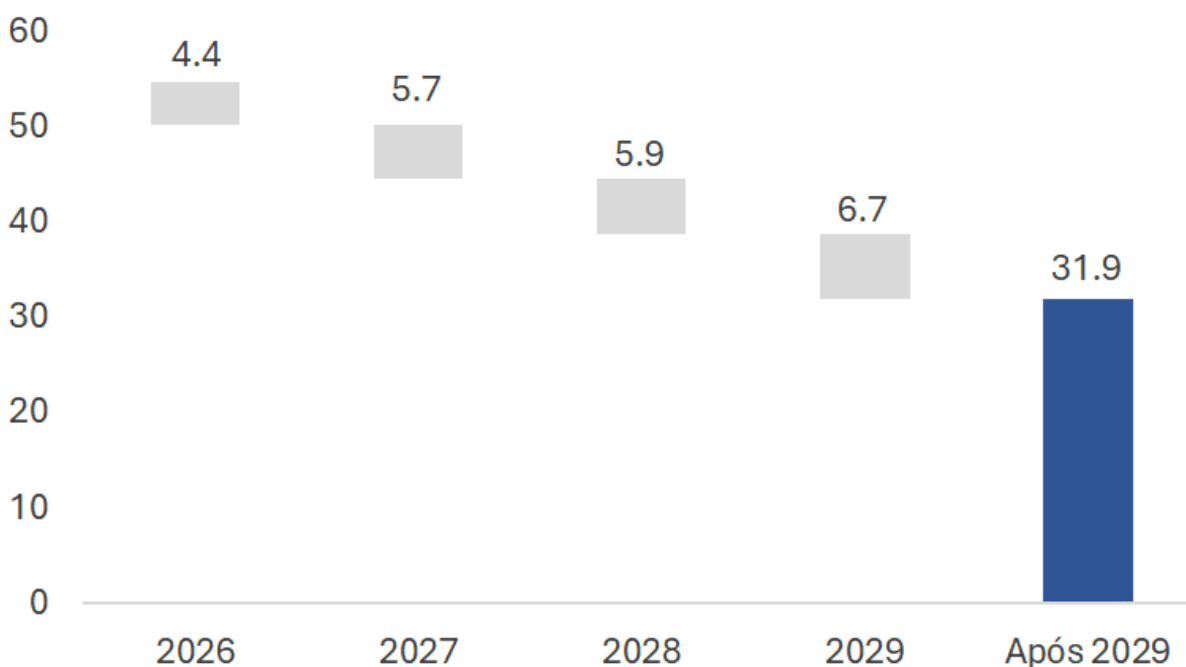
Pontos positivos	Pontos de atenção
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Capacidade de atrair capital e firmar parcerias estratégicas como a parceria com o IFC, a listagem no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) e a venda dos ativos de transmissão com valuation elevado; 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ Modus operandi baseado em turnaround de ativos deficitários, modelo que envolve alto risco operacional;
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Forte presença regional com escala operacional significativa. A diversificação geográfica também contribui para diluição de riscos; 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ A entrada no setor de saneamento amplia a exposição da empresa a riscos regulatórios e aumenta a complexidade operacional;
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Foco em eficiência operacional e disciplina de custos. 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ Riscos ambientais e climáticos.

Números da Empresa

Indicador	2021	2022	2023	2024	1T25	2T25	3T25	4T25
EBITDA Ajustado	R\$ 5,94 bi	R\$ 7,31 bi	R\$ 9,73 bi	R\$ 11,09 bi	R\$ 2,89 bi	R\$ 3,21 bi	R\$ 3,48 bi	R\$ 3,54 bi
Dívida Líquida	R\$ 15,03 bi	R\$ 33,30 bi	R\$ 34,21 bi	R\$ 42,79 bi	R\$ 43,94 bi	R\$ 45,70 bi	R\$ 47,20 bi	R\$ 43,99 bi
Dívida CP	R\$ 3,59 bi	R\$ 10,81 bi	R\$ 5,26 bi	R\$ 6,38 bi	R\$ 7,95 bi	R\$ 7,55 bi	R\$ 7,42 bi	R\$ 4,41 bi
Caixa + Aplicações	R\$ 10,37 bi	R\$ 7,88 bi	R\$ 12,24 bi	R\$ 13,04 bi	R\$ 10,50 bi	R\$ 9,41 bi	R\$ 15,20 bi	R\$ 10,48 bi
Caixa + Apl. / Dívida CP	2.89x	0.73x	2.33x	2.04x	1.32x	1.25x	2.05x	2.37x
Dívida Liq / EBITDA Ajust.	2.53x	4.56x	3.52x	3.86x	3.84x	3.73x	3.69x	3.35x
Capex (trimestre fechado)	R\$ 2,88 bi	R\$ 5,32 bi	R\$ 10,89 bi	R\$ 8,90 bi	R\$ 2,31 bi	R\$ 2,72 bi	R\$ 3,03 bi	R\$ 2,93 bi

Fonte: Economatica e Equatorial | Elaboração: Empiricus

Cronograma de amortização da dívida (R\$ Bi)



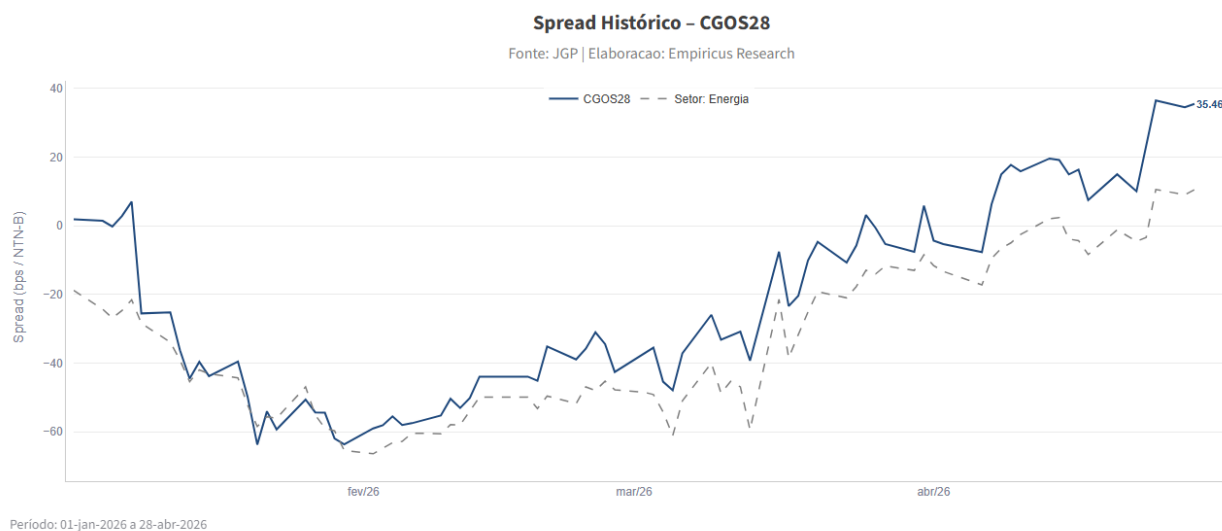
Fonte: Equatorial

Dinâmica dos Spreads

Neste ano, o spread da CGOS28 abriu cerca de cerca de 35 bps. Se considerar o ponto mais baixo do ano, no final de janeiro, a debênture abre quase 100 bps de spreads.

É importante ressaltar que a abertura não reflete nenhuma deterioração na tese da companhia, mas sim um movimento generalizado de abertura de spreads da indústria. A piora nos spreads gerais da indústria, por outro lado, foi engatilhada após alguns eventos específicos em algumas companhias — como Raízen, Braskem e CSN — e consequente fluxo técnico negativo na indústria de fundos de debêntures incentivadas, que vem recebendo um volume significativo de resgates.

Como a Equatorial é uma companhia robusta e com forte presença na carteira de diversos fundos de crédito incentivado, acreditamos que ela tenha sido mais impactada pelo fluxo de resgates dessa indústria. Conseqüentemente, **vemos o nível de spreads atual, acima das demais debêntures de energia, como uma oportunidade de compra.**



Fonte: JGP Idex Infra Geral | Elaboração: Empiricus

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.