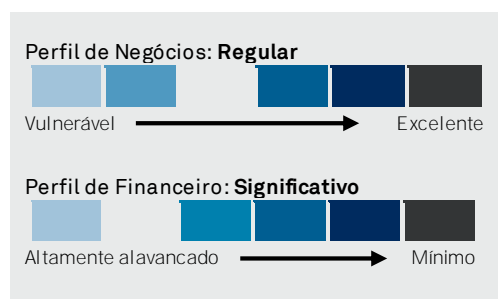


Análise Detalhada

Equatorial Energia S.A.

18 de dezembro de 2020



ANALISTA PRINCIPAL

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

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

Rating de Crédito de Emissor	
Equatorial Energia S.A.	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Equatorial Pará Distribuidora de Energia S.A.	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Equatorial Alagoas Distribuidora de Energia S.A.	
Escala Nacional Brasil	brAA/Estável/--
Equatorial Maranhão Distribuidora de Energia S.A.	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Integração Transmissora de Energia S.A.	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--

Destaques da Análise de Crédito

Principais pontos fortes	Principais riscos
Histórico positivo de recuperação operacional de ativos de distribuição com baixa eficiência.	Deterioração temporária de suas métricas de crédito por conta dos elevados investimentos, tanto nas distribuidoras recém-adquiridas como na sua entrada no segmento de transmissão.
Política de liquidez conservadora, com cronograma confortável de vencimento de dívidas.	Concentração geográfica e exposição a um único ambiente regulatório.
Apesar dos elevados investimentos no segmento de transmissão, o grupo já começou a se beneficiar dos fluxos de caixa fortes e previsíveis deste segmento.	Necessidade de consolidar operação de ativos recém-incluídos no portfólio e entregar projetos em construção, de maneira simultânea.

Diversas medidas mitigam o efeito negativo da COVID-19. Em geral, as medidas de distanciamento social para conter a disseminação do vírus estão afetando o segmento de distribuição (leia o artigo mencionado na seção “Artigos” deste relatório), que responde por mais de 95% do EBITDA consolidado do grupo, mesmo com o aumento recente de sua participação no segmento de transmissão. Apesar da alta exposição do grupo Equatorial ao segmento de distribuição, não observamos diminuição do volume vendido nas áreas de concessão da Equatorial Energia S.A. (Equatorial), dada a concentração de sua base de clientes no segmento residencial. Por conta das medidas de distanciamento social, maior tempo de permanência em casa e temperaturas médias mais altas, sobretudo no Maranhão e no Pará, o segmento residencial da Equatorial apresentou aumento de 11,3% nos primeiros nove meses de 2020 comparado com o mesmo período de 2019, levando a um aumento de 4,5% no volume distribuído de energia no mesmo período. Além disso, de julho a setembro, as subsidiárias de distribuição do grupo Equatorial receberam o valor de R\$ 965 milhões (do valor total de aproximadamente R\$ 1.3 bilhão) referente à Conta-Covid. Essa conta consiste em um programa de financiamento *off-balance* criado pela Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL e pelo governo brasileiro para aliviar as restrições de liquidez das distribuidoras que sofrem os efeitos adversos da pandemia, incluindo redução no consumo e excedentes de energia, maior índice de inadimplência de clientes e queda nos valores arrecadados, diante dos custos mais altos de energia denominados em dólares em 2020. Além disso, apesar do aumento da inadimplência, sobretudo por conta da alta exposição da Equatorial ao segmento baixa renda (que representa quase 30% dos clientes totais), o impacto financeiro tem sido menor do que esperávamos. Em níveis consolidados, o percentual de provisões e perdas de devedores duvidosos sobre o faturamento líquido passou de 2,5% para 3,5%, comparando os nove meses de 2019 e 2020, respectivamente.

Desalavancagem conforme os ativos de transmissão entram em operação. Ao longo de 2020, o segmento de transmissão passou a representar uma fatia maior do faturamento consolidado da Equatorial, dado o início operacional de diversos lotes de transmissão de energia da Equatorial Transmissão. Acreditamos que a entrada operacional antecipada dos ativos de transmissão contribuirá para acelerar a tendência de desalavancagem do grupo nos próximos trimestres. O indicador de dívida líquida sobre EBITDA ajustado passou de 4,5x em dezembro de 2019 para 3,8x em 30 de setembro de 2020, refletindo sobretudo a disponibilidade dos recursos proveniente da Conta-Covid, além da antecipação de fluxos de caixa no segmento de transmissão, redução do nível de perdas das novas distribuidoras do grupo, CEPISA e CEAL, e as medidas para conter os efeitos indiretos da pandemia, como a postergação de investimentos não essenciais e redução de custos. Em novembro de 2020, o grupo já se beneficiava de uma Receita Anual Permitida (RAP) operacional de R\$ 615,5 milhões (considerando a RAP de R\$ 145 milhões da Intesa), de um total de R\$ 1.130 milhão. Em novembro de 2020, dos oito lotes da Equatorial Transmissão, quatro encontram-se integralmente operacionais (SPEs 01, 02, 04 e 08), um está operando parcialmente (SPE 07), enquanto que as SPEs 03, 05 e 06 encontram-se em período de construção avançado. Esperamos que ao longo de 2021 o grupo passe a operar todas as suas linhas de transmissão e que se beneficie da disponibilidade total desses ativos em 2022, com cerca de R\$ 1,0 bilhão de EBITDA anual.

Melhora operacional dos ativos de distribuição. Vemos que a Equatorial está avançando na recuperação dos ativos de distribuição incorporados recentemente, a Equatorial Alagoas Distribuidora de Energia S.A. (CEAL; brAA/Estável/--) e a Equatorial Piauí Distribuidora de Energia S.A. (CEPISA; não avaliada). Mesmo com os efeitos indiretos da pandemia, o grupo Equatorial foi capaz de reduzir os índices de perda tanto na concessão do Piauí como na de Alagoas. Da mesma forma, os indicadores de duração e frequência da interrupção do serviço de energia (DEC e FEC) apresentaram melhora. Apesar desses ativos proporcionarem diversificação geográfica limitada, acreditamos que o grupo seguirá melhorando seus índices operacionais com o intuito de aumentar sua geração de caixa. Além disso, as áreas de concessão dos estados de Alagoas e do Piauí apresentam potencial de crescimento, e sua localização possibilita a captura de ganhos de escala. Ao longo de 2020, vemos que esses ativos já estão contribuindo com EBITDA positivo para os números consolidados do grupo, o que é um avanço considerável, dada a geração negativa de 2019.

Perspectiva

A perspectiva estável dos ratings do grupo reflete nossa visão de que a Equatorial seguirá atravessando seu ciclo de investimentos em ativos de transmissão e expansão das operações de distribuição sem prejudicar materialmente suas métricas de crédito, graças à estabilidade da geração de caixa das operações já consolidadas e à rápida desalavancagem esperada para as subsidiárias de transmissão de energia.

Cenário de rebaixamento

Uma revisão da perspectiva para negativa nos próximos 12 meses ou mesmo um rebaixamento dos ratings poderia ocorrer diante de uma ação similar no rating soberano do Brasil ou uma deterioração material das métricas de crédito, com um índice de geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida consistentemente inferior a 13% e de dívida sobre EBITDA acima de 4,5x.

Cenário de elevação

A Equatorial, Cemar, Celpa e Intesa já são avaliadas no nível mais alto da Escala Nacional Brasil. No caso da Equatorial Alagoas, cujo rating é 'brAA', uma elevação seria possível diante de uma forte melhora operacional e redução da alavancagem, com índices de dívida líquida sobre EBITDA ajustado próximo de 4,5x e FFO sobre dívida líquida acima de 13% nos próximos 12 meses.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Apesar de esperarmos uma contração de 4,7% do PIB do Brasil em 2020, esperamos que a demanda por eletricidade do grupo Equatorial aumente cerca de 3%-4% este ano, considerando sua elevada exposição ao segmento residencial e as altas temperaturas do período. Esperamos que em 2021 e 2022 a demanda por energia aumente em linha com a trajetória de crescimento do PIB do país, de 3,2% e 2,6%, respectivamente;
- Em 2020, consideramos os reajustes médios percebidos pelos clientes, aprovados pela ANEEL, de cada área de concessão, sendo 2,68% para Celpa, -0,01% para Cemar, 3,48% para Cepisa e 9,85% para Ceal. Para 2021 e 2022, presumimos que as tarifas aumentarão de acordo com nossas expectativas de inflação de 3,9% e 3,5%, respectivamente;
- Aumento da arrecadação de receitas no segmento de distribuição entre 5%-6% em 2020. A forte participação do grupo no segmento residencial e o aumento da base de clientes contribuem para este resultado, apesar dos impactos indiretos da pandemia nos segmentos industrial e comercial e da inadimplência no período. Houve restrições temporárias impostas às distribuidoras de não poderem realizar desconexões de clientes residenciais e de serviços essenciais inadimplentes de suas redes;
- Investimentos de R\$ 2,7 bilhões em 2020 – dos quais aproximadamente um terço se destina à construção das novas linhas de transmissão –, R\$ 2,7 bilhões em 2021 e R\$ 2,3 bilhões em 2022; Distribuição de dividendos de 25% sobre o lucro líquido do ano anterior, atingindo cerca de R\$ 680 milhões em 2020, R\$ 490 milhões em 2021 e R\$ 650 milhões em 2022;

- Recompra de 50 milhões de ações emitidas pela Equatorial Energia, entre o período de dezembro de 2020 a junho de 2022. Assumimos cerca de R\$360 milhões anualmente;
- Conclusão da entrada operacional das linhas de transmissão em 2021. Esperamos EBITDA de cerca de R\$ 200 milhões em 2020, entre R\$ 750 milhões – R\$ 850 milhões em 2021 e entre R\$ 900 milhões – R\$1,0 bilhão em 2022. Assumimos que em 2022 a Equatorial se beneficiará de 100% dos seus ativos operacionais ao longo do ano todo.

Essas premissas resultam nas seguintes métricas de crédito para 2020 e 2021:

- Dívida ajustada sobre EBITDA entre 3,0x-3,4x em 2020 e 2,5x-2,8x em 2021 e 2022;
- FFO sobre dívida líquida entre 20%-24% em 2020 e 27%-30% em 2021 e 2022.

Descrição da Empresa

A Equatorial Energia S.A. é uma empresa que atua no setor elétrico brasileiro, tendo se consolidado pela recuperação e gestão de concessões adquiridas de outros grupos. A Equatorial atua principalmente no segmento de distribuição de energia elétrica, o qual representa cerca de 98% de seu EBITDA consolidado ajustado. Além disso, tem aumentado sua presença no segmento de transmissão, devendo consolidar sua posição com o início operacional das linhas de transmissão até 2021. A empresa possui também atividades na geração, comercialização, e prestação de serviços associados ao setor de energia elétrica, as quais representam parcela pouco significativa do resultado consolidado.

O grupo fornece energia para aproximadamente 7,8 milhões de clientes em suas quatro distribuidoras. O consumo de energia elétrica em 2019 consolidado das quatro distribuidoras da Equatorial chegou a 22,3 GWh, incluindo o mercado livre, representando cerca de 6,5% do mercado brasileiro de distribuição de energia elétrica. Com a conclusão da construção das novas linhas, o segmento de transmissão da Equatorial deve somar 3,281 km, sendo cerca de 2,100 km já em operação, passando a representar entre 20%-25% do EBITDA consolidado do grupo em 2022, de acordo com nossas projeções. Mais detalhadamente, as atividades da Equatorial se dividem em:

- Distribuição de energia elétrica através das seguintes subsidiárias, diretas ou indiretas:
 - Equatorial Maranhão, controlada pela Equatorial desde 2006, possui área de atuação de 332 mil km² e atende mais de 2.5 milhões de clientes em 217 municípios (cerca de 7 milhões de habitantes). A Equatorial Maranhão distribuiu 6,4 GWh de energia em 2019 e contribuiu com cerca de 40% do EBITDA do grupo no mesmo período.
 - Equatorial Pará, controlada desde 2012, é responsável pelo atendimento de 2,7 milhões de clientes (cerca de 8,4 milhões de habitantes), em 144 municípios, cobrindo uma área de atuação de 1.248 mil km². A Equatorial Pará distribuiu 8,6 GWh de energia em 2019 e representou 38% do EBITDA ajustado do grupo.
 - Equatorial Piauí, cujo controle acionário foi adquirido pela Equatorial em outubro de 2018, possui área de atuação de 252 mil km² e cerca de 1,3 milhão de clientes em 224 municípios (cerca de 3,1 milhões de habitantes). Em 2019, a Equatorial Piauí distribuiu cerca de 3,8 GWh de energia e passou a contribuir positivamente para o EBITDA e geração de caixa do grupo, representando cerca de 10% do fluxo de caixa operacional do grupo em 2019.
 - Equatorial Alagoas, adquirida em 2019 pela Equatorial, atua sobre uma área de 27 mil km² com cerca de 1,1 milhão de clientes em 102 municípios (cerca de 3,5 milhões de habitantes). A Equatorial Alagoas distribuiu 3,5 GWh de energia em 2019. A área de concessão apresenta desafios como a não conformidade com metas regulatórias operacionais, o quais o grupo Equatorial vem endereçando, além de oportunidades como potencial de crescimento de consumidores com benefício de baixa renda (TSEE). A Equatorial vem colhendo os frutos do turnaround da CEAL, que passou a gerar fluxos de caixa operacionais positivos em 2020.

Tabela 1 - Informações sobre as áreas de concessão

	CEMAR	CELPA	CEPISA	CEAL
População total (2019, milhões)	7,0	8,4	3,1	3,5
Cientes (2019, mil)	2.548	2.711	1.301	1.105
Energia Distribuída (2019, GWh)	6.426	8.617	3.791	3.512
Número de municípios atendidos	217	144	224	102
Área do Estado (km², mil)	331,9	1.248	251,5	27,8

Fonte: Equatorial Energia S.A., S&P Global Ratings.

- Transmissão de energia elétrica através das subsidiárias:
 - Integração Transmissora de Energia (Intesa), linha operacional de 695 km entre os estados de Tocantins e Goiás, controlada desde 2017, que possui aproximadamente R\$ 150 milhões de RAP (formato de receita por disponibilidade) e contribuiu com cerca de 4% do EBITDA em 2019.
 - Equatorial Transmissão, holding que possui 4 lotes de transmissão operacionais, 1 lote parcialmente operacional e 3 em estágio de construção. Os lotes foram vencidos em 2 leilões de empreendimentos organizados pela ANEEL. A expectativa é que os projetos remanescentes entrem em operação até 2021.
 - Equatorial Transmissora 1 SPE: uma linha de 251 km que entrou em fase operacional em maio de 2020. O lote está localizado na Bahia, possui RAP de R\$ 89 milhões e demandou investimentos totais da ordem de R\$ 511 milhões;
 - Equatorial Transmissora 2 SPE: linha de 213 km em construção na Bahia que demandou R\$ 516 milhões em investimentos totais. A linha iniciou operações em fevereiro de 2020 e possui RAP de R\$ 81 milhões;
 - Equatorial Transmissora 3 SPE: linha de 380 km em construção entre a Bahia e Piauí que demandará investimentos totais de aproximadamente R\$ 630 milhões e possui RAP de R\$ 118 milhões;
 - Equatorial Transmissora 4 SPE: linha de 594 km, com avanço físico completo, localizada entre a Bahia e Minas Gerais que demandou investimentos totais da ordem de R\$ 1,2 bilhão. O lote possui RAP de R\$ 213 milhões e iniciou operações parciais em 31 de outubro de 2020, com cerca de metade de sua capacidade total;
 - Equatorial Transmissora 5 SPE: linha de 257 km em construção entre os estados da Bahia e Minas Gerais, que demandará investimentos totais de aproximadamente R\$ 500 milhões e possui RAP de R\$ 98 milhões;
 - Equatorial Transmissora 6 SPE: linha de 330 km em construção em Minas Gerais que demandará investimentos totais de aproximadamente R\$ 580 milhões e possui RAP de R\$ 122 milhões;
 - Equatorial Transmissora 7 SPE: linha de 125 km, localizada no Pará, que demandará investimentos totais de aproximadamente R\$ 490 milhões e possui RAP de R\$ 103 milhões. O lote tornou-se parcialmente operacional na segunda metade de setembro de 2020, com cerca de 34% de sua RAP total;
 - Equatorial Transmissora 8 SPE: linha de 436 km, que se tornou 100% operacional em meados de outubro de 2020. Localizada no Pará, o lote demandou investimentos da ordem de R\$ 763 milhões e apresenta RAP de R\$ 145 milhões.

Tabela 2 – Ativos da Equatorial Transmissão S.A.

	Extensão (km)	Investimentos totais (R\$ milhões)	RAP (R\$ milhões)	Avanço Físico até 3T20
SPE 01	251	485	86	100%
SPE 02	213	500	78	100%
SPE 03	380	600	116	89,4%
SPE 04	594	1,150	210	100%
SPE 05	257	470	97	91,3%
SPE 06	330	550	120	71,3%
SPE 07	125	470	101	91,3%
SPE 08	436	715	138	100%

Fonte: Equatorial Energia S.A., S&PGlobal Ratings.

Perfil de Risco de Negócios

Ambiente regulatório favorável. Companhias de distribuição de energia elétrica constituem monopólios naturais que operam sob contratos de concessão. No Brasil, essas companhias são reguladas pela ANEEL. Consideramos o ambiente regulatório brasileiro transparente e previsível, para a distribuição de energia elétrica, apesar de enxergarmos possibilidade de interferência política. Esse ambiente regulatório permite reajustes tarifários anuais e revisões tarifárias a cada cinco ou quatro anos. Os reajustes tarifários acontecem a cada 12 meses e permitem não só o reajuste das tarifas por um índice de preços, IPCA ou IGP-M no caso das distribuidoras da Equatorial, mas também a recuperação de custos não administráveis reconhecidos sob a “Parcela A” e acumulados como ativo regulatório até o próximo reajuste. Entendemos que o período de 12 meses entre os reajustes tarifários pode resultar em defasagens na recuperação dos custos não administráveis incorridos pelas distribuidoras, podendo assim resultar em volatilidade do capital de giro das companhias distribuidoras.

De maneira complementar, as revisões tarifárias buscam equilibrar o contrato de concessão ao avaliar a remuneração do capital e os investimentos realizados na área de concessão, uma vez que o poder concedente garante a completa remuneração dos investimentos realizados e dos custos não recuperados por meio das tarifas até o fim do período de concessão. Além da revisão tarifária regular, as companhias distribuidoras têm o direito de requerer revisões tarifárias extraordinárias para reequilíbrio econômico e financeiro do contrato de concessão sob condições não usuais.

As distribuidoras do grupo equatorial lograram, no geral, reajustes tarifários acima da inflação no ano de 2020. Neste ano, os consumidores na área de concessão da Equatorial Maranhão, na prática, não tiveram aumento no valor da tarifa por conta de componentes financeiros que compensaram o reajuste econômico. Além disso, a ANEEL aprovou a Revisão Tarifária Extraordinária (RTE) da Equatorial Alagoas em maio de 2020 e recentemente a RTE da Equatorial Piauí, que entrou em vigor no início de dezembro, com efeitos médios percebidos pelos clientes de 9,85% e 3,48%, respectivamente.

Tabela 3 – Revisões tarifárias

Distribuidora	Efeito médio percebido pelos consumidores no último reajuste (%)	Início da vigência tarifária após reajuste anual	Data da próxima revisão tarifária
CEMAR	-0,01%	28/08/2020	Ago/2021
CELPA	2,68%	07/08/2020	Ago/2023
CEPISA	3,48%	02/12/2020	Dez/2023
CEAL	9,85%	03/05/2020	Mai/2024

Fonte: Equatorial Energia S.A., S&PGlobal Ratings.

Assim como no caso da regulação da distribuição de energia elétrica, também vemos o ambiente regulatório brasileiro da transmissão de energia elétrica como transparente e previsível, o que

beneficia a Equatorial em relação aos seus pares comparáveis de outras jurisdições com ambientes regulatórios menos favoráveis.

No Brasil, há três tipos gerais de contratos de concessão de redes de transmissão de energia elétrica. O primeiro cabe a linhas de transmissão com concessões renovadas sob a Lei 12.783/2013, que recebem apenas uma receita equivalente à operação e manutenção de tais linhas de transmissão adicionada de uma possível remuneração mediante realização de novos investimentos na concessão. Nenhum dos ativos da Equatorial se encaixa nessa categoria.

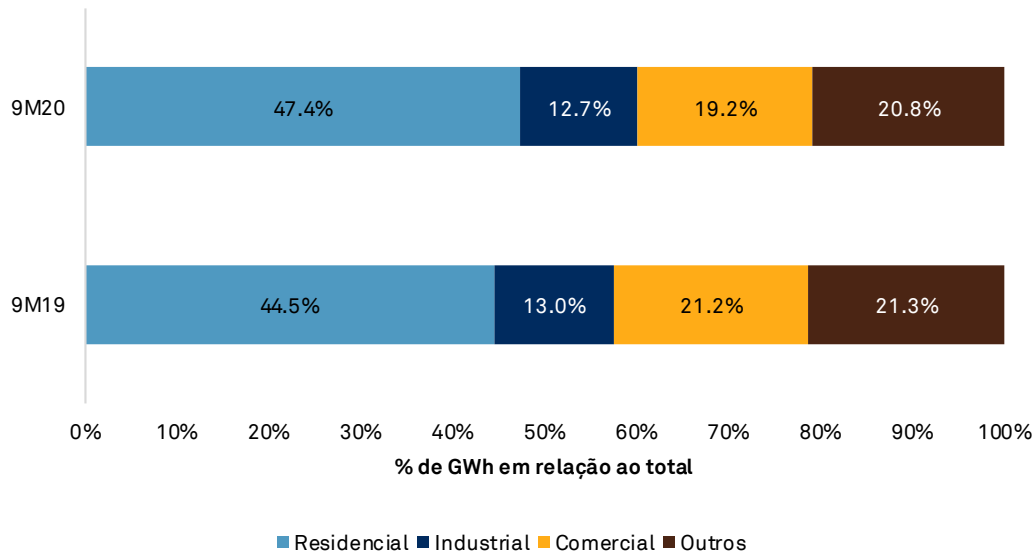
O segundo tipo diz respeito a contratos de concessão assinados entre 2000 e 2006, com duração de 30 anos e receitas reajustadas anualmente pelo IPCA. Nesta categoria, as receitas serão reduzidas em 50% a partir do 16º ano de operação e continuarão a ser ajustadas pelo IPCA a partir de então. A Intesa, subsidiária integral do grupo Equatorial, se encaixa nessa categoria, e sofrerá a queda de 50% na sua receita a partir de julho de 2024, considerando o início de suas atividades operacionais em 30 de maio de 2008.

O terceiro tipo geral diz respeito a contratos de concessão assinados depois de 2006, nos quais a duração também é de 30 anos e as receitas são reajustadas anualmente pela inflação, mas com revisões tarifárias a cada cinco anos, de maneira semelhante ao funcionamento dos reajustes e revisões tarifárias realizadas nas concessionárias de distribuição de energia elétrica. Os oito projetos da Equatorial Transmissora se encaixam nesta terceira categoria. Acreditamos que esse modelo garante não apenas a estabilidade dos fluxos de caixa, mas também a recuperação dos investimentos

Estabilidade da geração de caixa. Principal segmento de negócios do grupo, a distribuição de energia beneficia-se da estabilidade proporcionada pelo formato do contrato de concessão e concentração da base de clientes na classe residencial. As revisões e os reajustes tarifário permitem tanto a recuperação de custos não gerenciáveis quanto a estabilidade da geração de caixa de empresas de distribuição de energia ao longo de ciclos.

Nesse sentido, apesar da volatilidade no capital de giro, referente ao acúmulo ou consumo de ativo regulatório a ser compensado no reajuste tarifário subsequente, as variações nos custos não gerenciáveis não afetam a geração de caixa das distribuidoras ao longo dos anos. Além disso, a base de clientes da Equatorial apresenta concentração no segmento residencial, geralmente inelástico à atividade econômica, e com maior potencial de expansão do sistema de distribuição em comparação com outras regiões mais desenvolvidas do Brasil. A concentração no segmento residencial, que nos nove primeiros meses de 2020 representou quase 50% da energia total distribuída pelo grupo, beneficiou o desempenho das distribuidoras da Equatorial no período de pandemia. A energia total distribuída pelas quatro distribuidoras aumentou 4,6% nos nove meses de 2020, motivado sobretudo pelo aumento de mais de 11% do segmento residencial, em decorrência tanto do aumento de demanda como também pelo aumento na base de clientes. No terceiro trimestre de 2020, a Equatorial possuía quase 7,8 milhões de clientes, um aumento de 2% comparado com o mesmo trimestre do ano passado.

Gráfico 1 – Vendas de energia elétrica por classe de consumo



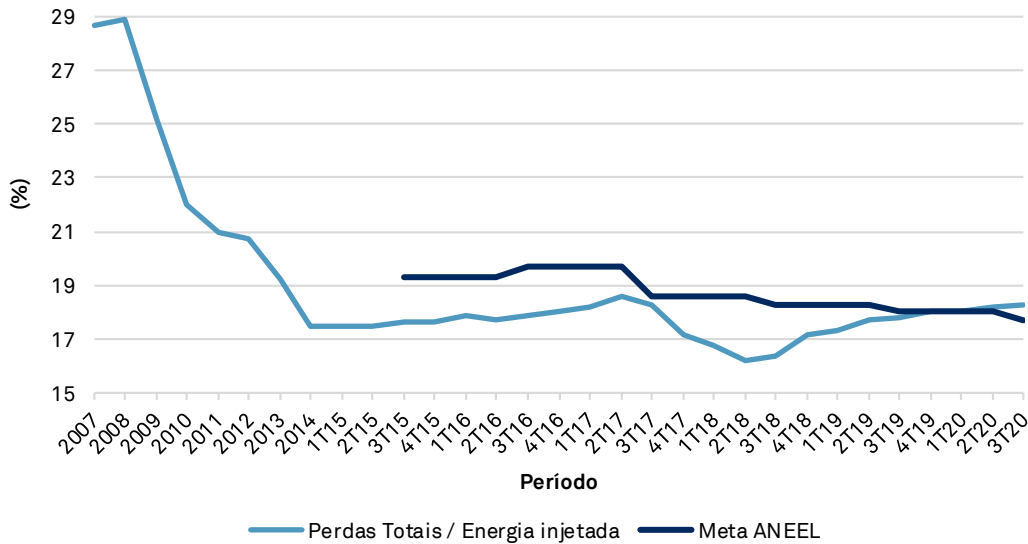
Fonte: S&P Global Ratings e Equatorial Energia
 Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Já no segmento de transmissão, a Equatorial se beneficia de certa diversificação da base de ativos e de estabilidade adicional da geração de caixa, graças à característica não competitiva da atividade e ao modelo de remuneração fixa. A receita prevista nos contratos de concessão de transmissoras é a RAP, sendo atualizada anualmente pela inflação e realizada pela disponibilização das instalações e não pela utilização por geradoras, distribuidoras e consumidores livres, não sendo sujeita ao risco de demanda. Uma vez concluídos os investimentos nesse segmento (estimados em um total de cerca de R\$ 5,2 bilhões, dos quais R\$ 4,7 bilhões foram realizados até setembro de 2020) nas 8 linhas em construção, a Equatorial contará com RAP total de aproximadamente R\$ 1,1 bilhão. A Intesa manteve níveis de disponibilidade acima de 98%, capturando assim quase a totalidade de sua RAP, o que esperamos que seja o caso também para as novas linhas de transmissão, após o *ramp-up* inicial.

Histórico de melhora operacional. No segmento de distribuição, a Equatorial tem se mostrado bem-sucedida ao melhorar a eficiência operacional dos ativos cujo controle assumiu, no sentido de se aproximar das metas regulatórias de perdas de energia, e duração e frequência da interrupção do serviço de energia (DEC e FEC), como mostram os gráficos abaixo, otimizando suas margens operacionais. Nota-se que tanto a Equatorial Pará quanto a Equatorial Maranhão são áreas de concessão mais complexas quando comparadas com as áreas de concessão das mais recentes aquisições, Equatorial Piauí e Equatorial Alagoas. A aproximação das metas regulatórias em termos de perdas, sobretudo no Maranhão e Pará representa o principal caso de sucesso do grupo. Observamos um leve distanciamento dos níveis de perda em relação à meta regulatória ao longo de 2020 nestes dois casos, sobretudo no que se refere a perdas não técnicas, por conta dos efeitos indiretos da pandemia e a mudança de mix entre clientes de alta e baixa tensão.

Gráfico 2 – CEMAR perdas totais/Energia injetada (%)

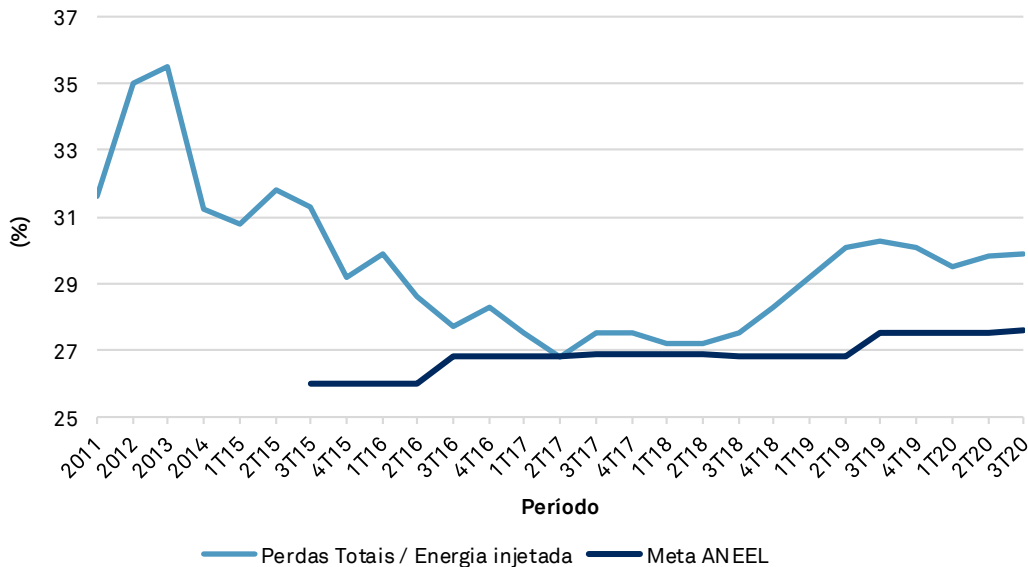
% em 12 meses



Fonte: S&P Global Ratings e Equatorial Energia
Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Gráfico 3 – CELPA perdas totais/ Energia injetada (%)

% em 12 meses

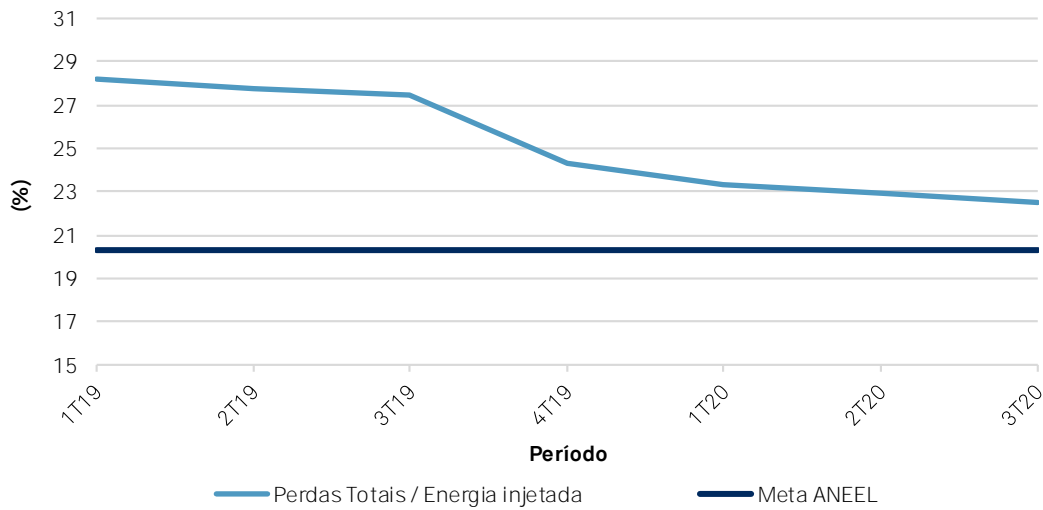


Fonte: S&P Global Ratings e Equatorial Energia
Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Em relação à Equatorial Piauí e Equatorial Alagoas, mesmo durante a pandemia, o grupo tem sido capaz de diminuir consideravelmente os níveis de perdas destas distribuidoras, bem como os indicadores DEC e FEC, contribuindo para a melhora operacional e maiores receitas. No terceiro trimestre de 2020, observamos que as duas distribuidoras mais novas do grupo Equatorial atingiram o nível regulatório do indicador FEC, ao mesmo tempo que melhoraram os outros indicadores. Acreditamos que a companhia seguirá melhorando os níveis de perda nos próximos trimestres, contribuindo para uma geração de caixa mais estável e previsível, além de sólidas margens operacionais e menor concentração de ativos.

Gráfico 4 – CEPISA perdas totais/ Energia injetada (%)

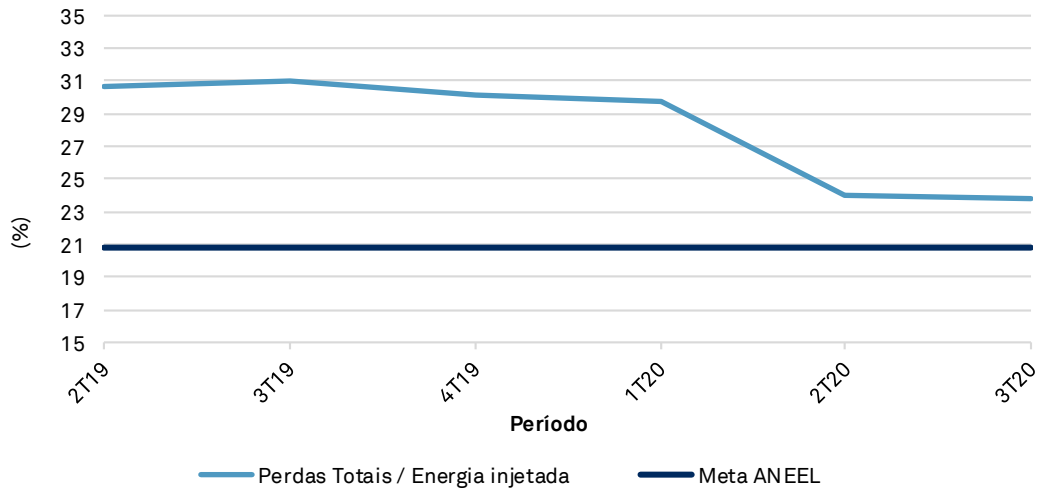
% em 12 meses



Fonte: S&P Global Ratings e Equatorial Energia
Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

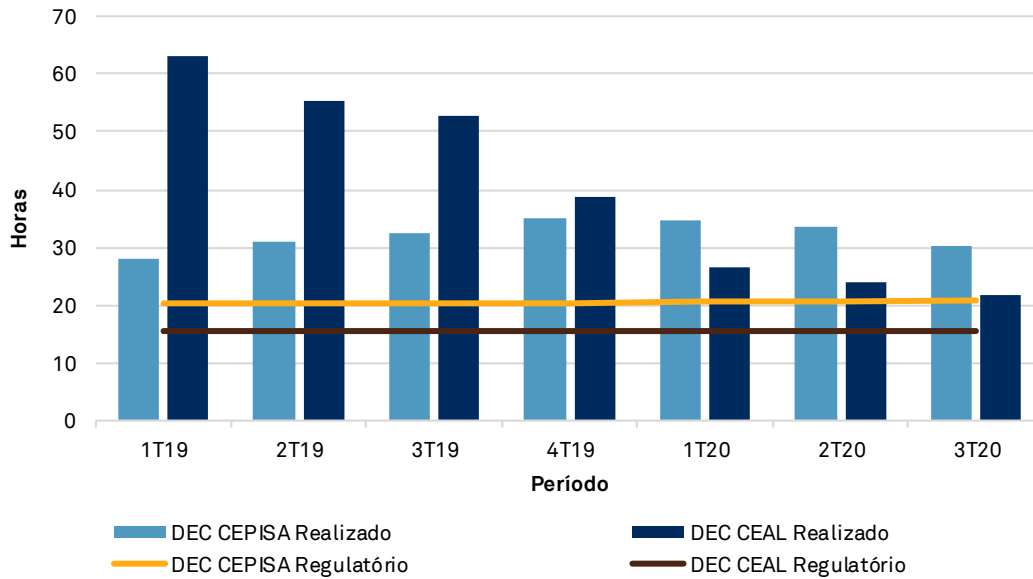
Gráfico 5 – CEAL perdas totais/ Energia injetada (%)

% em 12 meses



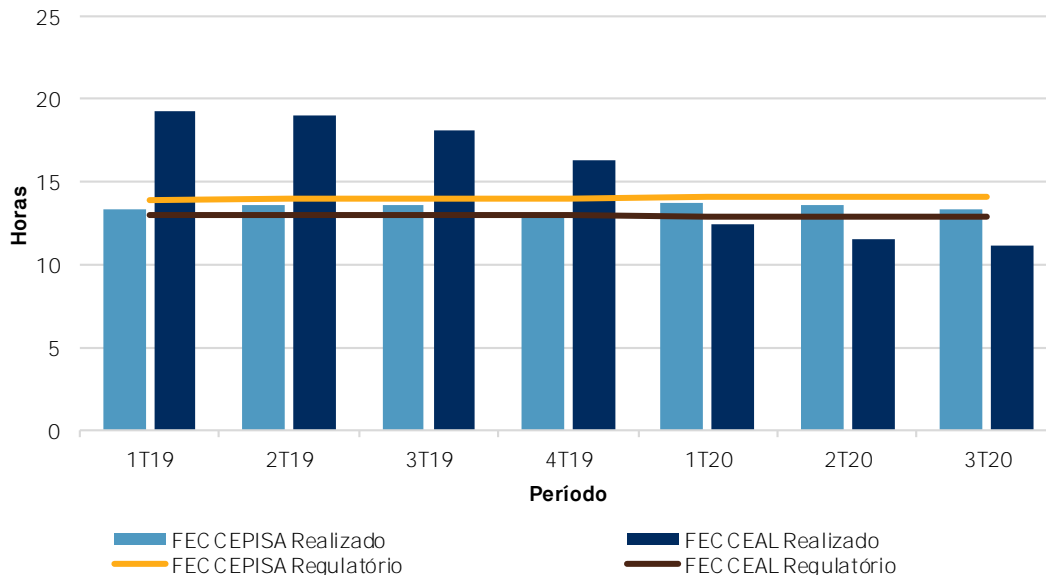
Fonte: S&P Global Ratings e Equatorial Energia
Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Gráfico 6 – Duração equivalente de interrupção (CEPISA e CEAL)



Fonte: S&P Global Ratings e Equatorial Energia
Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Gráfico 7 – Frequência equivalente de interrupção (CEPISA e CEAL)



Fonte: S&P Global Ratings e Equatorial Energia
Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Comparação com os pares

A estratégia de expansão para áreas de concessão adjacentes traz ganhos de escala e sinergias operacionais que fortalecem o negócio. Cobrindo uma área combinada de quase 2 milhões de km² e atendendo um total de aproximadamente 7,8 milhões de clientes, a Equatorial detém escala comparável à da Energisa, que atende cerca de 8 milhões de clientes.

O perfil de negócio regular da Equatorial reflete não apenas sua limitação geográfica, de escala e de diversificação, mas a necessidade da consolidação de melhorias operacionais na Equatorial Pará, Equatorial Piauí e Equatorial Alagoas. Neste sentido, o *ramp-up* bem-sucedido das linhas de

transmissão e a continuidade de melhora nas métricas operacionais das distribuidoras são fatores-chave para a melhora no perfil de negócios do grupo.

As empresas de distribuição de energia no Brasil beneficiam-se do ambiente regulatório estável e do monopólio na distribuição dentro da área de concessão, o que contribui para avaliação do perfil de negócios dessas empresas. De modo geral, pares como a Neoenergia S.A., Energisa S.A. e CPFL Energia S.A. apresentam escala elevada, maior diversificação, além de menores desafios operacionais que o grupo Equatorial.

Tabela 3 - Comparação com os pares

Setor: Concessionárias de serviço de utilidade pública reguladas	Equatorial Energia S.A.	Neoenergia S.A.	Energisa S.A.	CPFL Energia S.A.	Light Serviços de Eletricidade S.A.
Ratings (3 de dezembro de 2020)	brAAA/Estável/--	BB-/Estável/-- brAAA/Estável/brA-1+	BB-/Estável/-- brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--	brAA+/Estável/brA-1+
(Milhões de R\$)	Ano fiscal findo em 31 de dezembro de 2019				
Receita	11.107,8	25.595,6	18.317,3	29.064,0	10.168,2
EBITDA	2.728,4	6.840,2	4.573,8	7.564,2	899,9
FFO	1.636,2	5.245,6	3.340,2	5.442,3	270,9
Despesa de juros	938,1	1.329,8	1.046,5	1.485,6	765,1
Despesa de juros caixa	1.017,5	1.270,2	969,9	1.158,1	629,0
Fluxo de caixa operacional (CFO)	2.794,6	3.409,6	1.612,4	5.762,9	(89,5)
Investimentos	5.141,2	4.308,5	2.929,2	2.236,8	774,1
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(2.346,6)	(898,9)	(1.316,8)	3.526,1	(863,6)
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(2.835,0)	(1.596,4)	(1.767,7)	2.992,0	(881,8)
Caixa e equivalentes de caixa	5.828,9	4.065,6	2.679,5	2.788,2	554,4
Dívida	12.168,4	18.140,6	14.499,7	17.884,0	7.529,0
Patrimônio líquido	9.773,4	19.258,7	6.462,2	13.283,2	5.157,6
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	24,6	26,7	25,0	26,0	8,9
Retorno sobre o capital (%)	12,8	16,0	18,9	21,2	5,0
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,9	5,1	4,4	5,1	1,2
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	2,6	5,1	4,4	5,7	1,4
Dívida/EBITDA (x)	4,5	2,7	3,2	2,4	8,4
FFO/Dívida (%)	13,4	28,9	23,0	30,4	3,6
CFO/Dívida (%)	23,0	18,8	11,1	32,2	-1,2
FOCF/Dívida (%)	-19,3	-5,0	-9,1	19,7	-11,5
DCF/Dívida (%)	-23,3	-8,8	-12,2	16,7	-11,7

Perfil de Risco Financeiro

Por conta de seu atual plano de expansão, que envolveu a compra de ativos de distribuição e transmissão, assim como a construção de 8 novas linhas de transmissão, a Equatorial atravessa um momento de pico de alavancagem. Paralelamente, os efeitos indiretos da pandemia contribuíram para desacelerar a tendência de desalavancagem do grupo, sobretudo pelo impacto do aumento da inadimplência decorrente das restrições temporárias impostas às distribuidoras, que não puderam desconectar clientes residenciais até agosto de 2020.

Apesar disso, diversos fatores mitigaram tais efeitos adversos, como o recebimento, por parte das subsidiárias do grupo, de quase R\$ 1,3 bilhão referente à Conta-Covid, e o fato de que os volumes de energia do grupo não foram afetados sobremaneira, dada sua alta exposição ao segmento residencial. Além disso, a Equatorial vem melhorando a eficiência operacional das distribuidoras recém-incorporadas e adiantando a entrada operacional dos lotes de transmissão ao longo de 2020. Esperamos que as linhas de transmissão passem a contribuir com sólida e estável geração de caixa após a conclusão de todas as obras a partir de 2021. Assim, esperamos que o indicador de dívida líquida sobre EBITDA ajustado da Equatorial (o qual, na ótica da S&P Global Ratings, não incorpora contas regulatórias que transitam pelo resultado contábil do exercício) reduza de 4,5x reportado em 2019 para cerca de 3,0x-3,4x ao final de 2020 e para patamares abaixo de 3,0x em 2021.

Acreditamos que, apesar do seu vigoroso crescimento, tanto orgânico como por aquisições, a Equatorial tenha uma gestão prudente de seu risco financeiro, o que pode ser verificado pelos constantes esforços do grupo em alongar o perfil de vencimento das dívidas e manter uma elevada posição de caixa. Sendo assim, não esperamos pressão de liquidez nos próximos anos.

Resumo financeiro

Tabela 4 - Resumo financeiro

(Milhões de R\$)	UDM até					
	setembro de 2020	2019	2018	2017	2016	2015
Receita	11.627,1	11.107,8	8.843,2	7.290,9	6.539,9	6.542,8
EBITDA	3.035,8	2.728,4	2.033,5	1.472,2	1.507,2	1.478,4
FFO	2.054,3	1.636,2	1.500,1	993,9	1.214,4	1.256,8
Despesa de juros	750,3	938,1	633,5	386,8	341,6	358,3
Despesa de juros caixa	880,3	1.017,5	435,1	391,1	250,7	214,2
Fluxo de caixa operacional (CFO)	2.614,7	2.794,6	1.839,0	1.057,1	867,7	1.169,5
Investimentos	1.712,0	5.141,2	2.061,7	1.260,4	1.163,5	783,5
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	902,8	(2.346,6)	(222,7)	(203,3)	(295,8)	386,0
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	496,6	(2.835,0)	(558,2)	(467,2)	(556,3)	199,4
Caixa e investimentos de curto prazo	7.018,0	5.828,9	4.744,0	4.173,4	3.057,9	2.481,3
Caixa disponível bruto	7.018,0	5.828,9	4.744,0	4.173,4	3.057,9	2.481,3
Dívida	11.462,3	12.168,4	7.725,5	3.856,5	2.862,2	2.677,7
Patrimônio líquido	11.611,2	9.773,4	6.552,9	5.748,1	4.871,7	4.229,2
Índices ajustados						
Margem EBITDA (%)	26,1	24,6	23,0	20,2	23,0	22,6
Retorno sobre o capital (%)	10,2	12,8	16,4	16,3	20,8	22,1
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	4,0	2,9	3,2	3,8	4,4	4,1
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	3,3	2,6	4,4	3,5	5,8	6,9
Dívida/EBITDA (x)	3,8	4,5	3,8	2,6	1,9	1,8
FFO/Dívida (%)	17,9	13,4	19,4	25,8	42,4	46,9
CFO/Dívida (%)	22,8	23,0	23,8	27,4	30,3	43,7
FOCF/Dívida (%)	7,9	(19,3)	(2,9)	(5,3)	(10,3)	14,4

DCF/Dívida (%)	4,3	(23,3)	(7,2)	(12,1)	(19,4)	7,4
----------------	-----	--------	-------	--------	--------	-----

Liquidez

Avaliamos a liquidez do grupo Equatorial como adequada, considerando sua posição robusta de caixa, flexibilidade para postergar parte de seus investimentos e forte acesso ao mercado de capitais local. Em nossa visão, o grupo tem atravessado seu ciclo de investimentos sem comprometer sua flexibilidade financeira, sendo capaz de absorver eventos de alto impacto com necessidade limitada de refinanciamento. Desde o início do terceiro trimestre de 2020, o grupo contratou cerca de R\$ 1,4 bilhão em empréstimos bancários e emissão de debêntures, para fazer face aos seus investimentos e refinar dívidas existentes. Entendemos assim que a companhia será capaz de cobrir seus usos de liquidez por mais de 1,2x nos próximos 12 meses e cumprirá suas obrigações mesmo em caso de queda de 15% da geração de caixa operacional.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 7,0 bilhões em 30 de setembro de 2020;
- Geração de caixa operacional, pós pagamento de juros e impostos, entre R\$ 3,4 bilhões–R\$ 3,6 bilhões nos próximos 12 meses.

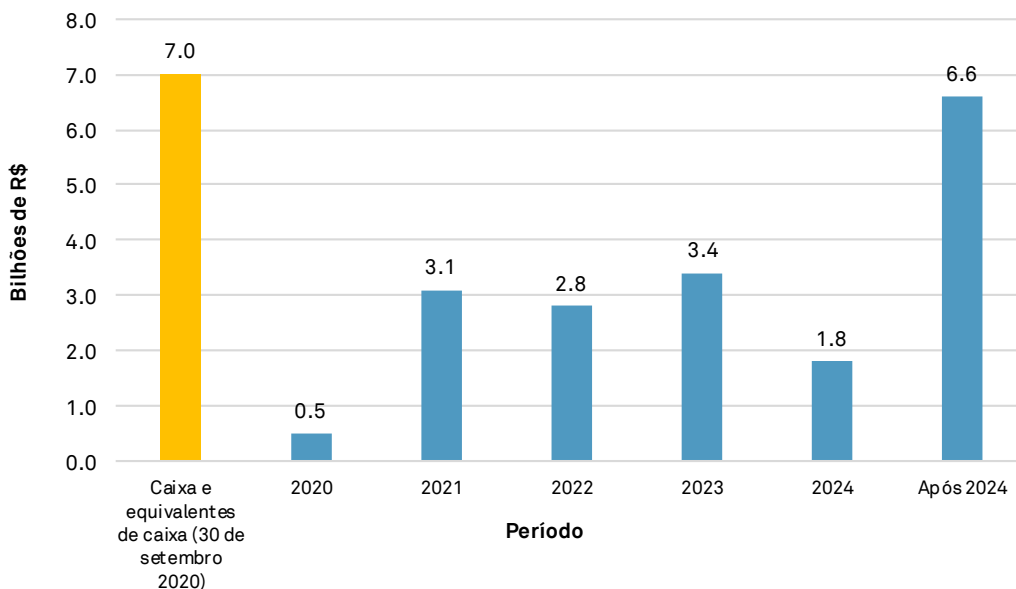
Principais usos de liquidez

- Vencimentos de dívida de curto prazo no valor de R\$ 2,1 bilhões;
- Necessidades de capital de giro de até R\$ 1 bilhão nos próximos 12 meses;
- Investimentos da ordem de R\$ 2,7 bilhões nos próximos 12 meses;
- Distribuição de dividendos de R\$ 500 milhões a R\$ 600 milhões anualmente;
- Recompra de ações de cerca de R\$ 360 milhões anualmente.

Vencimentos de dívida

A Equatorial apresenta um perfil de amortização prolongado, com prazo de vencimento médio da dívida de 5,3 anos em 30 de setembro de 2020. Entendemos que tal cronograma seja compatível com a capacidade de geração de caixa do grupo, bem como de realizar refinanciamentos.

Gráfico 8 – Cronograma de vencimento da dívida (grupo Equatorial Energia)



Fonte: S&P Global Ratings e Equatorial Energia
Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Expectativa de cumprimento

Esperamos que a empresa se mantenha em conformidade com suas cláusulas restritivas nos próximos anos, assim como reportado em 30 de setembro de 2020.

Requisitos/Exigências

Os *covenants* existentes nos contratos de dívida da Equatorial limitam a alavancagem do grupo a níveis consolidados inferiores a 4,0x dívida líquida sobre EBITDA ajustado. O cálculo das métricas financeiras para fins de apuração dos *covenants* possui metodologia diferente das métricas ajustadas pela S&P Global Ratings. Portanto, as métricas de crédito ajustadas contidas ao longo deste relatório não podem ser interpretadas em linha com nossa expectativa de cumprimento dos *covenants* aos quais o grupo está submetido.

Além disso, as subsidiárias devem cumprir exigências contratuais a nível individual, conforme tabela abaixo, sendo que consideramos os requisitos mais restritivos de cada subsidiária. Em 30 de setembro de 2020, todas as subsidiárias cumpriram seus índices mínimos com folga, e esperamos que essa tendência se mantenha para os próximos anos.

Tabela 5 - Covenants

Subsidiária	Obrigação	Requisito	Índice observado em 30 de setembro de 2020	Colchão
Equatorial Energia S.A. (controladora)	Dívida líquida sobre EBITDA	$\leq 4,0$	1,9	53%
CEMAR	Dívida líquida sobre EBITDA	$\leq 3,0$	0,6	80%
CEMAR	EBITDA sobre resultado financeiro líquido	$\geq 1,5$	54,6	3540%
CEMAR	Dívida líquida sobre capital	$\leq 0,7$	0,2	71%
CELPA	Dívida líquida sobre EBITDA	$\leq 3,5$	1,9	46%
CELPA	EBITDA sobre resultado financeiro líquido	$\geq 2,0$	7,5	275%
CEPISA	Dívida líquida sobre EBITDA	$\leq 4,0$	1,9	53%
INTESA	Dívida líquida sobre EBITDA	$\leq 4,5$	0,7	84%
Transmissoras ¹	Dívida líquida sobre EBITDA	$\leq 4,5$	1,9	58%

Fonte: Equatorial Energia S.A., S&P Global Ratings.

¹ Inclui os *covenants* das debêntures emitidas pelas SPEs 01, 02, 03, 05, 07 e 08, e das notas promissórias da SPE 08

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

Em nossa opinião, o fator social é relevante para a análise de empresas de serviços de utilidade pública como a distribuição de energia. Longas ou frequentes interrupções no serviço de distribuição de energia podem afetar significativamente a população, causando danos a equipamentos elétricos, produtos perecíveis e afetando negativamente o bem-estar da população atendida. Nesse sentido, a Equatorial Energia, por meio de suas distribuidoras, está sujeita a metas de eficiência operacional, estabelecidas pela ANEEL, que regulam a duração e a frequência da interrupção do serviço de distribuição de energia elétrica, metas estas que quando não atendidas podem prejudicar a geração de fluxo de caixa mediante penalidades estabelecidas nos processos de reajuste tarifário. Acreditamos que as iniciativas da Equatorial para se enquadrar a esses patamares definidos pelo regulador, não apenas beneficiam a geração de caixa do grupo, como também trazem impacto social positivo às áreas de concessão.

Influência do Grupo

Dentre os negócios do grupo Equatorial, avaliamos quatro subsidiárias no nível individual, que possuem graus de relevância distintos:

Avaliamos a Equatorial Maranhão e a Equatorial Pará como subsidiárias *core* para o grupo. Historicamente, a Equatorial Maranhão é a maior geradora de caixa para a holding, sendo peça fundamental na própria identidade do grupo, na medida em que foi a sua primeira subsidiária e um caso de *turn-around* de sucesso. Da mesma forma, vemos a Equatorial Pará alinhada estrategicamente aos valores do grupo, com importância chave na geração de caixa do grupo. Além disso, acreditamos que ambas as subsidiárias são importantes para a holding executar sua estratégia de expansão no segmento de distribuição e transmissão. Assim, entendemos que ambas receberiam suporte tempestivo do grupo em caso de necessidade,

Vemos a Equatorial Alagoas como uma subsidiária altamente estratégica para o grupo. A subsidiária passou a fazer parte do grupo no segundo trimestre de 2019 e apresentava um histórico de perdas elevadas e qualidade de serviço deficiente. Desde a aquisição, os níveis de perda de energia e indicadores de eficiência vêm apresentando melhora, mas ainda não são compatíveis com os níveis das concessões mais maduras do grupo. Assim, acreditamos que a Equatorial Alagoas continuará se beneficiando da expertise do grupo em melhorar a eficiência operacional de distribuidoras de energias, contribuindo para aumentar sua geração de caixa e melhorar suas métricas de crédito.

Da mesma forma, consideramos a Intesa como uma subsidiária altamente estratégica para a Equatorial. Apesar de fazer parte de uma linha de negócio relativamente nova (a entrada do grupo no segmento de transmissão é recente e demandou investimentos substanciais da ordem de R\$ 4,7 bilhões), vemos que a Equatorial demonstra um compromisso de longo prazo com esse segmento. Além disso, com o *ramp-up* dos lotes de transmissão ao longo de 2020 e conclusão esperada para o próximo ano, a geração de caixa deste segmento tem aumentado a nível consolidado. Nesse sentido, embora esteja no mesmo nível do rating da Equatorial, o rating da Intesa reflete sua própria qualidade de crédito individual.

Ratings de Emissão – Análise de Subordinação

A Equatorial possui ratings de emissão em debêntures emitidas tanto no nível da holding como no de suas subsidiárias, as quais possuem tratamento específico que depende de nossa percepção quanto à subordinação estrutural (prioridade ou não no acesso a valor proveniente de subsidiárias operacionais) ou contratual (presença ou não de pacote de garantias reais).

No caso da Equatorial:

- Entendemos haver subordinação estrutural nas segunda e terceira emissões de debêntures da Equatorial, uma vez que, além de haver mais de 10% em dívidas *secured* prioritárias às debêntures, a geração de caixa para o pagamento de tal dívida ocorre no nível das subsidiárias operacionais, as quais possuem mais de 95% do endividamento consolidado do grupo em 30 de setembro de 2020. Desse modo, a holding depende dos fluxos de caixa residuais de suas subsidiárias operacionais para realizar seu pagamento de serviço da dívida. Assim, o rating de emissão da Equatorial é 'brAA+', um degrau abaixo do rating corporativo da Equatorial.

No caso da Intesa:

- Apesar de não contar com garantias de outras subsidiárias do grupo, avaliamos a primeira emissão de debêntures realizada pela Intesa no mesmo nível que seu rating corporativo, já que a empresa é geradora de caixa e as debêntures representam a maior parte da dívida total. Assim, avaliamos suas debêntures em 'brAAA'.

No caso da Equatorial Transmissão SPE 1 S.A., Equatorial Transmissão SPE 2 S.A., Equatorial Transmissão SPE 3 S.A., Equatorial Transmissão SPE 5 S.A., Equatorial Transmissão SPE 7 S.A. e Equatorial Transmissão SPE 8 S.A.:

- As emissões avaliadas emitidas pelas linhas de transmissão em construção possuem garantia da holding Equatorial até a entrada em operação de pelo menos cinco das oito linhas. Sendo assim, as emissões realizadas por essas subsidiárias se qualificam para o tratamento de substituição de rating. Esse rating está um degrau abaixo do rating de crédito corporativo da Equatorial na Escala Nacional Brasil, como resultado da subordinação estrutural das obrigações da holding em relação às obrigações existentes

no nível das subsidiárias operacionais. Sendo assim, avaliamos estas emissões em 'brAA+'.

Avaliamos as seguintes emissões do grupo:

Tabela 6 - Ratings de emissão

	Valor	Vencimento	Rating de emissão
Equatorial Energia S.A.			
2ª emissão de debêntures	R\$ 104,5 milhões	Novembro de 2024	brAA+
3ª emissão de debêntures	R\$ 448,4 milhões	Outubro de 2024	brAA+
Equatorial Para Distribuidora de Energia S.A.			
3ª emissão de debêntures, 1ª série	R\$ 199,1 milhões	Dezembro de 2021	brAAA
3ª emissão de debêntures, 2ª série	R\$ 100,9 milhões	Dezembro de 2023	brAAA
5ª emissão de debêntures, 1ª série	R\$ 543 milhões	Abril de 2023	brAAA
5ª emissão de debêntures, 2ª série	R\$ 456,9 milhões	Abril de 2023	brAAA
Equatorial Maranhão Distribuidora de Energia S.A.			
7ª emissão de debêntures, 1ª série	R\$ 155 milhões	Outubro de 2021	brAAA
7ª emissão de debêntures, 2ª série	R\$ 115 milhões	Outubro de 2023	brAAA
8ª emissão de debêntures	R\$ 500 milhões	Setembro de 2022	brAAA
1ª emissão de notas promissórias	R\$ 500 milhões	Janeiro de 2021	brAAA
Integração Transmissora de Energia S.A.			
1ª emissão de debêntures	R\$ 100 milhões	Outubro de 2025	brAAA
2ª emissão de debêntures, 1ª série	R\$ 250 milhões	Março de 2024	brAAA
2ª emissão de debêntures, 2ª série	R\$ 150 milhões	Março de 2026	brAAA
Equatorial Transmissora 1 SPE S.A.			
1ª emissão de debêntures	R\$ 55 milhões	Janeiro de 2033	brAA+
Equatorial Transmissora 2 SPE S.A.			
1ª emissão de debêntures	R\$ 45 milhões	Janeiro de 2033	brAA+
Equatorial Transmissora 3 SPE S.A.			
1ª emissão de debêntures, 1ª série	R\$ 45 milhões	Janeiro de 2033	brAA+
1ª emissão de debêntures, 2ª série	R\$ 45 milhões	Janeiro de 2034	brAA+
Equatorial Transmissora 5 SPE S.A.			
1ª emissão de debêntures	R\$ 66 milhões	Abril de 2039	brAA+
Equatorial Transmissora 7 SPE S.A.			
2ª emissão de debêntures, 2ª série	R\$ 130 milhões	Abril de 2039	brAA+
Equatorial Transmissora 8 SPE S.A.			
1ª emissão de debêntures, 1ª série	R\$ 102 milhões	Abril de 2039	brAA+
1ª emissão de debêntures, 2ª série	R\$ 87 milhões	Abril de 2039	brAA+

Reconciliação

Tabela 7 - Reconciliação dos montantes reportados pela Equatorial Energia S.A., com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

Últimos 12 meses findos em 30 de setembro de 2020	Dívida	Patrimônio líquido	Receitas	EBITDA	Lucro operacional	EBITDA ajustado pela S&P Global Ratings	Fluxo de caixa operacional	Investimentos
	17.245,7	9.718,6	18.082,0	5.585,1	4.896,4	3.035,8	2.662,3	2.034,5
Impostos-caixa pagos	--	--	--	--	--	(101,2)	--	--
Juros-caixa pagos	--	--	--	--	--	(880,3)	--	--
Passivos de arrendamentos reportados	28,3	--	--	--	--	--	--	--
Caixa acessível & Investimentos líquidos	(7.018,0)	--	--	--	--	--	--	--
Resultado (despesas) de empresas não consolidadas	--	--	--	82,2	--	--	--	--
Receita não operacional (despesa)	--	--	--	--	102,1	--	--	--
Reclassificação de juros e fluxos de caixa de dividendos	--	--	--	--	--	--	5,8	--
Participação dos não controladores/Participação minoritária	--	1.892,7	--	--	--	--	--	--
Dívida: Litígios	912,7	--	--	--	--	--	--	--
Dívida: Remuneração de funcionários	139,6	--	--	--	--	--	--	--
Dívida: Passivos tributários	153,9	--	--	--	--	--	--	--
Receitas: Outros	--	--	(6.454,9)	(6.454,9)	(6.454,9)	--	--	--
COGS* - Itens não operacionais não recorrentes	--	--	--	3.586,9	3.586,9	--	--	--
EBITDA - Ganhos/(Perdas) com venda de imobilizado (PP&E)	--	--	--	139,6	139,6	--	--	--
EBITDA: Outros	--	--	--	96,9	96,9	--	--	--
Capital de giro: Impostos	--	--	--	--	--	--	101,2	--
Capital de giro: Outros	--	--	--	--	--	--	486,2	--
Fluxo de caixa operacional: Impostos	--	--	--	--	--	--	(101,2)	--
Fluxo de caixa operacional: Outros	--	--	--	--	--	--	(539,6)	--
Investimentos: Outros	--	--	--	--	--	--	--	(322,6)
Ajustes Totais	(5.783,4)	1.892,7	(6.455,0)	(2.549,0)	(2.549,0)	(981,5)	(47,6)	(322,6)

Dívida	Patrimônio líquido	Receitas	EBITDA	EBIT	FFO	Fluxo de caixa operacional	Investimentos
11.462,3	11.611,2	11.627,0	3.036,0	2.367,3	2.054,0	2.614,7	1.712,0

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAAA
Risco de negócios	
Risco-país	Moderadamente Alto
Risco da indústria	Muito Baixo
Posição competitiva	Razoável
Risco financeiro	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro
Estrutura de capital	Neutro
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutro
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutro
Metodologia de Grupos	
Status da Equatorial Maranhão para a Equatorial	Core
Status da Equatorial Pará para a Equatorial	Core
Status da Equatorial Alagoas para a Equatorial	Altamente estratégico
Status da Intesa para a Equatorial	Altamente estratégico

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

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019
- [Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Refletindo o risco de subordinação em ratings de emissão de entidades corporativas](#), 28 de março de 2018
- [Critério de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Principais fatores de crédito para a indústria de concessionárias de serviços de utilidade pública reguladas](#), 19 de novembro de 2013
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012
- [Perfis de crédito individuais \(Stand-Alone Credit Profiles ou SACP\): Componente de um rating](#), 1 de outubro de 2010
- ARQUIVADO - [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

Artigo

- [Ratings de 26 entidades do setor elétrico brasileiro reafirmados, apesar da ruptura econômica gerada pela pandemia](#), 22 de julho de 2020

Copyright © 2020 pela Standard & Poor's Financial Services LLC, Todos os direitos reservados,

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

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

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

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

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva -se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites em www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.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.standardandpoors.com/usratingsfees,

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty, Ltd, conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act),