

Data de Publicação: 28 de maio de 2013

Comunicado à Imprensa

Ratings 'BBB-' e 'brAAA' da Neoenergia S.A. e de suas subsidiárias reafirmados; Perspectiva estável

Analista principal: Alvaro Astarloa, São Paulo, (34) 91-389-6964; alvaro.atarloa@standardandpoors.com

Contato analítico adicional: Vinicius Ferreira, São Paulo, (55) 11 3039-9763; vinicius.ferreira@standardandpoors.com

Líder do comitê de rating: Sergio Fuentes, Buenos Aires (54) 11-4891-2131, sergio.fuentes@standardandpoors.com

Resumo

- Apesar do relativo enfraquecimento de suas métricas de crédito, acreditamos que a companhia brasileira de energia elétrica Neoenergia S.A. mantém um perfil de risco financeiro “intermediário”, dadas a sua posição de geração de fluxo de caixa estável e a sua liquidez “adequada”.
- Reafirmamos os ratings ‘BBB-’ na escala global e ‘brAAA’ na Escala Nacional Brasil da Neoenergia e de suas subsidiárias COELBA, CELPE e COSERN.
- A perspectiva estável se baseia em nossa expectativa de que o grupo manterá a liquidez e o perfil de geração de fluxo de caixa atuais, com uma geração interna de caixa estimada mínima de R\$ 2,4 bilhões para os próximos dois anos.

Ações de Rating

Em 28 de maio de 2013, a Standard & Poor's Ratings Services reafirmou os ratings ‘BBB-’ na escala global e ‘brAAA’ na Escala Nacional Brasil atribuídos ao grupo Neoenergia, que consiste da **Neoenergia S.A.** e de suas subsidiárias **Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia (COELBA)**, **Companhia Energética de Pernambuco (CELPE)** e **Companhia Energética do Rio Grande do Norte (COSERN)**. A perspectiva é estável.

Ao mesmo tempo, reafirmamos os ratings de emissão ‘brAA+’ atribuídos às outras subsidiárias da Neoenergia, **Termopernambuco S.A.** e **Itapebi Geração de Energia S.A.**, com base na garantia incondicional e irrevogável do controlador para cada uma das emissões dessas entidades.

Fundamentos

Os ratings da Neoenergia refletem o perfil de risco “satisfatório” do grupo, o perfil de risco financeiro “intermediário”, a liquidez “adequada” e a administração e práticas de governança corporativa “satisfatória”, de acordo com as definições desses termos em nossas metodologias e critérios de ratings.

Analizamos o grupo Neoenergia em termos consolidados porque acreditamos que o grupo adota uma estratégia financeira integrada e que a empresa *holding* – Neoenergia S.A. – é muito ativa em administrar as operações de cada uma de suas subsidiárias. Também analisamos a COELBA, CELPE e COSERN não apenas levando em conta suas áreas de concessão, eficiência operacional e os perfis financeiros individualmente, mas também considerando sua participação no grupo Neoenergia, o que melhora a flexibilidade financeira dessas companhias.

Avaliamos o perfil de risco de negócios do grupo como “satisfatório”, em função da forte posição de mercado de cada uma de suas subsidiárias de distribuição, as quais têm os direitos exclusivos para distribuir energia em suas áreas de concessão (principalmente nos Estados da Bahia,

Pernambuco e Rio Grande do Norte). COELBA, CELPE e COSERN contribuíram com 74% do EBITDA consolidado, com base nos 12 meses findos em 31 de março de 2013. Historicamente, suas áreas de concessão têm tido uma taxa de crescimento da demanda por energia superior à nacional, e essa tendência deve continuar nos próximos anos, graças ao crescimento da classe média e à expansão dos programas sociais, como o “Luz para Todos.”

Além disso, o grupo está investindo em geração de energia buscando mais do que dobrar sua capacidade para 4,1 gigawatts (GW) até 2019. Vemos essa estratégia como positiva em termos de diversificação de negócios, e acreditamos que a maior competição vista no mercado de geração é mitigada pelos contratos de vendas de energia de longo prazo. Ao mesmo tempo, o grupo vem buscando melhorar a eficiência operacional de sua rede – investindo na redução de perdas e de inadimplências – e na qualidade dos serviços de suas companhias de distribuição. Apesar de suas áreas de concessão apresentarem desafios operacionais – com certas concentrações demográficas e vastas áreas rurais – vemos que os indicadores de qualidade dos serviços do grupo comparam-se bem à média brasileira, enquanto os de rentabilidade são superiores aos do setor elétrico brasileiro.

Em 2011, após a implementação da Lei 12.212/2010 – a qual mudou a classificação do cliente de baixa renda para uma renda média familiar per capita de até meio salário mínimo por unidade consumidora, enquanto anteriormente era classificada com um consumo máximo por unidade consumidora de até 65 kilowatt-horas (KWh) –, cerca de 30% da base de clientes residenciais do grupo foi classificada como de baixa renda. O grupo realizou grande esforço para recadastrar os clientes que perderam o status de baixa renda com a mudança da metodologia, aumentando assim sua base de clientes de baixa renda para cerca de 40% dos clientes residenciais em 31 de março de 2013. Isso resultou em provisões para devedores duvidosos e perdas mais altas em 2012 para todas as distribuidoras do grupo, e esperamos que esses indicadores revertam-se para as médias históricas de 2013 em diante.

Avaliamos o perfil de risco financeiro do grupo como “intermediário”, apesar de esperarmos métricas financeiras ligeiramente mais fracas nos próximos dois anos, tais como dívida sobre EBITDA de 3,5x em 2013 e geração interna de caixa (FFO, na sigla em inglês) mínima sobre dívida de 28% em 2014. Projetamos uma recuperação nessas métricas, respectivamente, para menos de 3,0x e mais de 30% após 2015, com base na política financeira prudente e eficiente do grupo. O menor EBITDA nominal das distribuidoras se deve ao 3º ciclo de revisão tarifária, principalmente para a COELBA, e aos custos mais altos de energia relacionados ao despacho térmico para as distribuidoras e geradoras do grupo. Em nossa visão, práticas de administração prudentes, distribuição moderada de dividendos e uma forte posição de caixa do grupo suportam um robusto fluxo de caixa e também seu acesso aos mercados de dívida e de capitais. Acreditamos que os elevados investimentos do grupo nos próximos cinco anos pressionarão sua dívida consolidada. No entanto, esperamos que a dívida total se reduza a partir de 2015 com a entrada em operação dos novos ativos de geração e seus resultantes fluxos de caixa. Vemos que sua sólida estrutura de capital e sua liquidez adequada são fatores positivos de crédito, os quais devem suportar o programa de investimentos do grupo no curto prazo.

Liquidez

O grupo Neoenergia vem apresentando liquidez interna estável e crescente nos últimos anos. Dessa forma, continuamos avaliando sua liquidez como “adequada”. Em 31 de dezembro de 2012, o grupo dispunha de uma posição de caixa de R\$ 4,4 bilhões (cerca de 63% no nível da *holding*), montante este mais do que suficiente para cobrir seus vencimentos de curto prazo que somavam R\$ 1,2 bilhão. Esperamos que o grupo mantenha uma posição de caixa mínima de R\$ 2 bilhões, enquanto simultaneamente implementa seu plano de investimentos. Em geral, a Neoenergia tem uma boa flexibilidade financeira, conforme se observa em seu histórico de acesso frequente aos mercados de capitais.

Em 2012, a Neoenergia investiu R\$ 3,3 bilhões. No mesmo ano, o grupo tinha R\$ 2,8 bilhões derivados de caixa das operações e R\$ 2 bilhões de novos recursos – sendo um empréstimo com prazo de seis anos no valor de US\$250 milhões para a COELBA, uma emissão de debêntures de R\$ 650 milhões com vencimento final de 20 anos para financiar os investimentos da usina de Teles Pires e o montante remanescente de financiamentos do Banco Nacional de Desenvolvimento

Econômico e Social (BNDES). Após R\$ 1 bilhão de amortizações de dívida e R\$ 950 milhões em pagamento de dividendos no período, a posição de caixa do grupo permaneceu relativamente estável, em R\$ 4,4 bilhões.

Os investimentos estão orçados em até R\$ 3,6 bilhões (cerca de 60% destinados à área de geração) para 2013 e R\$ 3 bilhões (em torno de 60% para geração) para 2014. O grupo espera financiar esses investimentos com sua geração interna de caixa e linhas de crédito de longo prazo do BNDES e também da Eletrobras - Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (BBB/Estável/-- em moeda estrangeira e A-/Estável/-- em moeda local), preservando dessa maneira sua liquidez “adequada” nos próximos anos.

Historicamente, o grupo recebeu um montante elevado de dividendos das subsidiárias. No entanto, para 2013 e 2014, esperamos que as subsidiárias de distribuição enviem somente o percentual mínimo requerido de 25%, a fim de compensar as perdas após o 3º ciclo de revisão tarifária e reduzir o endividamento. O pagamento de dividendos no nível da *holding* para os acionistas, historicamente, tem sido relativamente baixo em comparação com a posição de caixa acumulada do grupo (R\$ 3,6 bilhões em 2010, R\$ 4,3 bilhões em 2011 e R\$ 4,4 bilhões em 2012). Essa estratégia demonstra que os acionistas não pretendem pressionar a saúde financeira do grupo, vis-à-vis a sua estratégia de expansão. Para os próximos anos, esperamos que a distribuição de dividendos permaneça na faixa de 35%-50% para acomodar os investimentos planejados, e em linha com a diretriz de política de dividendos da companhia.

Perspectiva

A perspectiva é estável, com base em nossa expectativa de que o grupo manterá liquidez adequada, com uma posição de caixa mínima de R\$ 2 bilhões e geração de fluxo de caixa com um FFO mínimo de R\$ 2,4 bilhões nos próximos dois anos. A perspectiva incorpora o efeito negativo do 3º ciclo de revisão tarifária na COELBA, a maior contribuidora de geração de caixa do grupo, e o plano significativo de investimentos para os próximos cinco anos.

Acreditamos que o grupo será capaz de continuar a gerar forte fluxo de caixa nos próximos anos, apesar de certa pressão em suas principais métricas de crédito em função do plano agressivo de investimentos. De acordo com as nossas projeções, suas métricas de crédito devem se recuperar em 2015 após o início da operação da usina de Teles Pires, a qual deve contribuir com maior geração de caixa, além de menores investimentos. Podemos elevar os ratings caso o desempenho operacional do grupo seja mais forte do que o esperado, tais como dívida sobre EBITDA abaixo de 2,5x e FFO sobre dívida acima de 40%. Por outro lado, podemos considerar um rebaixamento se as distribuidoras do grupo forem incapazes de reduzir a dívida ou se continuarem a apresentar um elevado pagamento de dividendos, o que poderia enfraquecer a flexibilidade financeira do grupo, apresentando indicadores consistentemente mais fracos, como uma dívida sobre EBITDA acima de 3,5x e FFO sobre dívida abaixo de 30%.

Crítérios e Artigos Relacionados

- Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras, 13 de novembro de 2012.
- Metodologia: Expansão da matriz de risco financeiro/risco de negócios, 18 de setembro de 2012.
- Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais, 28 de setembro de 2011.
- 2008 Critérios de Ratings Corporativos - Metodologia Analítica, 15 de abril de 2008.

LISTA DE RATINGS**Ratings Reafirmados****Neoenergia S.A.***Ratings de Crédito Corporativo*

Escala global

Moeda estrangeira BBB-/Estável/--

Moeda local BBB-/Estável/--

Escala Nacional Brasil brAAA/Estável/--

Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia (COELBA)*Ratings de Crédito Corporativo*

Escala global

Moeda estrangeira BBB-/Estável/--

Moeda local BBB-/Estável/--

Escala Nacional Brasil brAAA/Estável/--

Rating de Emissão

Debêntures brAAA

Companhia Energética de Pernambuco (CELPE)*Ratings de Crédito Corporativo*

Escala global

Moeda estrangeira BBB-/Estável/--

Moeda local BBB-/Estável/--

Escala Nacional Brasil brAAA/Estável/--

Rating de Emissão

Debêntures brAAA

Companhia Energética do Rio Grande do Norte (COSERN)*Ratings de Crédito Corporativo*

Escala global

Moeda estrangeira BBB-/Estável/--

Moeda local BBB-/Estável/--

Escala Nacional Brasil brAAA/Estável/--

Rating de Emissão

Debêntures brAAA

Termopernambuco S.A.*Rating de Emissão*

Debêntures brAA+

Itapebi Geração de Energia S.A.*Rating de Emissão*

Debêntures brAA+

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
Neoenergia S.A.		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira	24/03/2010	03/04/2012
Moeda local	24/03/2010	03/04/2012
Escala Nacional Brasil	03/12/2004	03/04/2012
Companhia Energética de Pernambuco (CELPE)		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira	24/03/2010	03/04/2012
Moeda local	24/03/2010	03/04/2012
Escala Nacional Brasil	04/05/2004	03/04/2012
Companhia Energética do Rio Grande do Norte (COSERN)		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira	24/03/2010	03/04/2012
Moeda local	24/03/2010	03/04/2012
Escala Nacional Brasil	22/03/2000	03/04/2012
Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia (COELBA)		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira	24/03/2010	03/04/2012
Moeda local	24/03/2010	03/04/2012
Escala Nacional Brasil	20/07/2000	03/04/2012

Copyright© 2013 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relacionados a crédito, avaliações, modelos, software ou outra aplicativo ou resultado deste derivado) ou qualquer parte aqui indicada (Conteúdo) pode ser modificado, revertido, reproduzido ou distribuído de nenhuma forma por nenhum meio, ou armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou suas afiliadas (coletivamente aqui denominadas S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilegal ou não autorizado. A S&P e todos os seus provedores terceiros, bem como seus diretores, *officers*, acionistas, funcionários ou agentes (coletivamente aqui denominados as Partes da S&P) não garantem a exatidão, integridade, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por erros ou omissões (por negligência ou qualquer outra causa), independentemente de sua causa, dos resultados obtidos a partir do uso do Conteúdo ou da segurança ou manutenção de qualquer dado incluído pelo usuário. O Conteúdo é fornecido em base "tal qual apresentado." AS PARTES DA S&P RENUNCIAM TODAS E QUAISQUER GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO, MAS NÃO LIMITANDO, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO OU ADEQUAÇÃO PARA UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIVRE DE DEFEITOS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO VAI OPERAR COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HADWARE. Em nenhuma circunstância, devem as Partes da S&P ser responsáveis por qualquer parte derivada de danos, custos, despesas, honorários legais ou perdas diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais (incluindo, sem limitação, receitas perdidas ou lucros perdidos e custos de oportunidade ou perdas provocados por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo mesmo se alertados sobre a possibilidade desses danos.

As análises creditícias e relacionadas e outras, incluindo ratings, e as declarações no Conteúdo que são declarações de opinião na data em que foram expressas e não declarações de fato. As opiniões, análises e decisões de reconhecimento de rating da S&P (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou para tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de nenhum valor mobiliário. A S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo após a publicação em qualquer forma ou formato. Não se deve depender do Conteúdo e este não é um substituto da capacidade, julgamento e experiência do usuário, de sua administração, funcionários, assessores e/ou clientes para se tomar decisões de investimento ou de outros negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como assessora de investimento exceto quando está registrada como tal. Embora a S&P obtenha informações de fontes que considera confiáveis, ela não conduz nenhuma auditoria nem realiza avaliações de *due diligence* ou de verificação independente de qualquer informação recebe.

À medida que as autoridades regulatórias permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating emitido em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se ao direito de atribuir, retirar ou suspender esse reconhecimento a qualquer momento e a seu total critério. As Partes da S&P não assumem nenhuma obrigação proveniente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por quaisquer danos que se aleguem como derivados em relação a eles.

A S&P mantém algumas atividades de suas unidades de negócios separadas entre si a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Portanto, algumas unidades de negócios da S&P podem ter informações que não estão disponíveis a outras de suas unidades de negócios. A S&P tem estabelecido políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações não-públicas recebidas juntamente com cada um dos processos analíticos.

A S&P pode receber honorários por seus serviços de ratings e por determinadas análises, normalmente de emissores ou subscritores de títulos ou de devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar suas opiniões e análises. As análises e ratings públicos da S&P estão disponíveis em seus Websites: www.standardandpoors.com / www.standardandpoors.com.mx / www.standardandpoors.com.ar / www.standardandpoors.com.br (gratuitos), www.ratingsdirect.com, www.globalcreditportal.com e www.spcapitaliq.com (por assinatura) e pode distribuí-los por outros meios, incluindo via as próprias publicações da S&P ou por redistribuidores externos. Informações adicionais sobre nossos honorários pelos serviços de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

McGRAW-HILL