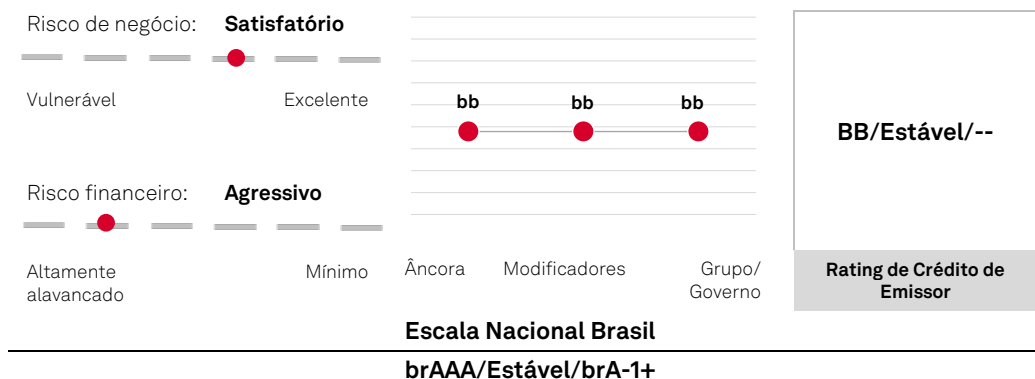


Análise Detalhada

Neoenergia S.A. e Subsidiárias

25 de março de 2025

Resumo de Classificação de Ratings



Analista principal

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

Contatos analíticos adicionais

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

Manuela Granja
São Paulo
manuela.granja@spglobal.com

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Distribuição de energia para cerca de 16,6 milhões de clientes, 3.312 quilômetros (km) de linhas de transmissão operacionais e 4,2 gigawatts (GW) de capacidade instalada.	Riscos no desembolso de investimentos (capex) substanciais, dada a necessidade de emitir dívida adicional em meio às condições de financiamento mais restritivas do Brasil, embora a Neoenergia tenha um histórico de capex elevado.
Cerca de 85% do EBITDA provém de atividades elétricas estáveis e reguladas, com a maioria dos clientes de distribuição sendo clientes residenciais, protegendo o grupo durante crises do mercado.	Elevadas taxas de juros devem manter as despesas com juros mais altas, porque metade da dívida tem taxas flutuantes.
Foco na entrega de ativos de transmissão <i>greenfield</i> , na melhoria das redes de distribuição de energia e no desinvestimento de alguns ativos não essenciais, o que aumentará a flexibilidade financeira em meio a capex considerável e taxas de juros mais altas.	Após a renovação das concessões de distribuição, a expectativa é que os indicadores de qualidade se tornem mais rigorosos, exigindo maior investimento no setor.
Elevada posição no mercado de capitais nacional e bom relacionamento com bancos.	Exposição à hidrologia aumenta os custos de energia e as necessidades de capital de giro.

Taxas de juros mais altas atrasarão a desalavancagem da Neoenergia S.A. Devido ao aumento das taxas básicas de juros no Brasil, que a S&P Global Ratings estima em 14,75% até o final de 2025, uma parcela maior da geração de caixa entre as empresas brasileiras, incluindo a Neoenergia, será consumida para pagar despesas com juros. Além disso, com a empresa ainda executando investimentos substanciais de aproximadamente R\$ 16 bilhões nos próximos dois anos, esperamos que a dívida da Neoenergia sobre EBITDA permaneça relativamente estável em 4,5x em 2025 e 2026, enquanto a geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida seja de 10%-12%, ante 4,7x e 13,5% em 2024. Esperamos que essas métricas melhorem para 4,0x e cerca de 15%, respectivamente, em 2027, impulsionadas por aumentos esperados nas tarifas que são alinhados à inflação, crescimento da demanda nas distribuidoras da Neoenergia, redução das necessidades de investimento e queda nas taxas de juros.

Esperamos fluxo de caixa operacional livre (FOCF – free operating cash flow) negativo devido a investimentos consideráveis. Em nossa visão, a Neoenergia terá FOCF negativo por dois anos consecutivos, principalmente em 2025. Isso exigirá que o grupo emita dívida adicional nos mercados de capital e de dívida para financiar investimentos e refinarar vencimentos futuros de até R\$ 7 bilhões em 2025. Entretanto, não estamos preocupados com a capacidade da Neoenergia de refinarar sua dívida, uma vez que ela tem amplo acesso aos mercados de capitais nacionais e se beneficia de bom relacionamento com diversos credores, incluindo agências de desenvolvimento, o que amplia suas opções de refinanciamento e captação de novas dívidas. Além disso, a expectativa é que o fluxo de caixa do grupo melhore com o início operacional dos ativos de transmissão e o crescimento orgânico de seus negócios de distribuição em áreas de alto crescimento, o que dará suporte a novos investimentos por meio de fluxos de caixa internos. Em 31 de dezembro de 2024, a Neoenergia registrou uma posição de caixa robusta de R\$ 7,8 bilhões, juntamente com linhas de crédito comprometidas não desembolsadas totalizando R\$ 2,7 bilhões.

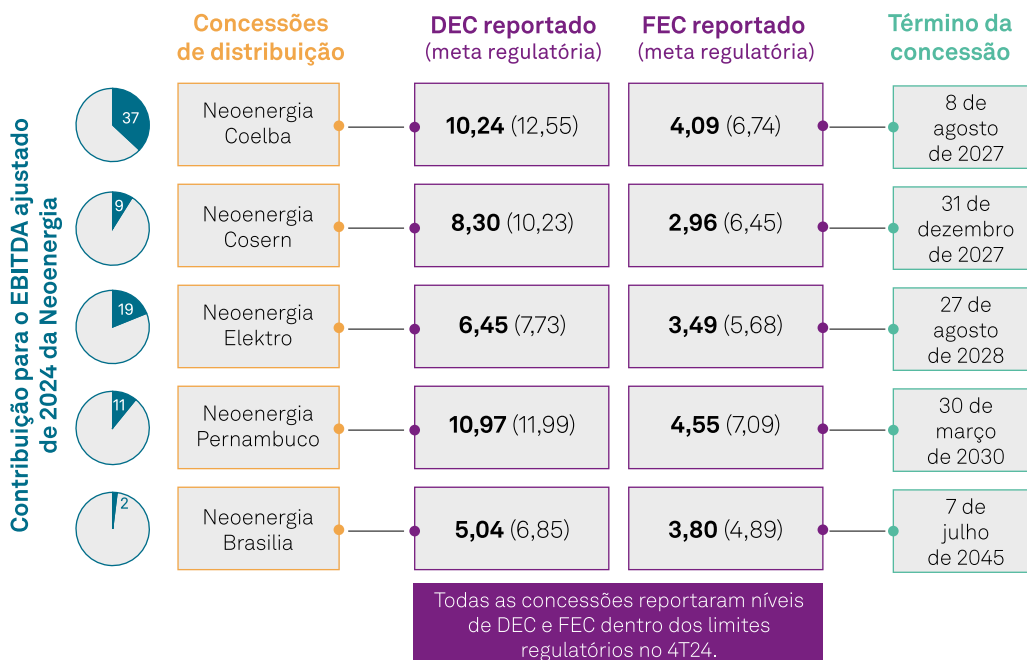
A empresa está focada na entrega de linhas de transmissão e no investimento em redes de distribuição. A Neoenergia está investindo em cinco projetos de linhas de transmissão, que estão parcialmente operacionais ou com conclusão física avançada, com previsão de conclusão até 2025. Esses ativos compreendem 5.320 km de extensão de linha e 11 subestações, contribuindo com R\$ 1,2 bilhão em receita anual permitida (RAP) no ciclo 2024-2025 e se somando à RAP existente de

R\$ 283 milhões dos ativos de transmissão integralmente controlados pela Neoenergia. Dos R\$ 9,2 bilhões em investimentos previstos para 2025, o segmento de transmissão demandará cerca de R\$ 2,6 bilhões, enquanto a maior parte do investimento será destinada à expansão, manutenção e melhoria de suas redes de distribuição, especialmente no contexto de exigências mais rigorosas de indicadores de qualidade em meio à próxima renovação das concessões de distribuição.

A estratégia de rotação de ativos da Neoenergia pode aliviar as necessidades de financiamento. O anúncio da venda de sua participação na Geração Céu Azul por um valor de empresa (EV – *enterprise value*) de R\$ 1,43 bilhão está em linha com o objetivo do grupo de otimizar seu portfólio de ativos e minimizar a necessidade de financiamento adicional em meio ao seu plano de capex de R\$ 16 bilhões para 2025 e 2026, principalmente considerando as elevadas taxas de juros do Brasil. Além disso, a Neoenergia estabeleceu um acordo com a Warrington Investment Pte. Ltd., um veículo de investimento do fundo soberano de Cingapura, o Government of Singapore Investment Corp. (GIC; não avaliado), que concede ao GIC a preferência para adquirir participações nas linhas de transmissão da Neoenergia caso a empresa decida se desfazer delas. Essa parceria também abre portas para participação conjunta nos próximos leilões de transmissão da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL, reguladora brasileira de energia elétrica), potencialmente reduzindo as necessidades de capital da Neoenergia para futuros investimentos no setor de transmissão. Acreditamos que a Neoenergia manterá sua estratégia de otimização de estrutura organizacional e alienação de ativos não essenciais do grupo, embora o momento para vendas adicionais de ativos seja incerto.

Presumimos um processo tranquilo de renovação das concessões de distribuição para a Neoenergia. Em 27 de fevereiro de 2025, a ANEEL aprovou os termos para a renovação de 19 concessões de distribuição com vencimento em 2025-2031 por mais 30 anos. Como esperado, os termos do contrato excluem o pagamento de outorgas. No entanto, eles envolvem investimentos mais altos devido aos padrões mais rigorosos de qualidade de serviço e satisfação do cliente. Isso ocorre em resposta à dinâmica em desenvolvimento no setor de energia brasileiro, incluindo o aumento de eventos climáticos severos que afetam as redes de distribuição, uma parcela crescente de geração descentralizada, maior digitalização da rede e a liberalização do mercado doméstico de energia. Quatro concessões da Neoenergia deverão ser renovadas neste período (veja gráfico abaixo). O processo de renovação deve ser concluído no terceiro trimestre de 2025, com análise e aprovação pendentes pelo Ministério de Minas e Energia dos pedidos de extensão antecipada de contrato das distribuidoras. Não esperamos problemas na renovação das concessões da Neoenergia, uma vez que elas atendem tanto às métricas de qualidade do serviço (DEC e FEC, que medem a duração e a frequência das interrupções do serviço) quanto aos requisitos regulatórios econômico-financeiros. Além disso, a Neoenergia está bem posicionada para atender às métricas de qualidade mais rigorosas por sub-regiões dentro de cada concessão, graças a investimentos contínuos significativos, forte geração de caixa e amplo acesso aos mercados de crédito. Além disso, os novos contratos devem proporcionar maior flexibilidade com relação ao reconhecimento de investimentos entre as revisões tarifárias, embora esse aspecto ainda necessite de regulação da ANEEL.

Concessões de distribuição da Neoenergia



DEC: Duração Equivalente de Interrupção FEC: Frequência Equivalente de Interrupção
 Fonte: S&P Global Ratings
 Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Perspectiva

A perspectiva estável dos ratings nos próximos 12 meses reflete nossa visão de que a Neoenergia concluirá os investimentos atuais em linhas de transmissão e se concentrará no crescimento orgânico de suas concessões de distribuição de energia. Considerando o aumento das taxas de juros, esperamos que a dívida sobre EBITDA permaneça em cerca de 4,5x em 2025 e 2026, enquanto o FFO sobre dívida deve cair para 10%-12% no mesmo período, apesar dos fluxos de caixa adicionais à medida que novos ativos de transmissão entram em operação. No entanto, o grupo ainda deve investir fortemente para expandir e melhorar as métricas de qualidade de serviço de seu negócio de distribuição, o que exigirá dívida adicional. A perspectiva estável dos ratings de suas subsidiárias Neoenergia Coelba, Neoenergia Pernambuco, Neoenergia Cosern, Neoenergia Elektro e Neoenergia Brasília reflete a da Neoenergia, uma vez que são as subsidiárias mais importantes do grupo, atuando no negócio de distribuição e gerando 75%-80% do fluxo de caixa da Neoenergia.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da Neoenergia nos próximos 12 meses se realizarmos uma ação semelhante nos ratings do Brasil. Além disso, poderemos baixar os ratings na escala global e na Escala Nacional Brasil se seu acionista controlador, a Iberdrola S.A. (BBB+/Estável/A-2), tiver menos incentivos para fornecer suporte às suas operações brasileiras, somados a uma deterioração nas métricas de crédito da Neoenergia. O último cenário consistiria em FFO sobre dívida abaixo de 9% e dívida sobre EBITDA acima de 5,5x de forma consistente, o que poderia resultar de menor consumo de eletricidade, piora das condições hidrológicas que aumentam as necessidades de capital de giro em razão de custos de energia, ou devido a investimentos acima do esperado ou uma grande aquisição financiada por dívida. Os ratings das subsidiárias seguirão os mesmos movimentos daqueles da Neoenergia no caso de uma ação de rating negativa.

Cenário de elevação

Atualmente, o rating soberano do Brasil limita o rating da Neoenergia. Portanto, elevaríamos o rating do grupo se realizássemos a mesma ação no soberano. De forma individual, poderemos revisar o perfil de crédito individual (SACP – *stand-alone credit profile*) para 'bb+' se a Neoenergia apresentar dívida ajustada sobre EBITDA abaixo de 3,5x e FFO sobre dívida acima de 23% de forma consistente, devido ao aumento dos fluxos de caixa e, possivelmente, menores investimentos, o que reduziria a necessidade do grupo de emitir novas dívidas enquanto as taxas de juros no Brasil caem. Nesse cenário, também esperaríamos que o grupo gerasse FOCF positivo, permitindo-lhe financiar investimentos com seu próprio caixa. Os ratings na Escala Nacional Brasil já se encontram no nível mais alto da escala. Uma elevação nos ratings da Neoenergia resultaria em uma ação semelhante naqueles de suas subsidiárias.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Aumento da demanda de energia nas áreas de concessão da Neoenergia em linha com nossa previsão de crescimento do PIB para o Brasil de 1,9% em 2025, 2,0% em 2026 e 2,1% em 2027. As premissas macroeconômicas seguem nosso último relatório, "*Economic Outlook Emerging Markets Q2 2025: Trade Policy Unknowns Dampen Investment*", publicado em 25 de março de 2025.
- Incorporação de reajustes tarifários aprovados pela ANEEL e, a partir de 2026, eles devem refletir a taxa de inflação do ano anterior: 4,8% em 2025, 5,2% em 2026 e 4,7% em 2027.
- Custo médio de energia no negócio de distribuição de R\$ 260 por megawatt hora (MWh)-R\$ 300/MWh em 2025, cerca de 4% superior ao de 2024. A partir de 2026, os custos de energia aumentarão conforme a inflação e nossa expectativa de hidrologia ainda favorável nos próximos anos. Os custos de energia também acompanham a ligeira desvalorização do real frente ao dólar para a parcela de energia produzida por Itaipu, comprada pela Neoenergia Elektro e Neoenergia Brasília.
- Para usinas hidrelétricas, presumimos um risco hidrológico (GSF – *generation scaling factor*), que determina o nível de entrega de energia do grupo, de cerca de 85% de 2025 em diante. Para usinas eólicas e solares, níveis de disponibilidade de 97%-98% ao ano. Chegamos a um EBITDA de R\$ 1,45 bilhão-R\$ 1,5 bilhão no segmento de geração nos próximos anos.
- No segmento de transmissão, RAP liberada de R\$ 1,0 bilhão em 2024 e R\$ 1,9 bilhão em 2025, após o início da operação de novos projetos atualmente em construção. A partir de 2026, consideramos o crescimento da RAP com a inflação.
- Investimentos de R\$ 9,1 bilhões em 2025 e caindo para cerca de R\$ 7,0 bilhões em 2026 e 2027, principalmente para expansão e manutenção do segmento de distribuição e entrega das linhas de transmissão em construção. Presumimos que esses investimentos serão financiados sobretudo por meio de novas dívidas.
- Desinvestimento da participação da empresa na Geração Céu Azul pelo EV de R\$ 1,43 bilhão em 2025.
- Taxa básica de juros no final do ano de 14,75% em 2025, 12,50% em 2026 e 9,0% em 2027, afetando as despesas com juros e o FFO do grupo.
- Política conservadora de dividendos, distribuindo o mínimo exigido por lei, que equivale a 25% do lucro líquido do ano anterior.
- Nossos números de dívida ajustados incluem passivos previdenciários de cerca de R\$ 814 milhões, garantias financeiras de R\$ 4,1 bilhões fornecidas a Belo Monte e às linhas de transmissão, e valor justo de derivativos que reduzem em R\$ 955 milhões a dívida no ano fiscal de 2024. Nosso EBITDA ajustado exclui os efeitos das variações nos ativos financeiros da concessão de distribuição e a contabilização do IFRS 15 no segmento de transmissão.

Principais Métricas

Neoenergia S.A. – Resumo das projeções

Fim do período

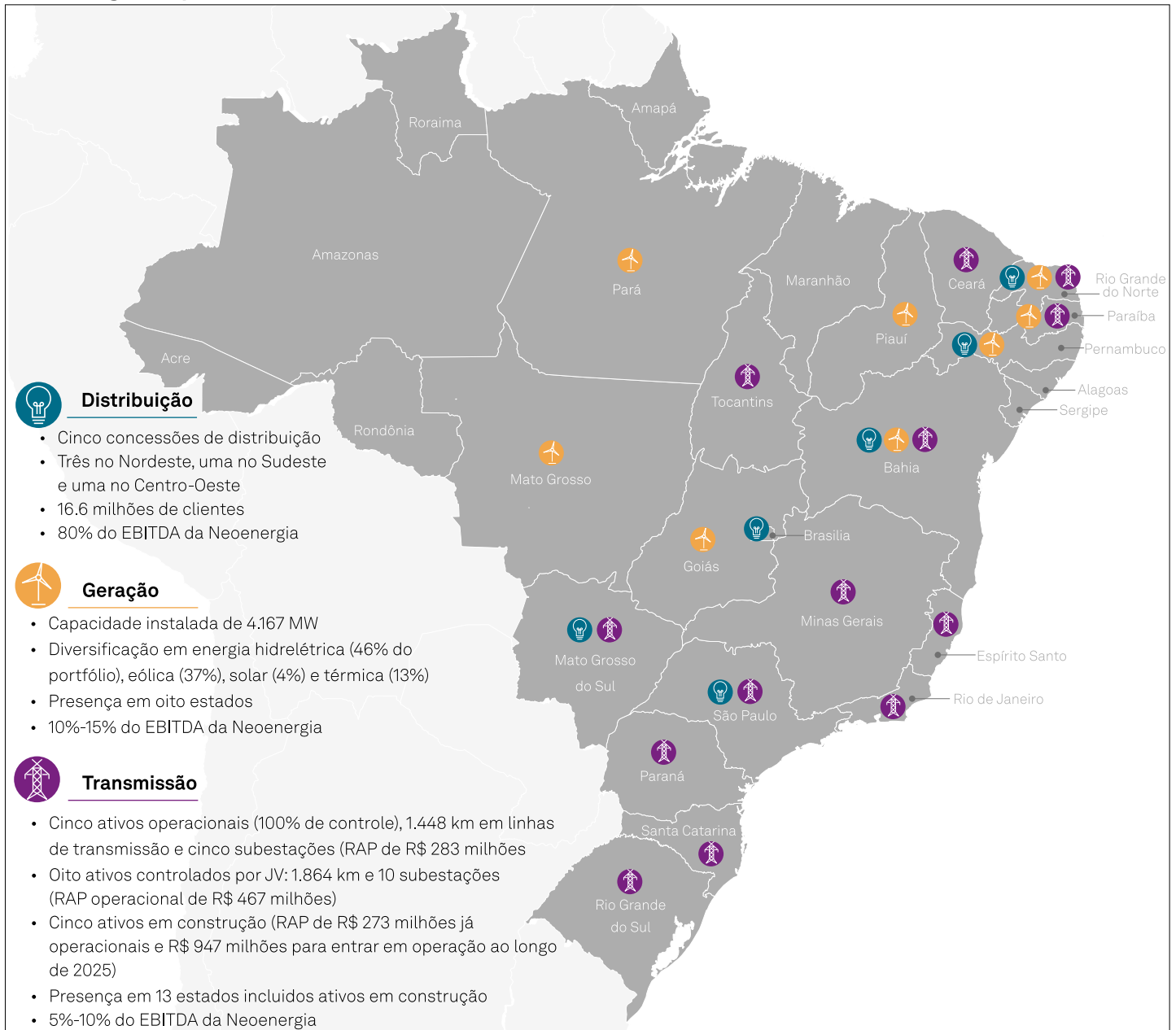
	2022R	2023R	2024P	2025P	2026P
R\$ milhões					
Energia distribuída (GWh)	67.649	70.534	72.000-72.500	73.500-74.000	75.000-75.500
Receita	35.387,0	36.677,0	38.500-39.000	41.000-41.500	43.200-43.700
EBITDA	10.499	10.339	11.000-11.500	12.000 - 12.500	13.000 - 13.500
Margem EBITDA	29,7	28,2	28,5-29,5	29,5-30,5	30,0-31,0
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	6.990	6.625	5.000 - 5.500	5.900 - 6.400	7.250 - 7.750
Investimentos (capex)	8.903	9.811	9.000-9.500	7.250-7.750	7.250-7.750
Índices ajustados					
Dívida/EBITDA (x)	4,3	4,7	~4,5	~4,5	4,0 - 4,5
FFO/dívida (%)	15,6	13,5	~10	10 - 15	12 - 17
FOCF/dívida (%)	(16,2)	(13,4)	(10) - (5)	(5) - (0)	(2) - 3
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,4	2,2	~2,0	2,0 - 2,5	2,5 - 3,0
Cobertura de juros-caixa pelo FFO	3,3	3,0	~2,0	~2,0	~2,5

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

Descrição da Empresa

A Neoenergia é um grupo de energia integrada que atua em diversas áreas de negócios do mercado elétrico: distribuição, transmissão, geração e comercialização de energia. O grupo atua exclusivamente no Brasil, sobretudo na região Nordeste. A Neoenergia possui 16,6 milhões de clientes no segmento de distribuição por meio de suas cinco distribuidoras e uma base de ativos regulatórios de R\$ 62,9 bilhões, considerando seus ativos de distribuição e transmissão. Após a alienação da participação de 70% da Neoenergia na hidrelétrica Baixo Iguaçu, a capacidade instalada do grupo atingiu 4.167 megawatts (MW) por meio de usinas hidrelétricas (46%), eólicas (37%), térmicas (13%) e solares (4%), incluindo sua participação minoritária de 10% (1.123 MW) na hidrelétrica Belo Monte. Além disso, a Neoenergia opera cinco linhas de transmissão próprias, totalizando 1.448 km e sete subestações, contribuindo com uma RAP de cerca de R\$ 283 milhões para o ciclo 2024-2025. Além disso, cinco ativos de transmissão em construção devem adicionar R\$ 1,2 bilhão em RAP até 2025, dos quais R\$ 275 milhões já estão em operação, compreendendo 5.320 km de linhas e 11 subestações. O grupo também detém oito linhas de transmissão operacionais por meio de uma *joint venture* com a Warrington Investment, com extensão de 1.864 km e geração de RAP de R\$ 467 milhões.

Operações da Neoenergia



A Iberdrola detém 53,5% da Neoenergia. A Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (não avaliada) detém 30,3% do grupo, e os 16,2% restantes são ações em circulação negociadas na bolsa de valores. A Iberdrola é a segunda maior geradora e distribuidora de energia da Espanha, além de ser líder em energias renováveis, com operações no Reino Unido por intermédio da Scottish Power, na América Latina por meio da Iberdrola Renovables e nos EUA pela Avangrid.

Comparação com os Pares

Selecionamos como pares da Neoenergia a CPFL Energia, a Energisa S.A. e a Equatorial S.A. como os maiores players privados do setor elétrico brasileiro.

Acreditamos que a Neoenergia se compara bem à CPFL, Energisa e Equatorial em termos de tamanho e diversificação geográfica, uma vez que operam diversas concessões de distribuição no Brasil. Dado o atual nível mais elevado de investimentos da Neoenergia, suas métricas de crédito são ligeiramente mais fracas que as da CPFL e da Energisa, e melhores que as da Equatorial, que também possui uma estratégia de crescimento considerável, o que explica nossa visão dos perfis de risco financeiro da Neoenergia e da Equatorial como agressivos.

Entre os participantes brasileiros, todos os quatro grupos obtêm a maior parte de sua receita do segmento de distribuição de energia, além de operarem na geração de energia, exceto a Energisa. O segmento de geração da CPFL é o maior, representando cerca de 35% do EBITDA, enquanto os da Neoenergia e da Equatorial representam de 5%-10%. Após realizar investimentos *greenfield* em geração e transmissão, a CPFL e a Neoenergia têm se concentrado mais em seu crescimento orgânico, enquanto a Equatorial e a Energisa estão crescendo por meio de aquisições, com oportunidades nos segmentos de saneamento e distribuição de gás, respectivamente.

Neoenergia S.A. – Comparação com os pares

	Neoenergia S.A.	CPFL Energia S.A.	Equatorial Energia S.A.	Energisa S.A.
Rating de emissor em moeda estrangeira	BB/Estável/--	N/A	N/A	BB/Estável/--
Rating de emissor em moeda local	BB/Estável/--	N/A	N/A	BB/Estável/--
Rating de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--
Período	Anual	Anual	Anual	Anual
Fim do período	31-dez-2024	31-dez-2024	30-set-2024	31-dez-2024
Milhões	R\$	R\$	R\$	R\$
Receita	36.677,00	36.749,83	33.470,60	27.309,3
EBITDA	10.339,00	12.447,30	8.609,80	7.342,8
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	6.625,00	7.294,17	3.649,90	2.706,5
Juros	4.791,00	2.536,74	4.727,50	3.023,8
Juros-caixa pagos	3.359,00	2.234,21	3.103,84	4.084,3
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	3.242,00	6.697,49	3.607,60	3.133,9
Investimentos (capex)	9.811,00	4.983,18	6.019,00	6.194,5
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	(6.569,00)	1.714,31	(2.411,40)	(3.060,6)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	(7.705,00)	(1.765,34)	(3.794,30)	(4.656,9)
Caixa e investimentos de curto prazo	7.826,00	3.547,06	10.280,50	8.561,2
Dívida	48.901,00	28.814,32	50.917,10	28.150,6
Patrimônio líquido	32.747,00	21.795,03	25.769,20	20.792,2
Margem EBITDA (%)	28,2	33,9	25,7	26,9
Retorno sobre capital (%)	10,2	22,5	10,4	14,8
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,2	4,9	1,8	2,4
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3,0	4,3	1,8	1,7
Dívida/EBITDA (x)	4,7	2,3	5,9	3,8

FFO/dívida (%)	13,5	25,3	7,2	9,6
OCF/dívida (%)	6,6	23,2	7,1	11,1
FOCF/dívida (%)	(13,4)	5,9	(4,7)	(10,9)
DCF/dívida (%)	(15,8)	(6,1)	(7,5)	(16,5)

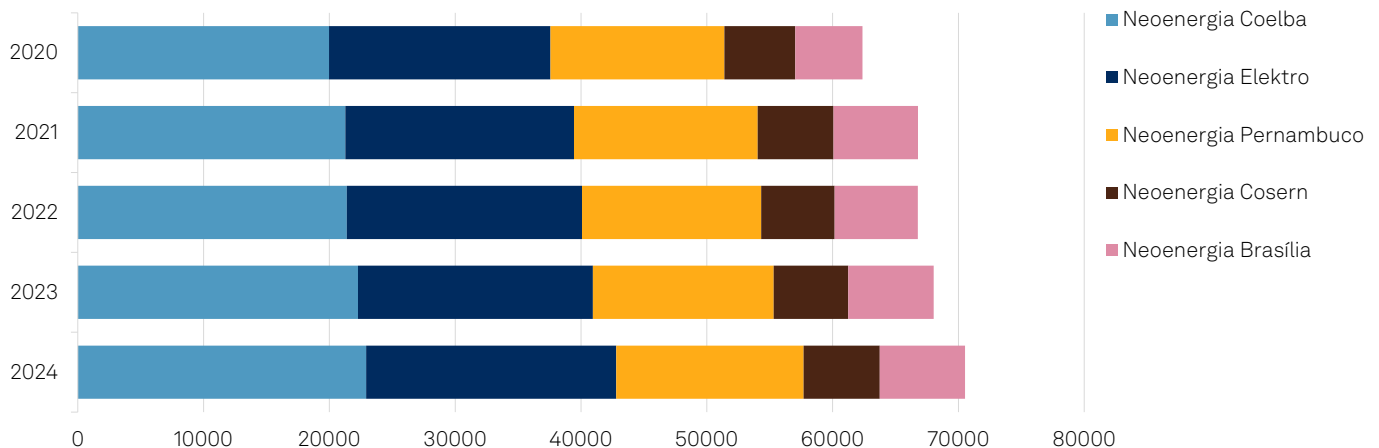
Risco de Negócios

O fluxo de caixa da Neoenergia é majoritariamente estável porque provém de atividades reguladas em um marco regulatório favorável. Um dos pontos fortes do negócio da Neoenergia é que as atividades de distribuição e transmissão de energia elétrica geram 85%-90% do EBITDA do grupo, oferecendo alta previsibilidade de fluxo de caixa. Isso se aplica principalmente às linhas de transmissão, dado que sua receita é baseada na disponibilidade, não há exposição ao risco de volume. Esperamos que o segmento de transmissão gere 5%-10% do EBITDA da Neoenergia nos próximos anos, aumentando gradualmente nessa faixa à medida que o grupo conclui a construção de novas linhas de transmissão e subestações. Enquanto isso, o segmento de distribuição deve continuar representando a maior parte do EBITDA da Neoenergia nos próximos anos, com 80%-85%. A estabilidade do fluxo de caixa das atividades reguladas é amparada pelo marco regulatório brasileiro que consideramos favorável, com base no histórico de cumprimento dos contratos entre os players do setor. No Brasil, as distribuidoras operam com mecanismos de repasse de custos e esquemas de recompensa ao investimento. Além disso, estão sujeitas a reajustes tarifários a cada quatro ou cinco anos (dependendo do contrato de concessão), que permitem às empresas repassar os custos de energia elétrica incorridos e as despesas gerais e administrativas, que geralmente são indexadas à inflação. O negócio de distribuição altamente regulado da Neoenergia opera cinco concessões no Brasil, enquanto três delas (operadas pela Neoenergia Coelba, Neoenergia Pernambuco e Neoenergia Cosern) atendem os maiores estados em termos de participação no PIB nacional no Nordeste do país. A Neoenergia Elektro opera em São Paulo, o estado mais populoso e rico do país, e em Mato Grosso do Sul. A Neoenergia Brasília, a mais recente aquisição do grupo concluída em março de 2021, atende o densamente povoado Distrito Federal. O consumo de energia elétrica nas áreas de concessão da Neoenergia tem crescido historicamente acima do ritmo de consumo nacional, mas projetamos que a demanda por energia elétrica fique alinhada às nossas expectativas para o PIB do Brasil a partir de 2025, devido ao crescimento contínuo da geração distribuída e à liberalização do mercado de energia no país. Isso porque, desde janeiro de 2024, clientes que consomem no mínimo 500 quilowatts (kW) podem escolher seu fornecedor de energia elétrica.

Gráfico 1

Consumo de eletricidade (GWh)

Distribuidoras da Neoenergia – mercados cativos e livres

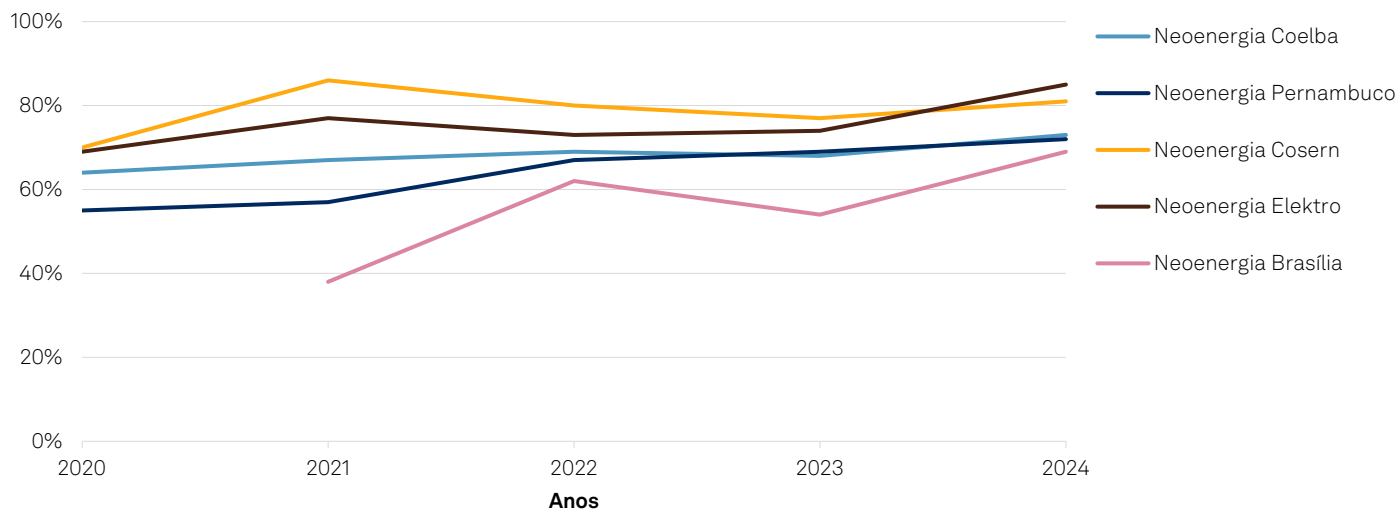


Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

A eficiência operacional da empresa continua melhorando. A Neoenergia vem investindo na melhoria da qualidade do serviço em suas cinco áreas de concessão, melhorando com sucesso o DEC e o FEC médios de todas as concessões ao longo de 2024, em conformidade com os limites regulatórios. Isso ocorre em antecipação a termos mais rigorosos no novo contrato de concessão de distribuição, que exigirão, além do DEC e do FEC globais, limites regulatórios mínimos por sub-regiões dentro de cada concessão. Além disso, é uma resposta à crescente importância de restaurar rapidamente os sistemas de rede após eventos climáticos extremos, que afetaram significativamente a rede elétrica do Brasil, destacando a necessidade de maior resiliência e redundância, e para incentivar as distribuidoras a investir nas áreas mais remotas de suas concessões. Atualmente, as distribuidoras enfrentam uma penalidade no ajuste de tarifas se menos de 80% dos subgrupos estiverem abaixo da meta regulatória para DEC e FEC. As concessões da Neoenergia têm melhorado consistentemente nos últimos anos (veja gráficos abaixo) e esperamos que a empresa continue investindo cerca de R\$ 7 bilhões por ano em suas redes de distribuição. Em termos de perdas de energia, o grupo continua investindo no aumento da fiscalização, na substituição de medidores de energia obsoletos e na regularização de ligações clandestinas em todas as suas concessões. Porém, as perdas de energia na Neoenergia Coelba e principalmente na Neoenergia Pernambuco excederam o limite regulatório em 2,5 e 26,7 pontos-base, respectivamente, o que resulta em receita não faturada. Por outro lado, os investimentos do grupo na Neoenergia Brasília estão rendendo resultados positivos, uma vez que as métricas de qualidade e perdas de energia da subsidiária alinharam-se às metas regulatórias antes do plano de negócios inicial. Além disso, a forte atividade econômica ao longo de 2024 impactou positivamente as taxas de arrecadação das distribuidoras, que aumentaram para 98,9% nas concessões da Neoenergia, ante 96,5% em 2023. Apesar dessa melhora, o grupo continua implementando diversas medidas para ajudar seus clientes a regularizarem suas contas de energia, incluindo negociações e corte de serviços para clientes inadimplentes.

Gráfico 2

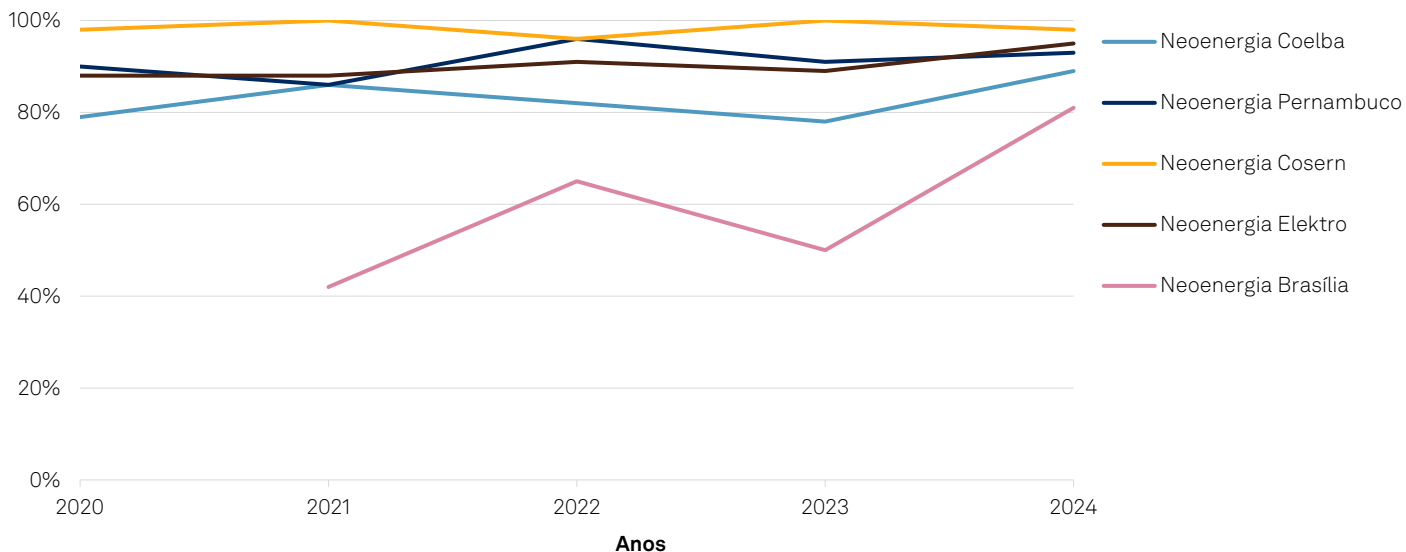
Porcentagem de sub-regiões em cumprimento com o DEC regulatório



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

Gráfico 3

Porcentagem de sub-regiões em cumprimento com o FEC regulatório

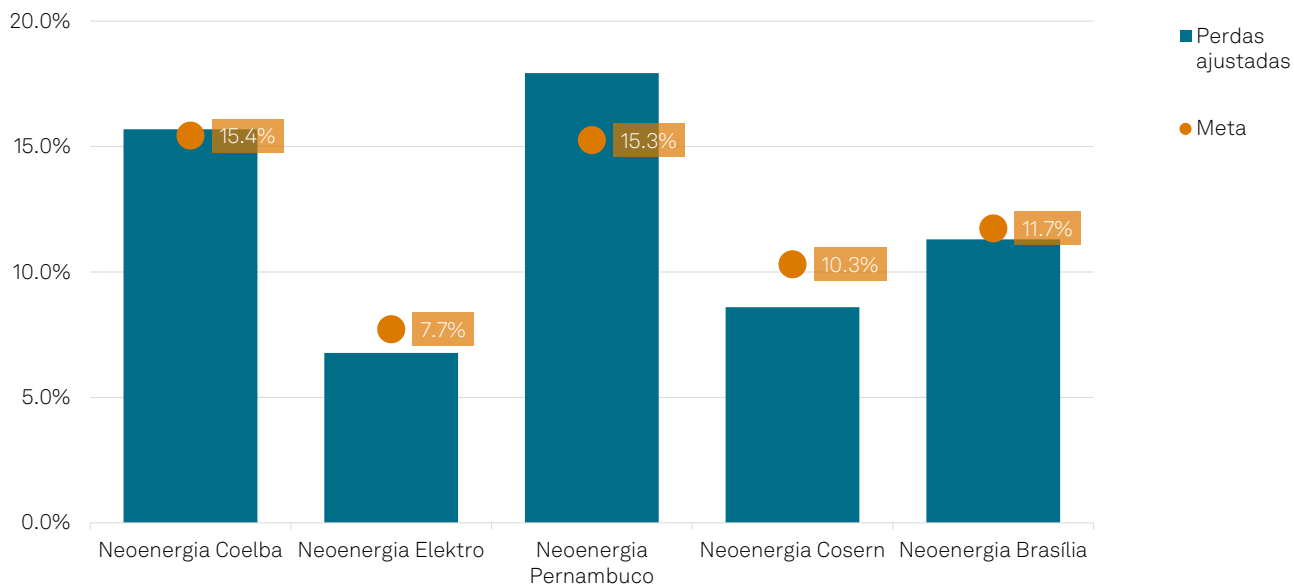


Fonte: ANEEL e S&P Global Ratings
 Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Gráfico 4

Perdas ajustadas de eletricidade

Em 31 de dezembro de 2024



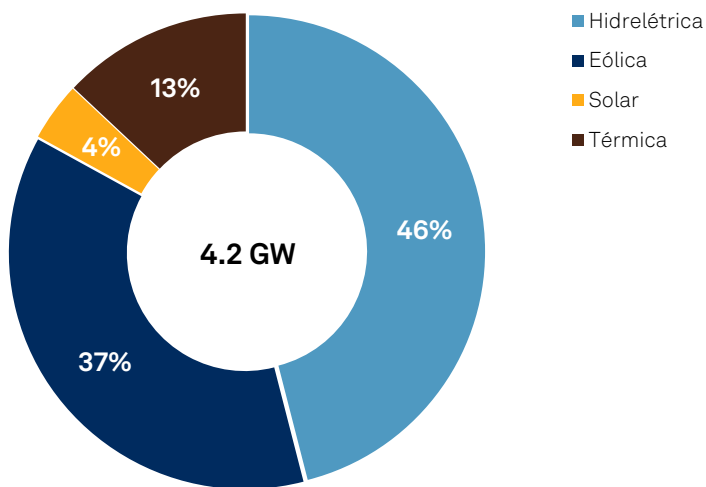
Fonte: S&P Global Ratings
 Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Esperamos menor fluxo de caixa proveniente da geração de energia. O segmento de geração de energia, que responde por cerca de 10%-15% do EBITDA da Neoenergia, apresentou queda na geração de caixa em 2024 após o término do contrato de fornecimento de energia elétrica (PPA – *power purchase agreements*) de preço elevado da Termopernambuco com a Neoenergia Coelba e a Neoenergia Pernambuco. No entanto, devido às más condições hidrológicas ao longo de 2024, a Termopernambuco conseguiu antecipar o início de seu novo contrato de julho de 2026 para outubro de 2024. A usina passará a operar como capacidade de reserva, recebendo receita fixa de R\$ 207 milhões anuais (em novembro de 2021, ajustada pela inflação), mais receita variável caso o operador do sistema elétrico (ONS) exija o despacho da Termope. Embora a antecipação seja positiva, ela se compara negativamente ao EBITDA de R\$ 579 milhões da Termopernambuco em 2023. Além disso, a empresa está alienando sua participação de 70% na usina hidrelétrica Baixo Iguaçu, de 350 MW, que gera aproximadamente R\$ 130 milhões em EBITDA, por um EV de R\$ 1,43 bilhão. Consideramos essa venda positiva, porque seus recursos serão usados para dar suporte à liquidez da empresa durante seu plano de investimentos, reduzindo a necessidade de dívida adicional.

A capacidade instalada total do grupo de 4,1 GW também abrange uma participação de 10% na hidrelétrica de Belo Monte, que a Neoenergia agora reporta como um ativo mantido para venda, bem como os 550 MW da Termopernambuco, que o grupo também pode alienar caso encontre uma boa oportunidade, em linha com sua estratégia de transição energética. Embora a Neoenergia pretenda vender suas participações em ambos os ativos, o momento permanece incerto. Em nossa opinião, a expansão da capacidade renovável do grupo está alinhada à estratégia global da Iberdrola de manter sua posição de liderança na geração de energia renovável. Além disso, a capacidade de geração diversificada da Neoenergia em energia de fonte hidrelétrica, eólica, térmica e solar proporciona fluxos de caixa estáveis, mitigando os riscos associados à volatilidade de um segmento específico, particularmente os riscos hidrológicos.

Gráfico 5

Geração de capacidade instalada Gigawatts (GW)



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

Risco Financeiro

Nossa avaliação do perfil de risco financeiro da Neoenergia considera seu capex significativo, principalmente em distribuição e transmissão, e a dívida adicional necessária para financiá-lo em meio ao aumento das taxas de juros no Brasil. Com isso, esperamos que as atuais taxas de juros médias projetadas de 14,4% em 2025 e 13,6% em 2026 afetem negativamente as métricas financeiras gerais das empresas brasileiras, particularmente o FFO, uma vez que uma parcela maior de sua geração de caixa será usada para pagar as despesas com juros. Conseqüentemente, no caso da Neoenergia, em razão dos investimentos ainda elevados em torno de R\$ 9,2 bilhões em 2025 para finalizar a construção das linhas de transmissão e para seguir crescendo suas concessões de distribuição existentes, projetamos FOCF negativo nos próximos dois anos. Ademais, consideramos a distribuição de dividendos mínimos obrigatórios de 25% do lucro líquido do ano anterior e presumimos a renovação das concessões vincendas.

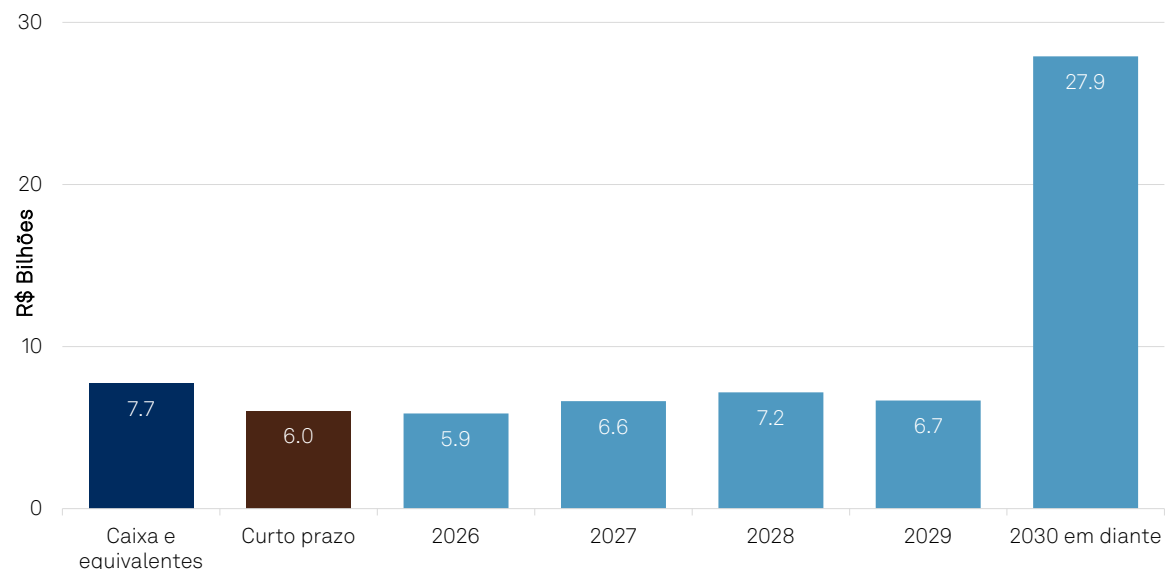
Como resultado, esperamos que a alavancagem da Neoenergia, medida pela dívida líquida sobre EBITDA, permaneça em cerca de 4,5x nos próximos dois anos, enquanto o FFO sobre dívida deve cair para 10%-12%. Esperamos que essas métricas melhorem para 4,0x e cerca de 15%, respectivamente, até 2027, impulsionadas por esperados aumentos alinhados à inflação nas tarifas, crescimento da demanda nas distribuidoras da Neoenergia, redução das necessidades de investimento e queda nas taxas de juros. Isso ainda está em linha com o atual perfil de risco financeiro agressivo da Neoenergia. Nossos números incluem ajustes de dívida, como passivos previdenciários e garantias financeiras, que juntos somam R\$ 4,9 bilhões em dívida, e desconsideramos vendas adicionais de ativos além da participação de 70% na Baixo Iguazu.

Vencimentos de Dívida

Gráfico 6

Perfil de vencimento da dívida

Pagamento de principal (R\$ Bilhões)



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

Neoenergia S.A. – Resumo Financeiro

Fim do período	-- Ano fiscal findo em 31 de dezembro de --					
Período de reporte	2019R	2020R	2021R	2022R	2023R	2024R
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	23,525	26,331	33,756	32,458	35,387	36,677
EBITDA	4,810	6,664	7,047	9,697	10,499	10,339
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	3,215	5,160	5,208	6,962	6,990	6,625
Despesas com juros	1,330	1,484	2,627	4,071	4,398	4,791
Juros-caixa pagos	1,270	948	1,265	2,675	3,044	3,359
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	3,410	3,543	132	4,620	1,632	3,242
Investimentos (capex)	4,309	6,337	9,369	9,892	8,903	9,811
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	(899)	(2,794)	(9,237)	(5,272)	(7,271)	(6,569)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	(1,596)	(3,261)	(9,945)	(5,982)	(8,688)	(7,705)
Caixa e investimentos de curto prazo	4,066	5,076	5,617	6,901	7,522	7,826
Caixa disponível bruto	4,066	5,076	5,617	6,901	7,522	7,826
Dívida	18,141	24,303	36,426	42,241	44,860	48,901
Patrimônio líquido	19,259	21,509	24,238	26,937	30,076	32,747
Índices ajustados						
Margem EBITDA (%)	20,4	25,3	20,9	29,9	29,7	28,2
Retorno sobre capital (%)	10,2	12,3	9,1	12,7	13,8	10,2
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,6	4,5	2,7	2,4	2,4	2,2
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3,5	6,4	5,1	3,6	3,3	3,0
Dívida/EBITDA (x)	3,8	3,6	5,2	4,4	4,3	4,7
FFO/dívida (%)	17,7	21,2	14,3	16,5	15,6	13,5
OCF/dívida (%)	18,8	14,6	0,4	10,9	3,6	6,6
FOCF/dívida (%)	(5,0)	(11,5)	(25,4)	(12,5)	(16,2)	(13,4)
DCF/dívida (%)	(8,8)	(13,4)	(27,3)	(14,2)	(19,4)	(15,8)

Reconciliação dos valores reportados pela Neoenergia S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	Lucro operacional	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional	Capex
Exercício fiscal	31 de dezembro de 2024							
Montantes reportados pela empresa	52.600,0	32.638,0	48.993,0	12.794,0	9.701,0	10.339,0	3.242,0	5.837,0
Impostos-caixa pagos	--	--	--	--	--	(355,0)	--	--
Juros-caixa pagos	--	--	--	--	--	(3.359,0)	--	--
Arrendamentos operacionais	243,0	--	--	--	--	--	--	--
Caixa acessível e investimentos líquidos	(7.826,0)	--	--	--	--	--	--	--
Dividendos recebidos de investimentos em ações	--	--	--	132,0	--	--	--	--
Resultado (despesas) de empresas não consolidadas	--	--	--	32,0	--	--	--	--
Receitas (despesas) não operacionais	--	--	--	--	930,0	--	--	--
Participação de não controladores/Participação minoritária	--	109,0	--	--	--	--	--	--
Dívida: Garantias	4.065,0	--	--	--	--	--	--	--
Dívida: Remuneração de funcionários/Seguro próprio	814,0	--	--	--	--	--	--	--
Dívida: Derivativos	(995,0)	--	--	--	--	--	--	--
Receita: Outros (situacional)	--	--	(12.316,0)	(12.316,0)	(12.316,0)	--	--	--
COGS*: Itens não operacionais não recorrentes	--	--	--	9.538,0	9.538,0	--	--	--
EBITDA: Ganhos/(Perdas) com venda de imobilizado (PP&E)	--	--	--	159,0	159,0	--	--	--
D&A: Outros	--	--	--	--	(56,0)	--	--	--
Capital de giro: Impostos	--	--	--	--	--	--	355,0	--
Capital de giro: Outros	--	--	--	--	--	--	3.245,0	--
OCF: Impostos	--	--	--	--	--	--	(355,0)	--
OCF: Outros	--	--	--	--	--	--	(3.245,0)	--
Capex: Outros	--	--	--	--	--	--	--	3.974,0
Ajustes totais	(3.699,0)	109,0	(12.316,0)	(2.455,0)	(1.745,0)	(3.714,0)	--	3.974,0
Ajustes da S&P Global Ratings	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	EBIT	FFO	Fluxo de caixa operacional	Capex
	48.901,0	32.747,0	36.677,0	10.339,0	7.956,0	6.625,0	3.242,0	9.811,0

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Neoenergia como adequada porque esperamos que suas fontes de caixa excedam os usos em mais de 1,1x nos próximos 12 meses, mesmo no caso de uma queda de 10% no EBITDA. Os esforços de gestão de passivos da empresa em 2024 estenderam o perfil de vencimento médio ponderado da dívida para 6,3 anos, ante 5,2 anos em 2023. Entretanto, a Neoenergia ainda possui vencimentos de dívida significativos em 2025 e 2026, de cerca de R\$ 7,0 bilhões e R\$ 6,7 bilhões, respectivamente, além de seu capex de cerca de R\$ 16,2 bilhões nos próximos dois anos. Apesar de nossa expectativa de menor geração de caixa devido ao aumento das taxas de juros, acreditamos que a posição de caixa do grupo, a geração de caixa esperada e aproximadamente R\$ 2,7 bilhões em linhas de crédito comprometidas cobrirão suficientemente os vencimentos de sua dívida e financiarão parcialmente seus investimentos em 2025. Esperamos que a Neoenergia continue refinanciando sua dívida enquanto financia uma parte de seus investimentos com empréstimos adicionais. Acreditamos que a Neoenergia possui flexibilidade para adiar pagamentos de dividendos e investimentos em cenários de estresse. Embora não incorporem novas vendas de ativos em nossa análise de liquidez, reconhecemos que elas poderiam fortalecer a liquidez caso o grupo vendesse mais ativos não essenciais. Além disso, em nossa opinião, o grupo tem boa reputação no mercado de capitais e relacionamentos sólidos com bancos.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
<ul style="list-style-type: none"> – Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 7,8 bilhões em 31 de dezembro de 2024. – Linhas de crédito comprometidas de cerca de R\$ 2,7 bilhões disponíveis para financiar investimentos. – Fluxos de caixa esperados de R\$ 6,0 bilhões-R\$ 6,5 bilhões em 2025. – Recursos provenientes da venda da Baixo Iguaçu no valor de R\$ 1,43 bilhão, considerando seu EV. 	<ul style="list-style-type: none"> – Dívida de curto prazo de cerca de R\$ 7,0 bilhões em 2025. – Investimentos em manutenção de cerca de R\$ 6,4 bilhões em 2025. – Necessidades de capital de giro de cerca de R\$ 1,1 bilhão em 2025, incluindo necessidades de capital de giro intra-ano. – Distribuição mínima de dividendos de cerca de R\$ 920 milhões em 2025.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

A Neoenergia e suas subsidiárias estão sujeitas aos seguintes *covenants* financeiros, medidos trimestral, semestral ou anualmente:

- Dívida líquida sobre EBITDA de até 4,0x; e
- EBITDA sobre juros de pelo menos 2,0x.

O cálculo dos *covenants* difere da nossa metodologia, pois as variações nos ativos financeiros da concessão são consideradas como parte do EBITDA das distribuidoras. Além disso, no nível consolidado, o cálculo do *covenant* não ajusta os efeitos do IFRS 15 no segmento de transmissão, enquanto removemos as margens de construção no período pré-operacional. Além disso, nossas métricas ajustadas incluem ajustes de dívida relacionados a passivos previdenciários e garantias financeiras fornecidas a afiliadas reconhecidas pelo método de equivalência patrimonial, enquanto o cálculo de *covenant* não os inclui.

Expectativa de cumprimento

Esperamos que a Neoenergia cumpra os *covenants* financeiros exigidos em seus empréstimos bancários e debêntures nos próximos dois anos com um colchão de 10%.

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

Os fatores ESG têm uma influência geral neutra em nossa análise de crédito da Neoenergia. O grupo opera principalmente redes de distribuição e transmissão (cerca de 85% de seu EBITDA), sobretudo no Nordeste brasileiro, onde cerca de 20% dos clientes são de baixa renda. Em linha com outros grupos de energia integrada no Brasil, como CPFL Energia e Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG, vemos a Neoenergia bem-posicionada para a transição energética. Isso porque cerca de 87% de sua capacidade instalada é renovável. Além disso, embora a Neoenergia tenha participação na Termopernambuco, uma usina termelétrica a gás, nossa avaliação ESG não é afetada: a Termopernambuco representa uma pequena parcela da capacidade total instalada do grupo, utiliza um combustível fóssil relativamente limpo (gás natural) e serve como reserva de energia para dar suporte à matriz energética brasileira, que é voltada para a hidrelétrica.

Influência do Grupo

Consideramos as operações no Brasil importantes para a estratégia da Iberdrola de expansão das atividades reguladas (distribuição e transmissão de energia elétrica) em mercados de crescimento elevado, bem como no segmento de energia renovável. Esperamos que a representatividade da Neoenergia na Iberdrola reduza para menos de 10%, ante 15%, após sua controladora adquirir 88% da Electricity North West Ltd. e os 18,4% restantes da Avangrid Inc em 2024. Apesar disso, acreditamos que o grupo continua vendo a regulação favorável do Brasil de forma positiva e deve continuar investindo principalmente em distribuição de energia. Ademais, esperamos que a Neoenergia continue operando como uma entidade individual e não dependa do suporte financeiro direto da controladora. Acreditamos que a Neoenergia Coelba, a Neoenergia Pernambuco, a Neoenergia Cosern, a Neoenergia Elektro e a Neoenergia Brasília são as subsidiárias mais importantes do grupo por serem distribuidoras de energia elétrica que geram entre 80%-85% do fluxo de caixa da empresa. Embora essas subsidiárias operem de forma independente devido a propósitos regulatórios, consideramos que a Neoenergia adota uma estratégia financeira integrada para todas as suas subsidiárias.

Ratings Acima do Soberano

A Neoenergia – por meio de suas subsidiárias nos segmentos de distribuição, transmissão e geração de energia elétrica – atua em um setor fortemente regulado no âmbito federal por meio da ANEEL. Acreditamos que em um cenário de estresse soberano, o governo poderia interferir no setor elétrico, dada sua capacidade de determinar as diretrizes para o setor. Portanto, acreditamos que um default do Brasil forneceria incentivos para o governo intervir nas empresas do setor, incluindo a Neoenergia, o que poderia prejudicar sua capacidade de pagamento de dívidas. Nesse ponto, considerando nosso rating soberano 'BB' para o Brasil--este no mesmo nível do SACP da Neoenergia--, o rating do grupo não está limitado. No entanto, se houvesse qualquer ação de rating negativa no rating soberano, nossos ratings da Neoenergia e suas subsidiárias seguiriam o mesmo movimento.

Ratings de Emissão - Análise do Risco de Subordinação

Estrutura de capital

Em 31 de dezembro de 2024, a dívida bruta da Neoenergia totalizava R\$ 52,6 bilhões, composta por debêntures (52%) e empréstimos bancários (48%) de diversas instituições financeiras, incluindo bancos de desenvolvimento. Do montante total, cerca de 10% da dívida está no nível da holding e os 90% restantes estão no nível das subsidiárias. Avaliamos diversos instrumentos de dívida da Neoenergia e suas subsidiárias na Escala Nacional Brasil, conforme tabela abaixo.

Avaliações no nível de dívida

Ratings de emissão			
	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão
Neoenergia S.A.			
6ª emissão de debêntures	R\$ 1,3 bilhão	Junho de 2033	brAA+
Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia (Neoenergia Coelba)			
12ª emissão de debêntures	R\$ 700 milhões	Abril de 2026	brAAA
13ª emissão de debêntures	R\$ 800 milhões	Outubro de 2031	brAAA
1ª emissão de notas comerciais	R\$ 800 milhões	Dezembro de 2028	brAAA
14ª emissão de debêntures	R\$ 1,2 bilhão	Abril de 2032	brAAA
2ª emissão de notas comerciais	R\$ 500 milhões	Julho de 2029	brAAA
16ª emissão de debêntures	R\$ 1,2 bilhão	Setembro de 2030	brAAA
17ª emissão de debêntures	R\$ 1,5 bilhão	Novembro de 2033	brAAA
18ª emissão de debêntures	R\$ 1,0 bilhão	Junho de 2031	brAAA
Companhia Energética de Pernambuco (Neoenergia Pernambuco)			
10ª emissão de debêntures	R\$ 500 milhões	Abril de 2026	brAAA
11ª emissão de debêntures	R\$ 500 milhões	Outubro de 2031	brAAA
1ª emissão de notas comerciais	R\$ 500 milhões	Dezembro de 2028	brAAA
12ª emissão de debêntures	R\$ 1,2 bilhão	Abril de 2032	brAAA
2ª emissão de notas comerciais	R\$ 450 milhões	Julho de 2029	brAAA
13ª emissão de debêntures	R\$ 1,2 bilhão	Novembro de 2033	brAAA
14ª emissão de debêntures	R\$ 500 milhões	Março de 2029	brAAA
15ª emissão de debêntures	R\$ 700 milhões	Dezembro de 2030	brAAA
Companhia Energética do Rio Grande do Norte (Neoenergia Cosern)			
1ª emissão de notas comerciais	R\$ 500 milhões	Dezembro de 2028	brAAA
10ª emissão de debêntures	R\$ 800 milhões	Julho de 2029	brAAA
11ª emissão de debêntures	R\$ 500 milhões	Junho de 2028	brAAA
12ª emissão de debêntures	R\$ 650 milhões	Março de 2034	brAAA
Elektro Redes S.A. (Neoenergia Elektro)			
7ª emissão de debêntures	R\$ 1,3 bilhão	Mai de 2025	brAAA
9ª emissão de debêntures	R\$ 700 milhões	Mai de 2028	brAAA

Neoenergia S.A. e Subsidiárias

10ª emissão de debêntures	R\$ 650 milhões	Outubro de 2031	brAAA
11ª emissão de debêntures	R\$ 500 milhões	Julho de 2029	brAAA
12ª emissão de debêntures	R\$ 200 milhões	Março de 2029	brAAA
13ª emissão de debêntures	R\$ 1,2 bilhão	Abril de 2034	brAAA
14ª emissão de debêntures	R\$ 500 milhões	Fevereiro de 2032	brAAA
Neoenergia Distribuição Brasília S.A.			
5ª emissão de debêntures	R\$ 300 milhões	Julho de 2029	brAAA
6ª emissão de debêntures	R\$ 200 milhões	Março de 2029	brAAA
Calango 6 Energia Renovável S.A.			
1ª emissão de debêntures	R\$ 43,5 milhões	Junho de 2028	brAA+
Lagoa 1 Energia Renovável S.A.			
1ª emissão de debêntures	R\$ 46,2 milhões	Março de 2029	brAA+
NC Energia S.A.			
1ª emissão de debêntures	R\$ 31,6 milhões	Dezembro de 2025	brAA+
EKTT09 Serviços de Transmissão de Energia Elétrica SPE S.A. (Alto Paranaíba)			
1ª emissão de debêntures	R\$ 1,1 bilhão	Mai de 2038	brAA+
2ª emissão de debêntures	R\$ 1,0 bilhão	Mai de 2038	brAA+
Neoenergia Morro do Chapéu Transmissão de Energia S.A.			
1ª emissão de debêntures	R\$ 432 milhões	Dezembro de 2038	brAA+
Itapebi Geração de Energia S.A.			
6ª emissão de debêntures	R\$ 150 milhões	Março de 2029	brAA+

Conclusões Analíticas

Os ratings de emissão 'brAAA' da Neoenergia Coelba, Neoenergia Pernambuco, Neoenergia Cosern, Neoenergia Elektro e Neoenergia Brasília estão alinhados com seus ratings de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil porque essas entidades são as principais empresas operacionais do grupo e se financiam principalmente por meio de dívida *unsecured* em seu nível. O rating de emissão 'brAA+' da dívida da Neoenergia está um degrau abaixo do rating de crédito de emissor da entidade na Escala Nacional Brasil porque cerca de 90% de sua dívida consolidada está no nível das subsidiárias operacionais, indicando subordinação estrutural das obrigações da holding. Além disso, os ratings de emissão 'brAA+' das emissões de Calango 6, Lagoa 1, NC Energia, Itapebi, Alto Paranaíba e Morro do Chapéu refletem a dependência das garantias da Neoenergia (substituição de crédito). Tratamos esses instrumentos de dívida como uma obrigação do grupo; portanto, estão subordinados a outras obrigações.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor em moeda estrangeira	BB/Estável/--
Rating de crédito de emissor em moeda local	BB/Estável/--
Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/brA-1+
Risco de negócio	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Satisfatória
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Âncora	bb
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Adequada (sem impacto)
Administração e governança	Neutra (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Neutra (sem impacto)
Perfil de crédito individual (SACP - stand-alone credit profile)	bb
Status do grupo Neoenergia para a IBERDROLA	Estrategicamente importante
Status do grupo das distribuidoras da Neoenergia dentro do grupo	Core

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.spglobal.com/ratings para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitalia.com. Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.spglobal.com/ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019.
- [Metodologia Corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013.
- [ARQUIVADO: Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [ARQUIVADO: Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

Tabela de Ratings Detalhada (Em 25 de março de 2025)*

Entidade		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala global		BB/Estável/--
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA/Estável/brA-1+
Histórico do Rating de Crédito de Emissor		
Escala Global		
20-dez-2023		BB/Estável/--
15-jun-2023		BB-/Positiva/--
07-abr-2020		BB-/Estável/--
11-jul-2018	<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAAA/Estável/brA-1+
12-jan-2018		brAA-/Estável/brA-1+
16-ago-2017		brAA-/Negativa/brA-1+
Entidades Relacionadas		
Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia		
Rating de Crédito de Emissor		
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA/Estável/--
Dívida <i>senior unsecured</i>		
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA
Companhia Energética de Pernambuco (CELPE)		
Rating de Crédito de Emissor		
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA/Estável/--
Dívida <i>senior unsecured</i>		
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA
Companhia Energética do Rio Grande do Norte		
Rating de Crédito de Emissor		
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA/Estável/--
Dívida <i>senior unsecured</i>		
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA
Eletro Redes S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA/Estável/--
Dívida <i>senior unsecured</i>		
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA
Eletro Redes S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA/Estável/--
Dívida <i>senior unsecured</i>		
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA

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

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

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, 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 COMERCIALIZIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

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

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

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

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

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.