

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais pontos fortes

Grupo integrado de energia elétrica que distribui energia para cerca de 16 milhões de clientes, possui mais de 2.500 quilômetros (km) de linhas de transmissão e 4,4 gigawatts (GW) de capacidade instalada no segmento de geração.

Cerca de 80% do EBITDA provém de atividades elétricas estáveis e reguladas. No segmento de distribuição, a base de clientes é direcionada para clientes residenciais, o que protege o grupo em momentos de retração do mercado.

A Neoenergia está focada na expansão de seus negócios de transmissão e no desinvestimento de alguns ativos não essenciais, o que aumentará a flexibilidade financeira em função dos consideráveis investimentos nos próximos anos.

Alta posição no mercado de capitais nacional e bom relacionamento com bancos, incluindo agências de fomento, que financiam os investimentos e refinanciam as dívidas da Neoenergia.

Principais riscos

Potenciais riscos de execução estão relacionados a investimentos substanciais, uma vez que o grupo precisará emitir dívidas adicionais para financiá-los em meio às condições de financiamento mais restritivas do Brasil.

A alta das taxas de juros e da inflação aumentam as despesas com juros da Neoenergia, porque 48% de sua dívida possui taxas variáveis indexadas à taxa básica de juros.

Exposição à hidrologia aumenta os custos de energia e as necessidades de capital de giro no segmento de distribuição.

Foco na entrega de projetos, no crescimento interno e na estratégia de rotação do portfólio nos próximos dois anos.

Após um investimento recorde de R\$ 9,8 bilhões em 2022 (e R\$ 9,3 bilhões em 2021), a Neoenergia gastará R\$ 18 bilhões em 2023 e 2024 para expandir e manter suas redes de distribuição e em projetos de transmissão. A partir de 2025, na ausência de novos investimentos significativos, acreditamos que o grupo investirá entre R\$ 5 bilhões-R\$ 6 bilhões, principalmente em seus negócios de distribuição, embora acreditemos que o grupo continuará procurando oportunidades para desenvolvimentos *greenfield*, especialmente nos segmentos de transmissão e energia renovável. Devido a investimentos consideráveis, esperamos que a Neoenergia apresente fluxos de caixa operacionais livres (FOCF – *free operating cash flows*) negativos por dois anos consecutivos, especialmente em 2023, o que exigirá que o grupo emita dívidas adicionais nos mercados de capitais e de dívidas para financiar investimentos, bem como para refinanciar seus vencimentos de curto prazo de R\$ 6,5 bilhões em 2023. Apesar das necessidades de financiamento elevadas da Neoenergia, a capacidade do grupo de refinanciar sua dívida não é uma preocupação, pois a empresa possui amplo acesso ao mercado de capitais nacional e beneficia-se de um bom relacionamento com diversos credores, incluindo agências de fomento, o que amplia suas opções para o refinanciamento e captação de novas dívidas. Além disso, os fluxos de caixa do grupo estão aumentando com a *ramp-up* de novos ativos renováveis e projetos de transmissão que estavam em construção, o que ajudará a financiar novos investimentos com fluxos de caixa internos. Também, em 31 de dezembro de 2022, a Neoenergia registrou uma posição de caixa saudável de R\$ 6,9 bilhões, além de R\$ 4,0 bilhões em linhas de crédito comprometidas não desembolsadas.

Também acreditamos que a estratégia de rotação de ativos do grupo pode aliviar a necessidade de emitir novas dívidas caso a Neoenergia venda ativos não essenciais. Tal medida está em linha com a estratégia da Neoenergia de reduzir a alavancagem e simplificar sua estrutura societária, uma vez que muitos de seus ativos são atualmente reportados como afiliadas reconhecidas pelo método de equivalência patrimonial. Por exemplo, o grupo anunciou em dezembro de 2022 uma troca de ativos com a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobrás (Eletrobras; BB-/Estável/-- e brAAA/Estável/brA-1+), que consiste na transferência da participação de 51% da Neoenergia na hidrelétrica de 1.820 megawatts (MW) Teles Pires e no consórcio Baguari de 140 MW. Em troca, o grupo receberá das Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A., subsidiária da Eletrobras, 49% de sua participação acionária na hidrelétrica Dardanelos de 261 MW. Com isso, a Neoenergia terá o controle total desta última, que possui cerca de R\$ 30 milhões em dívida líquida e R\$ 280 milhões em EBITDA. Além disso, a transação inclui a Neoenergia recebendo a participação indireta de 0,04% da Eletrobras na Neoenergia Coelba, Neoenergia Cosern e Afluente T. Esperamos que o grupo busque oportunidades adicionais de rotação de ativos, que podem incluir:

- A venda da sua central térmica, Termopernambuco S.A., em linha com a sua estratégia de transição energética;

Neoenergia S.A. e Subsidiárias

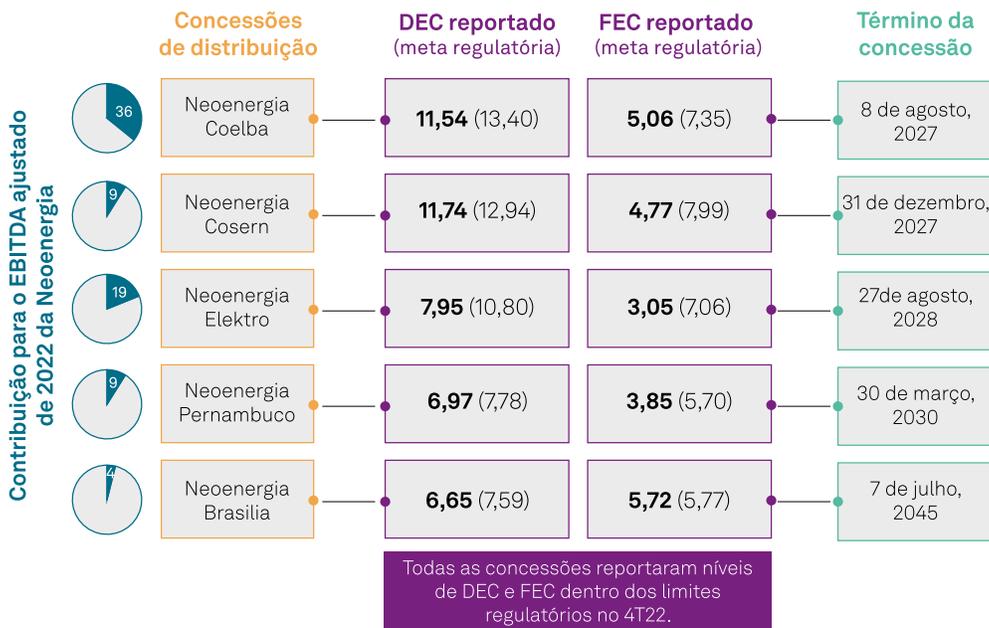
- Busca por investidores estratégicos no segmento de transmissão; e
- O desinvestimento de sua participação de 10% em Belo Monte, que já está reportada como um ativo mantido para venda. Em nossa visão, tal desinvestimento poderia ser mais desafiador por envolver negociações com outros acionistas, mas fortaleceria as métricas de crédito da Neoenergia caso ocorresse porque, além de receber o valor do patrimônio líquido na venda, o grupo eliminaria cerca de R\$ 2,9 bilhões em garantias de dívida relacionadas à construção de Belo Monte.

Não incorporamos essas potenciais transações em nosso caso-base porque o cronograma e os valores ainda são incertos. Qualquer melhora no perfil de risco financeiro do grupo relacionada a essas operações também dependeria da aplicação dos recursos e da estratégia de investimento de longo prazo.

Expectativa de métricas de crédito relativamente estáveis em 2023 e melhora gradual a partir de 2024. Acreditamos que os consideráveis investimentos do grupo e as taxas de juros elevadas no Brasil continuarão pesando nas métricas de crédito da Neoenergia, enquanto o aumento da geração de caixa proveniente de energia renovável e ativos de transmissão, juntamente com a hidrologia favorável, evitarão que as métricas de crédito se deterioreem em 2023. Como resultado, esperamos dívida sobre EBITDA relativamente estável em 2023: 4,0x-4,5x e FFO sobre dívida em 10%-15%, em comparação a 4,3x e 16,6% em 2022. Projetamos uma melhora gradual nas métricas de crédito a partir do próximo ano, com dívida sobre EBITDA abaixo de 4,0x e FFO sobre dívida de 15%-20%, devido ao aumento da geração de caixa e nossa expectativa de diminuição das taxas de juros.

Presumimos a renovação das concessões da Neoenergia. Atualmente, esperamos que a Neoenergia renove todos os seus contratos de concessão de distribuição, começando pela Neoenergia Coelba e Neoenergia Cosern com vencimento em 2027, seguidas pela Neoenergia Elektro e Neoenergia Pernambuco, que terminam em 2028 e 2030, respectivamente. Os indicadores de qualidade de serviço da Neoenergia, medidos pelos índices de DEC (Duração Equivalente de Interrupção por Unidade Consumidora) e FEC (Frequência Equivalente de Interrupção por Unidade Consumidora), têm atendido aos limites regulatórios. O cumprimento dessas metas de qualidade, além do equilíbrio financeiro da concessão, é fundamental para a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) conceder a renovação das concessões. Em nossa visão, a expertise da Neoenergia na operação de suas áreas de concessão e seus investimentos nos últimos anos também são fatores que podem facilitar essa renovação.

Concessões de distribuição da Neoenergia



Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Perspectiva

A perspectiva estável de nossos ratings de emissor da Neoenergia para os próximos 12 meses baseia-se em nossa visão de que seus investimentos em 2023 e 2024 não afetarão materialmente sua alavancagem, esta que em 2023 deve ser semelhante à do ano passado, com dívida sobre EBITDA de 4,0x-4,5 x e FFO sobre dívida de 10%-15%. Esperamos que essas métricas melhorem em 2024, para abaixo de 4,0x e para 15%-20%, respectivamente, com o aumento da geração de caixa à medida que o grupo aumenta novas linhas de transmissão e continua expandindo internamente seus negócios de distribuição. A perspectiva dos ratings também reflete nossa visão de que a Neoenergia continuará se beneficiando do amplo acesso aos mercados de capital e de dívida para financiar seu capex de R\$ 18 bilhões nos próximos dois anos e refinar seus próximos vencimentos. A perspectiva estável também reflete aquela do rating soberano do Brasil e incorpora nossa visão de que o grupo, como uma concessionária de serviços de utilidade pública regulada, poderia estar sujeito à intervenção do governo em um cenário hipotético de estresse soberano.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar nossos rating da Neoenergia nos próximos 12 meses se uma ação semelhante ocorrer em nossos ratings do Brasil. Também poderemos rebaixar nossos ratings da Neoenergia 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, somado a uma deterioração nas métricas de crédito da subsidiária brasileira. 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 elevam as necessidades de capital de giro como resultado de custos de energia, ou devido a investimentos acima do esperado ou uma grande aquisição financiada por dívida. Os ratings atribuídos às subsidiárias Neoenergia Coelba, Neoenergia Pernambuco, Neoenergia Cosern, Neoenergia Elektro e Neoenergia Brasília, seguirão os mesmos movimentos dos ratings da Neoenergia no caso de uma ação de rating negativa.

Cenário de elevação

Atualmente, nosso rating do Brasil limita o rating da Neoenergia. Portanto, elevaríamos os ratings do grupo se realizássemos a mesma ação nos ratings soberanos. Em termos individuais, poderemos revisar para cima o perfil de crédito individual (SACP – *stand-alone credit profile*) se a empresa apresentar dívida ajustada sobre EBITDA de cerca de 3,0x e FFO sobre dívida acima de 20% devido ao aumento dos fluxos de caixa, uma vez que a Neoenergia está

ampliando novos ativos e que as taxas de juros no Brasil deve cair. Nesse cenário, também esperamos que o grupo gere fluxos de caixa operacionais livres positivos, permitindo-lhe financiar os 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 nos ratings de suas subsidiárias.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Aumento da demanda de energia nas áreas de concessão da Neoenergia, em linha com nossa expectativa de crescimento do PIB brasileiro de 0,8% em 2023, 1,7% em 2024 e 2,0% em 2025. As premissas macroeconômicas seguem nosso último relatório, “[Economic Outlook Emerging Markets Q2 2023: Global Crosscurrents Make For A Bumpy Deceleration](#)”, publicado em 27 de março de 2023. Apesar de não esperarmos que o segmento de geração de distribuição prejudique o crescimento da demanda de energia da empresa, os investimentos feitos pelo grupo para conectar novos clientes devem compensar isso.
- Para 2022, incorporamos os reajustes tarifários aprovados pela ANEEL e, a partir de 2023, eles devem refletir a taxa de inflação do ano anterior: 5,8% em 2022, 4,8% em 2023, 4,5% em 2024 e 3,6% em 2025.
- Custo médio de energia entre R\$ 260/megawatt hora (MWh) – R\$ 270/MWh em 2023 no negócio de distribuição, cerca de 5% abaixo do custo médio de energia de 2022, suportado pela hidrologia favorável e baixo despacho das usinas térmicas do Brasil, que devem manter o preço à vista (spot) da energia entre R\$ 90/MWh – R\$ 100/MWh. A menor tarifa provisória de energia da Itaipu Binacional também ajudará a reduzir os custos de energia em 2023 para a Neoenergia Elektro e a Neoenergia Brasília.
- Para as usinas hidrelétricas, presumimos um risco hidrológico (GSF – *generation scaling factor*), que determina em 85% o nível de entrega de energia do grupo a partir de 2023. Também acreditamos que a troca de ativos com a Eletrobras será concluída em meados de 2023. Assim, o grupo consolidará os 261 MW da barragem de Dardanelos no total da capacidade instalada, atingindo os 723 MW neste segmento.
- Para usinas eólicas e solares, projetamos níveis de disponibilidade de 97%-98% e taxas de utilização de 55% e 30% ao ano, respectivamente.
- No segmento de transmissão, presumimos Receita Anual Permitida (RAP) de R\$ 680 milhões em 2023, R\$ 1,4 bilhão em 2024 e cerca de R\$ 2,0 bilhões em 2025, como resultado do início de projetos que estão em construção atualmente.
- Investimentos de R\$ 9,5 bilhões em 2023, R\$ 8,6 bilhões em 2024 e R\$ 5,3 bilhões em 2025, principalmente para expansão e manutenção do segmento de distribuição e desenvolvimento de novas linhas de transmissão. Tais investimentos serão financiados principalmente por meio de novas dívidas.
- Taxa básica de juros ao final do ano de 12,5% em 2023, 9,0% em 2024 e 8,5% em 2025, afetando as despesas de juros e FFO do grupo.
- Política conservadora de dividendos, distribuindo o mínimo exigido por lei, que equivale a 25% do lucro líquido do ano anterior.
- Nossos valores de dívida ajustada incluem passivos previdenciários de cerca de R\$ 1,2 bilhão e garantias financeiras de R\$ 4,4 bilhões, enquanto 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. – Principais indicadores*

R\$ milhões	2021R	2022R	2023P	2024E	2025E
Energia distribuída (GWh)	64.848	66.777	66.750 – 67.250	68.000 – 68.500	69.500 – 70.000
Receita	33.756	32.458	33.000 - 34.000	36.000 - 37.000	39.500 - 40.500
EBITDA	7.047	9.697	10.500 - 11.000	12.300 - 12.800	13.700 - 14.200
Margem EBITDA (%)	20,9	29,9	31,5-32,5	34,0-35,0	34,5-35,5
Geração interna de caixa (FFO)	5,208	6,962	4.800 - 5.200	7.800 - 8.300	9.500 - 10.000
Investimentos (capex)	7,635	7,354	9.000-10.000	8.000-9.000	5.000 - 6.000
Dívida/EBITDA (x)	5,1	4,3	4,0 - 4,5	3,6 - 4,1	3,0 - 3,5
FFO/dívida (%)	14,4	16,6	10 - 15	15 - 20	20 - 25
FOCF/dívida (%)	(20,7)	(6,5)	(13) - (8)	(5) - 0	8 - 13
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,7	2,4	1,8 - 2,3	3,5 - 4,0	4,2 - 4,7
Cobertura de juros pelo FFO (x)	5,1	3,6	2,0 - 2,5	3,2 - 3,7	4,0 - 4,5

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. R: Real. E: Estimado. P: Projetado

Projeções de caso-base

FOCF ainda negativo em 2023 e 2024 devido a investimentos consideráveis. Esperamos que a Neoenergia continue acessando os mercados bancário e de capital para refinanciar dívidas e financiar seus investimentos nos próximos dois anos, à medida que expande e mantém suas concessões de distribuição e constrói novas linhas de transmissão. Não incorporamos o plano de rotação de ativos em nosso cenário-base, uma vez que as negociações não são vinculantes atualmente, embora acreditemos que prováveis desinvestimentos ao longo de 2023 aliviarão as necessidades de financiamento da empresa. Além disso, a Neoenergia possui R\$ 4,0 bilhões em linhas comprometidas disponíveis, evidenciando sua capacidade de obtenção de financiamento para seus investimentos, bem como seu bom relacionamento com os bancos. As margens EBITDA devem continuar crescendo nos próximos dois anos devido à nossa expectativa de hidrologia favorável, enquanto o grupo beneficia-se da geração de caixa de suas novas usinas eólicas e solares, consolida a usina hidrelétrica de Dardanelos e inicia a operação de suas novas linhas de transmissão.

Descrição da Empresa

A Neoenergia é uma empresa integrada de energia que atua em várias áreas do mercado energético, como distribuição, transmissão, geração e comercialização de energia. Opera exclusivamente no Brasil, sobretudo na região Nordeste. A Neoenergia possui mais de 16 milhões de clientes no segmento de distribuição por meio de suas cinco distribuidoras e conta com uma base de ativos regulatórios de cerca de R\$ 40,2 bilhões, considerando seus ativos de distribuição e transmissão. Além disso, a Neoenergia possui 2.543 km de linhas de transmissão e 13 subestações em operação, totalizando RAP de cerca de R\$ 532 milhões no ciclo 2022-2023. A empresa está investindo em oito projetos adicionais de transmissão que devem agregar R\$ 1.269 milhões à sua RAP. Pro forma a troca de ativos com a Eletrobras, que envolve a consolidação de 100% da usina hidrelétrica de Dardanelos e a transferência de Teles Pires, a capacidade instalada da Neoenergia chegará a 4,4 GW por meio de usinas hidrelétricas (50%), eólicas (35%), térmicas (12%) e solares (2%), incluindo sua participação de 10% (1.123 MW) em Belo Monte, um ativo hidrelétrico reportado como mantido para venda.

A Iberdrola detém 53,5% da Neoenergia. A Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (não avaliada) detém 30,29% do grupo, e os 16,17% restantes são ações livres 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 pela Iberdrola Renovables e nos Estados Unidos pela Avangrid.

Operações da Neoenergia



Comparação com os Pares

Selecionamos as seguintes empresas como pares da Neoenergia:

- CPFL Energia, que também é um dos maiores *players* privados do setor elétrico brasileiro;
- Equatorial Energia S.A., outro grande player do segmento de energia no Brasil, que vem expandindo internamente e por meio de aquisições;
- Iberdrola, sua controladora; e
- Enel Américas S.A., que opera em toda a América Latina, tendo o Brasil como seu maior mercado.

Acreditamos que a Neoenergia se compara bem à CPFL e à Equatorial em termos de tamanho e diversificação geográfica, uma vez que operam múltiplas concessões de distribuição no Brasil. Dado o maior nível de investimentos da Neoenergia atualmente, suas métricas de crédito são um pouco mais fracas que as da CPFL, e melhores que as da Equatorial, que também tem uma estratégia de crescimento considerável, o que explica nossa visão dos perfis de risco financeiro da Neoenergia e da Equatorial como agressivos. A Enel Américas, e especialmente a Iberdrola, estão mais bem posicionadas porque operam em múltiplas jurisdições regulatórias. A controladora da Neoenergia possui operações em países com regimes regulatórios bem estabelecidos, estáveis e previsíveis.

Neoenergia S.A. – Comparação com os pares

	Neoenergia S.A.	CPFL Energia S.A.	Equatorial Energia S.A.	Iberdrola S.A.	Enel Americas S.A.
Rating de emissor em moeda estrangeira	BB-/Estável/--			BBB+/Estável/A-2	BBB-/Estável/--
Rating de emissor em moeda local	BB-/Estável/--			BBB+/Estável/A-2	BBB-/Estável/--
Rating de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/ brA-1+	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--		
Período	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
Fim do período	31 de dezembro de 2022	31 de dezembro de 2022	31 de setembro de 2022	31 de dezembro de 2021	31 de dezembro de 2022
Milhões	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receita	32.458	33.342	21.133	247.851	83.154
EBITDA	9.697	10.991	5.678	70.159	26.225
Geração interna de caixa (FFO)	6.962	7.763	3.745	58.665	18.744
Juros	4.071	2.228	3.064	10.319	4.617
Juros-caixa pagos	2.675	1.516	1.874	6.223	4.293
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	4.620	8.927	3.051	44.066	16.272
Investimentos (capex)	7.354	5.133	5.175	45.503	19.063
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(2.734)	3.793	(2.124)	(1.437)	(2.791)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	(3.444)	(79)	(3.199)	(18.819)	(6.308)
Caixa e investimentos de curto prazo	6.901	4.602	7.802	25.632	7.068
Caixa disponível bruto	6.901	4.602	7.802	26.272	7.068
Dívida	42.035	26.699	27.859	281.907	32.621
Patrimônio líquido	26.937	17.540	18.284	329.511	81.662
Margem EBITDA (%)	29,9	33,0	26,9	28,3	31,5
Retorno sobre capital (%)	12,4	23,2	13,0	8,1	11,7
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,4	4,9	1,9	6,8	5,7
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3,6	6,1	3,0	10,4	5,4
Dívida/EBITDA (x)	4,3	2,4	4,9	4,0	1,2
FFO/dívida (%)	16,6	29,1	13,4	20,8	57,5
OCF/dívida (%)	11,0	33,4	11,0	15,6	49,9
FOCF/dívida (%)	(6,5)	14,2	(7,6)	(0,5)	(8,6)
DCF/dívida (%)	(8,2)	(0,3)	(11,5)	(6,7)	(19,3)

Risco de Negócios

A maior parte do fluxo de caixa da Neoenergia vem de atividades reguladas em um ambiente regulatório favorável. Um dos pontos fortes do negócio da empresa é que as atividades de distribuição e transmissão de energia elétrica representam entre 80% a 85% do EBITDA do grupo, oferecendo alto grau de previsibilidade de fluxo de caixa. Isso se aplica principalmente às linhas de transmissão, dado que suas receitas baseiam-se na disponibilidade ao sistema, elas não estão expostas ao risco de volume. Esperamos que o segmento de transmissão corresponda a cerca de 5% do EBITDA da Neoenergia em 2023 (ante 2,9% em 2022) e atinja 5%-10% 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

Neoenergia S.A. e Subsidiárias

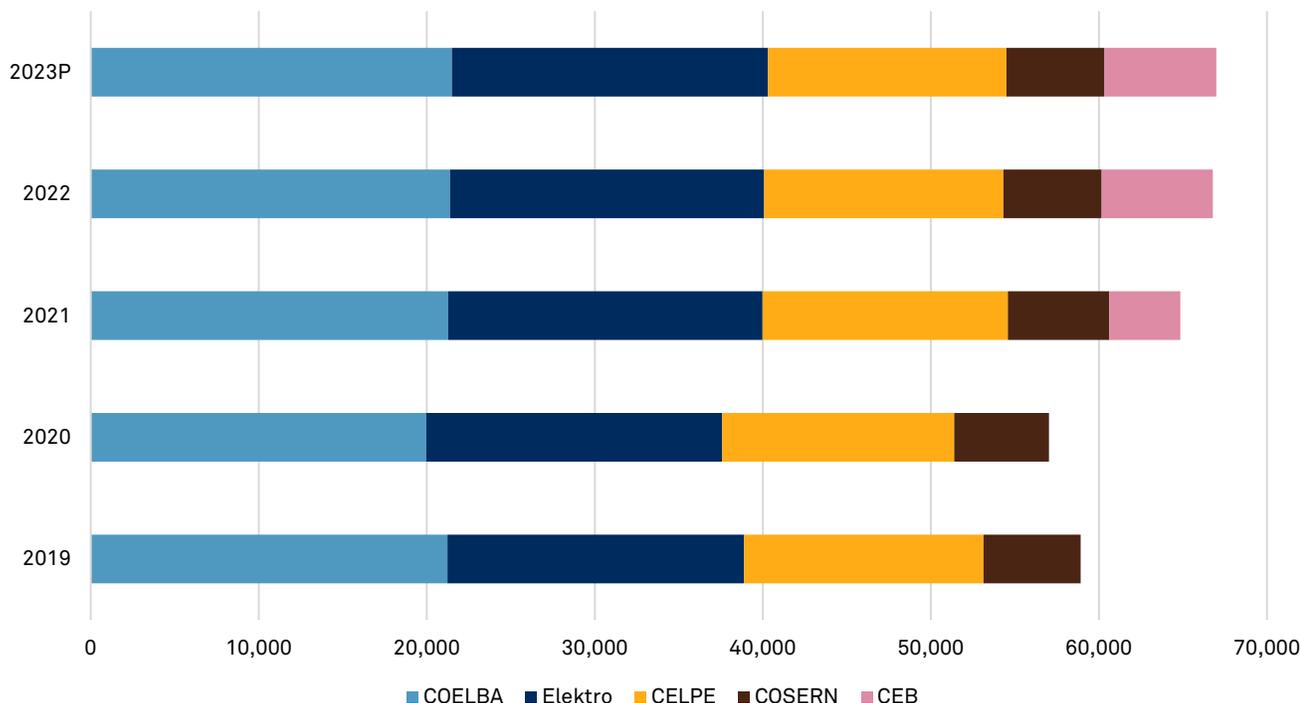
EBITDA da Neoenergia nos próximos anos, com 70%-73%. A estabilidade do fluxo de caixa das atividades reguladas é amparada por um marco regulatório que consideramos favorável no Brasil, baseado no histórico de cumprimento dos contratos entre os players do setor. Como as distribuidoras atualmente operam mediante um modelo de repasse de custos, juntamente com a remuneração de seus investimentos, elas têm reajustes tarifários a cada três a cinco anos (dependendo do contrato de concessão). Os reajustes tarifários permitem que as empresas repassem aos clientes os custos de energia elétrica incorridos e as despesas gerais e administrativas, que normalmente 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 do país em termos de PIB no Nordeste do Brasil. A Neoenergia Elektro opera nos estados de São Paulo, o estado mais populoso e rico do país, e Mato Grosso do Sul. A Neoenergia Brasília, cuja aquisição o grupo concluiu 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, com exceção dos últimos anos devido à desaceleração econômica.

Apesar da recente e crescente migração de clientes cativos para o segmento de geração distribuída, acreditamos nos investimentos da Neoenergia para conectar novos clientes (a base de clientes do grupo cresceu 295 mil em 2022, um aumento de 2% em relação a 2021) e a revisão tarifária de três de suas distribuidoras (Neoenergia Coelba e Neoenergia Cosern em abril de 2023, e Neoenergia Elektro em agosto de 2023) que ocorrerá neste ano – o que implica redimensionar o tamanho do mercado – compensa o impacto da geração distribuída para a Neoenergia. Assim, acreditamos que a demanda de energia a partir de 2023 crescerá em linha com nossa expectativa de crescimento do PIB brasileiro.

Gráfico 1

Consumo de eletricidade (GWh)

Distribuidoras da Neoenergia – mercados cativos e livres



P: Projetado

Fonte: S&P Global Ratings

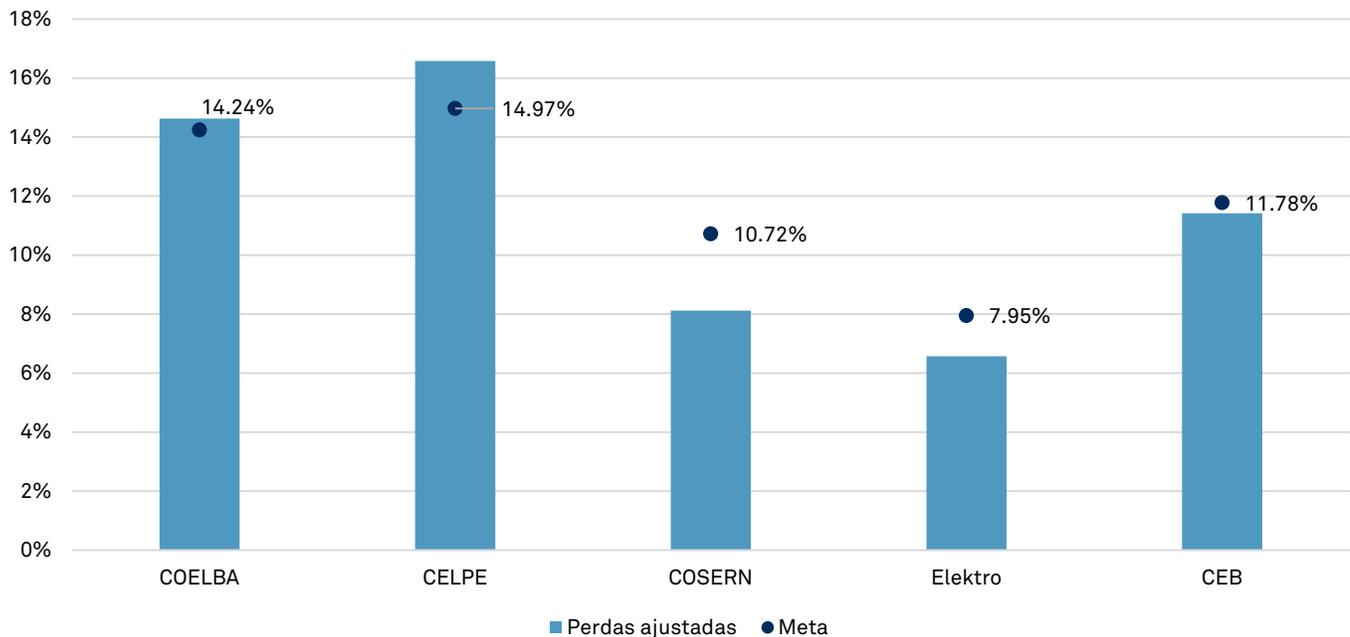
Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Melhora contínua da eficiência operacional. A Neoenergia vem investindo consistentemente para elevar a qualidade do serviço em suas cinco áreas de concessão e conseguiu melhorar a média dos indicadores de DEC e FEC em suas áreas de concessão ao longo de 2022, em conformidade com os limites regulatórios, incluindo a Neoenergia Brasília, que tem mostrado uma rápida recuperação operacional desde sua aquisição. No que diz respeito às perdas de energia, o grupo continua investindo no aumento de fiscalizações, substituição de medidores obsoletos e regularização de ligações clandestinas em todas as suas concessões, mas principalmente na Neoenergia Coelba e Neoenergia Pernambuco, cujas perdas de energia ainda estão acima da meta regulatória. Os investimentos do grupo para reduzir perdas na Neoenergia Brasília ajudaram a atingir a meta regulatória antes do plano de negócios inicial. Além disso, o grupo tem implementado várias medidas para ajudar os seus clientes a pagarem as suas contas de eletricidade, incluindo moratórias no pagamento e corte de serviços para clientes inadimplentes, elevando os índices de cobrança acima dos 99% na maior parte das suas áreas de concessão.

Gráfico 2

Perdas ajustadas de eletricidade

Em 31 de dezembro de 2022



Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Aumento dos fluxos de caixa no segmento de geração, resultado da reestruturação societária e ramp-up de novos

ativos. Pro forma à troca de ativos com a Eletrobras, a Neoenergia consolidará os 261 MW de Dardanelos, que atualmente é um ativo registrado como uma afiliada reconhecida pelo método de equivalência patrimonial e, portanto, se beneficiará plenamente de seus fluxos de caixa derivados de PPAs totalmente contratados no mercado regulado a preços relativamente altos. Além disso, a Neoenergia finalizou a construção do parque eólico Oitis e do parque solar Luzia, que adicionaram 566,5 MW e 100 MW à capacidade instalada do grupo, respectivamente, atingindo 4,4 GW no consolidado. A capacidade total instalada inclui 10% da capacidade da barragem da hidrelétrica de Belo Monte, que a Neoenergia agora reporta como um ativo mantido para venda, e exclui 928 MW de capacidade atribuível às ações da Neoenergia na Teles Pires, que serão transferidas para a Eletrobras. Em nossa opinião, a expansão da capacidade de energia renovável do grupo está alinhada à estratégia global da Iberdrola de manter sua posição de liderança nesse segmento. Além disso, a capacidade de geração diversificada da empresa em energia hidrelétrica, eólica, térmica e solar suporta fluxos de caixa estáveis à medida que mitiga as condições voláteis de um segmento específico, especialmente os riscos hidrológicos.

Risco Financeiro

Nossa avaliação do perfil de risco financeiro da Neoenergia incorpora seu plano de investimentos considerável, principalmente em distribuição e transmissão, e a dívida adicional necessária para financiá-lo. Com isso, esperamos FOCF negativo nos próximos dois anos, principalmente em 2023. Além disso, consideramos os planos do grupo de distribuir dividendos mínimos obrigatórios de 25% do lucro líquido do exercício anterior e presumimos que as concessões vincendas serão renovadas. Conseqüentemente, esperamos que a alavancagem da Neoenergia, medida pela dívida líquida sobre EBITDA, seja de 4,0x-4,5x em 2023, semelhante aos 4,3x reportados em 2022, e caia ligeiramente para abaixo de 4,0x em 2024, enquanto o FFO sobre dívida deve melhorar de 10%-15% em 2023 para 15%-20%, uma vez que esperamos aumento na geração de caixa de novos ativos que estão sendo ampliados (especialmente renováveis e novas linhas de transmissão), bem como devido às nossas expectativas de taxas básicas de juros e inflação mais baixas, que ajudarão a reduzir as despesas de juros da empresa.

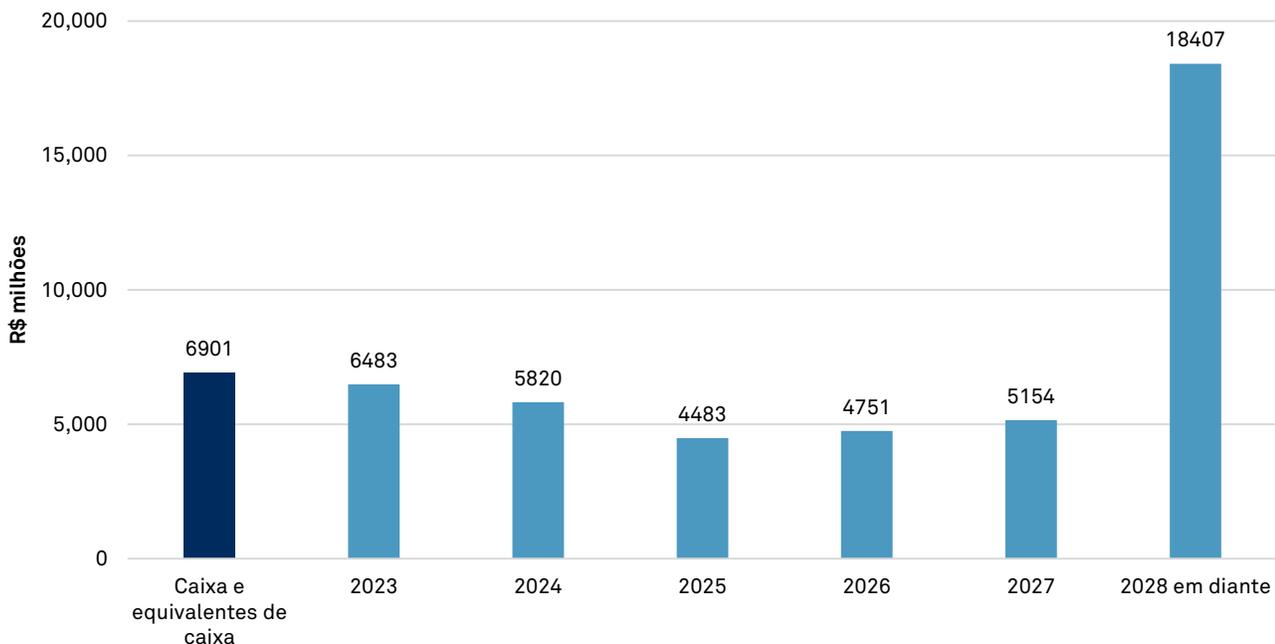
Vencimentos de Dívida

Em 31 de dezembro de 2022, a Neoenergia reportou R\$ 43,5 bilhões em dívida bruta, com o seguinte perfil de vencimento da dívida:

Gráfico 3

Perfil de amortização de dívida

Em 31 de dezembro de 2022



Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Neoenergia S.A. – Resumo Financeiro

Fim do período	31 de dezembro de 2017	31 de dezembro de 2018	31 de dezembro de 2019	31 de dezembro de 2020	31 de dezembro de 2021	31 de dezembro de 2022
Período de reporte	2017R	2018R	2019R	2020R	2021R	2022R
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	17.320	21.981	23.525	26.331	33.756	32.458
EBITDA	2.568	4.067	4.810	6.664	7.047	9.697
Geração interna de caixa (FFO)	1.118	2.534	3.215	5.160	5.208	6.962
Despesas com juros	1.114	1.295	1.330	1.484	2.627	4.071
Juros-caixa pagos	1.276	1.276	1.270	948	1.265	2.675
Fluxo de caixa operacional (OCF)	694	1.328	3.410	3.543	132	4.620
Investimentos (capex)	3.807	4.143	4.309	4.732	7.635	7.354
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(3.113)	(2.815)	(899)	(1.189)	(7.503)	(2.734)
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(3.134)	(3.349)	(1.596)	(1.656)	(8.211)	(3.444)
Caixa e investimentos de curto prazo	3.873	3.955	4.066	5.076	5.617	6.901
Caixa disponível bruto	3.873	3.955	4.066	5.076	5.617	6.901
Dívida	14.492	16.919	18.141	24.303	36.280	42.035
Patrimônio líquido	15.608	17.577	19.259	21.509	24.238	26.937
Índices ajustados						
Margem EBITDA (%)	14,8	18,5	20,4	25,3	20,9	29,9
Retorno sobre capital (%)	6,9	10,0	10,2	12,3	9,1	12,7
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,3	3,1	3,6	4,5	2,7	2,4
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	1,9	3,0	3,5	6,4	5,1	3,6
Dívida/EBITDA (x)	5,6	4,2	3,8	3,6	5,1	4,3
FFO/dívida (%)	7,7	15,0	17,7	21,2	14,4	16,6
OCF/dívida (%)	4,8	7,9	18,8	14,6	0,4	11,0
FOCF/dívida (%)	(21,5)	(16,6)	(5,0)	(4,9)	(20,7)	(6,5)
DCF/dívida (%)	(21,6)	(19,8)	(8,8)	(6,8)	(22,6)	(8,2)

R: Real

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	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional	Dividendos	Capex
Exercício fiscal	31 de dezembro de 2022									
Montantes reportados pela empresa	43.503	26.739	42.787	11.582	9.339	4.071	9.697	4.620	1.036	7.354
Impostos-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(60)	-	-	-
Juros-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(2.675)	-	-	-
Caixa acessível e investimentos líquidos	(6.901)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos recebidos de investimentos em ações	-	-	-	87	-	-	-	-	-	-
Resultado (despesas) de empresas não consolidadas	-	-	-	(19)	-	-	-	-	-	-
Resultado (despesa) não operacional	-	-	-	-	890	-	-	-	-	-
Participação de não controladores/Participação minoritária	-	198	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Garantias	4.406	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Remuneração de funcionários/seguro próprio	744	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Derivativos	283	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita: Outros	-	-	(10.329)	(10.329)	(10.329)	-	-	-	-	-
CPGS – Itens não operacionais não recorrentes	-	-	-	8.001	8.001	-	-	-	-	-
EBITDA: Ganhos/(Perdas) com venda de imobilizado (PP&E)	-	-	-	174	174	-	-	-	-	-
EBITDA: Ganhos/(perdas) de valuation	-	-	-	201	201	-	-	-	-	-
D&A: Outros	-	-	-	-	(37)	-	-	-	-	-
Capital de giro: Impostos	-	-	-	-	-	-	-	60	-	-
Capital de giro: Outros	-	-	-	-	-	-	-	3.515	-	-
OCF: Impostos	-	-	-	-	-	-	-	(60)	-	-
OCF: Outros	-	-	-	-	-	-	-	(3.515)	-	-
Ajustes totais	(1.468)	198	(10.329)	(1.885)	(1.100)	-	(2.735)	-	-	-
Ajustes da S&P Global Ratings	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	EBIT	Despesas de juros	FFO	OCF	Dividendos	Capex
	42.035	26.937	32.458	9.697	8.239	4.071	6.962	4.620	1.036	7.354

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 que o EBITDA caia 10%. A Neoenergia tem vencimentos de dívida significativos em 2023 e 2024, de cerca de R\$ 6,4 bilhões e R\$ 5,8 bilhões, respectivamente, além de seu capex considerável de cerca de R\$ 18 bilhões nos próximos dois anos. Acreditamos que a posição de caixa e a geração de caixa esperada do grupo, além de cerca de R\$ 4 bilhões em linhas de crédito comprometidas, são suficientes para cobrir os vencimentos de sua dívida e financiar parte de seus investimentos em 2023, apesar de esperarmos que o grupo continue refinanciando sua dívida enquanto financia parte de seus investimentos com novas dívidas. Acreditamos que a Neoenergia possui flexibilidade para postergar pagamentos de dividendos e investimentos em caso de condições estressantes e, embora não incorporem a execução da estratégia de rotação de ativos em nosso cenário-base, reconhecemos que esta estratégia pode trazer flexibilidade se o grupo vender seus ativos não essenciais. Em nossa visão, o grupo tem um sólido relacionamento com os bancos e forte posição no mercado de capitais, como observado em seu amplo acesso a financiamentos provenientes de agências de fomento.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
– Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 6,9 bilhões em 31 de dezembro de 2022.	– Dívida de curto prazo de cerca de R\$ 7,3 bilhões em 2023.
– Disponibilidades de linhas de crédito comprometidas de cerca de R\$ 4 bilhões para financiar investimentos.	– Investimentos em manutenção de aproximadamente R\$ 5,7 bilhões em 2023.
– Fluxo de caixa esperado de R\$ 5,3 bilhões-R\$ 5,8 bilhões em 2023.	– Necessidades de capital de giro de cerca de R\$ 1,2 bilhão anualmente, incluindo necessidades de capital de giro intra-ano.
– Recursos de novos empréstimos e emissões de cerca de R\$ 1,5 bilhão.	– Distribuição mínima de dividendos de cerca de R\$ 1,2 bilhão em 2023.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

A Neoenergia e suas controladas estão sujeitas aos seguintes covenants, 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 com os covenants exigidos em seus empréstimos bancários e debêntures nos próximos anos com um colchão de pelo menos 20%.

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

Indicadores de crédito ESG

E-1	E-2	E-3	E-4	E-5	S-1	S-2	S-3	S-4	S-5	G-1	G-2	G-3	G-4	G-5
- Riscos de transição climática					- Não aplicável					- Não aplicável				

Os indicadores de crédito ESG oferecem divulgação e transparência adicionais no nível da entidade e refletem a opinião da S&P Global Ratings sobre a influência que os fatores ambientais, sociais e de governança têm em nossa análise de ratings. Eles não são um rating de sustentabilidade ou uma avaliação de ESG da S&P Global Ratings. A extensão da influência desses fatores se reflete em uma escala alfanumérica de 1-5 em que 1 = positiva, 2 = neutra, 3 = moderadamente negativa, 4 = negativa e 5 = muito negativa. Para mais informações, veja nosso comentário "Definições e aplicação dos indicadores de crédito ESG", publicado em 13 de outubro de 2021.

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 80% de seu EBITDA), sobretudo no nordeste brasileiro, onde cerca de 20% dos clientes são de baixa renda. Em linha com outros grupos integrados de energia 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 83% de sua capacidade instalada é renovável, desconsiderando a participação de 10% da Neoenergia em Belo Monte, uma vez que esse ativo agora é reportado como mantido para venda. Além disso, embora a Neoenergia tenha participação na Termope, termelétrica a gás, sua participação na capacidade total instalada do grupo é pequena, enquanto o gás natural é um combustível fóssil relativamente limpo. Ademais, a Termope serve como reserva de energia para sustentar a matriz energética brasileira, que é sobretudo hídrica. Em linha com a estratégia de rotação de ativos da Neoenergia, o grupo está avaliando a venda da Termope, que também está alinhada com a estratégia de transição energética da Neoenergia e de sua controladora.

Influência do Grupo

Consideramos as operações brasileiras como estrategicamente importantes para a estratégia da Iberdrola de expandir suas atividades reguladas (distribuição e transmissão de energia elétrica) em mercados de alto crescimento, bem como no segmento de renováveis. No entanto, a Neoenergia representa apenas cerca de 15% do EBITDA consolidado da controladora, e é provável que continue assim. Por fim, esperamos que a Neoenergia continue operando como uma entidade independente e não precise do suporte financeiro direto da controladora. Acreditamos que Neoenergia Coelba, Neoenergia Pernambuco, Neoenergia Cosern, Neoenergia Elektro e Neoenergia Brasília são as subsidiárias mais importantes do grupo por serem distribuidoras de energia elétrica que geram 70%-75% do fluxo de caixa da empresa. Embora essas subsidiárias sejam operadas de forma autônoma devido a fins 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. Assim, considerando que a Neoenergia é uma concessionária regulada, seus ratings e de suas subsidiárias se limitam aos do Brasil.

Ratings de Emissão - Análise do Risco de Subordinação

Estrutura de capital

Em 31 de dezembro de 2022, a dívida bruta da Neoenergia totalizava R\$ 45,5 bilhões, composta por debêntures (41%) e empréstimos bancários (58%) de diversas instituições financeiras, inclusive bancos de fomento. Do montante total, cerca de 10% estão no nível da holding e os 90% restantes estão no nível das subsidiárias. Avaliamos vários instrumentos de dívida da Neoenergia e de suas subsidiárias na Escala Nacional Brasil, conforme a tabela abaixo.

Rating de emissão

Entidade	Valor	Vencimento	Rating
Neoenergia S.A.			
6ª emissão de debêntures	R\$ 1,3 bilhão	Jun-33	brAA+
Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia (Neoenergia Coelba)			
10ª emissão de debêntures	R\$ 1,2 bilhões	Abr-23	brAAA
12ª emissão de debêntures	R\$ 700 milhões	Abr-26	brAAA
13ª emissão de debêntures	R\$ 800 milhões	Dez-35	brAAA
1ª emissão de <i>commercial notes</i>	R\$ 800 milhões	Dez-28	brAAA
14ª emissão de debêntures	R\$1.2 bilhões	Abr-29	brAAA
2ª emissão de <i>commercial notes</i>	R\$ 500 milhões	Jul-29	brAAA
Companhia Energética de Pernambuco (Neoenergia Pernambuco)			
8ª emissão de debêntures	R\$ 500 milhões	Fev-23	brAAA
10ª emissão de debêntures	R\$ 500 milhões	Abr-26	brAAA
11ª emissão de debêntures	R\$ 500 milhões	Dez-35	brAAA
1ª emissão de <i>commercial notes</i>	R\$ 500 milhões	Dez-28	brAAA
12ª emissão de debêntures	R\$ 1,2 bilhões	Abr-29	brAAA
2ª emissão de <i>commercial notes</i>	R\$ 450 milhões	Jul-29	brAAA
Companhia Energética do Rio Grande do Norte (Neoenergia Cosern)			
7ª emissão de debêntures	R\$ 370 milhões	Out-24	brAAA
1ª emissão de <i>commercial notes</i>	R\$ 200 milhões	Dez-28	brAAA
10ª emissão de debêntures	R\$ 800 milhões	Jul-29	brAAA
Elektro Redes S.A. (Neoenergia Elektro)			
7ª emissão de debêntures	R\$ 1,3 bilhões	Mai-25	brAAA
9ª emissão de debêntures	R\$ 700 milhões	Mai-28	brAAA
10ª emissão de debêntures	R\$ 650 milhões	Out-31	brAAA
11ª emissão de debêntures	R\$ 500 milhões	Jul-29	brAAA
Neoenergia Distribuição Brasília S.A. (Neoenergia Brasília)			
5ª emissão de debêntures	R\$ 300 milhões	Jul-29	brAAA
Calango 6 Energia Renovável S.A.			
1ª emissão de debêntures	R\$ 43,5 milhões	Jun-28	brAA+
Lagoa 1 Energia Renovável S.A.			
1ª emissão de debêntures	R\$ 46,2 milhões	Mar-29	brAA+
NC Energia S.A.			
1ª emissão de debêntures	R\$ 31,6 milhões	Dez-25	brAA+

Conclusões Analíticas

Os ratings de emissão 'brAAA' da Neoenergia Coelba, Neoenergia Pernambuco, Neoenergia Cosern e Neoenergia Elektro estão alinhados com seus ratings de crédito de emissor porque essas entidades são as principais empresas operacionais do grupo e se financiam principalmente por meio de dívidas *unsecured* no seu nível. O rating de emissão 'brAA+' da dívida da Neoenergia é um degrau inferior ao rating de crédito do emissor porque mais de 85% da dívida consolidada está no nível das subsidiárias operacionais, indicando uma subordinação estrutural das obrigações da holding. Por fim, os ratings de emissão 'brAA+' das emissões da Calango 6, Lagoa 1 e NC Energia refletem a garantia que a Neoenergia fornece (substituição de crédito). Assim, 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	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Adequada (sem impacto)
Administração e governança	Regular (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Neutra (sem impacto)
Perfil de crédito individual (SACP - <i>stand-alone credit profile</i>)	bb

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

- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Critério Geral: 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 ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016
- [Critério de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016
- [Ratings de Entidades Vinculadas a Governos \(GRes, ou Government-Related Entities\): Metodologia e Premissas](#), 25 de março de 2015
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Energia e Gás Não Regulada](#), 28 de março de 2014
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: 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 e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Perfis de crédito individuais \(Stand-Alone Credit Profiles ou SACP\): Componente de um rating](#), 1º de outubro de 2010
- ARQUIVADO - [Critério Geral: Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

Tabela de Ratings Detalhada (Em 27 de março de 2023)

Neoenergia S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		BB-/Estável/--
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA/Estável/brA-1+
Histórico do Rating de Crédito de Emissor		
07-Apr-2020		BB-/Estável/--
12-Dec-2019		BB-/Positiva/--
12-Jan-2018		BB-/Estável/--
11-Jul-2018	<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAAA/Estável/brA-1+
12-Jan-2018		brAA-/Estável/brA-1+
16-Aug-2017		brAA-/Negativa/brA-1+
Entidades Relacionadas		
Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia		
Rating de Crédito de Emissor		BB-/Estável/--
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA/Estável/--
Debêntures <i>senior unsecured</i>		brAAA
Companhia Energética de Pernambuco (CELPE)		
Rating de Crédito de Emissor		BB-/Estável/--
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA/Estável/--
Debêntures <i>senior unsecured</i>		brAAA
Companhia Energética do Rio Grande do Norte		
Rating de Crédito de Emissor		BB-/Estável/--
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA/Estável/--
Debêntures <i>senior unsecured</i>		brAAA
Elektro Redes S.A.		
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA/Estável/--
Debêntures <i>senior unsecured</i>		brAAA
Neoenergia Distribuição Brasília S.A.		
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA/Estável/--
Debêntures <i>senior unsecured</i>		brAAA

*A menos que observado em 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 © 2023 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, completitude, 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 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.