

Data de Publicação: 23 de junho de 2008

## Síntese Analítica

# Neoenergia e subsidiárias

Analistas: Juliana Gallo, São Paulo (55) 11-5501-8948, [juliana\\_gallo@standardandpoors.com](mailto:juliana_gallo@standardandpoors.com); Marcelo Costa, São Paulo (55) 11-5501-8955, [marcelo\\_costa@standardandpoors.com](mailto:marcelo_costa@standardandpoors.com)

---

## Fundamentos

Os ratings da Neoenergia S.A. (Neoenergia) e de suas subsidiárias Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia S.A. (Coelba), Companhia Energética de Pernambuco S.A. (Celpe), Companhia Energética do Rio Grande do Norte S.A. (Cosern), Itapebi Geração de Energia S.A. (Itapebi) e Termopernambuco S.A. (ver ratings abaixo) refletem a solidez da qualidade de crédito das empresas e a maior certeza quanto à evolução nos seus desempenhos financeiros, após a definição da nova estrutura tarifária decorrente do 2º ciclo de revisão tarifária estabelecido pela ANEEL - Agência Nacional de Energia Elétrica para duas das três distribuidoras do Grupo: Celpe (revisão em abril de 2009), Coelba (redução média de -12%) e Cosern (redução média de -3.8%). Apesar da redução média nas tarifas a partir de abril de 2008 para a Coelba e Cosern, o que diminuirá a geração de caixa dessas empresas e conseqüentemente do Grupo, esperamos a continuidade da implementação consistente das estratégias financeiras e de eficiência operacional estabelecidas pelo Grupo Neoenergia para as suas subsidiárias a fim de amenizar o impacto da redução de tarifa em 2008 e em parte de 2009. O Grupo tem mostrado evolução em seu perfil de endividamento, sempre colocando em prática a sua política de alongamento do seu cronograma de amortização e de redução do custo da sua dívida em reais, o que, combinado a sua forte geração de caixa e liquidez consolidada, minimiza os riscos de refinanciamento. Além disso, a contínua melhora dos indicadores operacionais e o aumento da arrecadação das suas distribuidoras em relação aos montantes faturados proporcionam uma estabilidade na geração de caixa do Grupo.

Esses aspectos positivos são compensados parcialmente pela estratégia de expansão do grupo, que poderia modificar significativamente o nível atual de alavancagem financeira da Neoenergia, caso o Grupo adote planos de expansão mais agressivos (ainda que hoje não haja definições nesse sentido) levando a uma deterioração nos seus indicadores de fluxo de caixa. Além disso, as áreas de concessão do Grupo Neoenergia são em regiões mais sensíveis aos ciclos econômicos e que demandam volume de investimentos significativos para melhora e manutenção dos seus indicadores de qualidade de serviço e expansão da rede, que combinados aos investimentos de cerca de R\$ 1 bilhão a serem realizados nos projetos de geração adquiridos nos últimos anos (Baguari I, Bahia PCH I, Corumbá III, Goiás Sul, e Águas de Pedra e Rio PCH I) poderão resultar em aumento do endividamento para o Grupo. Como empresa que atua no segmento de energia elétrica brasileiro, o Grupo Neoenergia está exposto aos riscos inerentes de se operar no setor elétrico brasileiro, cujo histórico de implantação e a condução das regulamentações são relativamente recentes (quatro anos), mas que tem demonstrado estabilidade e evolução desde a sua implantação.

Em 16 de junho de 2008, baseado no melhor ambiente operacional para essas empresas ocasionado pelo histórico positivo da regulação que trouxe mais estabilidade ao setor e pelo melhor ambiente econômico, a Standard & Poor's elevou os ratings da Neoenergia, Coelba, Cosern, Celpe, Itapebi e Termopernambuco para os seus atuais níveis de ratings, bem como os de outras 12 empresas.

O grupo Neoenergia está presente nos segmentos de geração, distribuição e comercialização de energia, sendo, portanto, um grupo integrado e com sinergias entre os três segmentos. A área de distribuição de energia representa cerca de 13% desse segmento do mercado brasileiro, atendendo cerca de 8 milhões de consumidores e distribuindo mais de 23.000 GWh por ano. Sua divisão de geração de energia possui atualmente uma capacidade instalada de cerca de 991MW, que chegará a 1.421MW em 2010, a partir da conclusão de três projetos de geração, ainda em fase de construção. A empresa de comercialização de energia aumenta a sinergia do grupo ao reter os clientes que se tornam consumidores livres, especialmente aqueles que deixam a base das distribuidoras do grupo.

Os resultados financeiros históricos do Grupo Neoenergia continuam apresentando melhorias significativas, impulsionados pela forte demanda no consumo de energia elétrica nas áreas de concessão das distribuidoras e pelos índices de reajustes tarifários. Além disso, o resultado advindo das estratégias financeiras somado aos esforços do Grupo para melhorar a arrecadação das empresas, a qualidade dos serviços e os indicadores de perdas comerciais se traduziram em importantes melhorias no desempenho financeiro das empresas e do consolidado do Grupo. Para 2008, a geração de caixa consolidada do Grupo deverá apresentar redução em comparação ao ano de 2007, como consequência do resultado da revisão tarifária da Coelba e da Cosern, mas esperamos que o perfil financeiro das empresas e do Grupo continue sólido. Esperamos que o Grupo Neoenergia apresente dívida bruta total sobre EBITDA de 2,x (1,7x em 2007) e cobertura de juros pelo EBITDA de 2,5x (3x em 2007). Seus indicadores de fluxo de caixa medidos pela geração interna de caixa (*Funds From Operations* - FFO) sobre juros e FFO sobre endividamento seriam em torno de 2,8x e 34%, respectivamente (versus 3,3x e 43% em 2007).

Com sua estratégia consolidada de se focar no gerenciamento de passivos e nos ganhos de eficiência operacional de suas empresas, o Grupo Neoenergia transformou suas subsidiárias em fortes geradoras de caixa e capazes de distribuir um volume mais agressivo de dividendos. A finalidade do grupo é pôr em prática sua principal estratégia que é a de expandir seus negócios de energia por meio de aquisições, seja no segmento de geração ou no de transmissão de energia. Além da utilização de seus recursos próprios, acreditamos que o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES financiará 70% dos novos projetos. No entanto, ainda não sabemos o volume que será destinado às futuras aquisições. Portanto, um cenário de aquisições significativas que aumentasse bruscamente os índices de alavancagem e conseqüentemente levasse à deterioração nos indicadores de proteção de fluxo de caixa do Grupo não foi incorporado nos ratings.

A Neoenergia é uma empresa *holding* não operacional que controla direta e/ou indiretamente três ativos de distribuição (Coelba, Cosern e Celpe), doze ativos de geração, sendo que somente quatro estão em operação: Itapebi, Termopernambuco e Afluentes S.A. e um ativo de comercialização de energia NC Energia S.A., estas duas últimas sem ratings da S&P. A Neoenergia é controlada pela Caixa de Previdência dos funcionários do Banco do Brasil - Previ (49%), pelo Grupo Espanhol Iberdrola (39%) ('A/CreditWatch Neg/--') e pelo Banco do Brasil ('BBB-/Estável/A-3' em moeda estrangeira e 'BBB-/Estável/--' em moeda local) com 12%.

### **Liquidez / Fatores de Curto Prazo**

A liquidez consolidada da Neoenergia é considerada forte, pois conta com o suporte da forte geração de caixa de suas subsidiárias e de seu acesso aos mercados de capitais e às linhas de crédito em condições favoráveis com seus bancos de relacionamento. Em março de 2008, a sua posição de caixa consolidada era de R\$ 2,2 bilhões, o que cobriria 3,1x os vencimentos de curto prazo do Grupo, e a dívida consolidada da empresa somava R\$ 4,6 bilhões, sendo que R\$ 713 milhões desse montante vencem no curto prazo. O valor do endividamento total de curto prazo refere-se a suas subsidiárias e poderá ser honrado com a própria geração de caixa das empresas e/ou refinanciados com os bancos de relacionamento.

### **Perspectiva**

A perspectiva estável dos ratings do Grupo Neoenergia reflete a nossa expectativa de que o grupo continuará apresentando indicadores financeiros sólidos em linha com as nossas expectativas dentro de sua nova realidade tarifária. Uma mudança positiva para a perspectiva dos ratings do grupo seria considerada caso a empresa conseguisse melhorar seus indicadores de proteção de fluxo de caixa e de dívida, ainda que sob uma forte distribuição de dividendos. Os ratings não incorporam a perspectiva de projetos de geração e transmissão. Os ratings poderão ser negativamente afetados no caso de uma piora nos indicadores financeiros em decorrência de novas aquisições, ou ainda, de uma política financeira (como aquela referente à distribuição de dividendos) mais agressiva que leve a um aumento em seus índices de alavancagem e à deterioração em seus indicadores de crédito acima daqueles projetados para 2008.

# Lista dos Ratings de Crédito Corporativos e de Emissões das Subsidiárias da Neoenergia

## Neoenergia S.A.

### Rating de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil

'brAA+/Estável/--'

## Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia S.A. (Coelba)

### Rating de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil

'brAA+/Estável/--'

### Rating de Emissão

3ª emissão de debêntures (montante inicial de R\$ 85,2 milhões) 'brAA+'

5ª emissão de debêntures (montante inicial de R\$ 540 milhões) 'brAA+'

## Companhia Energética de Pernambuco S.A. (Celpe)

### Rating de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil

'brAA-/Estável/--'

### Rating de Emissão

1ª emissão de debêntures (montante inicial de R\$ 85,7 milhões) 'brAA-'

2ª emissão de debêntures (montante inicial de R\$ 430 milhões) 'brAA-'

3ª emissão de debêntures (montante inicial de R\$ 170 milhões

(com garantia da Neoenergia) 'brAA'

## Companhia Energética do Rio Grande do Norte S.A. (Cosern)

### Rating de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil

'brAA+/Estável/--'

#### Rating de Emissão

3ª emissão debêntures (montante inicial de R\$ 179 milhões) 'brAA+'

### Itapebi Geração de Energia S.A. (Itapebi)

#### Rating de Emissão

2ª emissão de debêntures (montante inicial de R\$175 milhões) 'brAA/Estável/--'

### Termopernambuco S.A.

#### Rating de Emissão

2ª emissão de debêntures (montante inicial de R\$ 400 milhões

(com garantia da Neoenergia) 'brAA/Estável/--'

Publicado pela Standard & Poor's, uma Divisão da The McGraw-Hill Companies, Inc. Escritórios Executivos: 1221 Avenue of the Americas, Nova York, NY 10020. Escritório Editorial: 55 Water Street, Nova York, NY 10041. Atendimento ao Assinante: (1) 212-438-7280. Copyright 2008 pela The McGraw-Hill Companies, Inc.

A reprodução total ou parcial deste documento é expressamente proibida exceto mediante autorização prévia. Todos os direitos reservados. Todas as informações foram obtidas pela Standard & Poor's de fontes que ela considera confiáveis. Entretanto, em função da possibilidade de erro humano ou mecânico por parte da Standard & Poor's ou de suas fontes ou de outros, a Standard & Poor's não garante a precisão, a adequação ou a completude de quaisquer informações e não se responsabiliza por quaisquer erros ou omissões ou por quaisquer resultados obtidos ao se utilizar tais informações. Os ratings representam uma opinião, não a declaração de fatos ou uma recomendação para comprar, vender ou manter qualquer título ou valor mobiliário.

*Os serviços analíticos oferecidos pela Standard & Poor's Ratings Services ("Divisão de Ratings") resultam de atividades separadas destinadas a preservar a independência e objetividade das opiniões nas quais se baseiam os ratings. Os ratings são opiniões, não sendo, portanto, declarações de fatos, nem recomendações de compra, manutenção ou venda de nenhum título. Os ratings baseiam-se em informações recebidas pela Divisão de Ratings Services. Outras divisões da Standard & Poor's podem possuir informações não disponíveis à Divisão de Ratings Services. A Standard & Poor's estabeleceu políticas e procedimentos cujo objetivo é manter a confidencialidade de informações não públicas recebidas ao longo do processo de atribuição de ratings. A Divisão de Ratings Services é remunerada pela atribuição de ratings. Tal compensação é normalmente paga ou pelo emissor dos títulos avaliados ou por terceiros que participam da negociação de tais títulos. Embora a Standard & Poor's se reserve o direito de disseminar os ratings por ela atribuídos, esta não recebe remuneração por fazê-lo, exceto pelas assinaturas de suas publicações. Quaisquer informações adicionais sobre as tarifas cobradas pela atribuição de ratings por parte da Divisão de Ratings Services estão disponíveis em [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*

**The McGraw-Hill Companies**