

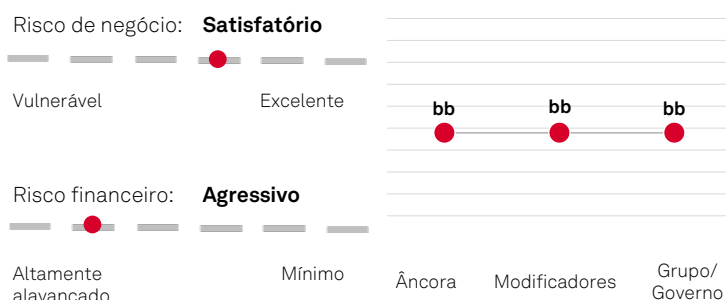
Análise Atualizada

Neoenergia S.A.

17 de março de 2026

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Resumo de Classificação de Ratings



BB/Estável/--

**Rating de crédito de
emissor na escala global**

Analista principal

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

Contatos analíticos adicionais

Flávia Bedran
São Paulo
55 (11) 3039-9758
flavia.bedran
@spglobal.com

Laura Rizzardo
São Paulo
55 (11) 3818-4130
laura.rizzardo
@spglobal.com

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Operações diversificadas de eletricidade atendendo 17 milhões de clientes, participação em 8.000 km de linhas de transmissão e 4,2 GW de capacidade de geração instalada.	As elevadas taxas de juros internas mantêm os custos de financiamento e as despesas com juros em níveis elevados, dado que mais da metade da dívida da empresa está indexada a taxas interbancárias.
Forte participação de fluxos de caixa estáveis e regulados, com cerca de 90% do EBITDA proveniente de atividades de energia elétrica reguladas; além disso, a predominância de consumidores residenciais na distribuição proporciona resiliência em períodos de desaceleração econômica.	Riscos de funding relacionados aos maiores investimentos exigidos pelos novos contratos de concessão de distribuição; embora esperemos que essas despesas sejam incorporadas anualmente à base de ativos regulatórios, a regulamentação detalhada ainda está pendente.
Acesso comprovado ao mercado de capitais doméstico e sólidas relações com instituições financeiras, apoiando as necessidades de financiamento do seu programa de investimentos (capex) e a gestão de passivos.	Exposição às condições hidrológicas, que podem aumentar os custos de compra de energia e pressionar as necessidades de capital de giro.
Como parte do grupo Iberdrola, beneficia-se da governança, do <i>know-how</i> , da supervisão estratégica e das relações bancárias internacionais da controladora.	

O desempenho operacional da Neoenergia S.A. em 2025 esteve majoritariamente em linha com as projeções da S&P Global Ratings. Ajustes tarifários, contribuições crescentes de ativos de transmissão recentemente energizados e operações de distribuição resilientes sustentaram o desempenho da empresa. Os índices de dívida líquida ajustada sobre EBITDA, bem como o de geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida, da companhia atingiram 4,8x e 14,5%, respectivamente, em 2025, versus nossas estimativas de 4,7x e 12%.

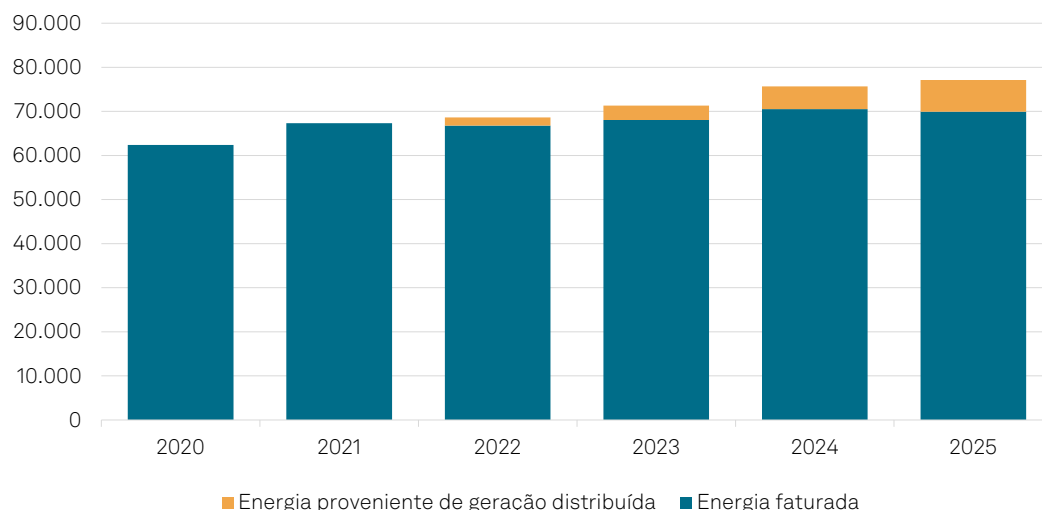
Embora a demanda faturada tenha diminuído 0,8% em relação ao ano anterior devido à expansão da geração distribuída, o consumo subjacente de eletricidade permaneceu positivo (1,9%) quando ajustado pela energia injetada de geração distribuída, enquanto as despesas operacionais aumentaram abaixo da inflação. Além disso, os investimentos em redes de distribuição ampararam a qualidade do serviço e a eficiência operacional, ajudando a sustentar o crescimento do EBITDA e as margens em linha com nossas projeções.

Esperamos que a empresa reduza a alavancagem em 2026, amparada pelos menores investimentos, venda da usina hidrelétrica de Dardanelos, de 261 megawatts (MW), por um valor de empresa de R\$ 2,23 bilhões, repasse dos custos mais elevados de compra de energia para as tarifas a partir de 2025 e da redução das taxas de juros. Projetamos uma melhoria da dívida líquida sobre EBITDA, para 4,0x-4,2x em 2026 e 3,8x-4,0x em 2027, e um aumento do FFO sobre dívida de 14%-17%.

Gráfico 1

Demanda de energia consolidada da Neoenergia

Em GWh



Fonte: S&P Global Ratings.

© 2026 Standard & Poor's Financial Services LLC.

Acreditamos que o fim do ciclo de investimentos em transmissão muda o foco do capex para as redes de distribuição.

O fim do ciclo de investimentos elevados em transmissão da Neoenergia, aliado ao aumento do fluxo de caixa proveniente de projetos de transmissão concluídos — atingindo R\$ 1,43 bilhão em receitas anuais permitidas (RAP) de ativos integralmente detidos no primeiro trimestre de 2026 (e R\$ 1,72 bilhão considerando a RAP proporcional de afiliadas), ante R\$ 1,1 bilhão em setembro de 2025 — ajudará a reduzir a alavancagem. Como resultado, esperamos que os investimentos da empresa diminuam para R\$ 7,6 bilhões em 2026 e para R\$ 7,0 bilhões–R\$ 7,5 bilhões anualmente a partir de 2027, versus R\$ 10,1 bilhões em 2025. O capex será direcionado para a expansão e modernização das redes de distribuição e para a melhoria da qualidade dos serviços, em linha com as metas regulatórias mais rigorosas estabelecidas nos novos contratos de concessão de distribuição.

Os novos contratos de concessão não incluem o pagamento de taxas de outorga. Eles substituirão o Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M) pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) para ajustar os custos das distribuidoras, reduzindo a volatilidade tarifária; e permitirão o reconhecimento mais frequente de investimentos na base de ativos, embora ainda seja necessária uma regulamentação adicional por parte da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) para definir os detalhes da implementação.

Apesar dos investimentos menores, ainda esperamos um fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) negativo de aproximadamente R\$ 1 bilhão em 2026, antes de se tornar positivo entre R\$ 300 milhões e R\$ 600 milhões em 2027 e R\$ 2,3 bilhões em 2028. Além disso, esperamos que a Neoenergia continue refinanciando seus vencimentos de dívida anualmente, em cerca de R\$ 6,7 bilhões em 2026 e 2027, enquanto a dívida bruta deverá permanecer estável entre R\$ 57 bilhões e R\$ 58 bilhões ao longo de 2028.

A estratégia de desinvestimento de ativos da Neoenergia pode mitigar parcialmente as necessidades de financiamento, particularmente por meio de seu acordo com a Warrington Investment Pte. Ltd., um veículo de investimento da Government of Singapore Investment Corp. (não avaliada), que tem preferência na aquisição de participações nos ativos de transmissão da

empresa caso ela decida desinvestir. No entanto, não incluímos nenhuma venda adicional de ativos em nosso cenário base, pois o momento em que isso ocorrerá é incerto.

Uma atividade hidrológica mais fraca aumenta a necessidade de capital de giro, pois os custos mais elevados de compra de energia precisam ser financiados temporariamente até que sejam recuperados por meio de futuros ajustes tarifários no marco regulatório brasileiro. A maior necessidade de capital de giro impactou negativamente a geração de fluxo de caixa da Neoenergia, em cerca de R\$ 1,5 bilhão em 2025, refletindo em parte o fim do ciclo de construção de linhas de transmissão. Esperamos que essa dinâmica persista em 2026, com um consumo de capital de giro de R\$ 1 bilhão–R\$ 1,5 bilhão, com os níveis dos reservatórios se recuperando até o final da estação chuvosa (março-abril) e a operadora do sistema podendo continuar acionando as usinas termelétricas, dada a incerteza sobre o próximo ciclo hidrológico.

Além disso, o sistema elétrico brasileiro poderá enfrentar custos de energia mais elevados caso as tensões no conflito entre Irã e Oriente Médio se intensifiquem ainda mais, aumentando potencialmente os preços do gás, que servem de referência para parte dos contratos do sistema. Isso poderá aumentar os preços gerais da energia e as taxas de serviço do sistema, elevando, em última instância, as necessidades de capital de giro das distribuidoras.

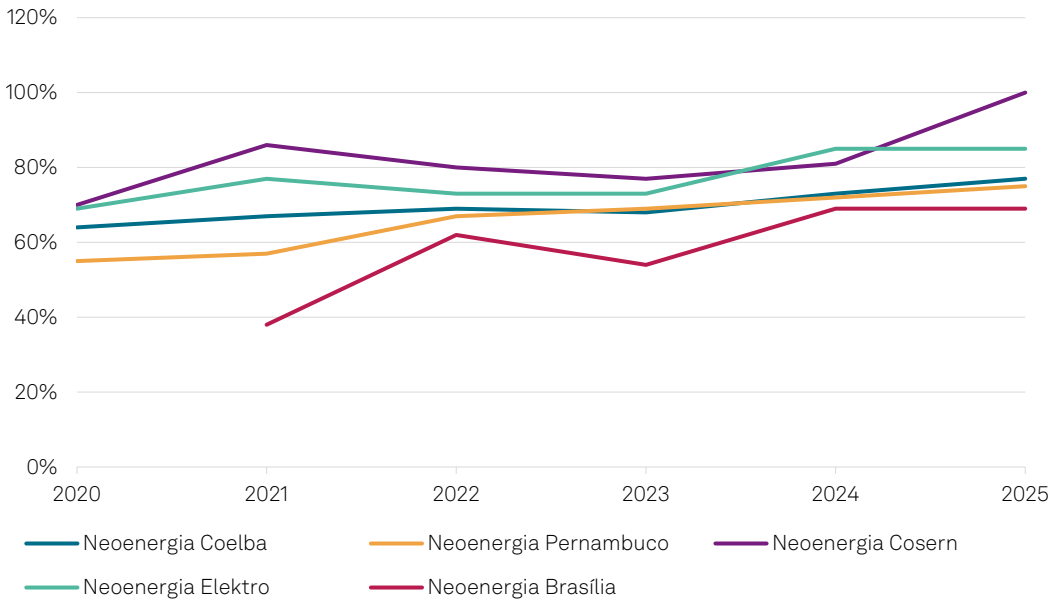
Esperamos que a remuneração dos distribuidores permaneça em grande parte preservada sob a nova lei. A Lei 15.269, promulgada em novembro de 2025, abre caminho para uma abertura gradual e completa do mercado de eletricidade. A reforma prevê a liberalização total do mercado até 2028, quando mesmo os consumidores residenciais poderão migrar para o mercado livre. Como resultado, as distribuidoras de energia, incluindo as empresas de distribuição da Neoenergia, que representam 85% do EBITDA do grupo, precisarão separar a comercialização de energia da remuneração da rede.

Os principais aspectos regulatórios e legais dessa separação ainda dependem de uma regulamentação adicional da ANEEL. Embora as distribuidoras possam deixar de ser responsáveis pela compra de energia para consumidores cativos — o que potencialmente reduz os riscos de capital de giro, dependendo da definição regulatória do supridor de última instância —, não esperamos um impacto significativo nas empresas de distribuição, pois elas serão remuneradas pelos investimentos e pela operação das redes de distribuição.

Em nossa visão, a eficiência operacional da Neoenergia ampara a renovação das concessões de distribuição. Após a renovação do contrato de concessão da Neoenergia Pernambuco por mais 30 anos em setembro de 2025, esperamos a renovação dos contratos da Neoenergia Coelba, Neoenergia Cosern e Neoenergia Elektro no segundo trimestre de 2026, visto que a ANEEL recomendou a prorrogação dessas concessões ao Ministério de Minas e Energia, cuja aprovação final ainda está pendente. Não projetamos dificuldades para as empresas de distribuição da Neoenergia nas prorrogações, visto que sua qualidade, medida pelos indicadores DEC e FEC (duração e frequência equivalentes de interrupção por unidade consumidora), e os indicadores regulatórios econômico-financeiros permanecem dentro dos limites exigidos. Esse desempenho reflete os investimentos consideráveis da Neoenergia nos últimos anos — cerca de R\$ 10 bilhões em capex anual — com o objetivo de expandir e fortalecer suas redes de distribuição.

Gráfico 2

Porcentagem de sub-regiões em cumprimento com o DEC regulatório

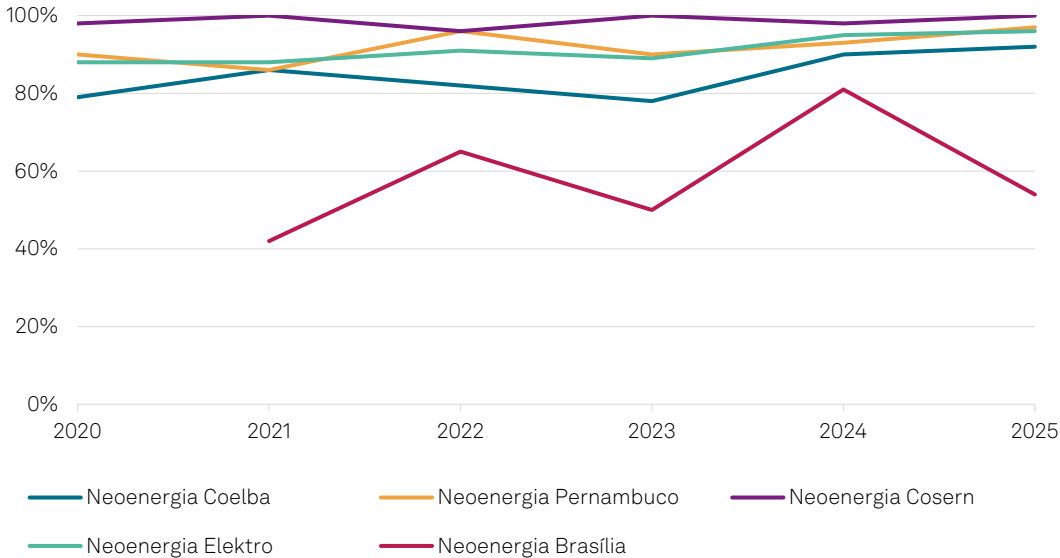


Nota: O DEC é uma métrica regulatória do setor elétrico brasileiro que representa a duração média de falta de energia por consumidor. Fonte: ANEEL e S&P Global Ratings.

© 2026 Standard & Poor's Financial Services LLC.

Gráfico 3

Porcentagem de sub-regiões em cumprimento com o FEC regulatório



Nota: O FEC é uma métrica para avaliar a frequência equivalente de falta de energia por unidade consumidora. Fonte: ANEEL e S&P Global Ratings.

© 2026 Standard & Poor's Financial Services LLC.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a Neoenergia continuará focando no fortalecimento de suas operações existentes, particularmente em seus principais negócios de distribuição. Após a conclusão dos principais investimentos em linhas de transmissão em 2025, esperamos que a empresa reduza o capex anual para R\$ 7,6 bilhões em 2026, ante R\$ 10,1 bilhões em 2025. Em conjunto com a receita adicional proveniente de novos ativos de transmissão em operação, isso deverá ajudar a reduzir a alavancagem. Projetamos que a dívida sobre EBITDA diminua para cerca de 4,0x em 2026, versus 4,8x em 2025, enquanto o FFO sobre dívida deverá permanecer em linha com os níveis de 2025, entre 14% e 16%, refletindo as altas taxas de juros.

As perspectivas estáveis dos ratings das subsidiárias – Neoenergia Coelba, Neoenergia Pernambuco e Neoenergia Cosern – estão alinhadas com a perspectiva do rating da Neoenergia, pois essas entidades operam no segmento de distribuição, que representa aproximadamente 85% do EBITDA do grupo.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating da Neoenergia nos próximos 12 meses se realizássemos ação similar no rating soberano do Brasil (BB/Estável/B). Além disso, poderíamos rebaixar o rating da Neoenergia se as métricas de crédito da empresa se deteriorassem, especificamente se o FFO sobre dívida caísse abaixo de 9% e a dívida sobre EBITDA ultrapassasse 5,5x. Essa queda pode resultar de condições hidrológicas adversas que aumentam as necessidades de capital de giro devido a custos de energia mais elevados, investimentos inesperadamente altos, uma grande aquisição financiada por dívida ou uma política de dividendos mais agressiva. Nesse cenário, o rebaixamento do rating ocorreria se a Iberdrola reduzisse os incentivos para amparar suas operações no Brasil.

Os ratings das subsidiárias serão alterados em linha com o rating da Neoenergia em caso de um rebaixamento.

Cenário de elevação

O rating soberano do Brasil limita o rating da Neoenergia. Portanto, elevaremos os ratings do grupo se elevarmos o rating soberano, considerando que o atual suporte do grupo da Iberdrola continuará, ou se houver indícios de que o aumento da participação da controladora resulte em maior integração operacional e financeira, levando a um suporte financeiro mais forte, como por meio de empréstimos entre empresas, provisões de *cross-default* ou garantias de dívida. Em nossa visão, isso também pode refletir um plano estratégico envolvendo maiores investimentos no Brasil.

No nível da Neoenergia, se a empresa melhorar seus índices de dívida ajustada sobre EBITDA para abaixo de 3,5x e de FFO sobre dívida para acima de 23% de forma consistente, poderemos revisar o perfil de crédito individual (SACP – *stand-alone credit profile*) para 'bb+'. Nesse cenário, também esperaríamos que o grupo gerasse FOCF positivo, permitindo-lhe financiar investimentos com seu próprio caixa, em vez de emitir dívida adicional.

Uma elevação do rating da Neoenergia resultaria em uma ação similar nos ratings das suas subsidiárias.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- A demanda de energia nas áreas de concessão da Neoenergia crescerá em linha com nossa projeção de crescimento do PIB para o Brasil de 1,7% em 2026, 2,1% em 2027 e 2,2% em 2028 (Fonte: “*Economic Outlook Emerging Markets Q1 2026: AI Will Drive Trade Divergence In 2026*”, publicado em 24 de novembro de 2025);
- Para 2026, incorporamos ajustes tarifários ligeiramente acima da inflação de 2025, de 4,26%, devido à menor atividade hidrológica durante o ano, refletindo custos de energia mais elevados. A partir de 2027, incorporamos a taxa de inflação do ano anterior: 3,7% em 2027 e 3,2% em 2028;
- Custo médio de energia no setor de distribuição de R\$ 380 por mega watt-hora em 2026, aumentando em linha com a inflação em 2027-2028. Os custos de energia também acompanham a ligeira desvalorização do real em relação ao dólar para a parcela de energia produzida por Itaipu, comprada pela Neoenergia Elektro e Neoenergia Brasília;
- Para as usinas hidroelétricas, incorporamos um fator de risco hidrológico, que determina o nível de fornecimento de energia do grupo, de cerca de 85% em 2026 e posteriormente. Para usinas eólicas e solares, projetamos uma disponibilidade anual de 97%-98%; Projetamos EBITDA de R\$ 1,1 bilhão–R\$ 1,2 bilhão no segmento de geração nos próximos anos;
- No segmento de transmissão, esperamos um RAP operacional de R\$ 1,43 bilhão em 2026, considerando o início total das operações das linhas de transmissão de propriedade integral da Neoenergia. A partir de 2027 em diante, consideramos o crescimento do RAP em linha com a inflação.
- Projetamos investimentos de R\$ 7,6 bilhões em 2026 e de R\$ 7,0 bilhões–R\$ 7,5 bilhões a partir de 2027;
- Incorporamos também o desinvestimento da usina hidrelétrica de Dardanelos, de 261 MW, por um valor de empresa de R\$ 2,23 bilhões, mais os ajustes financeiros previstos para abril de 2026;
- Presumimos taxas básicas de juros médias de 13,5% em 2026, 10,88% em 2027 e 8,25% em 2028, que afetam as despesas com juros e o FFO do grupo.
- Consideramos que a Iberdrola financiará a *tender offer* das ações minoritárias da Neoenergia, no valor de até R\$ 6,4 bilhões, e, portanto, não esperamos nenhuma saída de caixa na Neoenergia.
- Política conservadora de dividendos, distribuindo o mínimo exigido por lei, que equivale a 25% do lucro líquido do ano anterior;
- Nossos números ajustados de dívida incluem passivos previdenciários de cerca de R\$ 900 milhões, garantias financeiras de R\$ 3,4 bilhões fornecidas à Belo Monte e às linhas de transmissão, e o valor justo de derivativos que aumentaram a dívida em R\$ 590 milhões no ano fiscal de 2025. 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	31-dez-2022	31-dez-2023	31-dez-2024	31-dez-2025	31-dez-2026	31-dez-2027	31-dez-2028	31-dez-2029
R\$ milhões	2022R	2023R	2024R	2025R	2026E	2027P	2028P	2029P
Receita	32.458	35.387	36.677	39.647	42.751	44.804	47.163	49.407
Lucro bruto	14.499	15.575	15.649	16.826	19.202	20.093	21.201	22.136
EBITDA (reportado)	11.582	11.112	12.794	14.192	13.132	13.755	14.603	15.298
(+) Ajuste de arrendamento operacional	--	--	--	--	--	--	--	--
(+/-) Outros	(1.885)	(613)	(2.455)	(2.886)	120	124	128	133
EBITDA	9.697	10.499	10.339	11.306	13.252	13.880	14.732	15.431
(-) Juros-caixa pagos	(2.675)	(3.044)	(3.359)	(4.081)	(5.484)	(4.873)	(4.295)	(4.342)
(-) Imposto-caixa pago	(60)	(465)	(355)	(355)	(678)	(1.002)	(1.170)	(1.212)
(+/-) Outros	--	847	883	920	903	894	913	946
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	6.962	7.837	7.508	7.790	7.992	8.898	10.180	10.824
EBIT	8.239	9.976	7.956	9.235	11.455	11.864	12.442	12.926
Despesa com juros	4.071	4.398	4.791	5.882	5.483	4.871	4.294	4.340
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	4.620	1.632	3.242	1.923	6.614	7.820	9.681	9.855
Investimentos (capex)	9.892	8.903	9.811	10.098	7.651	7.358	7.356	7.242
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	(5.272)	(7.271)	(6.569)	(8.175)	(1.037)	462	2.325	2.613
Dividendos	1.036	1.378	979	963	1.264	1.446	1.671	1.949
Recompra de ações (reportada)	(326)	39	157	5	--	--	--	--
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	(5.982)	(8.688)	(7.705)	(9.143)	(2.301)	(984)	654	664
Dívida (reportada)	43.503	45.883	52.600	57.727	57.343	58.187	57.996	57.460
(+) Passivos de arrendamentos	206	210	243	248	277	309	345	385
(+) Obrigações de benefícios pós-emprego	--	--	--	--	--	--	--	--
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(6.901)	(7.522)	(7.826)	(9.069)	(8.796)	(8.688)	(9.187)	(9.355)
(+/-) Outros	5.433	6.289	3.884	4.920	4.899	4.899	4.899	4.899
Dívida	42.241	44.860	48.901	53.826	53.723	54.707	54.053	53.389
Patrimônio líquido	26.937	30.076	32.747	36.584	40.418	45.654	51.781	57.911
FOCF (ajustado pelo capex de arrendamento)	(5.272)	(7.271)	(6.569)	(8.175)	(1.037)	462	2.325	2.613
Despesa com juros (reportada)	4.071	4.398	4.791	5.882	5.489	4.878	4.299	4.345
Capex (reportado)	7.354	5.619	5.837	7.510	7.651	7.358	7.356	7.242
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	6.901	7.522	7.826	9.069	8.989	8.881	9.380	9.548
Índices ajustados								
Dívida/EBITDA (x)	4,4	4,3	4,7	4,8	4,1	3,9	3,7	3,5
FFO/dívida (%)	16,5	17,5	15,4	14,5	14,9	16,3	18,8	20,3
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	3,6	3,6	3,2	2,9	2,5	2,8	3,4	3,5
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,4	2,4	2,2	1,9	2,4	2,8	3,4	3,6
OCF/dívida (%)	10,9	3,6	6,6	3,6	12,3	14,3	17,9	18,5
FOCF/dívida (%)	(12,5)	(16,2)	(13,4)	(15,2)	(1,9)	0,8	4,3	4,9
DCF/dívida (%)	(14,2)	(19,4)	(15,8)	(17,0)	(4,3)	(1,8)	1,2	1,2
FOCF ajustado pelo capex de arrendamento/dívida (%)	(12,5)	(16,2)	(13,4)	(15,2)	(1,9)	0,8	4,3	4,9
Crescimento anual da receita (%)	(3,8)	9,0	3,6	8,1	7,8	4,8	5,3	4,8

Margem bruta (%)	44,7	44,0	42,7	42,4	44,9	44,8	45,0	44,8
Margem EBITDA (%)	29,9	29,7	28,2	28,5	31,0	31,0	31,2	31,2
Retorno sobre capital (%)	12,7	13,8	10,2	10,7	12,4	12,2	12,1	11,9
Retorno sobre ativos totais (%)	9,3	10,4	7,6	8,1	9,9	10,3	10,2	10,1
EBITDA/juros caixa (x)	3,6	3,4	3,1	2,8	2,4	2,8	3,4	3,6
Cobertura de juros-caixa pelo EBIT (x)	2,0	2,3	1,7	1,6	2,1	2,4	2,9	3,0
Dívida/dívida e patrimônio líquido (%)	61,1	59,9	59,9	59,5	57,1	54,5	51,1	48,0
Cobertura de encargos fixos da dívida (x)	2,4	2,4	2,2	1,9	0,9	1,5	1,3	1,4
Dívida/dívida e patrimônio líquido não depreciado (%)	61,1	59,9	59,9	59,5	57,1	54,5	51,1	48,0

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

Descrição da Empresa

A Neoenergia é um grupo de energia integrada com sede no Brasil e forte presença na distribuição de eletricidade. Em 2025, a empresa reportou receita de R\$ 39,65 bilhões e EBITDA de R\$ 11,3 bilhões. Suas operações são diversificadas, abrangendo distribuição de eletricidade (80%-85% do EBITDA), geração de energia (10%) e transmissão (10%), atendendo a 17 milhões de clientes por meio de cinco empresas de distribuição.

A capacidade instalada de geração da Neoenergia totaliza 4.167 MW, com uma combinação de usinas hidrelétricas (46%), eólicas (37%), térmicas (13%) e solares (4%), incluindo uma participação de 10% (1.123 MW) na usina hidrelétrica de Belo Monte. No segmento de transmissão, a Neoenergia detém participação em cerca de 8.000 km de linhas de transmissão e 16 subestações, totalizando RAP de R\$ 2 bilhões em 2025-2026. Considerando apenas os ativos nos quais a Neoenergia detém 100% de participação, o RAP proporcional é de R\$ 1,43 bilhão.

Após a aquisição da participação de 30,3% da Previ, a Iberdrola detém agora uma participação acionária de 83,8% na Neoenergia. A empresa anunciou uma tender offer opcional para os restantes 16,2% das ações negociadas livremente, cuja conclusão está prevista para o segundo trimestre de 2026. A Iberdrola é a segunda maior geradora e distribuidora de energia da Espanha e líder global em energia renovável. O grupo também possui operações internacionais por meio da Scottish Power no Reino Unido, da Iberdrola Renovables na América Latina e da Avangrid nos EUA.

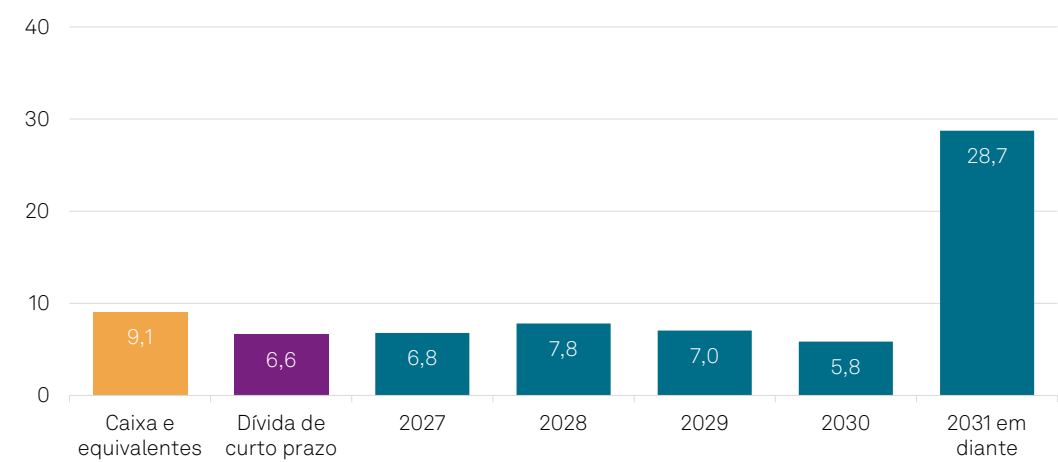
Vencimentos de Dívida

Em 31 de dezembro de 2025, a dívida bruta da Neoenergia era de R\$ 57,7 bilhões, dos quais aproximadamente 60% correspondiam a debêntures no mercado local e o restante a dívidas com bancos comerciais e multilaterais.

Gráfico 4

Perfil de vencimento da dívida

Pagamento de principal (R\$ bilhões)



Fonte: S&P Global Ratings.

© 2026 Standard & Poor's Financial Services LLC.

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 projetado. As obrigações de refinanciamento da empresa são administráveis nos próximos dois anos, com R\$ 6,6 bilhões vencendo em 2026 e R\$ 6,8 bilhões em 2027.

O grupo reportou uma posição de caixa de R\$ 9,1 bilhões no final de 2025. A empresa começou a antecipar o refinanciamento de parte de seus vencimentos em 2026. Acreditamos que a posição de caixa, a geração de caixa operacional esperada e os R\$ 2,14 bilhões em linhas de crédito comprometidas da companhia são suficientes para cobrir suas obrigações de curto prazo e financiar parte de seu programa de investimentos.

No entanto, esperamos que a Neoenergia continue refinanciando uma parte significativa de sua dívida, ao mesmo tempo que financia parte de seus investimentos com empréstimos adicionais. Acreditamos também que a empresa mantém flexibilidade financeira para adiar o pagamento de dividendos ou ajustar o ritmo dos investimentos em condições de estresse financeiro. Embora não incorporemos potenciais vendas de ativos em nosso cenário de caso-base de liquidez, tais transações poderiam fortalecer ainda mais a liquidez caso o grupo decida desinvestir outros ativos *noncore*. Além disso, consideramos que a Neoenergia possui forte acesso aos mercados de capitais e sólidos relacionamentos com os bancos.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 9,1 bilhões em 31 de dezembro de 2025. - Linhas de crédito comprometidas de aproximadamente R\$ 2,1 bilhões totalmente disponíveis ao longo de 2026. - Fluxo de caixa operacional previsto de aproximadamente R\$ 8 bilhões em 2026.	- Dívida de curto prazo de aproximadamente R\$ 6,65 bilhões em 31 de dezembro de 2025. - Capex de R\$ 7,6 bilhões em 2026. - Necessidades de capital de giro de aproximadamente R\$ 1,8 bilhão em 2026, considerando as necessidades de capital de giro intra-anuais.

- Recursos da venda da Dardanelos de R\$ 2,6 bilhões, considerando seu valor de empresa e ajustes financeiros.
- Emissão de debêntures de R\$ 400 milhões em fevereiro de 2026.
- Distribuição mínima de dividendos de R\$ 1,3 bilhão em 2026.

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 4x; e
- EBITDA sobre juros de pelo menos 2x.

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. Ademais, 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%-15%.

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

Os fatores ESG têm uma influência em geral neutra em nossa análise de rating de crédito da Neoenergia. O grupo opera redes de distribuição e transmissão (aproximadamente 90% do EBITDA), que contribuem para uma geração de caixa estável e previsível.

Consideramos que a Neoenergia está bem posicionada para a transição energética, com aproximadamente 87% de sua capacidade instalada proveniente de fontes renováveis. Embora a empresa possua participação na usina termelétrica a gás natural Termopernambuco, essa exposição representa apenas cerca de 13% da capacidade instalada e fornece suporte de reserva ao sistema elétrico hidrelétrico brasileiro.

Por fim, acreditamos que os potenciais riscos sociais relacionados à qualidade do serviço são mitigados pelo desempenho operacional da Neoenergia, particularmente pela duração e frequência das interrupções de serviço, que permaneceram em linha com as metas regulatórias em suas cinco empresas de distribuição.

Influência do Grupo

Consideramos as operações no Brasil como importantes para a estratégia da Iberdrola de expandir seus negócios regulamentados — particularmente a distribuição e transmissão de

Neoenergia S.A.

energia elétrica — em mercados de alto crescimento, bem como fortalecer sua presença em energias renováveis. Esperamos que a Neoenergia continue contribuindo com 12%-15% do EBITDA da Iberdrola.

A Iberdrola também continua vendo o marco regulatório brasileiro como favorável e deve direcionar novos investimentos para o segmento de distribuição de energia. Ao mesmo tempo, esperamos que a Neoenergia continue operando como uma entidade independente e não dependa de suporte financeiro direto de sua controladora. No entanto, é provável que a empresa continue se beneficiando da supervisão estratégica da Iberdrola, da sua governança disciplinada e das suas amplas relações bancárias na Europa.

A Neoenergia Coelba, Neoenergia Pernambuco e Neoenergia Cosern fazem parte do segmento mais importante do grupo, o de distribuição de energia, responsável por 85% do EBITDA da Neoenergia. Embora essas subsidiárias operem de forma independente devido a exigências regulatórias, consideramos que a Neoenergia adota uma estratégia financeira integrada em relação a todas as suas subsidiárias.

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/--
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-portfólio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Adequada
Administração e governança	Neutra
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Perfil de crédito individual (SACP - <i>stand-alone credit profile</i>)	bb
Status do grupo Neoenergia para a Iberdrola	Estrategicamente importante
Status do grupo das distribuidoras da Neoenergia dentro do grupo	Core

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

(Consulte os critérios completos em inglês [aqui](#))

- Criteria | Corporates | General: Sector-Specific Corporate Methodology, July 7 2025
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology, Jan. 7 2024
- Criteria | Corporates | General: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities, Jan. 7 2024
- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings, Oct. 10 2021
- General Criteria: Group Rating Methodology, July 1 2019
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology: Ratios And Adjustments, April 1 2019
- Criteria | Corporates | General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers, Dec. 16 2014
- General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions, Nov. 19 2013
- General Criteria: Methodology: Industry Risk, Nov. 19 2013
- General Criteria: Ratings Above The Sovereign--Corporate And Government Ratings: Methodology And Assumptions, Nov. 19 2013
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings, Feb. 16 2011

Artigo

- [Processo fluido de renovação das concessões é favorável à qualidade de crédito das distribuidoras de energia brasileiras](#), 7 de abril de 2025

Tabela de Ratings Detalhada (Em 17 de março de 2026)

Neoenergia S.A.	
Rating de Crédito de Emissor	BB/Estável/--
Histórico do Rating de Crédito de Emissor	
20-Dez-2023	BB/Estável/--
15-Jun-2023	BB-/Positiva/--
07-Abr-2020	BB-/Estável/--
Entidades Relacionadas	
Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia	
Rating de Crédito de Emissor	BB/Estável/--
Companhia Energética de Pernambuco (CELPE)	
Rating de Crédito de Emissor	BB/Estável/--
Companhia Energética do Rio Grande do Norte	
Rating de Crédito de Emissor	BB/Estável/--

*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 © 2026 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 COMERCIALIZAÇÃO, 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.