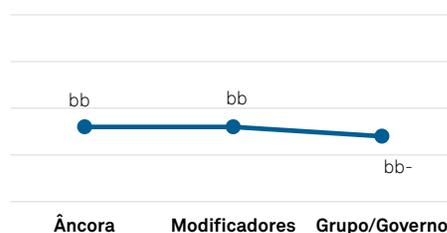
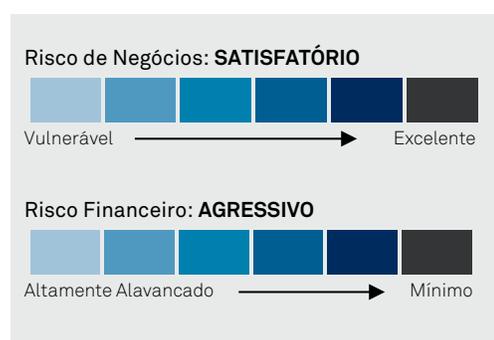


Análise Detalhada

Neoenergia S.A. e subsidiárias

29 de março de 2022

Resumo de Classificação de Ratings



ANALISTA PRINCIPAL

Bruno Ferreira
São Paulo
55 (11) 3039-9798
Bruno.Ferreira
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

Ratings de Crédito de Emissor

Neoenergia S.A.

Escala Global

BB-/Estável/--

Escala Nacional Brasil

brAAA/Estável/brA-1+

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Cerca de 85% do EBITDA do grupo provém das atividades de eletricidade que são estáveis e reguladas, tornando as operações mais resilientes assim que as novas linhas de transmissão entrarem em operação.	Potenciais riscos de execução relacionados a um plano de investimento robusto, em especial para redes reguladas e renováveis, ao mesmo tempo que reestrutura as operações da Neoenergia Brasília.
Expansão do negócio de geração, principalmente por meio das energias renováveis não convencionais, que junto com um portfólio de usinas hidrelétricas operacionais e uma planta convencional de geração de ciclo combinado de energia a gás, diversifica as operações.	A Neoenergia precisará contrair novas dívidas para financiar o plano de investimentos e refinar dívidas representativas, que vencem em grande parte nos próximos dois anos.
Base de clientes diversificada, sendo que a classe residencial representa a maior parte, o que protege a empresa em períodos de desaceleração do mercado.	Aumento das taxas de juros e da inflação no Brasil elevam as despesas com juros porque a dívida da Neoenergia é indexada à taxa de juros de referência (benchmark) e ao IPCA.
Elevada posição no mercado de capitais nacional e bom relacionamento com bancos, que respaldam o financiamento do plano de investimentos e o refinanciamento de dívidas.	Exposição à hidrologia aumenta os custos de energia e as necessidades de capital de giro na área de distribuição.

Foco na entrega de projetos, no crescimento interno e na recuperação da Neoenergia Brasília em 2022. Após o volume recorde de investimentos de R\$ 9,4 bilhões em 2021, a Neoenergia os elevará para mais de R\$ 10 bilhões este ano pelas seguintes razões:

- Construção de projetos renováveis não convencionais, incluindo o parque eólico Oitis de 566,5 megawatts (MW), com o início das operações previsto para o primeiro semestre deste ano, e o parque solar Luzia de 100 MW, previsto para o segundo semestre de 2022.
- Expansão da rede, conexão de novos clientes e melhora da qualidade do serviço em suas atuais distribuidoras, em especial na Neoenergia Coelba, Neoenergia Pernambuco e Neoenergia Cosern, porque essas empresas terão revisão tarifária em 2023, quando o regulador remunera os investimentos das distribuidoras feitos nas áreas de concessão. Além disso, a Neoenergia continuará focando a reestruturação de sua distribuidora, a Neoenergia Brasília, constituída em março de 2021.
- Continuidade dos investimentos nas linhas de transmissão arrematadas nos leilões de 2018 e 2019.

Dados os investimentos consideráveis do grupo, esperamos que a Neoenergia apresente um fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*) negativo nos próximos dois anos, principalmente em 2022. Presumimos que o grupo financiará grande parte dos investimentos com dívida adicional. Em 31 de dezembro de 2021, a Neoenergia se favorecia de uma posição de caixa de R\$ 5,6 bilhões e de R\$ 5,0 bilhões em linhas de crédito comprometidas disponíveis para financiar seu plano de investimentos.

Esperamos ligeira melhora na dívida sobre EBITDA, piora na geração interna de caixa (FFO - funds from operations) sobre dívida em 2022, e melhora em ambas as métricas em 2023.

Segundo nossos cálculos, a dívida líquida sobre EBITDA da Neoenergia foi de 4,5x e o FFO sobre dívida líquida de 16,3% em 2021, resultantes, sobretudo, dos custos mais altos de energia, dados a seca e os altos investimentos do grupo. Esperamos uma melhora na hidrologia devido às chuvas acima do esperado desde meados de outubro de 2021, que têm contribuído para a recuperação dos principais reservatórios do Brasil e, conseqüentemente, diminuído o despacho das usinas térmicas do país e o custo de energia. No entanto, as condições macroeconômicas estão piorando, como visto no aumento da inflação e das taxas de juros. Acreditamos que a carga de juros do grupo aumentará devido à taxa básica de juros mais alta no Brasil e à maior dívida da Neoenergia para financiar os investimentos (capex). Assim sendo, projetamos a dívida sobre EBITDA em 4,0x-4,5x e o FFO sobre dívida entre 9%-12% em 2022, e melhorando gradualmente em 2023 à medida que os novos ativos comecem a operar. Prevemos um fortalecimento mais rápido das métricas de crédito do grupo a partir de 2024, embora nosso cenário-base exclua novos projetos e aquisições.

Recuperação rápida na Neoenergia Brasília. Em 2021, o EBITDA da Neoenergia Brasília aumentou para R\$ 189 milhões contra R\$ 67 milhões em 2020, em razão dos esforços da Neoenergia para integrar as operações e as atividades comerciais. O grupo conseguiu reduzir cerca de 20% dos gastos operacionais da Neoenergia Brasília por meio de um programa de desligamento voluntário, e integração e reestruturação de processos administrativos. Além disso, a Neoenergia diminuiu as perdas na Neoenergia Brasília em 1,3 ponto-percentual desde a aquisição, ampliando as inspeções e convertendo as ligações ilegais. O grupo voltou a desconectar os clientes da Neoenergia Brasília que estavam inadimplentes. Com isso, as provisões da Neoenergia Brasília se reverteram para R\$ 69 milhões em relação a uma perda de R\$ 46 milhões em 2020. Acreditamos que a continuidade da reestrutura das operações da Neoenergia Brasília é uma das prioridades do grupo em 2022. Isso porque não apenas os indicadores de qualidade e o EBITDA da entidade adquirida devem se convergir para os limites regulatórios da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), mas também as perdas de energia precisam ser reduzidas. Com isso, a Neoenergia Brasília deverá representar cerca de 5% do EBITDA do grupo nos próximos anos.

Nova ajuda financeira para as distribuidoras no Brasil dará suporte ao capital de giro. A ANEEL aprovou um novo pacote de ajuda financeira (Conta de Escassez Hídrica) às distribuidoras brasileiras em 15 de março de 2022, estabelecido pela Medida Provisória 1.078/2021 e pelo Decreto 10.939/2022. Similar ao pacote financeiro da Conta-Covid, que ajudou a liquidez das distribuidoras brasileiras no primeiro ano da pandemia, a Conta de Escassez Hídrica é um programa de financiamento *off-balance* implementado pelo regulador e pelo governo brasileiro visando compensar os aumentos nos custos de energia provocados pela seca em meados de 2021. Em uma primeira etapa, as distribuidoras do país terão direito a receber R\$ 5,3 bilhões no segundo trimestre de 2022, concedidos por um grupo de bancos, e que serão amortizados em 54 meses a partir do ciclo tarifário de cada distribuidora em 2023. Assim sendo, contribuirá ainda para atenuar o aumento das tarifas aos consumidores finais, uma vez que os recursos e os custos do empréstimo serão repassados progressivamente às tarifas. Também em 2022, dependendo das condições hídricas durante o ano, as distribuidoras receberiam uma segunda parcela referente a essa ajuda financeira, mas esta última ainda não foi aprovada pela ANEEL. O valor atribuível às distribuidoras da Neoenergia, que estimamos entre R\$ 300 milhões-R\$ 400 milhões relativos à parcela aprovada pela ANEEL, ajudará na gestão de capital de giro do grupo, visto que a Neoenergia registrou um saldo de quase R\$ 1,7 bilhão em sua conta regulatória em 2021.

Perspectiva

A perspectiva estável de nossos ratings de emissor da Neoenergia para os próximos 12 meses se baseia em nossa visão de que após atingir o pico em 2021-2023, sua dívida sobre EBITDA cairá abaixo de 4,0x e o FFO sobre dívida subirá acima de 15% a partir de 2024, enquanto o grupo manterá liquidez adequada. A perspectiva também reflete aquela atribuída ao nosso rating de crédito soberano do Brasil e incorpora nossa visão de que o grupo, como concessionária regulada, pode estar sujeito à intervenção do governo em um cenário hipotético de default soberano.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings 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 dar 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, o que poderia resultar de menor consumo de eletricidade, piora das condições hídricas que elevam os custos de energia, inflação crescente, capex acima do esperado e altos pagamentos de dividendos. Os ratings que atribuímos às subsidiárias Coelba, Celpe, Cosern e Elektro seguirão os mesmos movimentos dos ratings da Neoenergia no caso de ações negativas.

Cenário de elevação

Atualmente, o rating do Brasil limita o 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*) da Neoenergia se a empresa apresentar uma dívida ajustada sobre EBITDA de cerca de 3,0x e FFO sobre dívida acima de 20%, em razão de um aumento do fluxo de caixa, à medida que novos ativos entrem em operação e diminuam as taxas de juros no Brasil. Nesse cenário, também esperamos que o grupo gere fluxos de caixa operacionais livres positivos, permitindo que financie seu plano de investimentos com seu próprio caixa. Os ratings na Escala Nacional Brasil já estão no nível mais alto da escala. Uma elevação dos ratings resultaria em ação semelhante nos ratings das subsidiárias.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Demanda consolidada de energia aumentando acima do crescimento do PIB, cerca de 3%, em 2022, pois a Neoenergia se beneficiará de um ano completo de operações da Neoenergia Brasília. No nível das distribuidoras, prevemos que os volumes crescerão pouco acima do PIB brasileiro, dados os esforços e os investimentos do grupo para conectar novos clientes. Nossa previsão de crescimento do PIB brasileiro é de 0,4% em 2022, 1,7% em 2023 e 2,0% em 2024, enquanto assumimos que os volumes de energia crescerão de 0,5% para 1,0% em cada área de concessão em 2022, alinhados ao crescimento do PIB a partir de 2023. Nossas premissas macroeconômicas seguem o recém-publicado artigo *“Economic Outlook Latin America Q2 2022: Conflict Abroad Amplifies Domestic Risks*, publicado em 28 de março de 2022.
- Reajustes tarifários alinhados à inflação do ano anterior – cerca de 10,0% em 2022, 8,9% em 2023 e 4,1% em 2024. Para 2022, apesar do aumento nas taxas de juros para as quais os contratos das distribuidoras são ajustados, esperamos que as distribuidoras da

Neoenergia compensem parcialmente o aumento tarifário retornando créditos tributários aos consumidores.

- Redução gradual nos custos totais de energia a partir de 2022, assumindo a melhora da hidrologia.
- Risco hidrológico (GSF - *generation scaling factor*) conservador de 80% em 2022 e aumentando para 85%-90% nos próximos dois anos. No entanto, como os contratos regulados têm cerca de 90% de sua produção protegida, não esperamos que custos mais altos de eletricidade para geradores hidrelétricos prejudiquem as métricas do grupo.
- Níveis de disponibilidade das usinas eólicas em torno de 97% e taxas de utilização entre 45%-50% ao ano.
- Investimentos entre R\$ 10,0 bilhões-R\$ 10,5 bilhões em 2022, R\$ 7,0 bilhões-R\$ 7,5 bilhões em 2023, e caindo para R\$ 5,0 bilhões-R\$ 5,5 bilhões nos anos subsequentes, após a conclusão dos projetos renováveis e das linhas de transmissão. Grande parte desses investimentos será financiada por meio de novas dívidas.
- Taxa básica de juros no final do ano de 13,25% em 2022, 8,5% em 2023 e 7,5% em 2024, afetando as despesas com juros e o FFO do grupo, principalmente em 2022.
- 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 os passivos previdenciários de aproximadamente R\$ 1,2 bilhão, 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.					
R\$ milhões	2020a	2021a	2022p	2023p	2024p
Energia distribuída (GWh)	57.026	64.848	66.500-67.000	67.500-68.000	69.000-69.500
Receita	26.331	33.756	34.000-35.000	37.000-38.000	40.000-41.000
EBITDA	6.664	7.047	8.900-9.400	10.000-10.500	11.500-12.000
Margem EBITDA (%)	25,3	20,9	26-27	27-28	29-30
Geração interna de caixa (FFO)	5.160	5.208	3.500-4.000	4.300-4.800	6.500-7.000
Investimentos (capex)	4.732	7.635	10.000-10.500	7.000-7.500	5.000-5.500
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(1.189)	(7.503)	(6.500) - (6.000)	(3.000) - (2.500)	1.000-1.500
Dívida sobre EBITDA (x)	3,0	4,5	4,0-4,5	4,0-4,5	3,5-4,0
FFO sobre dívida (%)	26,2	16,3	9,0-12,0	10,0-13,0	14,0-16,0
FOCF sobre dívida (%)	(6,0)	(23,5)	(18) - (15)	(8) - (5)	1-4
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	4,5	2,7	2,0-2,5	2,2-2,7	3,0-3,5
Cobertura de juros pelo FFO (x)	6,4	5,1	1,8-2,3	1,9-2,4	2,8-3,3

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings.

A: Atual

P: Projetado

Projeções de caso-base

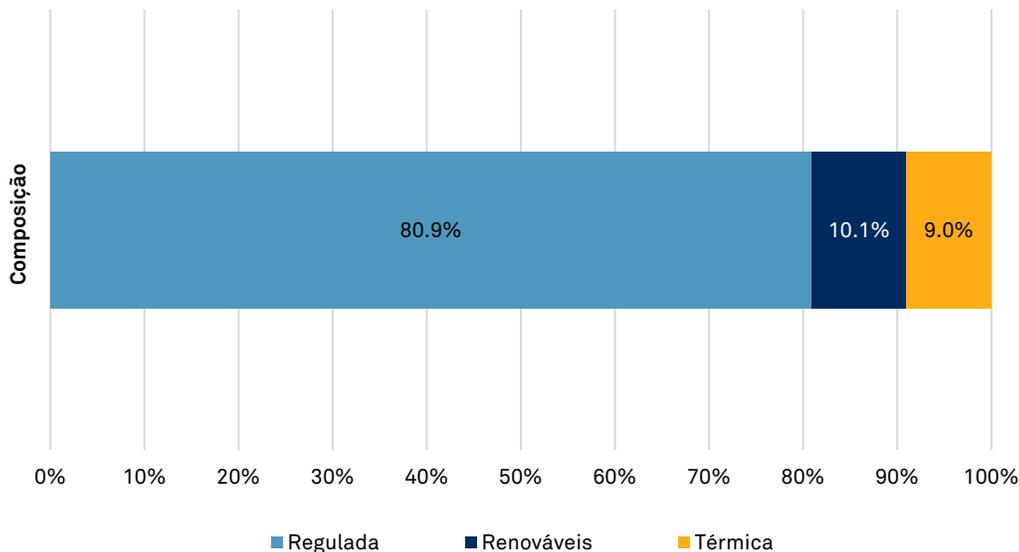
Nova dívida para financiar o plano de investimentos e administrar passivos. Prevemos que a Neoenergia apresentará um FOCF negativo nos próximos dois anos por conta de seus elevados investimentos. Em nossa projeção, assumimos que o grupo financiará os investimentos com dívida adicional e refinanciará as amortizações de dívida nos próximos dois anos. A Neoenergia possui mais de R\$ 5 bilhões em linhas de crédito comprometidas disponíveis, demonstrando sua

capacidade de obter financiamento para seus investimentos e seu bom relacionamento com bancos. As margens EBITDA crescerão, já que esperamos uma redução nos custos de energia à medida que a hidrologia melhora, enquanto as novas linhas de transmissão e as usinas eólicas e solares do grupo entram em operação.

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 cerca de 15,7 milhões de clientes de distribuição por meio de suas cinco distribuidoras e conta com uma base consolidada de ativos regulatórios de quase R\$ 31,5 bilhões. Além disso, possui 2.333 quilômetros (km) de linhas de transmissão e 11 subestações em operação, com uma Receita Anual Permitida (RAP) anual de aproximadamente R\$ 410 milhões no ciclo 2020-2021. A Neoenergia está investindo em sete projetos adicionais de transmissão que acrescentarão cerca de R\$ 716 milhões de RAP à base de receita do grupo nos próximos dois anos. A capacidade instalada das usinas hidrelétricas, térmicas e eólicas do grupo é de 4.513 MW, incluindo as participações na hidrelétrica de Teles Pires de 1.819 MW, controlada em conjunto, e de 10% na hidrelétrica de Belo Monte, de 11.233 MW, apesar de que a última passou a ser reportada como um ativo mantido para venda. Além disso, a Neoenergia está construindo parques eólicos e solares que adicionarão cerca de 716 MW de capacidade instalada em 2022.

Gráfico 1 - Composição do EBITDA em 2021



Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

A Iberdrola detém 51,04% da Neoenergia. A Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ; sem rating) controla 30,29% do grupo, e os 18,67% 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.

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
- Iberdrola
- Enel Americas, que opera em toda a América Latina, mas o Brasil é seu maior mercado

Acreditamos que a Neoenergia se compara bem com a CPFL em termos de porte e concentração geográfica, já que ambas as empresas operam somente no Brasil. Dado o nível de investimentos atualmente mais alto da Neoenergia, suas métricas de crédito são um pouco mais fracas que as da CPFL, o que explica nossa visão do perfil de risco financeiro da Neoenergia como agressivo. A Enel Americas e, em especial, a Iberdrola se encontram em melhor posição porque operam em várias jurisdições regulatórias. A controladora da Neoenergia possui operações de rede em países com regimes regulatórios bem estabelecidos, estáveis e previsíveis.

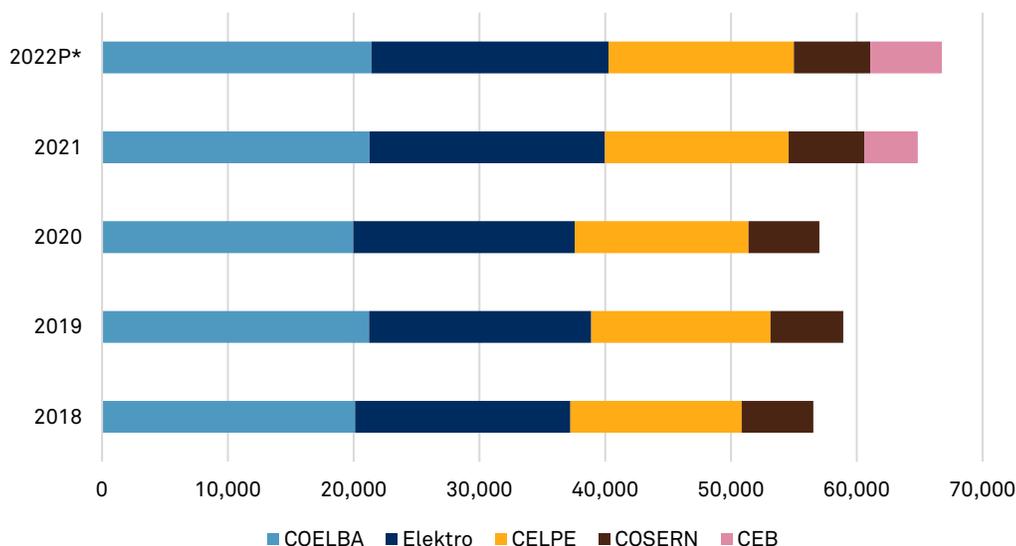
Comparação com os pares				
	Neoenergia S.A.	CPFL Energia S.A.	Iberdrola S.A.	Enel Américas S.A.
Rating de emissor em moeda estrangeira	BB-/Estável/--	--	BBB+/Estável/A-2	BBB-/Estável/--
Rating de emissor em moeda local	BB-/Estável/--	--	BBB+/Estável/A-2	BBB-/Estável/--
Rating de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/brA-1+	brAAA/Estável/--	--	--
Período	Anual	Anual	Anual	Anual
Fim do período	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2021
Milhões	R\$	R\$	R\$	R\$
Receita	33.756	34.733	247.851	90.216
EBITDA	7.047	7.889	70.159	23.473
Geração interna de caixa (FFO)	5.208	5.732	58.665	17.364
Juros	2.627	1.436	10.319	3.474
Juros-caixa pagos	1.265	691	6.223	2.093
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	132	3.823	44.544	12.729
Investimentos (capex)	7.635	3.564	45.503	16.670
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(7.503)	258	(960)	(3.941)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	(8.211)	(4.040)	(18.341)	(9.308)
Caixa e investimentos de curto prazo	5.617	2.786	25.632	9.518
Caixa disponível bruto	5.617	2.786	25.632	9.518
Dívida	31.925	24.356	287.357	31.355
Patrimônio líquido	24.238	16.806	329.511	83.741
Margem EBITDA (%)	20,9	22,7	28,3	26,0
Retorno sobre capital (%)	9,9	19,6	8,0	17,0
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,7	5,5	6,8	6,8
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	5,1	9,3	10,4	9,3
Dívida/EBITDA (x)	4,5	3,1	4,0	1,3
FFO/dívida (%)	16,3	23,5	20,7	55,4
OCF/dívida (%)	0,4	15,7	15,7	40,6
FOCF/dívida (%)	(23,5)	1,1	(0,3)	(12,6)
DCF/dívida (%)	(25,7)	(16,6)	(6,5)	(29,7)

Risco de Negócios

A maior parte do fluxo de caixa da Neoenergia vem de atividades reguladas. 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 se baseiam na disponibilidade delas ao sistema, portanto, não estão expostas ao risco de volume. Com a entrada em operação de novos projetos renováveis e as linhas de transmissão nos próximos anos, esperamos que o segmento regulado (distribuição e transmissão) gere cerca de 85% do EBITDA do grupo, enquanto o de geração contribua com os 15% restantes. Vemos o marco regulatório no Brasil como favorável, com um histórico de respeito total aos 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 são indexadas à inflação. O negócio de distribuição altamente regulado da Neoenergia atende três dos maiores estados brasileiros em termos de PIB no nordeste do Brasil e parte dos estados de São Paulo, o estado mais populoso e rico do país, e Mato Grosso do Sul. Recentemente, o grupo adquiriu a concessão para atender ao densamente município do Distrito Federal. Embora o consumo de eletricidade nas áreas de concessão da Neoenergia tenha historicamente aumentado acima do consumo do Brasil e da região Nordeste, a fraca economia do país nos últimos anos prejudicou as operações do grupo.

Gráfico 2 - Consumo de eletricidade (GWh)

Mercados cativos e livres



*P: Projetado

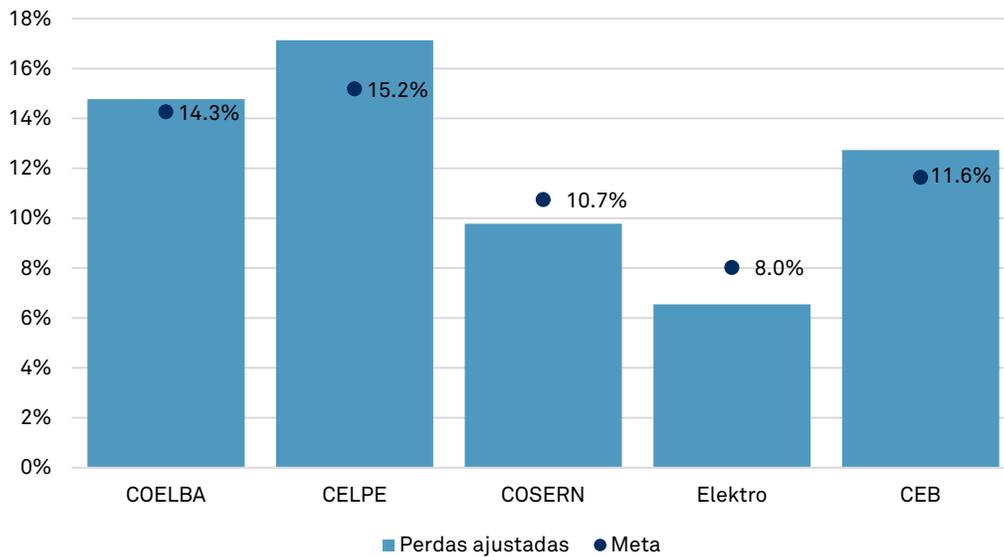
Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Investimentos para melhorar a eficiência operacional. A Neoenergia vem investindo consistentemente na melhora da qualidade do serviço de suas cinco áreas de concessão, reduzindo os indicadores de DEC (Duração Equivalente de Interrupção) e FEC (Frequência Equivalente de Interrupção), sendo que todos se encontram em conformidade com as normas regulatórias atualmente. A exceção é a Neoenergia Brasília, apesar de que seus indicadores começaram a melhorar e as perdas de energia vêm se reduzindo desde a aquisição. Além disso, a Neoenergia Coelba e a Neoenergia Pernambuco ainda apresentam perdas de energia superiores ao nível regulatório, sendo que a diferença não é coberta nas revisões tarifárias, prejudicando sua rentabilidade.

Gráfico 3 - Perdas ajustadas de eletricidade

Em 31 de dezembro de 2021

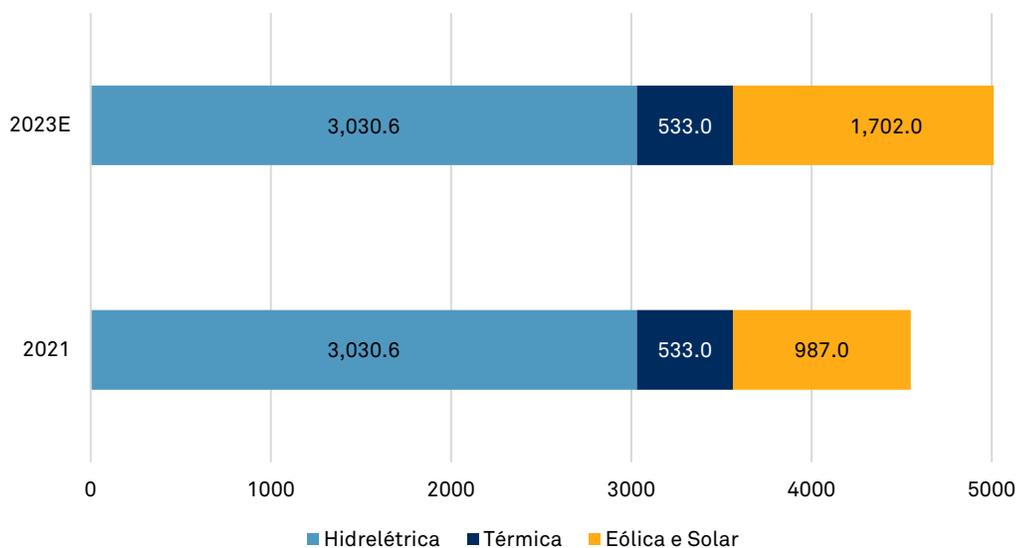


Fonte: S&P Global Ratings
 Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Para reduzir as perdas de energia, o grupo vem aumentando as inspeções, substituindo medidores obsoletos e regularizando ligações ilegais. Também tem implementado várias medidas para ajudar os seus clientes a regularizarem suas contas de energia, incluindo negociações e corte de serviços para clientes persistentemente inadimplentes.

Contratos de longo prazo na área de geração fortalecem a estabilidade do fluxo de caixa. Além da usina termelétrica de geração de ciclo combinado a gás natural da Neoenergia, a Termopernambuco S.A. (Termope), e dos parques eólicos com contratos de longo prazo nos mercados livre e regulado, o portfólio do grupo atualmente é composto de usinas hidrelétricas. Isso ajuda a mitigar as condições voláteis inerentes a esse segmento. A Neoenergia também vem incorporando em seu portfólio ativos renováveis não convencionais, principalmente parques eólicos. Isso está em linha com a estratégia global da Iberdrola de manter sua posição de liderança na geração de energia renovável. A Neoenergia concluiu o parque eólico Chafariz, que acrescentou 471 MW à capacidade instalada do grupo, atingindo 4,5 gigawatts (GW) em 2021, incluindo 10% da capacidade da hidrelétrica de Belo Monte, que a Neoenergia agora reporta como um ativo mantido para venda. Em 2022, o grupo adicionará nova capacidade com o início das operações do projeto eólico Oitis de 566 MW e do projeto solar Luzia de 100 MW.

Gráfico 4 - Capacidade instalada de geração



E: Esperado
 Fonte: S&P Global Ratings
 Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Risco Financeiro

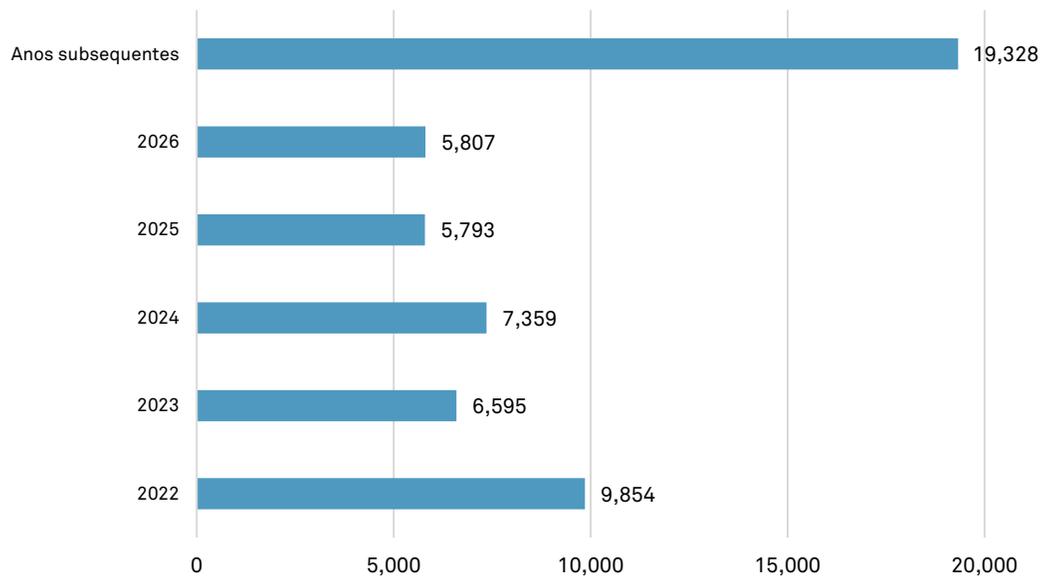
Nossa avaliação do perfil de risco financeiro da Neoenergia incorpora o considerável plano de investimentos do grupo e a dívida adicional necessária para financiá-lo. Com isso, esperamos FOCF negativo nos próximos dois anos, principalmente em 2022. Além disso, nossa análise incorpora os planos do grupo de distribuir dividendos mínimos obrigatórios de 25% do lucro líquido do ano anterior. Conseqüentemente, esperamos que a alavancagem da Neoenergia, medida pela dívida líquida sobre o EBITDA, seja de 4,0x-4,5x nos próximos dois anos, abaixo dos 4,5x de 2021, parte desse aumento se deve à seca. O aumento da taxa básica de juros no país elevará as despesas com juros do grupo, que estão atreladas, em sua maioria, às taxas de

depósitos interbancários (CDI). Isso reduzirá o FFO da Neoenergia, levando a dívida líquida para a faixa de 9%-12% em 2022 versus 16,3% em 2021.

Vencimentos de dívida

Gráfico 5 - Perfil de amortização da dívida

(Milhões de R\$)



Fonte: Apresentação dos resultados de 2021 da Neoenergia
Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Resumo Financeiro						
Fim do período	31-Dez-2016	31-Dez-2017	31-Dez-2018	31-Dez-2019	31-Dez-2020	31-Dez-2021
Período do reporte	2016a	2017a	2018a	2019a	2020a	2021a
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	13.433	17.320	21.981	23.525	26.331	33.756
EBITDA	3.361	2.568	4.067	4.810	6.664	7.047
Geração interna de caixa (FFO)	2.181	1.118	2.534	3.215	5.160	5.208
Despesas com juros	1.075	1.114	1.295	1.330	1.484	2.627
Juros-caixa pagos	1.016	1.276	1.276	1.270	948	1.265
Fluxo de caixa operacional (OCF)	1.106	694	1.328	3.410	3.543	132
Investimentos (capex)	2.707	3.807	4.143	4.309	4.732	7.635
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(1.602)	(3.113)	(2.815)	(899)	(1.189)	(7.503)
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(1.660)	(3.134)	(3.349)	(1.596)	(1.656)	(8.211)
Caixa e investimentos de curto prazo	1.394	3.873	3.955	4.066	5.076	5.617
Caixa disponível bruto	1.394	3.873	3.955	4.066	5.076	5.617
Dívida	11.577	14.492	16.919	18.141	19.730	31.925
Patrimônio líquido	9.220	15.608	17.577	19.259	21.509	24.238
ÍNDICES AJUSTADOS						
Margem EBITDA (%)	25,0	14,8	18,5	20,4	25,3	20,9
Retorno sobre capital (%)	14,4	6,9	10,0	10,2	13,0	9,9
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,1	2,3	3,1	3,6	4,5	2,7
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3,1	1,9	3,0	3,5	6,4	5,1
Dívida/EBITDA (x)	3,4	5,6	4,2	3,8	3,0	4,5
FFO/dívida (%)	18,8	7,7	15,0	17,7	26,2	16,3
OCF/dívida (%)	9,6	4,8	7,9	18,8	18,0	0,4
FOCF/dívida (%)	(13,8)	(21,5)	(16,6)	(5,0)	(6,0)	(23,5)
DCF/dívida (%)	(14,3)	(21,6)	(19,8)	(8,8)	(8,4)	(25,7)

Reconciliação

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

	Dívida	Participação acionária	Receita	EBITDA	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional	Dividendos	Capex
Exercício fiscal	31 de dezembro de 2021									
Montantes reportados pela empresa	38,623	23,886	43,165	10,338	7,872	2,627	7,047	132	708	7,635
Impostos-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(574)	-	-	-
Juros-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(1,265)	-	-	-
Caixa acessível & investimentos líquidos	(5,617)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos recebidos dos investimentos em ações	-	-	-	46	-	-	-	-	-	-
Resultado (despesas) de empresas não consolidadas	-	-	-	(68)	-	-	-	-	-	-
Resultado não operacional (despesa)	-	-	-	-	250	-	-	-	-	-
Participação dos não controladores/Participação minoritária	-	352	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Remuneração de funcionários/seguro próprio	789	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Derivativos	(1,870)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita: Outro	-	-	(9,409)	(9,409)	(9,409)	-	-	-	-	-
COGS* -Itens não operacionais não recorrentes	-	-	-	6,362	6,362	-	-	-	-	-
EBITDA - Outros	-	-	-	(222)	(222)	-	-	-	-	-
D&A: outro	-	-	-	-	(26)	-	-	-	-	-
Capital de giro: Impostos	-	-	-	-	-	-	-	574	-	-
Capital de giro: Outros	-	-	-	-	-	-	-	1,265	-	-
OCF** - Impostos	-	-	-	-	-	-	-	(574)	-	-
OCF - Outros	-	-	-	-	-	-	-	(1,265)	-	-
Ajustes totais	(6,698)	352	(9,409)	(3,291)	(3,045)	0	(1,839)	0	0	0
Ajustes da S&P Global Ratings	Dívida	Patrimônio	Receita	EBITDA	EBIT	Despesas de juros	FFO	OCF	Dividendos	Capex
	31,925	24,238	33,756	7,047	4,827	2,627	5,208	132	708	7,635

*Custo das mercadorias vendidas (COGS - Cost of Goods Sold)

** Fluxo de caixa operacional (OCF - Operating Cash Flow)

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 decline 10%. A Neoenergia tem vencimentos de dívida expressivos em 2022 e 2023, de aproximadamente R\$ 7,9 bilhões e R\$ 7,6 bilhões, respectivamente, além de seu considerável plano de investimentos de cerca de R\$ 17 bilhões nos próximos dois anos. Acreditamos que a posição de caixa do grupo e a geração de caixa esperada, somadas aos quase R\$ 5 bilhões de linhas de crédito comprometidas, serão suficientes para cobrir os vencimentos das dívidas e financiar parte dos investimentos em 2022. Em nossa visão, o grupo tem um sólido relacionamento com os bancos e forte posição no mercado de capitais. Além disso, acreditamos que a Neoenergia tem flexibilidade para postergar o pagamento de dividendos e também investimentos em caso de condições estressantes.

Principais fontes de liquidez:

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 5,6 bilhões em 31 de dezembro de 2021.
- Fluxo de caixa esperado de cerca de R\$ 4,6 bilhões em 2022.
- Linhas de crédito comprometidas disponíveis de aproximadamente R\$ 5 bilhões para financiar investimentos.
- Recursos dos novos empréstimos e das emissões com garantia no primeiro trimestre de 2022 de cerca de R\$ 1,5 bilhão.

Principais usos de liquidez:

- Amortização da dívida de cerca de R\$ 7,9 bilhões em 2022.
- Investimentos da ordem de R\$ 10 bilhões em 2022.
- Necessidade de capital de giro intra-ano de aproximadamente R\$ 1 bilhão por ano.
- Distribuições mínimas de dividendos de cerca de R\$ 1 bilhão em 2022.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Expectativa de cumprimento

Esperamos que a Neoenergia cumpra com os *covenants* exigidos em seus empréstimos bancários e debêntures, mesmo que o EBITDA projetado caia 10% em relação ao nosso cenário-base.

Exigências

Seus principais *covenants*, medidos trimestral, semestral ou anualmente são:

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

As controladas também estão sujeitas aos mesmos *covenants* financeiros, medidos de forma consolidada, com algumas exceções, como a Neoenergia Elektro, que possui os seguintes *covenants*:

- Dívida líquida sobre EBITDA de até 3,0x
- Cobertura de juros pelo EBITDA de no mínimo 2,5x

A Neoenergia Coelba e a Neoenergia Cosern possuem o mesmo *covenant* financeiro do grupo, incluindo:

- Dívida líquida sobre EBITDA de até 4,0x

Embora os *covenants* da Neoenergia Elektro sejam mais restritivos, acreditamos que a subsidiária apresenta maior flexibilidade por possuir menos dívida do que o grupo. Além disso, esses cálculos de índice diferem de nossa metodologia porque consideram as variações do ativo financeiro da concessão como parte do EBITDA das distribuidoras. Além disso, no nível consolidado, ajustamos nossos números pelos efeitos do IFRS 15 na área de transmissão, descontando as margens de construção do período pré-operacional.

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					- N/A					- N/A				

N/A: 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 da Neoenergia. O grupo opera principalmente redes de distribuição e transmissão (cerca de 85% de seu EBITDA), sobretudo no nordeste brasileiro, onde cerca de 20% dos clientes residenciais 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 como bem-posicionada para a transição energética. Isso porque cerca de 87% de sua capacidade instalada é renovável se considerarmos a capacidade renovável adicional que entrará em operação em 2022 e 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. Além disso, a Termope serve como reserva de energia para sustentar a matriz energética brasileira, que é hídrica.

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 conte com o suporte financeiro direto da controladora. Acreditamos que a Neoenergia Coelba, Neoenergia Pernambuco, Neoenergia Cosern e Neoenergia Elektro são as subsidiárias mais importantes do grupo por serem distribuidoras de energia elétrica, gerando mais de 75% do fluxo de caixa da Neoenergia. Além disso, embora essas subsidiárias sejam obrigadas por lei a serem separadas do grupo para fins regulatórios, consideramos que a Neoenergia adota uma estratégia financeira integrada para todas as suas subsidiárias.

Rating 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. Portanto, 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 2021, a dívida bruta da Neoenergia totalizava R\$ 38,6 bilhões, composta por debêntures (42%) e empréstimos bancários (58%) de diversas instituições financeiras. Do montante total, 14% estão no nível da holding e os restantes 86% estão no nível das subsidiárias. Avaliamos vários instrumentos de dívida da Neoenergia e de suas subsidiárias na Escala Nacional Brasil. Ver tabela abaixo.

Tabela 3 - Ratings de emissão

	Valor	Vencimento	Rating de emissão
Neoenergia S.A.			
6ª emissão de debêntures	R\$802,7 milhões	Jun-29	brAA+
Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia (Neoenergia Coelba)			
10ª emissão de debêntures	R\$1,2 bilhão	Abr-23	brAAA
12ª emissão de debêntures	R\$700 milhões	Abr-26	brAAA
13ª emissão de debêntures	R\$800 milhões	Dez-31	brAAA
1ª emissão de notas comerciais	R\$800 milhões	Dez-28	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 notas comerciais	R\$500 milhões	Dez-28	brAAA
Companhia Energética do Rio Grande do Norte (Neoenergia Cosern)			
7ª emissão de debêntures	R\$370 milhões	Out-24	brAAA
1ª emissão de notas comerciais	R\$200 milhões	Dez-28	brAAA
Elektro Redes S.A. (Neoenergia Elektro)			
7ª emissão de debêntures	R\$638,7 milhões	Mai-25	brAAA
9ª emissão de debêntures	R\$700 milhões	Mai-28	brAAA
10ª emissão de debêntures	R\$650 milhões	Out-31	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+
Termope			
7ª emissão de debêntures	R\$300 milhões	Ago-22	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 sem garantia 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+' da Calango 6, Lagoa 1, NC Energia e Termope refletem a dependência dessas emissões das garantias da Neoenergia (substituição de crédito). Assim, tratamos esses instrumentos de dívida como obrigação do grupo; portanto, subordinada às suas demais obrigações.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

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-portfólio	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
Perfil de crédito de grupo	bbb+
Status da entidade dentro do grupo	Estrategicamente importante (sem impacto)
Rating acima do soberano	-1 degrau do SACP

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.capitalia.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

Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

Tabela de Ratings Detalhada (29 de março de 2022)*

Neoenergia S.A.	
Rating de crédito de emissor	
Escala global	BB-/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/brA-1+
Histórico do rating de crédito de emissor	
<i>Escala global</i>	
07-Abr-2020	BB-/Estável/--
12-Dez-2019	BB-/Positiva/--
12-Jan-2018	BB-/Estável/--
16-Ago-2017	BB/Negativa/--
23-Mai-2017	BB/CW Neg./--
<i>Escala Nacional Brasil</i>	
11-Jul-2018	brAAA/Estável/brA-1+
12-Jan-2018	brAA-/Estável/brA-1+
16-Ago-2017	brAA-/Negativa/brA-1+
23-Mai-2017	brAA-/CW Neg./brA-1
Entidades relacionadas	
Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia	
Rating de crédito de emissor	
Escala global	BB-/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Debêntures <i>senior unsecured</i>	brAAA
Companhia Energética de Pernambuco (CELPE)	
Rating de crédito de emissor	
Escala global	BB-/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Debêntures <i>senior unsecured</i>	brAAA
Companhia Energética do Rio Grande do Norte	
Rating de crédito de emissor	
Escala global	BB-/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Debêntures <i>senior unsecured</i>	brAAA
Elektro Redes S.A.	
Rating de crédito de emissor	
Escala Nacional Brasil	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 © 2022 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.