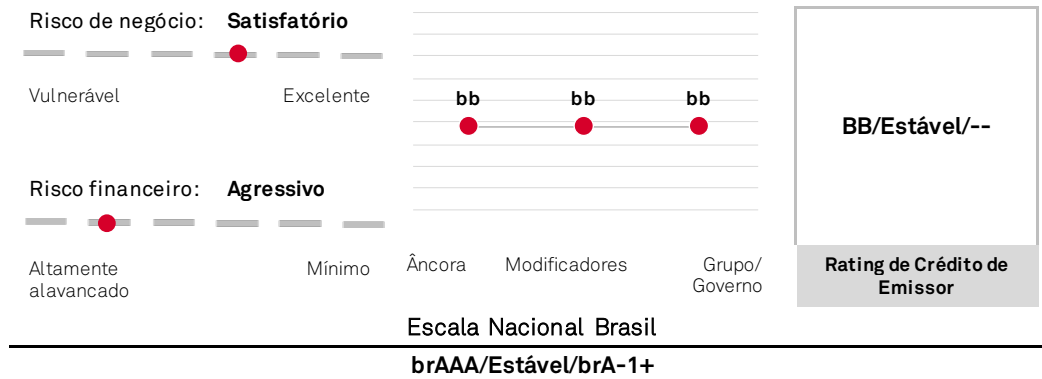


Análise Detalhada

Neoenergia S.A. e Subsidiárias

27 de março de 2024

Resumo de Classificação de Ratings



Analista principal

**Bruno Ferreira**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9798  
[bruno.ferreira@spglobal.com](mailto:bruno.ferreira@spglobal.com)

Contatos analíticos adicionais

**Marcelo Schwarz, CFA**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9782  
[marcelo.schwarz@spglobal.com](mailto:marcelo.schwarz@spglobal.com)

**Manuel Granja**  
São Paulo  
55 (11) 3818-4803  
[manuela.granja@spglobal.com](mailto:manuela.granja@spglobal.com)

# Destaques da Análise de Crédito

## Resumo

### Principais pontos fortes

Distribuição de energia para cerca de 16,3 milhões de clientes, mais de 2,5 mil quilômetros (km) de linhas de transmissão operacionais e 4,34 gigawatts (GW) de capacidade instalada.

Cerca de 85% do EBITDA provém de atividades elétricas estáveis e reguladas. Maior parte da base de clientes de distribuição são clientes residenciais, protegendo o grupo durante as crises do mercado.

Foco na expansão do negócio de transmissão, na melhoria do segmento de distribuição e no desinvestimento de alguns ativos não essenciais, o que aumentará a flexibilidade financeira em meio a investimentos (capex) consideráveis.

Elevada posição no mercado de capitais nacional e bom relacionamento com bancos.

### Principais riscos

Riscos no desembolso de investimentos (capex) substanciais, dada a necessidade de emitir dívida adicional em meio às condições de financiamento mais restritivas do Brasil, embora a Neoenergia tenha um histórico de elevados montantes de capex.

Elevadas taxas de juros internas manterão as despesas com juros dispendiosas, porque metade da dívida tem taxas flutuantes indexadas à taxa básica de juros.

Atrasos na renovação de concessões de distribuição no Brasil.

Exposição à hidrologia aumenta os custos de energia e as necessidades de capital de giro.

**Foco no crescimento orgânico e conclusão de projetos.** A Neoenergia S.A. continua focada no crescimento interno, por meio da expansão de suas redes de distribuição e do desenvolvimento de transmissão *greenfield* e de ativos de energia renovável. Em 2024 e 2025, o capex do grupo totalizará cerca de R\$ 19 bilhões (ante R\$ 8,9 bilhões em 2023 e R\$ 9,9 bilhões em 2022) para expandir e atualizar suas redes de distribuição, conectar novos clientes, melhorar métricas de qualidade de serviço, reduzir o percentual de perdas de energia, bem como finalizar a construção de sete projetos de transmissão (5.320 km de extensão de linha e 11 subestações) com receita anual permitida (RAP) de R\$ 1,2 bilhão. Além disso, acreditamos que o grupo continuará buscando oportunidades para desenvolvimentos *greenfield*, especialmente nos segmentos de transmissão e energias renováveis.

**Fluxos de caixa operacionais livres negativos (FOCF – *free operating cash flow*) como resultado de investimentos consideráveis.** Esperamos que a Neoenergia reporte um déficit de FOCF por dois anos consecutivos, especialmente em 2024, o que exigirá que o grupo emita dívida adicional nos mercados de capitais e de dívida para financiar investimentos, bem como para refinarçar seus próximos vencimentos de R\$ 8,2 bilhões em 2024. No primeiro trimestre, a Neoenergia captou aproximadamente R\$ 3 bilhões em novas dívidas. Apesar das substanciais necessidades de financiamento da Neoenergia, não estamos preocupados com a capacidade do grupo de refinarçar sua dívida, pois ele tem amplo acesso ao mercado de capitais nacional e se beneficia do bom relacionamento com diversos credores, incluindo agências de desenvolvimento, o que amplia suas opções para o refinanciamento e captação de novas dívidas. Além disso, o fluxo de caixa do grupo está aumentando com o crescimento de novos ativos de energias renováveis e de transmissão que estavam anteriormente em construção, o que ajudará a financiar novos investimentos com fluxos de caixa internos. Além disso, em 31 de dezembro de 2023, a Neoenergia registrou uma posição de caixa saudável de R\$ 7,5 bilhões, juntamente com linhas de crédito comprometidas não desembolsadas de R\$ 4,3 bilhões.

**Expectativa de métricas de crédito relativamente estáveis em 2024 e melhora gradual a partir de 2025.** Acreditamos que os consideráveis investimentos do grupo e as taxas de juros elevadas no Brasil continuam pesando nas métricas de crédito da Neoenergia, ao mesmo tempo que aumentam a geração de caixa dos ativos de transmissão na ausência da vendas de outros ativos. Como resultado, esperamos dívida sobre EBITDA relativamente estável em 2024: cerca de 4,5x e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida de 10%-15%, em comparação com 4,3x e 15,6% em 2023. Esperamos

que essas métricas melhorem para 4,0x e 17%, respectivamente, em 2025 e 2026, acompanhando a maior geração de caixa proveniente de novas linhas de transmissão que estão sendo ampliadas e conforme a necessidade de investimento da Neoenergia diminui.

**Estratégia de rotação de ativos da Neoenergia poderá aliviar as necessidades de financiamento.** Após a conclusão da venda de 50% de oito linhas de transmissão para a Warrington Investment Pte. Ltd., veículo de investimento do Fundo de Investimentos de Singapura GIC (GIC; não avaliada), por R\$ 1,1 bilhão em setembro de 2023, a Neoenergia poderá vender linhas de transmissão adicionais, pois de acordo com o contrato, o GIC terá preferência para adquirir participação adicional nas linhas de transmissão da Neoenergia caso ela decida alienar outros ativos. Além disso, tanto o GIC quanto a Neoenergia poderiam se associar para participar conjuntamente nos próximos leilões de transmissão da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL; reguladora brasileira de energia elétrica). Em nossa opinião, isso poderia reduzir as necessidades de capital da Neoenergia caso a empresa decida realizar novos investimentos no segmento de transmissão. Incorporamos a venda de 50% da participação da Neoenergia nas linhas de transmissão Guanabara e Itabapoana em 2024, conforme comunicado pelo grupo. Acreditamos que a Neoenergia manterá sua estratégia de otimização da estrutura do grupo e de desinvestimento de ativos não essenciais, que pode incluir:

- A venda de sua termelétrica Termopernambuco S.A. (Termope), em linha com a sua estratégia de transição energética;
- O desinvestimento de sua participação de 10% em Belo Monte, que já está reportada como um ativo mantido para venda. Em nossa visão, tal desinvestimento poderia ser mais desafiador por envolver negociações com outros acionistas, mas fortaleceria as métricas de crédito da Neoenergia caso ocorresse porque, além de receber o valor da venda de sua participação, o grupo eliminaria cerca de R\$ 2,9 bilhões em garantias de dívida relacionadas à construção de Belo Monte.

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

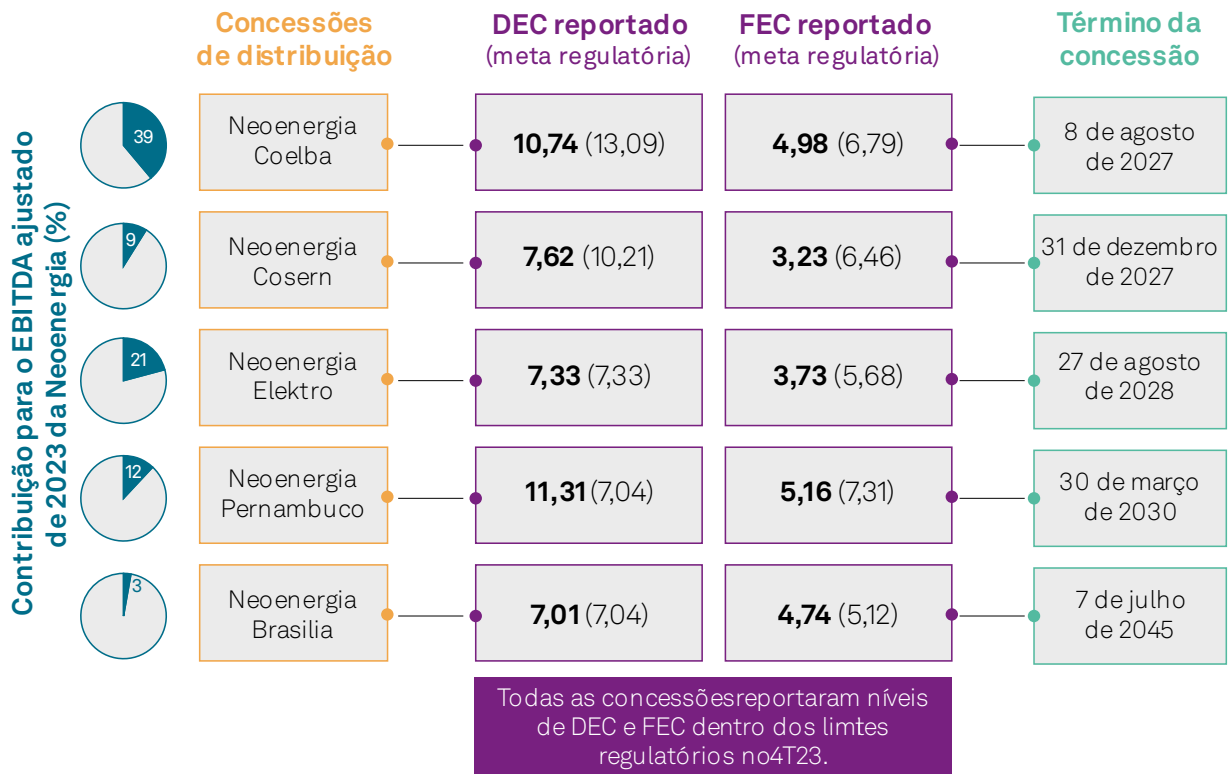
**Presumimos a renovação das concessões de distribuição da Neoenergia.** Em setembro de 2023, o Ministério de Minas e Energia (MME) divulgou os termos preliminares para a renovação de 20 concessões de distribuição com vencimento em 2025-2031, que foram posteriormente endossados pelo Tribunal de Contas do Brasil (TCU). A Neoenergia planeja renovar quatro de suas concessões: Neoenergia Coelba (com vencimento em 8 de agosto de 2027), Neoenergia Pernambuco (30 de março de 2030), Neoenergia Cosern (31 de dezembro de 2027) e Neoenergia Elektro (27 de agosto de 2028). O processo de renovação está atrasado, aguardando um decreto governamental que autorizará a prorrogação destas concessões, mas tem havido alguma resistência por parte do Congresso.

Nosso cenário-base pressupõe a renovação dessas concessões sem o pagamento de outorgas de renovação e em linha com as renovações concluídas em 2015-2017, como no caso da Cemig Distribuição S.A. (BB-/Estável/--; brAA+/Estável/--) e algumas concessões da CPFL Energia S.A. (brAAA/Estável/--) e Energisa S.A. (BB/Estável/--; brAAA/Estável/--). As métricas de qualidade de serviço das concessões da Neoenergia, medidas pela duração e frequência das interrupções dos serviços (DEC e FEC, respectivamente), estão dentro dos limites regulatórios nos últimos anos. O cumprimento dessas metas de qualidade, além do equilíbrio financeiro da concessão, é fundamental para a análise da ANEEL no momento da outorga da renovação das concessões. Em nossa opinião, a experiência da Neoenergia na operação de suas concessões e seus investimentos nos últimos anos também são fatores que podem facilitar a renovação da concessão, embora antecipemos que as empresas de distribuição (distribuidoras) continuarão investindo capex considerável para cumprir métricas de qualidade mais rigorosas, especialmente em sub-regiões dentro das áreas de concessão. Não acreditamos que isso será um problema para a Neoenergia, desde que os investimentos sejam reconhecidos em sua base de ativos

e considerando o amplo acesso do grupo aos mercados de crédito e a forte geração de fluxo de caixa que também poderá suportar investimentos adicionais.

Gráfico 1

### Concessões de Distribuição da Neoenergia



Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

## Perspectiva

A perspectiva estável da Neoenergia para os próximos 12 meses baseia-se em nossa visão de que seus investimentos em 2024 e 2025 não aumentarão materialmente sua alavancagem, que em 2024 deverá ser semelhante àquela do ano passado, com dívida sobre EBITDA de 4,0x-4,5 x e FFO sobre dívida de 10%-15%. Esperamos que essas métricas melhorem dentro dessas faixas como resultado do fluxo de caixa adicional de novos ativos e do crescimento orgânico. No entanto, elevados investimentos para concluir a construção das linhas de transmissão e para expandir e melhorar as métricas de qualidade de serviço do seu negócio de distribuição exigirão dívida adicional. Esta última não é uma preocupação, pois esperamos que a Neoenergia continue se beneficiando do amplo acesso aos mercados de capitais e de dívida para financiar seu investimento de R\$ 19 bilhões nos próximos dois anos e refinanciar seus próximos vencimentos. A perspectiva estável do rating das subsidiárias Neoenergia Coelba, Neoenergia Pernambuco, Neoenergia Cosern, Neoenergia Elektro e Neoenergia Brasília reflete aquela do rating da Neoenergia, por serem as subsidiárias mais importantes do grupo, atuando no negócio de distribuição, gerando 75%-80% do fluxo de caixa da Neoenergia.

## Cenário de rebaixamento

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

## Cenário de elevação

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

## Nosso Cenário-Base

### Premissas

- Aumento da demanda de energia nas áreas de concessão da Neoenergia ligeiramente abaixo da nossa previsão de crescimento do PIB de 1,8% em 2024, 2,0% em 2025 e 2,1% em 2026, como resultado da migração de clientes cativos para o mercado livre e segmento de geração distribuída. As premissas macroeconômicas seguem nosso último relatório "*Economic Outlook Emerging Markets Q2 2024: Growth Divergence Ahead*", publicado em 26 de março de 2024.
- Incorporação dos reajustes tarifários aprovados pela ANEEL para 2024 e, a partir de 2025, eles devem refletir a taxa de inflação do ano anterior: 4,6% em 2024, 4,1% em 2025 e 3,7% em 2026.
- Custo médio de energia no negócio de distribuição de R\$ 300/megawatt hora (MWh) – R\$ 320/MWh em 2024, valor cerca de 6% superior ao de 2023. A partir de 2025, os custos de energia aumentarão em linha com a inflação e uma hidrologia ainda favorável nos próximos anos. Custos de energia também acompanham a ligeira desvalorização do real frente ao dólar para a parcela de energia produzida por Itaipu, adquirida pela Neoenergia Elektro e Neoenergia Brasília.
- Para usinas hidrelétricas, presumimos um risco hidrológico (GSF – *generation scaling factor*), que determina o nível de entrega de energia do grupo, de cerca de 85% a partir de 2024 e posteriormente. Níveis de disponibilidade de 97%-98% e taxas de utilização de 55% e 30% ao ano para usinas eólicas e solares, respectivamente.
- No segmento de transmissão, RAP de R\$ 570 milhões em 2024 e R\$ 1,1 bilhão em 2025, acompanhando o início da operação de novos projetos atualmente em construção.
- Investimentos de R\$ 9,8 bilhões em 2024, R\$ 9,0 bilhões em 2025 e R\$ 7,0 bilhões em 2026, principalmente para expansão e manutenção do segmento de distribuição e

desenvolvimento de novas linhas de transmissão. Estes investimentos serão financiados sobretudo através de novas dívidas.

- Taxa básica de juros ao final do ano de 9% a partir de 2024, afetando as despesas com juros e o FFO do grupo.
- Política conservadora de dividendos, distribuindo o mínimo exigido por lei, que equivale a 25% do lucro líquido do ano anterior.
- Nossos números de dívida ajustada incluem passivos previdenciários de cerca de R\$ 953 milhões, garantias financeiras de R\$ 4,0 bilhões fornecidas a Belo Monte e às linhas de transmissão e valor justo de derivativos de R\$ 1,3 bilhão no ano fiscal de 2023. 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

R\$ milhões	2022R	2023R	2024P	2025P	2026P
Energia distribuída (GWh)	66.777	67.649	68.000-68.500	69.000-69.500	70.000-70.500
Receita	32.458	35.387	37.250-37.750	39.500-40.000	41.500-42.000
EBITDA	9.697	10.499	10.750-11.250	11.500 - 12.000	12.250 - 12.750
Margem EBITDA (%)	29,9	29,7	28,5-29,5	29,5-30,5	30,0-31,0
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	6.962	6.990	6.000 - 6.500	7.000 - 7.500	7.250 - 7.750
Investimentos (capex)	9.892	8.903	9.500-10.000	8.750-9.250	6.750-7.250
Dívida/EBITDA (x)	4,4	4,3	~4,5	4,0 - 4,5	~4,0
FFO/dívida (%)	16,5	15,6	10 - 15	12 - 17	12 - 17
FOCF/dívida (%)	-12,5	-16,2	(12) - (7)	(7) - (2)	~0
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,4	2,4	2,5 - 3,0	~3,0	~3,0
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	3,6	3,3	~2,5	2,5 - 3,0	2,5 - 3,0

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

## Projeções de caso-base

### A Neoenergia conta com recursos para mais da metade do seu plano de financiamento de R\$ 11,5 bilhões em 2024.

Apesar de consideráveis investimentos e necessidades de refinanciamento da Neoenergia, o grupo emitiu mais da metade da dívida necessária para todas as suas necessidades de financiamento para 2024, o que evidencia o bom acesso da Neoenergia ao mercado de capitais e seu sólido relacionamento com os bancos. No primeiro trimestre de 2024, a Neoenergia emitiu por meio de suas subsidiárias cerca de R\$ 3,0 bilhões em novas dívidas através de empréstimos bancários e debêntures locais, sobretudo para financiar seus investimentos, e refinanciou cerca de R\$ 1,5 bilhão em dívidas de curto prazo. Além disso, o grupo possui R\$ 4,3 bilhões em linhas comprometidas disponíveis, o que também ilustra sua capacidade de obtenção de financiamento.

### A venda de negócios com margens elevadas poderá reduzir as margens EBITDA consolidadas.

Esperamos margens EBITDA de cerca de 29% em 2024 (abaixo dos 29,7% em 2023), e aumento a partir de 2025 para a faixa de 30%-31% à medida que a Neoenergia inaugura novas linhas de transmissão. No entanto, poderemos ver margens mais baixas ou relativamente estáveis se o grupo vender linhas de transmissão adicionais à GIC, uma vez que as linhas de transmissão geram margens EBITDA superiores a 85%. E, no caso de vendas adicionais, a Neoenergia se beneficiaria apenas de 50% dos dividendos das

linhas de transmissão, em vez de todo o seu fluxo de caixa. Por outro lado, a venda de linhas de transmissão implica a desconsolidação de sua dívida (embora a Neoenergia possa continuar fornecendo garantias financeiras a esses ativos proporcionalmente à sua participação), o que fortalecerá as métricas de crédito, juntamente com o recebimento de capital pela venda.

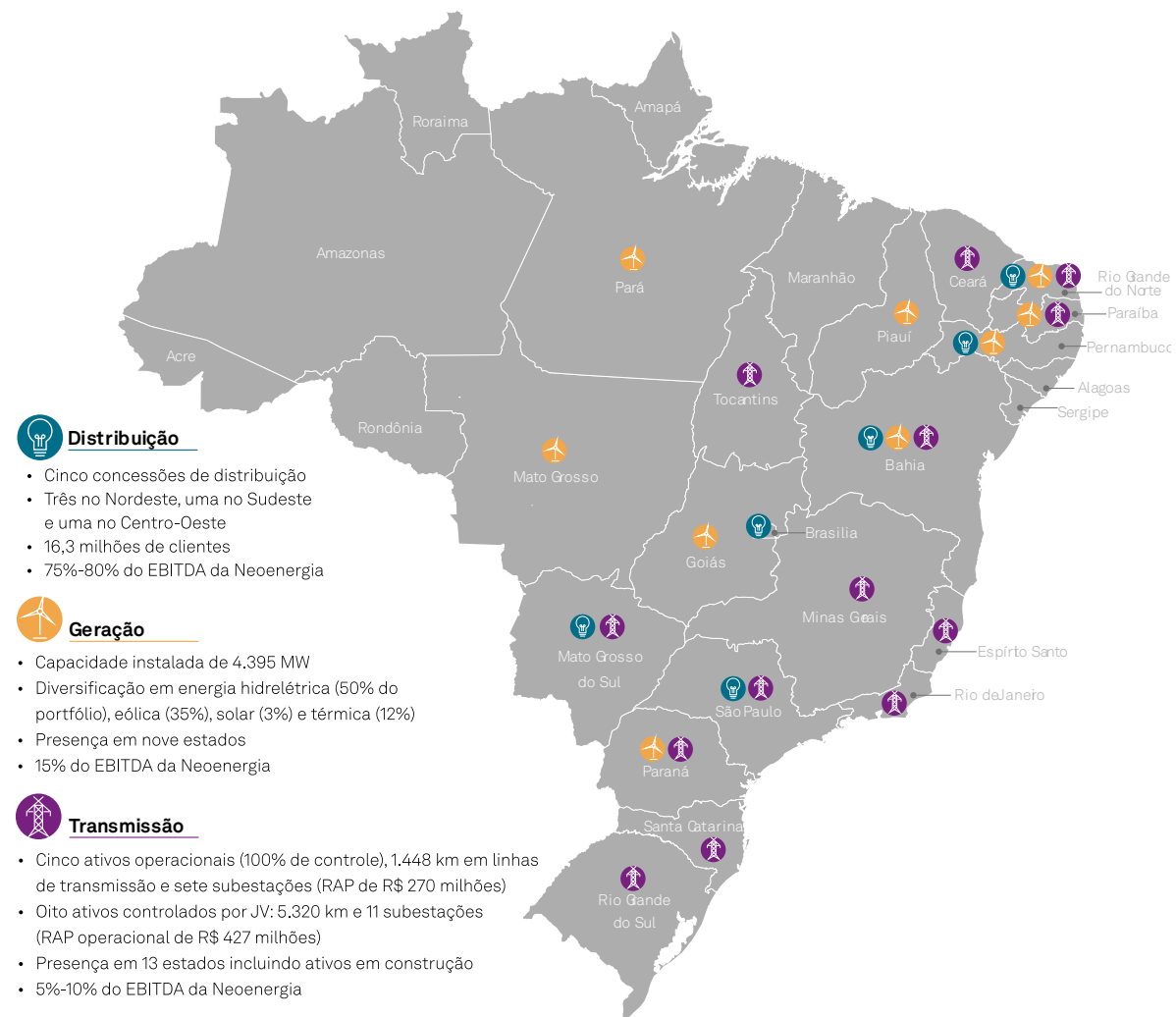
Além disso, o contrato de fornecimento de energia elétrica (PPA – *power purchase agreements*) da termelétrica Termope com a Neoenergia Coelba e a Neoenergia Pernambuco, que possuem condições favoráveis para lhes fornecer energia, termina em 2024. A partir de 2026, a usina funcionará como reserva de capacidade, recebendo receita fixa de R\$ 207 milhões anualmente (preços com data base de novembro de 2021, ajustados pela inflação), mais receita variável caso o Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS) exija o despacho da Termope. Isso se compara negativamente ao EBITDA de R\$ 590 milhões da Termope em 2023, que também reduzirá a geração de caixa e as margens EBITDA do grupo em 2024.

## 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 16,3 milhões de clientes no segmento de distribuição por meio de suas cinco distribuidoras e uma base de ativos regulatórios de cerca de R\$ 41,3 bilhões, considerando seus ativos de distribuição e transmissão. Após a troca de ativos com a Eletrobras, que envolveu a consolidação de 100% da barragem de Dardanelos e a transferência da Teles Pires, a capacidade instalada da Neoenergia atingiu 4,4 GW através de usinas hidrelétricas (50%), eólicas (35%), térmicas (12%) e solares (3%), incluindo sua participação minoritária de 10% (1.123 MW) na hidrelétrica Belo Monte. Além disso, a Neoenergia possui cinco linhas de transmissão operacionais integrais (totalizando 1.448 km) e sete subestações totalizando RAP de cerca de R\$ 270 milhões no ciclo 2023-2024, junto a sete ativos de transmissão em construção que devem agregar R\$ 1,2 bilhão a sua RAP por meio de 5.320 km de linhas e 11 subestações. Além disso, o grupo possui oito linhas de transmissão operacionais por meio de uma joint venture com a Warrington Investment, um veículo de investimento da GIC. São 5.320 km de extensão, oito subestações e RAP de R\$ 427 milhões.

Gráfico 2

## Operações da Neoenergia



Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

A Iberdrola detém 53,57% da Neoenergia. A Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (não avaliada) detém 30,32% do grupo, e os 16,1% 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;
- Equatorial Energia S.A., outro grande player do segmento de energia no Brasil, que vem expandindo internamente e por meio de aquisições;
- Iberdrola, sua controladora; e
- Enel Américas S.A., que opera em toda a América Latina, tendo o Brasil como seu maior mercado.

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

### Neoenergia S.A. – Comparação com os pares

	Neoenergia S.A.	CPFL Energia S.A.	Equatorial Energia S.A.	Iberdrola S.A.	Enel Americas S.A.
Rating de emissor em moeda estrangeira	BB/Estável/--	--	--	BBB+/Estável/A-2	BBB-/Estável/--
Rating de emissor em moeda local	BB/Estável/--	--	--	BBB+/Estável/A-2	BBB-/Estável/--
Rating de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--	--	--
Período	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
Fim do período	31-12-2023	31-12-2023	31-12-2023	31-12-2023	31-12-2023
Milhões	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receita	35.387,0	34.753,8	31.030,3	264.595,4	62.534,0
EBITDA	10.499,0	12.268,6	8.759,7	72.430,6	18.881,8
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	6.990,0	8.034,2	3.982,5	50.749,7	10.795,9
Juros	4.398,0	2.237,8	4.856,7	16.403,5	4.711,4
Juros-caixa pagos	3.044,0	1.901,2	4.400,7	13.678,9	4.432,6
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	1.632,0	8.861,1	3.139,2	53.055,3	8.541,0
Investimentos (capex)	8.903,0	4.452,3	9.148,1	46.826,4	14.325,9
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	(7.271,0)	4.408,8	(6.008,9)	6.228,9	(5.784,9)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	(8.688,0)	838,3	(6.805,6)	(19.313,6)	(7.534,5)
Caixa e investimentos de curto prazo	7.522,0	5.532,6	12.237,7	16.770,9	8.029,6
Dívida	44.860,0	27.094,8	40.538,1	283.728,3	29.727,7
Patrimônio líquido	30.076,0	19.998,8	25.062,7	301.237,1	82.586,5
Margem EBITDA (%)	29,7	35,3	28,2	27,4	30,2
Retorno sobre capital (%)	13,8	24,2	12,9	9,2	12,6

Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,4	5,5	1,8	4,4	4,0
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3,3	5,2	1,9	4,7	3,4
Dívida/EBITDA (x)	4,3	2,2	4,6	3,9	1,6
FFO/dívida (%)	15,6	29,7	9,8	17,9	36,3
OCF/dívida (%)	3,6	32,7	7,7	18,7	28,7
FOCF/dívida (%)	(16,2)	16,3	(14,8)	2,2	(19,5)
DCF/dívida (%)	(19,4)	3,1	(16,8)	(6,8)	(25,3)

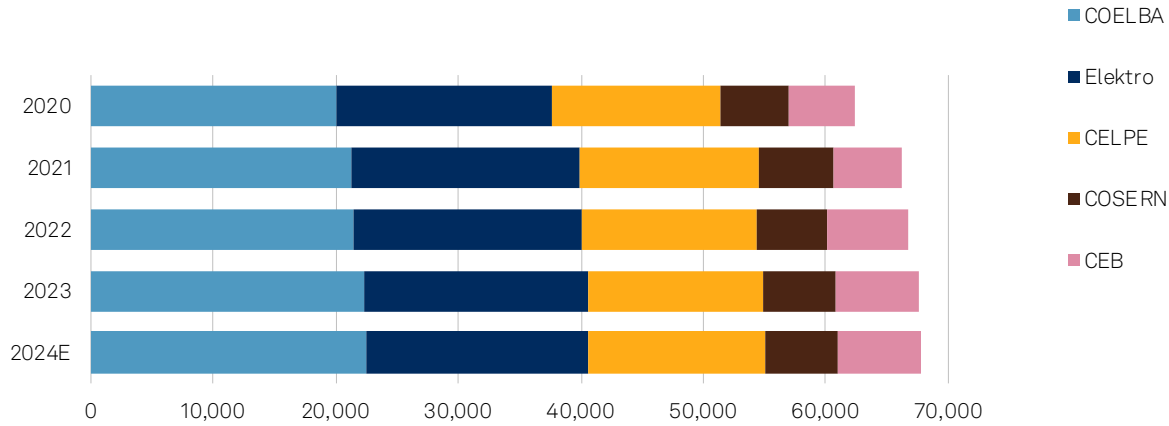
## Risco de Negócios

**A maior parte do fluxo de caixa da Neoenergia é estável porque provém de atividades reguladas em um ambiente regulatório favorável.** Um dos pontos fortes do negócio da Neoenergia é que as atividades de distribuição e transmissão de energia elétrica geram de 80% a 85% do EBITDA do grupo, oferecendo alto grau de previsibilidade de fluxo de caixa. Isso se aplica principalmente às linhas de transmissão, dado que suas receitas baseiam-se na disponibilidade ao sistema, elas não estão expostas ao risco de volume. Esperamos que o segmento de transmissão gere de 5%-10% do EBITDA da Neoenergia nos próximos anos, aumentando gradativamente essa faixa à medida que o grupo conclui a construção de novas linhas de transmissão e subestações. Enquanto isso, o segmento de distribuição deve continuar representando a maior parte do EBITDA da Neoenergia nos próximos anos, com 75%-80%. A estabilidade do fluxo de caixa das atividades reguladas é amparada pelo marco regulatório brasileiro que consideramos favorável, com base no histórico de cumprimento dos contratos entre os *players* do setor. Como as distribuidoras atualmente operam mediante um modelo de repasse de custos, juntamente com a remuneração de seus investimentos, elas têm reajustes tarifários a cada três a cinco anos (dependendo do contrato de concessão). Os reajustes tarifários permitem que as empresas repassem aos clientes os custos de energia elétrica incorridos e as despesas gerais e administrativas, que normalmente são indexadas à inflação. O negócio de distribuição altamente regulamentado da Neoenergia opera cinco concessões no Brasil, enquanto três delas (operadas pela Neoenergia Coelba, Neoenergia Pernambuco e Neoenergia Cosern) atendem os maiores estados do país em termos de participação no PIB nacional no Nordeste do Brasil. A Neoenergia Elektro opera nos estados de São Paulo, o estado mais populoso e rico do país, e Mato Grosso do Sul. A Neoenergia Brasília, última aquisição do grupo, concluída em março de 2021, atende o densamente povoado Distrito Federal. O consumo de energia elétrica nas áreas de concessão da Neoenergia tem crescido historicamente acima do ritmo de consumo nacional, mas projetamos que a demanda de energia elétrica a partir de 2024 cresça ligeiramente em linha com nossa expectativa de expansão do PIB do Brasil, como resultado da liberalização do mercado de energia no país. Isso porque, desde janeiro de 2024, os clientes que consomem pelo menos 500 quilowatts (kW) podem selecionar o seu fornecedor de eletricidade.

Gráfico 3

### Consumo de eletricidade (GWh)

Distribuidoras da Neoenergia – mercados cativos e livres



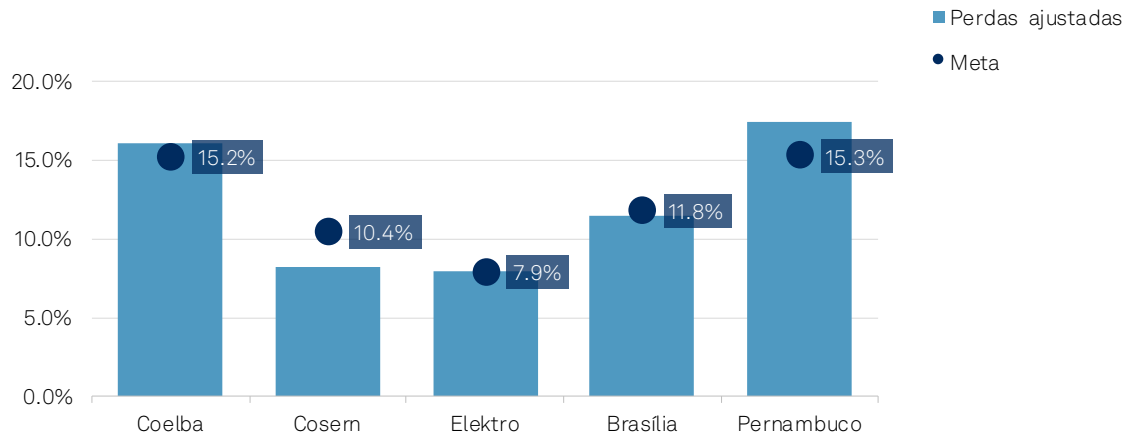
Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

**Melhora contínua da eficiência operacional.** A Neoenergia tem investido consistentemente para melhorar a qualidade do serviço em suas cinco áreas de concessão e conseguiu melhorar as métricas médias de DEC e FEC em suas áreas de concessão ao longo de 2023, em conformidade com os limites regulatórios, incluindo a Neoenergia Brasília, que está passando por uma rápida recuperação desde a sua aquisição. Em termos de perdas de energia, o grupo continua investindo no aumento da fiscalização, na substituição de medidores de energia obsoletos e na regularização de ligações clandestinas em todas as suas concessões, mas principalmente na Neoenergia Coelba e Neoenergia Pernambuco, cujas perdas de energia ainda estão acima da meta regulatória. Os investimentos do grupo para reduzir perdas na Neoenergia Brasília estão tendo resultados, uma vez que as métricas de qualidade e as perdas de energia da subsidiária convergiram para a meta regulatória antes do plano de negócios inicial. Mesmo assim, as condições macroeconômicas e o poder de compra da população no Brasil limitam os índices de cobrança das distribuidoras, que caíram para 96,5% nas concessões da Neoenergia, ante 99% em 2022. Em resposta, o grupo tem implementado diversas medidas para ajudar seus clientes a regularizarem suas contas de energia, incluindo negociações e corte de serviços para clientes persistentemente inadimplentes.

Gráfico 4

### Perdas ajustadas de eletricidade

Em 31 de dezembro de 2023



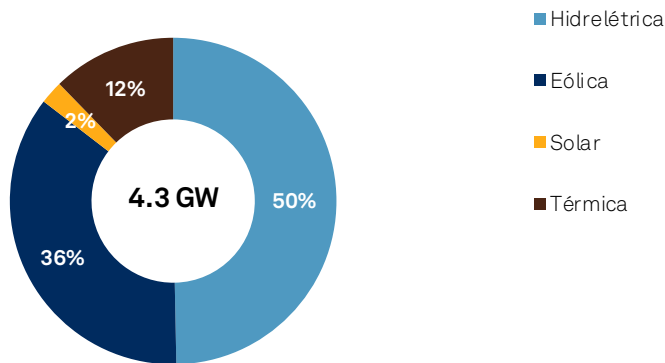
Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

**Aumento do fluxo de caixa no segmento de geração em decorrência de reestruturações societárias e ramp-up de novos ativos.** Com a conclusão da permuta de ativos com a Eletrobras em setembro de 2023, a Neoenergia consolidou os 261 MW de Dardanelos, que permitem ao grupo usufruir integralmente do fluxo de caixa da usina proveniente de PPAs integralmente contratados no mercado regulado a preços relativamente elevados. Além disso, a Neoenergia concluiu em 2023 a construção do parque eólico Oitis e da usina solar Luzia, que adicionaram 566,5 MW e 100 MW à capacidade instalada do grupo, respectivamente, atingindo 4,34 GW no consolidado. A capacidade total instalada inclui 10% da capacidade hidrelétrica de Belo Monte, que a Neoenergia agora reporta como um ativo mantido para venda, bem como os 533 MW da Termope que o grupo também pode vender, em linha com sua estratégia de transição energética. Embora a Neoenergia ainda pretenda vender suas participações em ambos os ativos, o momento é incerto. Em nossa opinião, a expansão da capacidade de energia renovável do grupo está alinhada à estratégia global da Iberdrola de manter sua posição de liderança nesse segmento. Além disso, a capacidade de geração diversificada da empresa em energia hidrelétrica, eólica, térmica e solar suporta fluxos de caixa estáveis à medida que mitiga as condições voláteis de um segmento específico, especialmente os riscos hidrológicos.

Gráfico 5

### Geração de Capacidade Instalada

Gigawatts (GW)



Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

## Risco Financeiro

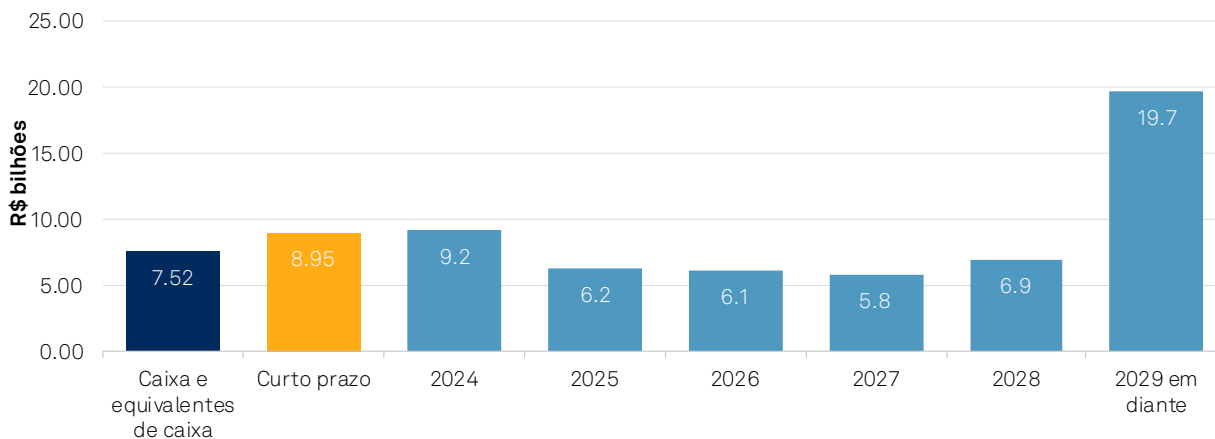
Nossa avaliação do perfil de risco financeiro da Neoenergia incorpora seus consideráveis investimentos, principalmente em distribuição e transmissão, e a dívida adicional para financiá-los. Com isso, esperamos FOCF negativo nos próximos dois anos, principalmente em 2024. Além disso, consideramos os planos do grupo de distribuir dividendos mínimos obrigatórios de 25% do lucro líquido do exercício anterior e presumimos que as concessões vencidas serão renovadas. Conseqüentemente, esperamos que a alavancagem da Neoenergia, medida pela dívida líquida sobre EBITDA, seja de cerca de 4,5x em 2024, ligeiramente acima dos 4,3x em 2023, enquanto o FFO sobre dívida deve ser de 10%-15% em 2024 (ante 15,6% em 2023). Na ausência de vendas adicionais de ativos e/ou aquisições, esperamos que essas métricas melhorem para 4,0x e 17%, respectivamente, em 2025 e 2026, após maior geração de caixa de novas linhas de transmissão que estão em processo de *ramp-up* e à medida que a necessidade de investimento da Neoenergia diminui.

## Vencimentos de Dívida

Gráfico 6

### Perfil de vencimento de dívida

Em 31 de dezembro de 2023, a dívida bruta da Neoenergia totalizou R\$ 45,9 bilhões, e seu cronograma de amortização segue abaixo:



Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

## Neoenergia S.A. – Resumo Financeiro

Fim do período	31-dez-2018	31-dez-2019	31-dez-2020	31-dez-2021	31-dez-2022	31-dez-2023
Período de reporte	2018R	2019R	2020R	2021R	2022R	2023R
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	21.981	23.525	26.331	33.756	32.458	35.387
EBITDA	4.067	4.810	6.664	7.047	9.697	10.499
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i> )	2.534	3.215	5.160	5.208	6.962	6.990
Despesas com juros	1.295	1.330	1.484	2.627	4.071	4.398
Juros-caixa pagos	1.276	1.270	948	1.265	2.675	3.044
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i> )	1.328	3.410	3.543	132	4.620	1.632
Investimentos (capex)	4.143	4.309	6.337	9.369	9.892	8.903
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i> )	(2.815)	(899)	(2.794)	(9.237)	(5.272)	(7.271)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i> )	(3.349)	(1.596)	(3.261)	(9.945)	(5.982)	(8.688)
Caixa e investimentos de curto prazo	3.955	4.066	5.076	5.617	6.901	7.522
Caixa disponível bruto	3.955	4.066	5.076	5.617	6.901	7.522
Dívida	16.919	18.141	24.303	36.426	42.241	44.860
Patrimônio líquido	17.577	19.259	21.509	24.238	26.937	30.076
<b>Índices ajustados</b>						
Margem EBITDA (%)	18,5	20,4	25,3	20,9	29,9	29,7
Retorno sobre capital (%)	10,0	10,2	12,3	9,1	12,7	13,8
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,1	3,6	4,5	2,7	2,4	2,4
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3,0	3,5	6,4	5,1	3,6	3,3
Dívida/EBITDA (x)	4,2	3,8	3,6	5,2	4,4	4,3
FFO/dívida (%)	15,0	17,7	21,2	14,3	16,5	15,6
OCF/dívida (%)	7,9	18,8	14,6	0,4	10,9	3,6
FOCF/dívida (%)	(16,6)	(5,0)	(11,5)	(25,4)	(12,5)	(16,2)
DCF/dívida (%)	(19,8)	(8,8)	(13,4)	(27,3)	(14,2)	(19,4)

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

	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional	Dividendos	Capex
Exercício fiscal	31 de dezembro de 2023									
Montantes reportados pela empresa	45.883	29.866	44.343	11.112	9.799	4.398	10.499	1.632	1.378	5.619
Impostos-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(465)	-	-	-
Juros-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(3.044)	-	-	-
Passivos de arrendamentos	210	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Caixa acessível e investimentos líquidos	(7.522)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos recebidos de investimentos em ações	-	-	-	80	-	-	-	-	-	-
Resultado (despesas) de empresas não consolidadas	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-
Receitas (despesas) não operacionais	-	-	-	-	922	-	-	-	-	-
Participação de não controladores/Participação minoritária	-	210	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Garantias	4.038	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Remuneração de funcionários/seguro próprio	953	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Derivativos	1.298	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita: Outros	-	-	(8.956)	(8.956)	(8.956)	-	-	-	-	-
COGS – Itens não operacionais não recorrentes	-	-	-	8.056	8.056	-	-	-	-	-
EBITDA: Ganhos/(Perdas) com venda de imobilizado (PP&E)	-	-	-	206	206	-	-	-	-	-
D&A: Outros	-	-	-	-	(51)	-	-	-	-	-
Capital de giro: Impostos	-	-	-	-	-	-	-	465	-	-
Capital de giro: Outros	-	-	-	-	-	-	-	4.231	-	-
OCF: Impostos	-	-	-	-	-	-	-	(465)	-	-
OCF: Outros	-	-	-	-	-	-	-	(4.231)	-	-
Capex: Outros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.284
Ajustes totais	(1.023)	210	(8.956)	(613)	177	-	(3.509)	-	-	3.284
<b>Ajustes da S&amp;P Global Ratings</b>	<b>Dívida</b>	<b>Patrimônio líquido</b>	<b>Receita</b>	<b>EBITDA</b>	<b>EBIT</b>	<b>Despesas de juros</b>	<b>FFO</b>	<b>OCF</b>	<b>Dividendos</b>	<b>Capex</b>
	44.860	30.076	35.387	10.499	9.976	4.398	6.990	1.632	1.378	8.903



## Liquidez

Avaliamos a liquidez da Neoenergia como adequada porque esperamos que suas fontes de caixa excedam os usos em mais de 1,1x nos próximos 12 meses, mesmo que o EBITDA caia 10%. A Neoenergia possui vencimentos de dívida significativos em 2024 e 2025, de cerca de R\$ 9,0 bilhões e R\$ 9,2 bilhões, respectivamente, além de seu capex em torno de R\$ 19 bilhões nos próximos dois anos. Acreditamos que a posição de caixa e a geração de caixa esperada do grupo, além de cerca de R\$ 4,3 bilhões em linhas comprometidas disponíveis, são suficientes para cobrir os vencimentos de suas dívidas e financiar parte de seus investimentos em 2024. No entanto, esperamos que o grupo continue refinanciando sua dívida enquanto financia parte do seu capex com dívida adicional. Acreditamos que a Neoenergia tem flexibilidade para adiar pagamentos de dividendos e investimentos em caso de condições estressantes. Embora não incorporem novas vendas de ativos na nossa análise de liquidez, reconhecemos que elas poderiam fortalecer a liquidez caso o grupo venda mais ativos não essenciais. Em nossa visão, o grupo tem um sólido relacionamento com os bancos e forte posição/reputação no mercado de capitais, como observado em seu amplo acesso a financiamentos provenientes de agências de fomento.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 7,5 bilhões em 31 de dezembro de 2023.</li> <li>– Linhas de crédito comprometidas de cerca de R\$ 4,3 bilhões disponíveis para financiar investimentos.</li> <li>– Fluxo de caixa esperado de R\$ 6,0 bilhões-R\$ 6,5 bilhões em 2024.</li> <li>– Recursos provenientes de novos empréstimos e emissões concluídos no primeiro trimestre de 2024, de aproximadamente R\$ 2,1 bilhões.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Dívida de curto prazo de cerca de R\$ 9,0 bilhões em 2024.</li> <li>– Investimentos em manutenção de aproximadamente R\$ 5,9 bilhões em 2024.</li> <li>– Necessidades de capital de giro de cerca de R\$ 1,5 bilhão em 2024, incluindo necessidades de capital de giro intra-ano.</li> <li>– Distribuição mínima de dividendos de aproximadamente R\$ 900 milhões em 2024.</li> </ul>

## Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

### Exigências

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

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

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

### Expectativa de cumprimento

Esperamos que a Neoenergia cumpra os *covenants* exigidos em seus empréstimos bancários e debêntures nos próximos anos com um colchão de pelo menos 15%.

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

Os fatores ESG têm uma influência geral neutra em nossa análise de crédito da Neoenergia. O grupo opera principalmente redes de distribuição e transmissão (cerca de 85% de seu EBITDA), sobretudo no nordeste brasileiro, onde cerca de 20% dos clientes são de baixa renda. Em linha com outros grupos integrados de energia no Brasil, como CPFL Energia e Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG, vemos a Neoenergia bem-posicionada para a transição energética. Isso porque cerca de 83% de sua capacidade instalada é renovável, desconsiderando a participação de 10% da Neoenergia em Belo Monte, uma vez que esse ativo agora é reportado como mantido para venda). Além disso, embora a Neoenergia tenha participação na Termope, termelétrica a gás, sua participação na capacidade total instalada do grupo é pequena, enquanto o gás natural é um combustível fóssil relativamente limpo. Ademais, a Termope serve como reserva de energia para sustentar a matriz energética brasileira, que é sobretudo hídrica. Em linha com a estratégia de rotação de ativos da Neoenergia, o grupo está avaliando a venda da Termope, que também está alinhada com a estratégia de transição energética da Neoenergia e de sua controladora.

## Influência do Grupo

Consideramos as operações no Brasil importantes para a estratégia da Iberdrola de expansão das atividades reguladas (distribuição e transmissão de eletricidade) em mercados de alto crescimento, bem como no segmento de energia renovável. No entanto, a Neoenergia representa apenas cerca de 15% do EBITDA consolidado da controladora, e esperamos que siga assim. Por fim, esperamos que a Neoenergia continue operando como uma entidade independente e não precise do suporte financeiro direto da controladora. Acreditamos que Neoenergia Coelba, Neoenergia Pernambuco, Neoenergia Cosern, Neoenergia Elektro e Neoenergia Brasília são as subsidiárias mais importantes do grupo por serem distribuidoras de energia elétrica que geram 75%-80% do fluxo de caixa da empresa. Embora essas subsidiárias operem de forma independente devido a fins regulatórios, consideramos que a Neoenergia adota uma estratégia financeira integrada para todas as suas subsidiárias.

## Ratings Acima do Soberano

A Neoenergia – por meio de suas subsidiárias nos segmentos de distribuição, transmissão e geração de energia elétrica – atua em um setor fortemente regulado no âmbito federal por meio da ANEEL. Acreditamos que em um cenário de estresse soberano, o governo poderia interferir no setor elétrico, dada sua capacidade de determinar as diretrizes para o setor. Portanto, acreditamos que um default do Brasil forneceria incentivos para o governo intervir nas empresas do setor, incluindo a Neoenergia, o que poderia prejudicar sua capacidade de pagamento de dívidas. Neste ponto, considerando a elevação dos ratings do Brasil para 'BB/Estável/B' em 21 de dezembro de 2023, no mesmo nível do SACP da Neoenergia, o rating do grupo não está limitado. No entanto, se houvesse qualquer ação de rating negativa no rating soberano, nossos ratings da Neoenergia e de suas subsidiárias seguiriam o mesmo movimento.

## Ratings de Emissão - Análise do Risco de Subordinação

### Estrutura de capital

Em 31 de dezembro de 2023, a dívida bruta da Neoenergia totalizava R\$ 45,9 bilhões, composta por debêntures (42%) e empréstimos bancários (58%) de diversas instituições financeiras, incluindo bancos de desenvolvimento. Do montante total, cerca de 10% estão no nível da holding e os 90% restantes estão no nível das subsidiárias. Avaliamos vários instrumentos de dívida da Neoenergia e de suas subsidiárias na Escala Nacional Brasil, conforme a tabela abaixo.

<b>Avaliações no nível de dívida</b>			
<b>Emissão</b>	<b>Montante</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Rating</b>
<b>Neoenergia S.A.</b>			
6ª emissão de debêntures	R\$1,3 bilhão	Junho de 2033	brAA+
<b>Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia (Neoenergia Coelba)</b>			
12ª emissão de debêntures	R\$ 700 milhões	Abril de 2026	brAAA
13ª emissão de debêntures	R\$ 800 milhões	Outubro de 2031	brAAA
1ª emissão de notas comerciais	R\$ 800 milhões	Dezembro de 2028	brAAA
14ª emissão de debêntures	R\$ 1,2 bilhão	Abril de 2032	brAAA
2ª emissão de notas comerciais	R\$ 500 milhões	Julho de 2029	brAAA
16ª emissão de debêntures	R\$ 1,2 bilhão	Setembro de 2030	brAAA
17ª emissão de debêntures	R\$ 1,5 bilhões	Novembro de 2033	brAAA
<b>Companhia Energética de Pernambuco (Neoenergia Pernambuco)</b>			
10ª emissão de debêntures	R\$ 500 milhões	Abril de 2026	brAAA
11ª emissão de debêntures	R\$ 500 milhões	Outubro de 2031	brAAA
1ª emissão de notas comerciais	R\$ 500 milhões	Dezembro de 2028	brAAA
12ª emissão de debêntures	R\$ 1,2 bilhão	Abril de 2032	brAAA
2ª emissão de notas comerciais	R\$ 450 milhões	Julho de 2029	brAAA
13ª emissão de debêntures	R\$ 1,2 bilhões	Novembro de 2033	brAAA
14ª emissão de debêntures	R\$ 500 milhões	Março de 2029	brAAA
<b>Companhia Energética do Rio Grande do Norte (Neoenergia Cosern)</b>			
7ª emissão de debêntures	R\$ 370 milhões	Outubro de 2024	brAAA
1ª emissão de notas comerciais	R\$ 500 milhões	Dezembro de 2028	brAAA
10ª emissão de debêntures	R\$ 800 milhões	Julho de 2029	brAAA
11ª emissão de debêntures	R\$ 500 milhões	Junho de 2028	brAAA
12ª emissão de debêntures	R\$ 650 milhões	Março de 2034	brAAA
<b>Elektro Redes S.A. (Neoenergia Elektro)</b>			
7ª emissão de debêntures	R\$1,3 bilhão	Mai de 2025	brAAA
9ª emissão de debêntures	R\$ 700 milhões	Mai de 2028	brAAA
10ª emissão de debêntures	R\$ 650 milhões	Outubro de 2031	brAAA
11ª emissão de debêntures	R\$ 500 milhões	Julho de 2029	brAAA
16ª emissão de debêntures	R\$ 200 milhões	Março de 2029	brAAA
<b>Neoenergia Distribuição Brasília S.A.</b>			
5ª emissão de debêntures	R\$ 300 milhões	Julho de 2029	brAAA
6ª emissão de debêntures	R\$ 200 milhões	Março de 2029	brAAA
<b>Calango 6 Energia Renovável S.A.</b>			
1ª emissão de debêntures	R\$ 43,5 milhões	Junho de 2028	brAA+
<b>Itapebi Geração de Energia S.A.</b>			

## Neoenergia S.A. e Subsidiárias

6ª emissão de debêntures	R\$ 150 milhões	Março de 2029	brAA+
<b>Lagoa 1 Energia Renovável S.A.</b>			
1ª emissão de debêntures	R\$ 46,2 milhões	Março de 2029	brAA+
<b>NC Energia S.A.</b>			
1ª emissão de debêntures	R\$ 31,6 milhões	25 de dezembro	brAA+

## Conclusões Analíticas

Os ratings de emissão 'brAAA' da Neoenergia Coelba, Neoenergia Pernambuco, Neoenergia Cosern e Neoenergia Elektro estão alinhados com seus ratings de crédito de emissor porque essas entidades são as principais empresas operacionais do grupo e se financiam principalmente por meio de dívidas unsecured no seu nível. O rating de emissão 'brAA+' da dívida da Neoenergia é um degrau inferior ao rating de crédito do emissor porque mais de 85% da dívida consolidada está no nível das subsidiárias operacionais, indicando uma subordinação estrutural das obrigações da holding. Por fim, os ratings de emissão 'brAA+' das emissões da Calango 6, Lagoa 1, NC Energia e Itapebi refletem a dependência das garantias da Neoenergia (substituição de crédito). Assim, tratamos esses instrumentos de dívida como uma obrigação do grupo; portanto, estão subordinados a outras obrigações.

## Tabela de Classificação de Ratings

<b>Rating de emissor em moeda estrangeira</b>	<b>BB/Estável/--</b>
<b>Rating de emissor em moeda local</b>	<b>BB/Estável/--</b>
<b>Risco de negócio</b>	<b>Satisfatório</b>
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Satisfatório
<b>Risco financeiro</b>	<b>Agressivo</b>
Fluxo de caixa/alavancagem	Agressivo
<b>Âncora</b>	<b>bb</b>
Diversificação/efeito-portfólio	Neutra (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Adequada (sem impacto)
<b>Administração e governança corporativa</b>	<b>Neutra (sem impacto)</b>
Análise de ratings comparáveis	Neutra (sem impacto)
<b>Perfil de crédito individual (SACP – stand-alone credit profile)</b>	<b>bb</b>

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings).

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011

### Tabela de Ratings Detalhada (Em 27 de março de 2024)

Entidade		
<b>Neoenergia S.A.</b>		
Rating de Crédito de Emissor		BB/Estável/--
Escala Nacional Brasil		brAAA/Estável/brA-1+
<b>Histórico do Rating de Crédito de Emissor</b>		
Escala Global		
20-dez-2023		BB/Estável/--
15-jun-2023		BB-/Positiva/--
7-abr-2020		BB-/Estável/--
12-dez-2019		BB-/Positiva/--
11-jul-2018	Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/brA-1+
12-jan-2018		brAA-/Estável/brA-1+
16-ago-2017		brAA-/Negativa/brA-1+
<b>Rating soberano</b>		
<b>Brasil</b>		
Rating de Crédito de Emissor		Rating

## Neoenergia S.A. e Subsidiárias

Escala Nacional Brasil	Rating
<b>Entidades Relacionadas</b>	
<b>Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia</b>	
Rating de Crédito de Emissor	BB/Estável/--
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAAA/Estável/--
Dívida senior unsecured	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAAA
<b>Companhia Energética de Pernambuco (CELPE)</b>	
Rating de Crédito de Emissor	BB/Estável/--
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAAA/Estável/--
Dívida senior unsecured	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAAA
<b>Companhia Energética do Rio Grande do Norte</b>	
Rating de Crédito de Emissor	BB/Estável/--
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAAA/Estável/--
Dívida senior unsecured	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAAA
<b>Eletro Redes S.A.</b>	
Rating de Crédito de Emissor	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAAA/Estável/--
Dívida senior unsecured	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAAA
<b>Eletro Redes S.A.</b>	
Rating de Crédito de Emissor	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAAA/Estável/--
Dívida senior unsecured	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAAA

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

Copyright © 2024 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE 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.

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/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://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](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

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