

Data de Publicação: 16 de dezembro de 2008

Síntese Analítica

Neoenergia S.A.

Analistas: Juliana Gallo, São Paulo (55) 11-5501-8948, juliana_gallo@standardandpoors.com; Marcelo Costa, São Paulo (55) 11-5501-8955, marcelo_costa@standardandpoors.com

Fundamentos

Os ratings da Neoenergia S.A. (Neoenergia) refletem a solidez da sua qualidade de crédito e a maior certeza quanto à evolução do seu desempenho financeiro depois que a ANEEL - Agência Nacional de Energia Elétrica divulgou o resultado da nova estrutura tarifária decorrente do 2º ciclo de revisão tarifária para duas das três distribuidoras do Grupo. Coelba e Cosern tiveram redução média de -12% e -3,8%, respectivamente, a partir de abril de 2008 e a revisão da Celpe será em abril de 2009. Apesar da revisão negativa para a Coelba e a Cosern, esperamos que o Grupo Neoenergia continue implementando de forma consistente as estratégias financeiras e de eficiência operacional estabelecidas para suas subsidiárias a fim de atenuar o impacto da redução tarifária nos resultados das subsidiárias para 2009, conforme pudemos observar naqueles de setembro de 2008. O Grupo tem mostrado evolução em seu perfil de endividamento, sempre colocando em prática a sua política de alongamento do cronograma de amortização e de redução do custo da dívida em Reais, o que, combinado a sua forte geração de caixa e liquidez consolidada, minimiza os riscos de refinanciamento. Além disso, a contínua melhora nos indicadores operacionais e o aumento da arrecadação das suas distribuidoras em relação aos montantes faturados proporcionam uma estabilidade na geração de caixa do Grupo.

Esses aspectos positivos são compensados parcialmente pela estratégia de expansão do grupo, que poderia modificar significativamente o nível atual de alavancagem financeira da Neoenergia, caso o Grupo adote planos de expansão mais agressivos (ainda que hoje não haja definições nesse sentido) levando a uma deterioração nos seus indicadores de fluxo de caixa. Além disso, as áreas de concessão do Grupo Neoenergia são em regiões mais sensíveis aos ciclos econômicos e que demandam volume de investimentos significativos para melhora e manutenção dos indicadores de qualidade de serviço e expansão da rede. Esses fatores somados à nossa expectativa de investimentos ao redor de R\$ 700 milhões para os projetos de geração adquiridos nos últimos anos (Baguari I, Bahia PCH I, Corumbá III, Goiás Sul, Águas de Pedra e Rio PCH I) poderão resultar em aumento no endividamento do Grupo. Por atuar no mercado brasileiro de energia elétrica, o Grupo Neoenergia está exposto aos riscos inerentes desse setor, cujo histórico de implantação e condução das regulamentações são relativamente recentes (quatro anos), mas que tem demonstrado estabilidade e evolução desde a sua implantação.

O grupo Neoenergia atua nas áreas de geração, distribuição e comercialização de energia, sendo, portanto, um grupo integrado e conta com sinergias entre os três mercados. A área de distribuição de energia representa aproximadamente 13% do volume nacional desse mercado, atendendo cerca de 8 milhões de consumidores e distribuindo mais de 23.000 GWh por ano. A área de geração possui atualmente uma capacidade instalada de quase 991MW e chegará a 1.421MW em 2010, quando três projetos de geração, ainda em fase de construção, serão concluídos. A empresa de comercialização aumenta a sinergia do grupo ao reter os clientes que se tornam consumidores livres, especialmente aqueles que deixam a base das distribuidoras do grupo.

Os resultados financeiros históricos do Grupo Neoenergia continuam apresentando melhoras significativas, impulsionados pela forte demanda no consumo de energia elétrica nas áreas de concessão das distribuidoras e pelos índices de reajustes tarifários. Além disso, o resultado advindo das estratégias financeiras somado aos esforços do Grupo para melhorar a arrecadação, a qualidade dos serviços e os indicadores de perdas comerciais das empresas se traduziram em importantes avanços no desempenho financeiro delas e do consolidado do Grupo. De acordo com as nossas expectativas, as demonstrações financeiras do ano fiscal de 2008 do Grupo deverão

estar em linha com as de 2007, como consequência do resultado da revisão tarifária da Coelba e da Cosern. Esperamos que o Grupo Neoenergia apresente índices de dívida bruta total sobre EBITDA em torno de 2,x e de cobertura de juros pelo EBITDA de 3,5x. Seus indicadores de fluxo de caixa medidos pela geração interna de caixa (*Funds From Operations* - FFO) sobre juros e FFO sobre endividamento seriam em torno de 4x e 45%, respectivamente.

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

A Neoenergia é uma empresa *holding* não operacional que controla direta e/ou indiretamente três ativos de distribuição (Coelba, Cosern e Celpe; ver lista de ratings abaixo), doze ativos de geração, sendo que somente quatro estão em operação: Itapebi, Termopernambuco (ratings abaixo) e Afluentes S.A. e um ativo de comercialização de energia NC Energia S.A., estas duas últimas sem ratings da S&P. A Neoenergia é controlada pela Caixa de Previdência dos funcionários do Banco do Brasil - Previ (sem rating da S&P) que detém 49% do capital, pelo Grupo Espanhol Iberdrola (Iberdrola S.A.; A-/Estável/A-2) com 39% e pelo Banco do Brasil S.A. (BBB-/Estável/A-3 em moeda estrangeira e BBB-/Estável/-- em moeda local) com 12%.

Liquidez/Fatores de Curto Prazo

A liquidez consolidada da Neoenergia é considerada forte, pois conta com o suporte da forte geração de caixa de suas subsidiárias e de seu acesso aos mercados de capitais e às linhas de crédito em condições favoráveis com seus bancos de relacionamento. Em setembro de 2008, a sua posição de caixa consolidada era de R\$ 2,6 bilhões, o que cobriria 3,2x os vencimentos de curto prazo do Grupo, e a dívida consolidada da empresa somava R\$ 4,9 bilhões, sendo que R\$ 793 milhões desse montante vencem no curto prazo. A dívida total de curto prazo refere-se a suas subsidiárias e poderá ser honrada com a própria geração de caixa das empresas e/ou refinanciada com os bancos de relacionamento.

Perspectiva

A perspectiva estável dos ratings do Grupo Neoenergia reflete nossa expectativa de que o grupo continuará apresentando indicadores financeiros sólidos e alinhados as nossas projeções dentro de sua nova realidade tarifária. Uma mudança positiva na perspectiva dos ratings do grupo seria considerada caso a empresa conseguisse melhorar seus indicadores de proteção de fluxo de caixa e de dívida, ainda que sob uma forte distribuição de dividendos. Poderá haver pressões negativas nos ratings no caso de uma piora nos indicadores financeiros em decorrência de novas aquisições, ou ainda, de uma política financeira mais agressiva (como aquela referente à distribuição de dividendos), que leve a um aumento nos índices de alavancagem da empresa e à deterioração de seus indicadores de crédito acima daqueles alcançados durante o ano de 2008.

Lista de Ratings de Emissor e Emissões (Neoenergia e Subsidiárias)

Neoenergia S.A.

Rating de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil

brAA+/Estável/--

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

Rating de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil
brAA+/Estável/--

3ª Emissão de Debêntures

Montante inicial: R\$ 85,2 milhões
Rating: brAA+

5ª Emissão de Debêntures

Montante inicial: R\$ 540 milhões
Rating: brAA+

6ª Emissão de Debêntures

Montante inicial: R\$ 440 milhões
Rating brAA+

Companhia Energética de Pernambuco S.A. (Celpe)

Rating de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil
brAA-/Estável/--

1ª Emissão de Debêntures

Montante inicial: R\$ 85,7 milhões
Rating: brAA-

2ª Emissão de Debêntures

Montante Inicial: R\$ 430 milhões
Rating: brAA-

3ª Emissão de Debêntures

Montante inicial: R\$ 170 milhões (com garantia da Neoenergia)
Rating: brAA

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

Rating de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil
brAA+/Estável/--

3ª Emissão Debêntures

Montante inicial: R\$ 179 milhões
Rating: brAA+

4ª Emissão Debêntures

Montante inicial: R\$ 179 milhões

Rating: brAA+

Itapebi Geração de Energia S.A. (Itapebi)

2ª Emissão de Debêntures

Montante inicial: R\$ 175 milhões

Rating: brAA/Estável/--

Termopernambuco S.A.

2ª Emissão de Debêntures

Montante inicial: R\$ 400 milhões (com garantia da Neoenergia)

Rating: brAA/Estável/--

Publicado pela Standard & Poor's, uma Divisão da The McGraw-Hill Companies, Inc. Escritórios Executivos: 1221 Avenue of the Americas, Nova York, NY 10020. Escritório Editorial: 55 Water Street, Nova York, NY 10041. Atendimento ao Assinante: (1) 212-438-7280. Copyright 2009 pela The McGraw-Hill Companies, Inc.

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

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

The McGraw-Hill Companies