



Data de Publicação: 31 de março de 2015

Comunicado à Imprensa

Perspectiva dos ratings da Neoenergia alterada de estável para negativa; ratings 'BBB-' e 'brAAA' reafirmados refletindo o perfil de risco financeiro mais fraco

Analista principal: Julyana Yokota, São Paulo, 55 (11) 3039-9731, julyana.yokota@standardandpoors.com

Contato analítico adicional: Vinicius Ferreira, São Paulo, 55 (11) 3039-9763, vinicius.ferreira@standardandpoors.com

Líder do comitê de rating: Sergio Fuentes, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2131, sergio.fuentes@standardandpoors.com

Resumo

- As métricas de crédito da Neoenergia, uma empresa do setor de energia elétrica brasileiro, enfraqueceram-se em 2014 em função da seca, mas esperamos que estas se recuperem em 2015.
- Alteramos a perspectiva dos ratings de crédito corporativo da Neoenergia e de suas subsidiárias – Coelba, Celpe e Cosern – de estável para negativa, por causa de nossa preocupação quanto à política financeira agressiva do grupo e à sua vulnerabilidade a fatores não controláveis, dadas a posição de caixa mais apertada do grupo e a sua dívida mais alta para a categoria de rating, o que poderia enfraquecer a liquidez do grupo.
- Reafirmamos os ratings 'BBB-' na escala global e 'brAAA' na Escala Nacional Brasil da empresa e de suas subsidiárias.

Ações de Rating

São Paulo (Standard & Poor's), 31 de março de 2015 – A Standard & Poor's Ratings Services alterou hoje a perspectiva dos ratings de crédito corporativo atribuídos à **Neoenergia S.A.** ("Neoenergia") e às suas subsidiárias, **Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - Coelba** ("Coelba"), **Companhia Energética de Pernambuco - Celpe** ("Celpe") e **Companhia Energética do Rio Grande do Norte - Cosern** ("Cosern") de estável para negativa. Também reafirmamos os ratings 'BBB-' na escala global e 'brAAA' na Escala Nacional Brasil dessas empresas.

Ao mesmo tempo, reafirmamos os ratings 'brAA+' atribuídos às emissões realizadas pelas subsidiárias da Neoenergia, **Termopernambuco S.A.** ("Termopernambuco") e **Itapi Geração de Energia S.A.** ("Itapebi"), com base na garantia incondicional e irrevogável da controladora às notas dessas empresas.

Fundamentos

Alteramos a perspectiva dos ratings da Neoenergia e de suas subsidiárias – Coelba, Celpe e Cosern – de estável para negativa, por causa de nossa preocupação quanto à política financeira agressiva do grupo e à sua vulnerabilidade a fatores não controláveis, dadas a posição de caixa mais apertada do grupo e a sua dívida mais alta para a categoria de rating, o que poderia enfraquecer a liquidez do grupo. Analisamos a Neoenergia de forma consolidada porque acreditamos que a empresa adota uma estratégia financeira integrada e por sua administração ativa com relação às operações de suas subsidiárias.

Revisamos nossa avaliação do perfil de risco financeiro da Neoenergia de “intermediário” para “significativo” em função de seus índices de alavancagem mais agressivos. Embora o grupo tenha apresentado índice de dívida consolidada sobre EBITDA de 5,5x e geração interna de caixa (FFO, em inglês) sobre dívida de 11% em 2014, considerando os ajustes da S&P para os números reportados, essas métricas mais fracas refletem principalmente o custo da seca, que foi de aproximadamente R\$ 828 milhões para o grupo em 2014, este não coberto por nenhum dos mecanismos de suporte governamental. Esperamos que o recente reajuste tarifário extraordinário em conjunto com o reajuste anual das tarifas compense esse custo de 2015 em diante, resultando em um EBITDA de cerca de R\$ 2,4 bilhões, o qual está em linha com a média histórica da Neoenergia. Ainda assim, em nosso cenário-base, esperamos um índice de dívida sobre EBITDA de 3,9x no final de 2015 e de cerca de 3,0x em 2016, e FFO sobre dívida de 16% e 22% para os respectivos anos, patamares estes alinhados à categoria “significativa”. Nosso cenário-base para 2015 e 2016 inclui os seguintes fatores:

- Crescimento da receita consolidada de cerca de 26% em 2015, principalmente como resultado dos aumentos tarifários para as empresas de distribuição do grupo, incluindo os reajustes extraordinários já concedidos de 5,36% para a Coelba, 2,21% para a Celpe e 2,76% para a Cosern, em conjunto com um reajuste tarifário anual de cerca de 15% em abril. A taxa de crescimento inclui o início de operação comercial da usina Teles Pires a partir do segundo semestre de 2015, o que adicionará geração de fluxo de caixa ao grupo, resultando em uma recuperação gradual de seus índices de alavancagem.
- Investimentos (capex) de R\$ 2,5 bilhões em 2015 e R\$ 2,3 bilhões em 2016; e
- *Payout* de dividendos em torno de 35%-50%.

O perfil de risco de negócios “satisfatório” da Neoenergia reflete a forte posição competitiva do grupo em função de seus direitos de monopólio para atuar em grandes áreas de distribuição de energia, as quais contribuíram com cerca de 80% do EBITDA consolidado em 2014, bem como uma estrutura regulatória provada e favorável, a qual avaliamos como “adequada”.

Vemos o negócio de distribuição como altamente regulado e limitado em escopo, o que agrega estabilidade e previsibilidade ao desempenho do grupo. O principal risco é uma queda na demanda, mas as áreas de concessão do grupo, localizadas no Nordeste do país, beneficiam-se de grandes oportunidades de crescimento. Adicionalmente, vemos como positivo os recentes mecanismos tarifários aplicados pelo regulador, os quais devem reduzir as necessidades de capital de giro das distribuidoras, uma vez que as novas tarifas refletirão de forma tempestiva o custo efetivo da eletricidade para essas empresas.

A vantagem competitiva da Neoenergia se baseia em seu negócio de distribuição, o qual atende três dos maiores estados da Região Nordeste do Brasil em termos de participação no Produto Interno Bruto (PIB) nacional. O fator mitigante é a eficiência operacional mais fraca da Neoenergia do que os padrões regulatórios. Embora as distribuidoras do grupo venham investindo em manutenção da rede para melhorar o desempenho operacional, essas empresas apresentam indicadores de qualidade e perdas de energia consistentemente acima do nível mínimo regulatório. Portanto, avaliamos a eficiência operacional delas como “adequada/fraca”.

Apesar de o grupo estar investindo na expansão de sua capacidade de geração, de 1,6 gigawatts (GW) para 4,0 GW, até 2019, ainda esperamos que seu segmento de distribuição continue representando grande parte de suas vendas e geração de caixa.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Neoenergia como “adequada”. Em 31 de dezembro de 2014, o grupo dispunha de uma posição de caixa de R\$ 1,2 bilhão, montante que se equipara ao valor de R\$ 1,2 bilhão referente aos vencimentos de curto prazo. Esperamos que o grupo mantenha uma posição de caixa equivalente aos seus vencimentos de curto prazo. De um modo geral, a Neoenergia ainda apresenta sólida flexibilidade financeira, usufruindo de frequente acesso aos mercados bancários e de capitais.

Principais fontes de liquidez:

- FFO de R\$ 1,5 bilhão em 2015 e R\$ 2,0 bilhões em 2016;
- Linhas de crédito comprometidas do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES (“BNDES”), Banco do Nordeste do Brasil S.A. (“BNB”), Eletrobras - Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (“Eletrobras”) para financiar aproximadamente 50% dos investimentos do grupo; e
- Refinanciamento dos empréstimos bancários existentes de R\$ 1 bilhão.

Principais usos de liquidez:

- Saídas de capital de giro mínimas visto que as tarifas devem refletir de maneira mais eficaz os custos de energia. Apesar da previsão de taxas de inadimplência mais altas em 2015, esperamos que o grupo as controle;
- Capex de até R\$ 2,5 bilhões em 2015, sendo mais de 60% destinado ao segmento de distribuição de energia, e de R\$ 2,3 bilhões em 2016;
- Pagamentos de dividendos de R\$ 300 milhões em 2015 e 2016, em linha com a diretriz de política financeira do grupo de um *payout* entre 35%-50%, mediante os atuais índices de alavancagem.

Vemos que o grupo tem certa flexibilidade em suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*), após a aprovação do regulador de reconhecer os ativos e passivos regulatórios da Neoenergia em seus resultados fiscais de 2014.

Além disso, acreditamos que o grupo tem uma estrutura de capital confortável, com o período de vida médio de seus vencimentos de dívida em torno de três anos e um perfil de amortização suave. O grupo faz *hedge* de toda a sua dívida em moeda estrangeira, e tem acesso às linhas de financiamentos de longo prazo relativamente baratas do BNDES, BNB e Eletrobras.

O financiamento do BNDES normalmente inclui uma cláusula de *default* cruzado que autoriza a instituição a acelerar repagamentos de qualquer obrigação antes de o BNDES e as subsidiárias de uma empresa controladora pertencente ao grupo econômico entrarem em *default*. Acreditamos que mediante esse cenário, a Neoenergia tem fortes incentivos para suportar sua subsidiária potencialmente mais fraca, enquanto a empresa tiver a capacidade para enfrentar esse cenário em função de sua ampla liquidez e acesso a outras fontes de financiamento.

Em decorrência da garantia da Neoenergia, nossos ratings atribuídos às dívidas *senior unsecured* de suas subsidiárias são um degrau abaixo do rating de crédito corporativo, refletindo a subordinação estrutural aos passivos prioritários no nível das subsidiárias operacionais.

Perspectiva

A perspectiva dos ratings de crédito corporativo em ambas as escalas é negativa. Vemos negativamente a política financeira agressiva do grupo, com métricas de crédito prospectivas mais alinhadas a uma avaliação de perfil de risco financeiro “significativo”, apesar do compromisso da Neoenergia de reduzir sua dívida. A estratégia de crescimento do grupo e seus pagamentos de dividendos têm sido agressivos, apesar dos altos custos ocasionados pela seca desde setembro de 2012. Por outro lado, embora acreditemos que o grupo deva reduzir a alavancagem de 2015 em diante dada a nova estrutura tarifária, ele ainda depende da política financeira do grupo de administrá-la, enquanto que em 2013 e 2014 o desempenho do grupo tenha sido ligado ao suporte governamental. A perspectiva negativa reflete também a vulnerabilidade do grupo a fatores não controláveis, dadas a sua posição de caixa mais apertada e a maior alavancagem, o que poderia impactar tanto os *covenants* de dívida quanto a posição de liquidez em geral.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da Neoenergia se a empresa não puder reduzir sua dívida, resultando em um FFO sobre dívida abaixo de 13% e dívida sobre EBITDA acima de 4,5x em 2015

e 2016, e/ou se sua liquidez se enfraquecer em função de aumento nas necessidades de capital de giro e dos pagamentos de dividendos, levando-nos a revisar nossa avaliação da liquidez para “menos que adequada”.

Cenário de elevação

Neste momento, uma elevação é improvável dada a atual qualidade de crédito do governo soberano brasileiro.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS	
Ratings de Crédito Corporativo	
Escala global	BBB-/Negativa/--
Escala Nacional Brasil	brAAA/Negativa/--
Risco de Negócios	
- Risco-país	Moderadamente alto
- Risco da indústria	Baixo
- Posição competitiva	Satisfatória
Risco Financeiro	
- Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Âncora	bbb-
Modificadores	
- Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra (sem impacto)
- Estrutura de Capital	Neutra (sem impacto)
- Liquidez	Adequada (sem impacto)
- Política Financeira	Neutra (sem impacto)
- Administração e Governança Corporativa	Regular (sem impacto)
- Análise de Ratings Comparáveis	Neutra (sem impacto)

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais, 16 de dezembro de 2014.
- Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais, 22 de setembro 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 corporativa: Índices e Ajustes, 19 de novembro de 2013.
- Critério geral: Metodologia de rating de grupo, 19 de novembro de 2013.
- Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia: Risco da indústria, 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.
- Critérios de garantias - Operações Estruturadas, 7 de maio de 2013.

- Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras, 13 de novembro de 2012.
- 2008 Critério de Ratings Corporativos: Avaliação de emissões, 15 de abril de 2008.

LISTA DE RATINGS

Ratings Reafirmados; Ação de Perspectiva

Neoenergia S.A.

Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - Coelba

Companhia Energética do Rio Grande do Norte - Cosern

Companhia Energética de Pernambuco - CELPE

<i>Ratings de Crédito Corporativo</i>	De	Para
Escala global		
Moeda estrangeira	BBB-/Estável/--	BBB-/Negativa/--
Moeda local	BBB-/Estável/--	BBB-/Negativa/--
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--	brAAA/Negativa/--

Ratings Reafirmados

Ratings de Emissão

Companhia Energética de Pernambuco - CELPE

Notas *senior unsecured* brAAA

Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - Coelba

Notas *senior unsecured* BBB-

Itapebi Geração de Energia S.A.

Subordinada brAA+

Termopernambuco S.A.

Notas *senior unsecured* brAA+

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
Neoenergia S.A.		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Moeda local longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Escala Nacional Brasil longo prazo	03 de dezembro de 2004	26 de junho de 2014

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - Coelba		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Moeda local longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Escala Nacional Brasil longo prazo	20 de julho de 2000	26 de junho de 2014

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
Companhia Energética do Rio Grande do Norte - Cosern		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Moeda local longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Escala Nacional Brasil longo prazo	22 de março de 2000	26 de junho de 2014

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
Companhia Energética de Pernambuco - Celpe		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Moeda local longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Escala Nacional Brasil longo prazo	04 de maio de 2004	26 de junho de 2014

Informações regulatórias adicionais

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

Atributos e limitações do rating de crédito

A Standard & Poor's Ratings Services utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A Standard & Poor's Ratings Services não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A Standard & Poor's Ratings Services não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a Standard & Poor's Ratings Services acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela Standard & Poor's Ratings Services não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a Standard & Poor's se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a Standard & Poor's utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da Standard & Poor's para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Aviso de Pré-Publicação aos Emissores](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da Standard & Poor's de seus ratings de crédito é abordado em:

- Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito (seção de Revisão de Ratings de Crédito) <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245338484985>
- Política de Monitoramento <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245319078197>

Conflitos de interesse potenciais da S&P Ratings Services

A Standard & Poor's Brasil publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "[Conflitos de Interesse — Instrução Nº 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

A S&P Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em

http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2015 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhuma parte desta informação (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas destes) ou qualquer parte dele (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos, nem diretores, funcionários, acionistas, empregados nem agentes (Coletivamente Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nem pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo. 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, ENTRE OUTRAS, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA INTERROMPIDO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HADWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizados por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, entre outras, perda de renda ou lucros cessantes e custos de oportunidade) com relação a qualquer uso da informação aqui contida, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Os ratings e as análises creditícias da S&P e de suas afiliadas e as observações aqui contidas são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento. Após sua publicação, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar a informação. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua gerência, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. As opiniões da S&P e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos. 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.

A fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades, a S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas das de suas outras. 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 o sigilo de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P Ratings Services pode receber remuneração por seus ratings e análises creditícias, 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 sites na Web, www.standardandpoors.com/ www.standardandpoors.com.mx/ / www.standardandpoors.com.ar/ / www.standardandpoors.com.br/ (gratuitos), www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.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.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. Conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).

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