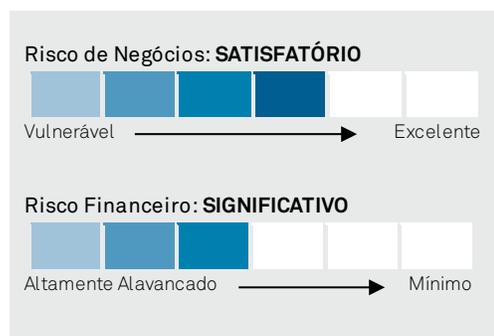


Análise Detalhada

CPFL Energia S.A.

29 de agosto de 2022

Resumo de Classificação de Ratings



ANALISTA PRINCIPAL

Bruno Ferreira

São Paulo
55 (11) 3039-9798
bruno.ferreira
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Julyana Yokota

São Paulo
55 (11) 3039-9731
julyana.yokota
@spglobal.com

Rating de Crédito de Emissor

CPFL Energia S.A.

Escala Nacional Brasil

brAAA/Estável/--

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Um dos maiores grupos de energia elétrica do Brasil, atendendo cerca de 10,3 milhões de clientes no segmento de distribuição. A empresa conta com participação de mercado de cerca de 14%, além de operar 4,4 GW de capacidade instalada de geração e mais de 6,000 km de linhas de transmissão.	A CPFL precisará contrair novas dívidas para financiar seu plano de investimentos enquanto mantém um <i>payout</i> de dividendos elevado.
A diversificação de fontes de energia no segmento de geração e a estratégia de hedge mitigam o risco hidrológico, enquanto os negócios no segmento de transmissão garantem fluxos de caixa estáveis e previsíveis.	Atual cenário de aumento das taxas de juros e da inflação no Brasil elevam as despesas com juros, uma vez que a dívida da CPFL é indexada à taxa de juros de referência e ao IPCA.
Métricas de crédito e posição de liquidez confortáveis, além de bom relacionamento com bancos e posição consolidada no mercado de capitais nacional, que respaldam a estratégia de financiamento de capex e a rolagem de dívida.	Hidrologia desfavorável aumenta os custos com compra de energia e pressiona a geração de caixa. Além disso, a CPFL apresenta exposição relevante à classe industrial (37% em 2021), que é mais sensível às crises econômicas.

Forte desempenho operacional, corroborado pela melhora da hidrologia e integração de novos ativos.

As chuvas acima da média no período chuvoso de 2021-2022 e a recuperação dos níveis dos reservatórios do Brasil contribuíram para diminuir as necessidades de capital de giro das distribuidoras da **CPFL Energia S.A.** (CPFL). Isso se traduziu em menores custos de energia e encargos de serviço do sistema, pois este ano o Operador Nacional do Sistema (ONS) determinou o desligamento das termoeletricas, utilizadas para suprir a necessidade energética do Brasil durante a seca de 2021. Além disso, com a integração dos ativos da antiga Companhia Estadual de Transmissão de Energia Elétrica – CEEE-T (não avaliada), atual CPFL Transmissão, o grupo CPFL aumentará sua base de faturamento em cerca de R\$ 940 milhões considerando a Receita Anual Permitida (RAP) destes ativos no ciclo 2022-2023, que são receitas por disponibilidade, garantindo um fluxo de caixa previsível e que será reajustado anualmente pela inflação. Assim, esperamos um aumento da geração de caixa operacional da CPFL em 2022, que projetamos em cerca de R\$ 5,0 bilhões-R\$ 5,5 bilhões, no mínimo 30% acima dos R\$ 3,8 bilhões registrados em 2021.

Apesar disso, esperamos um aumento do endividamento do grupo para financiar seus investimentos, os quais projetamos em torno de R\$ 5,5 bilhões em 2022, e pagamento de dividendos no valor de R\$ 4,5 bilhões, conforme anunciado pela companhia. Ao mesmo tempo, presumimos que a CPFL continuará refinanciando a maior parte de sua dívida, em linha com sua estratégia nos últimos anos. Assim, combinando o aumento de dívida e o efeito negativo do aumento da taxa de juros básica – considerando que 69% do endividamento da empresa é indexado ao Certificado de Depósito Interbancário (CDI) –, projetamos um indicador de dívida líquida sobre EBITDA ajustado em 2022 ao redor de 3,0x, em linha com a métrica de 3,1x reportada em 2021, e leve deterioração no índice de geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida líquida, que deve alcançar entre 15%-20% em 2022, versus 23,8% em 2021.

Foco no crescimento orgânico e integração da CPFL Transmissão no curto e médio prazo.

Acreditamos que nos próximos dois anos a CPFL centrará seus investimentos no crescimento orgânico dos seus negócios, incluindo a execução do seu plano de investimentos de cerca de R\$ 21 bilhões para os próximos 5 anos, dos quais cerca de 80% serão investidos no negócio de distribuição, visando a expansão, melhoria e manutenção das redes. Além disso, cerca de R\$ 2 bilhões do plano de investimentos serão direcionados para a melhoria e manutenção das redes de

transmissão da CPFL Transmissão. Desde sua aquisição concluída em outubro de 2021, a CPFL tem focado seus esforços na integração das áreas administrativas e na otimização da sua estrutura de capital.

No médio e longo prazo, acreditamos que a CPFL seguirá balanceando crescimento e remuneração aos acionistas via distribuição de dividendos, sendo que na ausência de novas aquisições projetamos um *payout* de 100%.

Menores reajustes tarifários por conta da devolução de créditos tributários não pressionam as métricas de crédito da CPFL.

O impacto da Lei 14.385/2022, que acelera a devolução de créditos fiscais recolhidos a maior aos consumidores por parte das distribuidoras de energia, é limitado para as distribuidoras de energia da CPFL, pois estas já reconheceram em seus balanços a integralidade dos créditos tributários ao longo de 2020 e 2021. Portanto, não esperamos provisões adicionais referentes a créditos tributários cobrados a maior. No entanto, a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) determinou reduções tarifárias através de revisões tarifárias extraordinárias para a CPFL Santa Cruz e CPFL Paulista, que já haviam concluído seus reajustes anuais antes da sanção da Lei, enquanto o reajuste tarifário da CPFL RGE, aprovado em 21 de junho de 2022, já incorporou maiores devoluções de créditos tributários. A tabela abaixo mostra os ajustes aprovados e implementados pela ANEEL para as distribuidoras da CPFL ao longo do primeiro semestre de 2022, incluindo os efeitos da revisão tarifária extraordinária de 12 de julho de 2022. Vemos que os reajustes de 2022 estão em linha com a inflação de 2021, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), que alcançou 10,06% (e até acima da inflação, no caso da CPFL Paulista, a distribuidora mais relevante do grupo). Para mais detalhes sobre a Lei 14.385, acesse nosso relatório "[Restituição de créditos fiscais aos consumidores não deve pressionar a qualidade de crédito das distribuidoras de energia elétrica](#)", publicado em 19 de julho de 2022.

Tabela 1 – Reajustes Tarifários

Distribuidora	Reajuste Tarifário Anual	Implementação	Efeito da Revisão Tarifária Extraordinária	Efeito Final para o Consumidor
CPFL Santa Cruz	8,83%	22/03/2022	-2,32%	6,51%
CPFL Paulista	14,97%	22/04/2022	-2,44%	12,53%
CPFL RGE	10,98%	21/06/2022	N/A	10,98%
CPFL Piratininga	A ser definido	23/10/2022	N/A	A ser definido

Perspectiva

A perspectiva estável do rating de crédito corporativo da CPFL baseia-se em nossa visão de que a empresa continuará gerando fluxos de caixa de R\$5,0 bilhões-R\$ 5,5 bilhões nos próximos 12 meses, ao mesmo tempo em que refinancia e alonga o prazo de suas dívidas. Também esperamos que a empresa sustente indicadores de dívida líquida sobre EBITDA em cerca de 3,0x e FFO sobre dívida em torno de 15%-20%. A perspectiva reflete daquela dos ratings do Brasil (BB-/Estável/B, brAAA/Estável/--) e incorpora nossa visão de que o grupo, detentor de concessionárias reguladas de serviços de utilidade pública, poderia estar sujeito à intervenção do governo em um cenário hipotético de default soberano, o que limita o rating da empresa.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar nossos ratings da CPFL nos próximos 12 meses se realizarmos ação similar nos ratings do Brasil. Embora improvável, também poderíamos rebaixar os ratings da CPFL se suas métricas de crédito deteriorassem significativamente, resultando em dívida sobre EBITDA acima de 4,5x em base consistente e em FFO sobre dívida abaixo de 13%, em meio a um enfraquecimento da liquidez. Acreditamos que este cenário poderia resultar de custos de energia mais elevados, com uma piora prolongada do cenário hidrológico, ou devido a investimentos muito mais altos do que o esperado ou a uma grande aquisição financiada por dívida.

Cenário de elevação

A CPFL já é avaliada na categoria mais alta da Escala Nacional Brasil.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Crescimento do PIB do Brasil de 1,2% em 2022, 1,4% em 2023 e 2,0% em 2024. Projetamos crescimento de cerca de 2% da demanda por energia nas áreas de concessão da CPFL em 2022, ligeiramente acima de nossa projeção de crescimento do PIB, por conta da expansão do mercado livre de energia da CPFL nos primeiros seis meses de 2022. A partir de 2023, incorporamos um nível de crescimento em linha com o do PIB do Brasil;
- Taxa de câmbio média em relação ao dólar de R\$ 5,05 em 2022, R\$ 5,13 em 2023 e R\$ 5,20 em 2024, impactando os custos de aquisição de energia de Itaipu, que representam cerca de 18% do volume de compra de energia da empresa;
- Projetamos um reajuste tarifário de cerca de 10% para a CPFL Piratininga, em linha com a inflação de 2021, e com os reajustes aprovados pela ANEEL nas demais concessões do grupo ao longo do primeiro semestre de 2021. A partir de 2023, presumimos que as tarifas aumentarão de acordo com nossas expectativas de inflação na média do ano de 10,5% e 5,0% em 2023 e 2024, respectivamente. Os índices de inflação são referentes aos anos anteriores de cada reajuste tarifário;
- Taxa básica de juros ao fim do ano de 13,5% em 2022, 9,5% em 2023 e 7,5% em 2024, impactando as despesas de juros do grupo;
- Nossas premissas macroeconômicas seguem as do relatório "[Economic Outlook Latin America Q3 2022: Resilient So Far This Year. With Tougher Conditions Ahead](#)", publicado em 27 de junho de 2022;
- Receita do segmento de geração de cerca de R\$ 3,4 bilhões, caindo quase 12% em relação a 2021, devido ao menor preço de energia com a melhora da hidrologia e menor geração eólica, dada a correlação negativa entre ventos e chuvas;
- Investimentos anuais (capex) de cerca de R\$ 5,5 bilhões em 2022, R\$ 4,9 bilhões em 2023 e R\$ 4,6 bilhões em 2024, dos quais cerca de 80% serão destinados ao segmento de distribuição para melhoria e expansão de suas redes;
- Recebimento dos recursos da Conta Escassez Hídrica no valor de R\$ 798 milhões no segundo trimestre de 2022;
- Conclusão da oferta obrigatória de recompra de ações dos acionistas minoritários da CEEE-T (Eletrobras) no valor de R\$ 1,1 bilhão em abril de 2022;
- Pagamento de dividendos no valor de R\$ 4,5 bilhões em 2022, conforme anunciado pela empresa (dos quais R\$ 2,7 bilhões já foram pagos até junho de 2022). A partir de 2023, presumimos um *payout* de dividendos de 100%, em linha com o histórico da CPFL.

Principais Métricas

(R\$ milhões)	2020R	2021R	2022E	2023E	2024E
Receita	29.343,4	34.795,7	35.000 - 35.500	39.000 - 39.500	42.000 - 42.500
EBITDA	7.668,0	7.951,7	9.500-10.000	12.500-13.000	14.000-14.500
Margem EBITDA (%)	26,1	22,9	27-28	32-33	33-34
Geração interna de caixa (FFO)	6.158,5	5.795,4	5.000-5.500	6.500-7.000	8.300-8.800
Dívida/EBITDA (x)	2,1	3,1	3,0	2,5	2,0-2,5
FFO/dívida (%)	37,6	23,8	15,0-20,0	20,0-25,0	25,0-30,0

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. r-Realizado, e-Estimado, p-Projetado

Descrição da Empresa

A CPFL é um dos maiores grupos privados brasileiros, atuando na distribuição, geração, transmissão e comercialização de energia. A CPFL Energia é a segunda maior empresa no mercado de distribuição do país, com cerca de 10,3 milhões de clientes em 687 municípios, localizados nos estados de São Paulo e Rio Grande do Sul. No segmento de geração, a empresa conta com capacidade instalada de 4.385 MW, operando sobretudo no segmento renovável, através de geração hidroelétrica e eólica, que representam 56% e 32% de sua capacidade instalada, respectivamente. Além disso, após a aquisição dos ativos da CEEE-T, concluída em 14 de outubro de 2021, que hoje fazem parte da CPFL Transmissão, a CPFL aumentou sua presença no segmento de transmissão, detendo um portfólio de mais de 6.000 quilômetros de linhas de transmissão que contribuirão com uma RAP de mais de R\$ 1,0 bilhão no ciclo 2022-2023.

Comparação com os pares

As distribuidoras de energia no Brasil apresentam, em geral, um perfil de risco de negócios satisfatório, graças ao marco regulatório favorável, às posições monopolísticas para atender às suas áreas de concessão e à qualidade dos indicadores de serviço que estão, em grande parte, em conformidade com as metas regulatórias.

Ao lado da Neoenergia e da Cemig, a CPFL é um dos maiores grupos integrados de energia do Brasil. Apesar de a Neoenergia, EDP Energias do Brasil e Cemig também operarem no segmento de geração, acreditamos que a CPFL apresenta melhor nível de diversificação devido ao seu equilíbrio entre geração hidroelétrica e eólica. A Energisa concentra suas operações no segmento de distribuição e, assim como a CPFL, tem expandido seu segmento de transmissão. Em nossa visão, a CPFL deve apresentar métricas de crédito em linha com a Energisa e EDP Brasil, que também apresentam um perfil de risco financeiro significativo, e que se comparam favoravelmente em termos de alavancagem com as métricas da Neoenergia e Cemig, cujas métricas de crédito são mais alavancadas por conta dos investimentos mais elevados.

Tabela 2 – Comparação com os pares

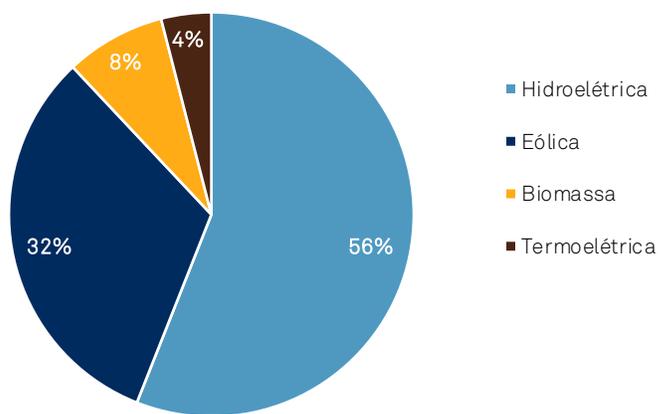
Setor: Serviços de Utilidade Pública	CPFL Energia S.A.	Neoenergia S.A.	EDP Energias do Brasil S.A.	Energisa S.A.	Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG
Ratings (29 de agosto de 2022)	--	BB-/Estável/--	--	BB-/Estável/-- brAAA/Estável/--	BB-/Estável/-- brAA+/Estável/--
	brAAA/Estável	brAAA/Estável/brA-1+	--	BB-/Estável/-- brAAA/Estável/--	BB-/Estável/-- brAA+/Estável/--
Fim do período	31 de dezembro de 2021				
(R\$ milhões)					
Receita	34.795,7	33.756,0	15.740,8	23.159,9	29.600,0
EBITDA	7.951,7	7.047,0	3.095,1	5.349,3	5.110,5
Geração interna de caixa (FFO)	5.795,4	5.208,0	2.054,0	3.784,8	3.016,9
Juros	1.435,7	2.627,0	1.091,7	1.649,1	1.269,4
Juros-caixa pagos	691,0	1.265,0	633,4	963,3	1.593,2
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	3.822,6	132,0	725,3	(81,6)	3.683,4
Investimentos (capex)	3.564,2	7.635,0	2.067,8	3.228,4	2.031,7
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	258,4	(7.503,0)	(1.342,5)	(3.309,9)	1.651,7
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	(4.040,1)	(8.211,0)	(2.524,3)	(4.251,6)	235,4
Caixa e investimentos de curto prazo	2.785,8	5.617,0	2.711,2	4.831,0	2.549,3
Dívida	24.356,1	31.925,0	10.574,6	17.671,4	19.584,0
Patrimônio líquido	16.805,9	24.238,0	12.294,0	9.531,2	19.461,8
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	22,9	20,9	19,7	23,1	17,3
Retorno sobre o capital (%)	19,8	9,9	13,3	18,5	13,1
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	5,5	2,7	2,8	3,2	4,0
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	9,4	5,1	4,2	4,9	2,9
Dívida/EBITDA (x)	3,1	4,5	3,4	3,3	3,8
FFO/dívida (%)	23,8	16,3	19,4	21,4	15,4
OCF/dívida (%)	15,7	0,4	6,9	(0,5)	18,8
FOCF/dívida (%)	1,1	(23,5)	(12,7)	(18,7)	8,4
DCF/dívida (%)	(16,6)	(25,7)	(23,9)	(24,1)	1,2

Risco de Negócios

A CPFL apresenta uma forte posição competitiva, detendo o direito de monopólio para distribuir energia em áreas de alto poder aquisitivo e forte atividade industrial, que representam cerca de 14% da distribuição nacional de energia e estão entre os mais eficientes do país. O marco regulatório brasileiro para o setor de energia elétrica assegura uniformidade das regras aplicadas para cada um dos principais segmentos: geração, distribuição e transmissão. As transmissoras e distribuidoras são monopólios regulados e se beneficiam de sólida posição competitiva. Os contratos de venda de energia de longo prazo que as geradoras firmam com as distribuidoras e grandes usuários tendem a mitigar a volatilidade de seus fluxos de caixa, em nossa visão.

A CPFL é um dos maiores grupos de geração privados, com cerca de 4,4 GW de capacidade instalada de geração de energia e 6,000 km de linhas de transmissão. Isso lhe proporciona um mix de receitas balanceado entre distribuição, geração e transmissão, além de escala, que favorece maior eficiência e estabilidade dos resultados do grupo. Adicionalmente, a CPFL mantém uma estratégia de hedge para proteger cerca de 85% da sua capacidade de geração hídrica dos riscos hidrológicos, além de diversificar sua geração nos segmentos eólico, de biomassa e termoeletrônico.

Gráfico 1 – Capacidade instalada de geração de energia por fonte

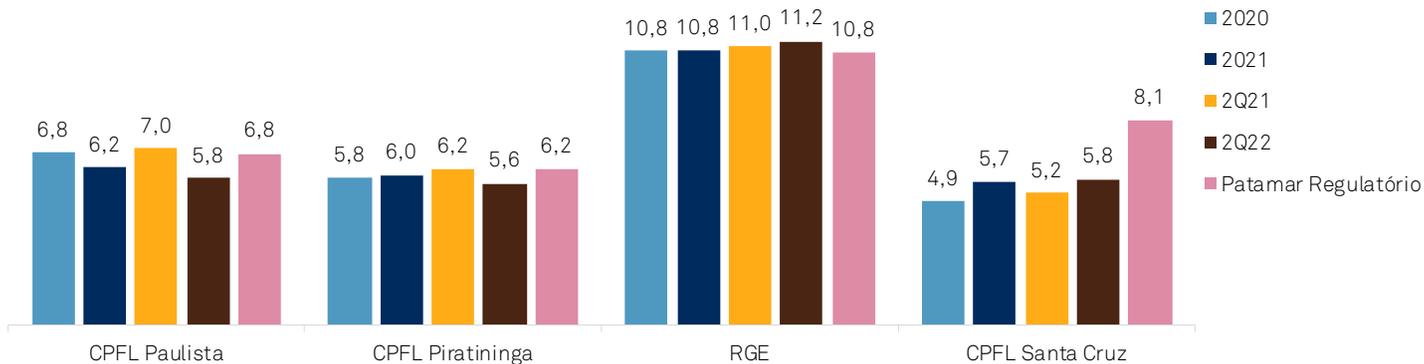


Fonte: S&P Global Ratings.
Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

No segmento de distribuição, o grupo apresenta um longo histórico de cumprimento de quase todas as metas de qualidade dos reguladores e de investimentos para otimizar seu desempenho operacional. Consequentemente, suas distribuidoras apresentam uma das melhores condições de continuidade de serviços pelo regulador. A RGE apresentou uma leve piora no índice de Duração Equivalente de Interrupção (DEC) em relação a dezembro de 2021, devido à ocorrência de condições climáticas específicas (chuvas mais fortes) nas áreas de concessão.

Gráfico 2 – Duração Equivalente de Interrupções (DEC)

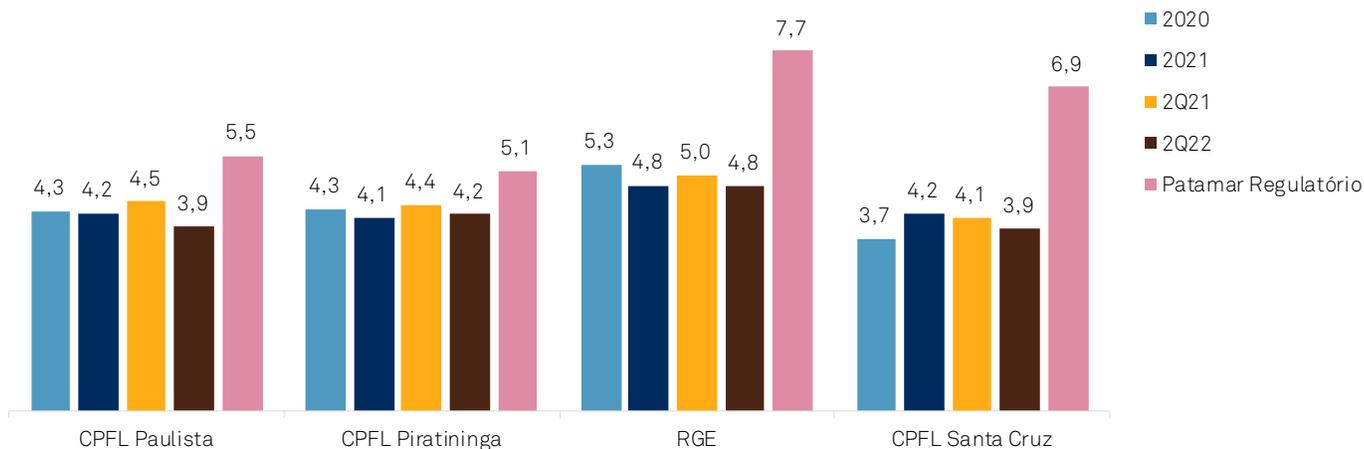
Horas



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

Gráfico 3 – Frequência Equivalente de Interrupções (FEC)

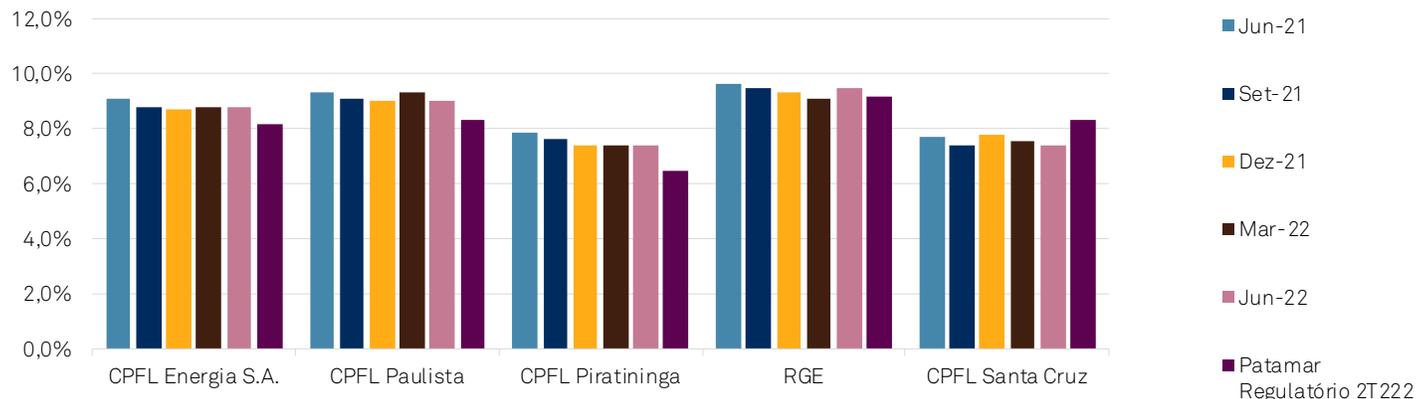
Veze



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

Em relação às perdas de energia, os índices das distribuidoras da CPFL se encontram menos de um ponto percentual acima do limite regulatório. Embora a empresa deixe de faturar esses valores, acreditamos que seus esforços de combate às perdas, incluindo ações de inspeção nas unidades consumidoras, substituição de medidores obsoletos, blindagem de caixas de energia e regularização de clientes, devam se refletir em melhores indicadores nos próximos trimestres. Em junho de 2022, tais indicadores já apresentaram melhora em relação ao mesmo período do ano passado. Apesar dos esforços da empresa, os indicadores atuais refletem os efeitos macroeconômicos mais adversos, com nível de desemprego mais elevado e maior inflação, que impactam o poder aquisitivo das famílias e conseqüentemente o nível de roubos de energia (gatos).

Gráfico 4 – Perdas acumuladas em 12 meses (%)



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

Risco Financeiro

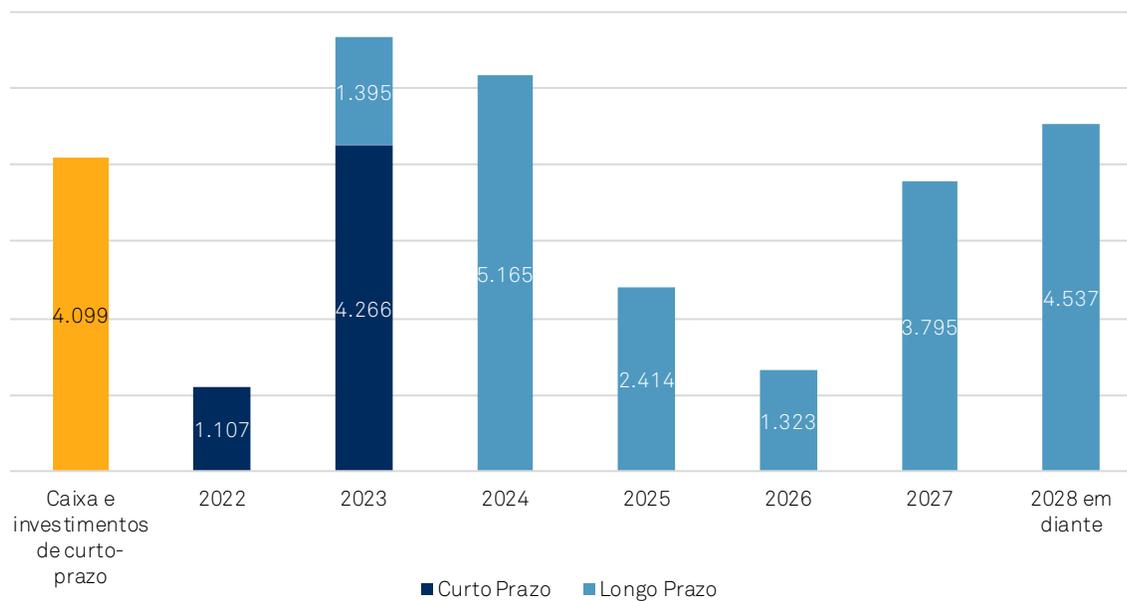
Apesar da melhora da hidrologia, esperamos que os investimentos robustos e os pagamentos de dividendos da CPFL mantenham sua alavancagem, medida pelo indicador de dívida líquida sobre EBITDA ajustado, em cerca de 3,0x em 2022, ante 3,1x em 2021. Por outro lado, esperamos uma deterioração do índice de FFO sobre dívida líquida ajustada de 23,8% em 2021 para cerca de 15%-20% em 2022 por conta das altas taxas de juros, uma vez que 69% da dívida está atrelada ao CDI.

A partir de 2023, na ausência de novas aquisições, esperamos que a CPFL siga uma trajetória de desalavancagem. Porém, acreditamos que a empresa seguirá balanceando crescimento e remuneração aos acionistas via distribuição de dividendos, resultando em dívida sobre EBITDA entre 2,5x-3,0x e FFO sobre dívida entre 20%-25% em 2023.

Vencimentos de dívida

Gráfico 5 – Cronograma de amortização de dívidas

Posição de 30 junho de 2022 (R\$ milhões)



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

Resumo Financeiro

Tabela 3 - Resumo Financeiro

Fim do período						
Período de reporte	UDM*	2021	2020	2019	2018	2017
	30/jun/22					
R\$ milhões						
Receitas	35.114,7	34.795,7	29.343,4	27.563,8	26.364,4	23.436,5
EBITDA	9.132,1	7.951,7	7.668,0	6.064,1	5.603,3	3.562,0
Geração interna de caixa (FFO)	6.013,1	5.795,4	6.158,5	3.942,2	3.404,9	1.326,8
Despesas com juros	2.014,9	1.435,7	1.220,5	1.485,6	1.626,3	1.901,9
Juros-caixa pagos	1.173,9	691,0	791,3	1.158,1	1.381,9	1.897,0
Fluxo de caixa operacional (OCF)	6.389,6	3.822,6	6.331,3	5.762,9	828,1	1.983,5
Investimentos (capex)	4.158,2	3.564,2	2.640,8	2.236,8	2.033,8	2.519,9
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	2.231,4	258,4	3.690,5	3.526,1	(1.205,7)	(536,4)
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(2.211,3)	(4.040,1)	1.574,1	2.992,0	(1.527,9)	(873,3)
Caixa e investimentos de curto prazo	4.098,6	2.785,8	5.790,9	2.788,2	1.891,5	3.249,1
Caixa disponível bruto	4.098,6	2.785,8	5.790,9	2.788,2	1.891,5	3.249,1
Dívida	25.954,0	24.356,1	16.365,2	17.884,0	19.103,4	17.307,5
Patrimônio líquido	14.304,0	16.805,9	14.235,8	13.283,2	12.532,4	11.186,3
ÍNDICES AJUSTADOS						
Margem EBITDA (%)	26,0	22,9	26,1	22,0	21,3	15,2
Retorno sobre capital (%)	20,1	19,8	21,9	16,4	15,6	10,5
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	4,5	5,5	6,3	4,1	3,4	1,9
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	6,1	9,4	8,8	4,4	3,5	1,7
Dívida/EBITDA (x)	2,8	3,1	2,1	2,9	3,4	4,9
FFO/dívida (%)	23,2	23,8	37,6	22,0	17,8	7,7
OCF/dívida (%)	24,6	15,7	38,7	32,2	4,3	11,5
FOCF/dívida (%)	8,6	1,1	22,6	19,7	(6,3)	(3,1)
DCF/dívida (%)	(8,5)	(16,6)	9,6	16,7	(8,0)	(5,0)

*UDM: Últimos doze meses

Reconciliação

Últimos 12 meses findos em 30 de junho de 2022	Dívida	Receita	EBITDA	Lucro operacional	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional
	24.408,9	40.721,0	10.630,8	8.789,5	9.132,1	6.434,2
Ajustes da S&P Global Ratings						
Impostos-caixa pagos					(1.945,2)	
Juros-caixa pagos					(1.129,3)	
Juros capitalizados					(44,6)	(44,6)
Caixa acessível e investimentos líquidos	(4.098,6)					
Resultado (despesas) de empresas não consolidadas			(582,8)			
Receitas (despesas) não operacionais				437,5		

Dívida: Benefícios pós emprego	3.274,3					
Dívida: Derivativos	(272,7)					
Dívida: Partes relacionadas	2.642,1					
Receitas: Outros	(5.606,3)	(5.606,3)	(5.606,3)			
COGS*: Itens não operacionais não recorrentes		4.459,2	4.459,2			
EBITDA: Ganhos/(Perdas) com venda de imobilizado (PP&E)		140,7	140,7			
EBITDA: Outras receitas/(despesas)		(192,0)	(192,0)			
EBITDA: Outros		282,4	282,4			
Capital de giro: Impostos pagos						1.945,2
Capital de giro: Juros pagos						1.672,5
OCF: Impostos pagos						(1.945,2)
OCF: Juros pagos						(1.672,5)
Ajustes Totais	1.545,1	(5.606,3)	(1.498,7)	(478,4)	(3.119,0)	(44,6)
Montantes ajustados da S&P Global Ratings						
	Dívida	Receita	EBITDA	EBIT	FFO	OCF
	25.954,0	35.114,7	9.132,1	8.311,1	6.013,1	6.389,6

*COGS (Cost of Goods Sold): Custo dos produtos vendidos (CPV)

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

Liquidez

Avaliamos a liquidez da CPFL como adequada. Apesar dos elevados vencimentos de dívida no curto prazo, os quais têm sido refinanciados com novas dívidas de longo prazo, a CPFL apresentou uma posição de caixa de R\$ 4,1 bilhões em 30 de junho de 2022. Somado a isso, esperamos que a empresa continue gerando sólidos fluxos de caixa para financiar seus investimentos, eventuais necessidades de capital de giro e pagamento de dividendos. Assim, esperamos que a relação entre fontes e usos de caixa supere 1,1x nos próximos 12 meses. Finalmente, consideramos como positiva sua posição no mercado de capitais local e seu amplo acesso a bancos.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de cerca de R\$ 4,1 bilhões em 30 de junho de 2022;
- Fluxo de caixa operacional entre R\$ 6,4 bilhões-R\$ 6,8 bilhões nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de dívida de cerca de R\$ 5,7 bilhões em 30 de junho de 2022;
- Investimentos para manutenção estimados em R\$ 1,5 bilhão nos próximos 12 meses;
- Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 1,87 bilhão nos próximos 12 meses, conforme anunciado.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Expectativa de cumprimento

Em 30 de junho de 2022, a CPFL Energia estava em cumprimento com seus *covenants* financeiros. Em nosso cenário-base, consideramos que a empresa deva cumpri-los com folga superior a 20%. Um descumprimento só ocorreria se a empresa não atendesse aos limites dos *covenants* por dois semestres consecutivos, o que lhe proporciona certa flexibilidade.

Exigências

- Dívida líquida dividida pelo EBITDA menor ou igual a 3,75x;
- EBITDA dividido pelo resultado financeiro maior ou igual a 2,25x.

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
- Não aplicável (N/A)					- Não aplicável (N/A)					- Não aplicável (N/A)				
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 "ESG Credit Indicadores: Definition and Applications", publicado em 13 de outubro de 2021														

Os fatores ESG têm influência geral neutra para nossa análise de crédito da CPFL. A empresa opera principalmente redes de distribuição e transmissão (cerca de 80% de seu EBITDA), sobretudo nos estados de São Paulo e Rio Grande do Sul. Em linha com outros grupos integrados de energia do Brasil, como a Neoenergia e CEMIG, vemos a CPFL como bem posicionada para a transição energética, considerando que opera um dos maiores portfólios privados de geração de energia renovável no Brasil. Além disso, cerca de 96% de sua capacidade instalada é renovável, com diversificação entre geração hidroelétrica e eólica, garantindo maior estabilidade de fluxos de caixa, dado que historicamente os recursos hídricos e eólicos apresentam correlação negativa de disponibilidade.

Influência do Grupo

Acreditamos que a CPFL se beneficie por pertencer ao grupo State Grid Corporation of China (SGCC: A+/Estável/--), um dos maiores do setor de energia elétrica do mundo. Além do elevado investimento realizado pelo grupo na aquisição da CPFL, outros exemplos do estreito relacionamento entre as entidades incluem a presença de membros seniores do grupo SGCC em posições-chave no quadro administrativo da CPFL, cláusulas de default cruzado (*cross default*) entre a CPFL e a State Grid International Development Limited (SGID: A+/Estável/--), sua controladora direta, que detém os investimentos internacionais do grupo, além de suporte através de empréstimos mútuos que contribuiram para a CPFL refinar dívidas mais caras ao longo de 2020. Assim, avaliamos a CPFL como estrategicamente importante para a SGCC, e acreditamos que a SGCC lhe forneceria eventual suporte se necessário, mesmo que indiretamente.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócio	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Satisfatória
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Adequada
Administração e governança	Satisfatória
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Status da entidade dentro do grupo	Estrategicamente Importante

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.capitaliq.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
- [Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Critério Geral: Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [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
- [Principais fatores de crédito para a indústria de concessionárias de serviços de utilidade pública reguladas](#), 19 de novembro de 2013
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Ratings Acima do Soberano – Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013.

Artigos

- [Restituição de créditos fiscais aos consumidores não deve pressionar a qualidade de crédito das distribuidoras de energia elétrica](#), 19 de julho de 2022
- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

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, 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 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.