

RELATÓRIO DE CRÉDITO*

21 de novembro de 2022

Atualização

Ratings

CPFL Energia	
Rating Corporativo	AAA.br
Perspectiva	Estável
CPFL Geração de Energia S.A.	
11ª Emissão de Debêntures – 2ª série	AAA.br
12ª Emissão de Debêntures	AAA.br
Perspectiva	Estável
Companhia Paulista de Força e Luz	
8ª Emissão de Debêntures – 2ª série	AAA.br
8ª Emissão de Debêntures – 3ª série	AAA.br
Perspectiva	Estável
RGE Sul Distribuidora de Energia S.A.	
12ª Emissão de Debêntures	AAA.br
13ª Emissão de Debêntures	AAA.br
Perspectiva	Estável
Companhia Piratininga de Força e Luz	
14ª Emissão de Debêntures	AAA.br
Perspectiva	Estável
Companhia Estadual de Transmissão de Energia Elétrica (CPFL Transmissão)	
8ª Emissão de Debêntures – 1ª série	AAA.br
8ª Emissão de Debêntures – 2ª série	AAA.br
Perspectiva	Estável

(*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página www.moodylocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Maria Claudia Komamura	+55.11.3043.6069
Analyst	
mariaclaudia.komamura@moody.com	
Thaís Andrade	+55.11.3043.7348
Associate Lead Analyst	
thais.andrade@moody.com	
Nicole Salum	+55.11.3043.7350
AVP-Analyst	
nicole.salum@moody.com	

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil	+55.11.3043.7300
--------	------------------

CPFL Energia S.A., CPFL Geração S.A., CPFL Paulista, RGE Sul, CPFL Piratininga e CEEE-T

Análise de crédito atualizada¹

	2019	2020	2021	UDM set/22	2022E	2023E
Indicadores^[1]						
Dívida Bruta / EBITDA	3.4x	3.6x	3.1x	2.7x	2.6x	2.7x
EBIT / Despesa Financeira	3.5x	4.9x	6.5x	3.6x	2.8x	2.9x
FFO / Dívida	24,9%	25,8%	24,8%	26,0%	21,0%	21,0%
R\$ (bilhões)^[1]						
Receita Líquida	27,8	28,3	35,9	34,5	37,0	39,0
EBITDA	6,4	6,6	9,1	10,9	11,8	11,5

[1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes padrão da Moody's Local para as demonstrações financeiras de empresas não-financeiras

Resumo

O perfil de crédito da CPFL Energia S.A. (CPFL Energia ou Companhia), reflete suas robustas métricas de crédito, derivadas de sua posição bem estabelecida no mercado de energia brasileiro e seu perfil de negócios relativamente diversificado, com operações em larga escala nos segmentos de distribuição, geração e comercialização de energia. O perfil de crédito da CPFL Energia também incorpora nossa elevada expectativa de suporte do acionista controlador, a State Grid Corporation of China (SGCC), dados incentivos estruturais e estratégicos. A State Grid Corporation of China (SGCC) controla a CPFL Energia por meio de suas subsidiárias State Grid International Development Limited (SGID), International Grid Holdings Limited, State Grid Brazil Power Participações S.A. (SGBP) e ESC Energia S.A.

O histórico de reajustes tarifários anuais e periódicos em proporções e prazos adequados no segmento de distribuição fornecem suporte ao perfil de crédito e à nossa visão de risco regulatório moderado do setor. No segmento de geração, os contratos de compra de energia de longo prazo ("PPAs") estabelecidos a preços fixos ajustados anualmente pela inflação suportam um perfil de receita estável e previsível da CPFL Energia. Adicionalmente, a combinação de fontes de geração relativamente diversificadas e a contratação de seguros para o risco hidrológico limitam a exposição da companhia à volatilidade nos custos operacionais.

Os ratings AAA.br atribuídos às emissões de debêntures da CPFL Geração (11ª Emissão - 2ª série e 12ª Emissão), CPFL Paulista (8ª Emissão, 2ª e 3ª séries), RGE Sul (12ª e 13ª Emissões), CPFL Piratininga (14ª Emissão) e CPFL Transmissão (8ª Emissão, 1ª e 2ª séries) refletem o perfil de crédito consolidado da controladora CPFL Energia S.A. devido à política de gestão centralizada de caixa no grupo, a garantia corporativa da CPFL Energia para as respectivas emissões de debêntures e as cláusulas de inadimplência cruzada ("cross-default") embutidas nas diversas dívidas emitidas em toda a família corporativa.

Pontos fortes de crédito

- » Posição de mercado consolidada, com operações relevantes nos segmentos de distribuição e geração de energia;
- » Estrutura de negócios diversificada;
- » Eficiência operacional nas áreas de concessão das distribuidoras, longo histórico de atuação e adequada remuneração regulatória;
- » Importância estratégica para seu controlador e incentivos estruturais para suporte financeiro, caso necessário.

Desafios de crédito

- » Revisão tarifária de 3 distribuidoras relevantes em 2023;
- » Expectativas de investimentos elevados;
- » Endividamento majoritariamente atrelado à CDI;
- » Vencimento de montante de dívidas relevantes em 2023 e 2024.

Perspectiva do Rating

A perspectiva estável dos ratings reflete nossa expectativa de que nos próximos 12-18 meses o ambiente regulatório brasileiro continuará estável, e de que a gestão financeira das companhias se manterá estável e sólida.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Os ratings estão no nível mais alto da escala, portanto não podem ser elevados.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Os ratings poderiam ser rebaixados caso haja a uma percepção de uma menor disposição da controladora SGCC em fornecer suporte às companhias. Uma pressão negativa sobre os ratings também poderia existir se a estabilidade e transparência do regime regulatório dos setores de distribuição e geração de energia enfraquecer, resultando em um aumento da volatilidade ou diminuição da previsibilidade sobre o fluxo de caixa das companhias. A deterioração nas métricas de crédito também pode causar pressão negativa sobre os ratings. Seria o caso, quantitativamente, do índice Dívida / EBITDA ficar acima de 3,5x, ou caso o índice de cobertura de juros fique abaixo de 2,5x de forma sustentada.

Perfil

CPFL Energia

Com sede em Campinas, a CPFL Energia é uma holding não-operacional com participações diretas e indiretas em empresas que operam nos setores de distribuição, geração, transmissão, comercialização e serviços de energia no Brasil. A CPFL Energia é controlada pela chinesa SGCC, a qual detém indiretamente 83,71% das ações totais da empresa, sendo os 16,29% remanescentes em livre circulação no mercado (free float).

A CPFL Energia destaca-se no setor de distribuição como uma das maiores distribuidoras de eletricidade do Brasil, sendo que em 2021, atendeu cerca de 10,2 milhões de clientes em 687 municípios nos Estados de São Paulo, Rio Grande do Sul, Paraná e Minas Gerais.

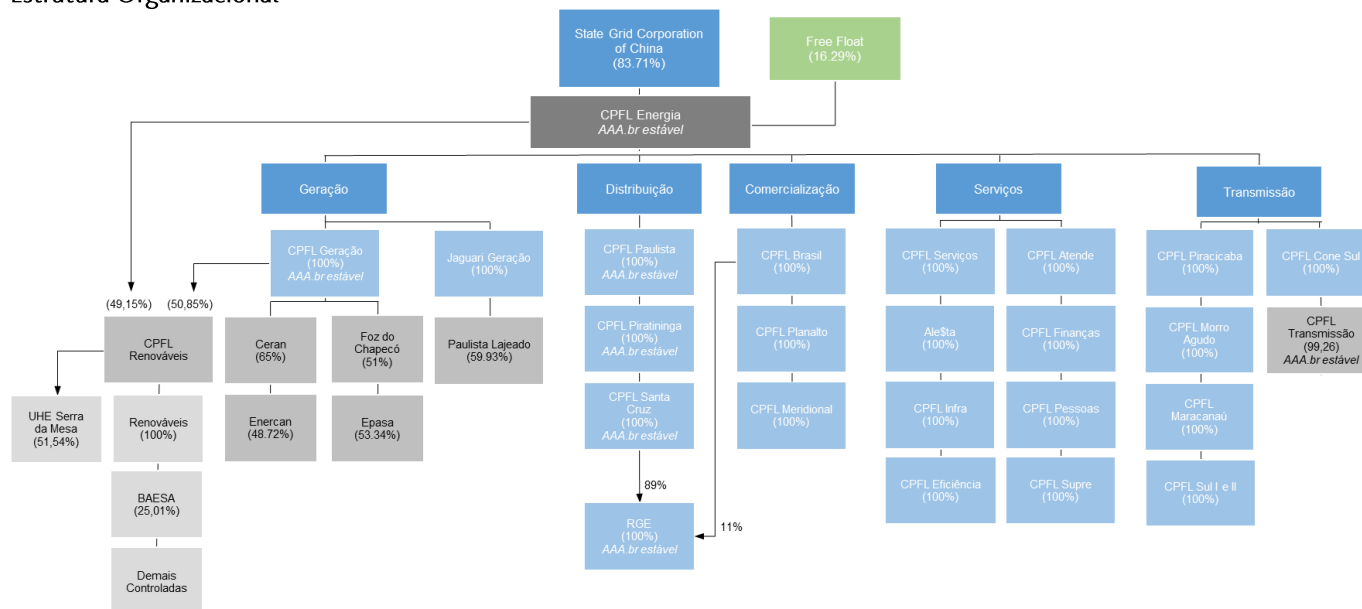
No setor de geração, a CPFL Energia possui 4.385 MW de capacidade instalada com exposição principalmente em hidrelétricas e eólicas.

Em transmissão, são 78 subestações, totalizando 13.804 MVA de potência instalada e 6.194 quilômetros de linhas nas tensões de 69 kV e 230 kV. Em julho de 2021, CPFL Energia sagrou-se vencedora do leilão de privatização da CEEE-T, com atuação no Estado do Rio Grande do Sul.

A comercialização vendeu em 2021 o equivalente a 13.574 GWh de energia elétrica, dos quais 12.859 GWh foram vendidos para partes não afiliadas.

Nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2022, a CPFL Energia apresentou, segundo os ajustes padrão da Moody's Local, receitas operacionais líquidas (excluindo receitas de construção) de R\$ 34,5 bilhões, redução de 3,8% comparado ao mesmo período no ano passado. Ao mesmo tempo, a companhia apresentou margem EBITDA de 31,7% e relação Dívida Bruta / EBITDA de 2,7x, de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local.

Figura 1:
Estrutura Organizacional



Fonte: CPFL Energia.

CPFL Paulista

Com sede em Campinas, a CPFL Paulista é a maior distribuidora da CPFL Energia, que detém 100% de suas ações. A CPFL Paulista é também a distribuidora com o fluxo de caixa mais forte dentro do grupo da CPFL Energia.

A CPFL Paulista atende aproximadamente 4,8 milhões de clientes em 234 municípios no interior do Estado de São Paulo, incluindo as cidades de Campinas, Bauru, Ribeirão Preto, São José do Rio Preto, Araraquara e Piracicaba.

O reajuste anual da CPFL Paulista acontece todo mês de abril, exceto no ano que há revisão periódica. A revisão periódica acontece a cada 5 anos, conforme contrato de concessão. A concessão da CPFL Paulista tem vigência de 30 anos, terminando em novembro de 2027, podendo ser prorrogado por no máximo igual período.

Nos últimos 12 meses encerrados em setembro de 2022, a CPFL Paulista apresentou, segundo os ajustes padrão da Moody's Local, receitas operacionais líquidas (excluindo receitas de construção) de R\$ 13 bilhões e EBITDA de R\$2,9 bilhões, o que representa cerca de 38% e 27% dos números consolidados da CPFL Energia, respectivamente. Ao mesmo tempo, a CPFL Paulista apresentou, de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local, relação Dívida Bruta / EBITDA de 3,2x e margem EBITDA de 22,5%.

CPFL Piratinga

Com sede em Campinas, no Estado de São Paulo, a Piratinga é uma distribuidora de energia elétrica cuja área de concessão contempla 27 municípios do interior e do litoral do estado de São Paulo, incluindo Santos, Sorocaba e Jundiaí. A distribuidora atende cerca de 1,9 milhão de consumidores.

O reajuste anual da CPFL Paulista acontece todo mês de outubro, exceto no ano que há revisão periódica. A revisão periódica acontece a cada 4 anos, conforme contrato de concessão. A concessão da CPFL Piratinga tem vigência de 30 anos, terminando em outubro de 2028, podendo ser prorrogado por no máximo igual período.

Nos últimos 12 meses encerrados em setembro de 2022, a CPFL Piratinga apresentou, segundo os ajustes padrão da Moody's Local, receitas operacionais líquidas (excluindo receitas de construção) de R\$5,2 bilhões e EBITDA de R\$1,2 bilhões, o que representa cerca de 15% e 11% dos números consolidados da CPFL Energia, respectivamente. Ao mesmo tempo, a CPFL Piratinga apresentou relação Dívida Bruta / EBITDA de 2,9x e margem EBITDA de 24%, de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local.

RGE Sul

A RGE Sul Distribuidora de Energia S.A. foi adquirida pelo grupo CPFL Energia em 2016, ao qual foi incorporado a Rio Grande Energia S.A. no ano de 2018, que já fazia parte da família corporativa da CPFL Energia. Em decorrência dessa incorporação, a Rio Grande Energia S.A. foi extinta e sucedida pela RGE Sul, passando a CPFL Energia a possuir 89,01% do capital social da RGE Sul, enquanto os outros 10,99% são detidos pela CPFL Brasil.

A RGE Sul é uma distribuidora de energia elétrica cuja área de concessão contempla 381 municípios do Estado do Rio Grande do Sul. Entre os principais municípios estão Canoas, São Leopoldo, Novo Hamburgo, Santa Maria, Caxias do Sul, Gravataí, Passo Fundo e Bento Gonçalves, atendendo aproximadamente 3,1 milhões de consumidores em setembro de 2022.

A RGE Sul detém concessão para a exploração de suas atividades pelo prazo de 30 anos, até novembro de 2027, podendo este ser prorrogado por no máximo igual período.

Nos últimos 12 meses findos em setembro de 2022, a RGE Sul apresentou, segundo os ajustes padrão da Moody's Local, receitas operacionais líquidas (excluindo receitas de construção) de R\$8,8 bilhões e EBITDA de R\$2,6 bilhões, o que representa cerca de 26% e 24% dos números consolidados da CPFL Energia, respectivamente. Ao mesmo tempo, a RGE Sul apresentou relação Dívida Bruta / EBITDA de 2,55x e margem EBITDA de 30%, de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local.

CPFL Geração

A CPFL Geração é a holding dos ativos de geração do grupo CPFL Energia, que detém 100% de suas ações. A CPFL Geração possui participações em grandes empreendimentos hidrelétricos e usinas térmicas, além de deter 50,85% da CPFL Renováveis em conjunto com a CPFL Energia.

Dessa maneira, o portfólio da CPFL Geração totaliza 4.347 MW, compreendendo 7 usinas hidrelétricas (1.928 MW), 49 parques eólicos (1.391 MW), 48 PCHs e CGHs (475 MW), 8 usinas termelétricas a biomassa (370 MW), 2 UTEs (182 MW) e 1 usina solar (1 MW).

A CPFL Geração ainda possui um projeto em construção, a PCH Cherobim, com 28,0 MW de capacidade instalada, localizada no Estado do Paraná, com entrada em operação prevista para 2024.

Nos últimos 12 meses findos em setembro de 2022, a CPFL Geração, segundo os ajustes padrão da Moody's Local, apresentou receitas operacionais líquidas (excluindo receitas de construção) de R\$4,1 bilhões e EBITDA de R\$3,0 bilhões, o que representa cerca de 12% e 28% dos valores consolidados da CPFL Energia, respectivamente. Ao mesmo tempo, a CPFL Geração apresentou relação Dívida Bruta / EBITDA de 1,13x e margem EBITDA de 73%, de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local.

CPFL Transmissão

A CPFL Transmissão tem como controlador a CPFL Comercialização de Energia Cone Sul Ltda. ("Cone Sul"), que detém 99,26% do seu capital total, sendo esta controlada pela CPFL Energia. A CPFL Transmissão surgiu por meio da privatização da CEEE-Transmissão em 2021 e possui um portfólio de 6.073 km de linhas de transmissão e 72 subestações, localizadas principalmente no Estado do Rio Grande do Sul. A CPFL Transmissão possui uma Receita Anual Permitida (RAP) de aproximadamente R\$ 1,0 bilhão e a CPFL Energia estima um investimento de aproximadamente R\$ 2 bilhões no segmento de transmissão no período de 2022 a 2026.

Nos últimos 12 meses findos em setembro de 2022, a CPFL Transmissão apresentou, segundo os ajustes padrão da Moody's Local, receitas operacionais líquidas (excluindo receitas de construção) de R\$1,2 bilhões e EBITDA de R\$561 milhões, o que representa cerca de 3% e 5% dos valores consolidados da CPFL Energia, respectivamente. Ao mesmo tempo, a CPFL Transmissão apresentou relação Dívida Bruta / EBITDA de 3,23x e margem EBITDA de 47%, de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local.

Principais considerações de crédito

Portfólio de negócios diversificado ajuda a mitigar potencial volatilidade na geração de fluxo de caixa da Companhia

A CPFL Energia possui uma grande diversificação de ativos, tanto em termos de negócios, quanto geograficamente. No entanto, existe uma certa concentração de resultados nos setores de distribuição e geração, sendo que aproximadamente 61% do EBITDA médio segundo as métricas da Moody's Local dos últimos 2 anos foi gerado pelo segmento de distribuição, enquanto o segmento de geração de energia elétrica representou aproximadamente 31%.

Figura 2:

Representatividade no EBITDA (Ajustes Moody's Local) balanceado entre distribuidoras e geração

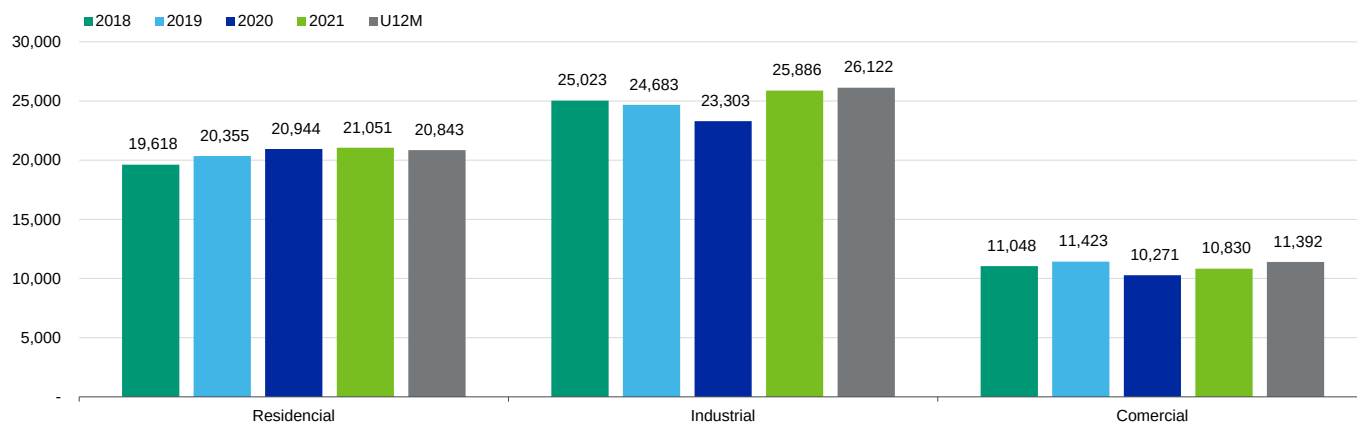
Entidade Operacional	2021		GWh		Receita Líquida (BRL Milhões)		EBITDA (BRL Milhões) Ajustes Moody's Local		EBITDA Médio de 2 anos (%)
	Clientes (000)	Cidades	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Distribuidoras									
CPFL Piratininga	1,869	27	14,972	13,994	5,518	4,291	940	662	10%
CPFL Santa Cruz	487	45	3,199	3,072	1,359	1,097	249	197	3%
CPFL Paulista	4,776	234	32,277	30,530	13,936	10,494	2,503	1,729	27%
RGE	3,030	381	19,244	18,965	9,443	7,227	2,206	1,465	23%
Geradoras									
CPFL Geração	-	-	-	-	3,880	3,131	2,853	2,299	33%
Outros									
	-	-	-	-	1,763	2,085	386	291	4%
CPFL Energia	10,163	687	69,692	66,561	35,897	28,326	9,136	6,643	100%

Fonte: CPFL Energia e Moody's Local.

As distribuidoras atuam em regiões economicamente robustas e são razoavelmente bem distribuídas geograficamente, atuando no interior e litoral de São Paulo e no interior dos Estados do Rio Grande do Sul, Paraná e Minas Gerais. Em termos de volume distribuído e faturamento, as mais relevantes são a CPFL Paulista e RGE. O perfil dos consumidores das distribuidoras da CPFL Energia é concentrado principalmente em clientes da classe industrial que representaram aproximadamente 38% das vendas na área de concessão, seguido da classe residencial que representou 30% nos últimos 12 meses.

A categoria industrial mostrou recuperação dos efeitos da pandemia mais rápido, ultrapassando os volumes de 2019 já no ano de 2021, enquanto a categoria comercial começou a se recuperar mais fortemente ao longo de 2022. Os clientes da classe residencial mostraram resiliência ao longo da pandemia, mas os volumes têm permanecido estáveis principalmente por conta da migração de clientes para a Geração Distribuída na região. Além disso, a CPFL Energia vem realizando inúmeras iniciativas para se preparar para a abertura gradual do mercado livre nos próximos anos e a nossa expectativa é de que não haverá impactos significativos nos resultados consolidados, principalmente por conta da diversificação em distribuição e geração que a Companhia apresenta.

Figura 3:

Volume de energia distribuída por tipo de cliente – valores em GWh

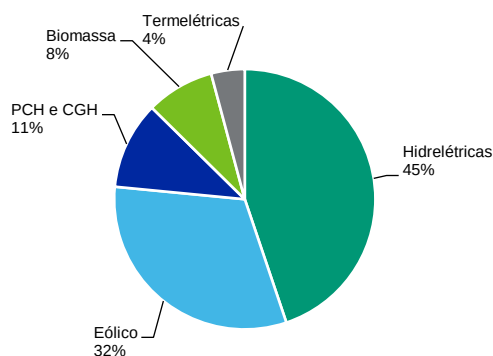
Fonte: CPFL Energia.

No setor de geração, a CPFL Energia é uma das maiores geradoras privadas do país e possui diversificação em termos de matriz energética, além de possuir diversidade regional. Os ativos de geração da CPFL Energia estão distribuídos em diversos estados brasileiros, sendo que as hidrelétricas, onde há maior concentração, estão localizadas em Goiás, Santa Catarina, Rio Grande do Sul e Tocantins.

A CPFL Energia possui também um pipeline de projetos em desenvolvimento de energia eólica de 1,764 MW, energia solar de 2,539 MW e 96MW em PCHs, sendo que o desenvolvimento desses projetos renováveis irá contribuir para a diversificação da matriz, ajudando a mitigar o risco da concentração em geração hídrica. De qualquer maneira, a capacidade hídrica está protegida dos efeitos do GSF com o hedge SP-100 e 83% da capacidade total está em contratos de longo prazo no mercado regulado, na maioria reajustados a indicadores de inflação, o que confere à empresa uma boa previsibilidade com relação a fluxo de caixa.

Figura 4:

Capacidade instalada em setembro de 2022 (MW)



Fonte: CPFL Energia.

O desenvolvimento dos negócios de transmissão com a aquisição da CEEE-T (atual CPFL Transmissão), trouxe para a empresa maior relevância nesse segmento ao adicionar uma Receita Anual Permitida (RAP) de aproximadamente R\$ 1 bilhão para a Companhia, além de transformar a CPFL Energia em um importante operador no setor. A concessão é da Categoria 1, foi renovada em 2013 e possui a RAP ajustada anualmente pelo IPCA. O modelo de receita é bastante parecido com o de distribuição, havendo uma revisão tarifária a cada 5 anos com base em O&M, WACC e Base de Remuneração Regulatória, porém sem risco associado a volume, o que traz maior previsibilidade e estabilidade para o fluxo de caixa.

Adequada Revisão Tarifária das principais distribuidoras em 2023 e renovação das concessões são pontos de atenção importantes para o perfil de crédito

Em 2023, as principais distribuidoras da CPFL devem passar pelo processo de Revisão Tarifária da ANEEL, sendo a primeira, CPFL Paulista em abril de 2023, seguido da RGE Sul em julho de 2023 e da CPFL Piratininga em outubro. A expectativa é de que, nas revisões, o reconhecimento dos investimentos realizados na base de remuneração seja adequado para a manutenção do devido equilíbrio econômico-financeiro das concessões.

Quanto ao prazo de suas concessões, a primeira com vencimento próximo é a CPFL Paulista, que teve início em novembro de 1997 e possui vigência de 30 anos, terminando, portanto, em novembro de 2027, podendo este ser prorrogado por no máximo igual período. Os pedidos para a renovação das concessões devem ser feitos em até 36 meses antes dos vencimentos. Existem concessões de outras distribuidoras do setor na mesma situação cujos vencimentos são anteriores ao da CPFL Paulista, sendo essas renovações um bom parâmetro de comparação para avaliar se serão definidos parâmetros que garantam o adequado reequilíbrio econômico-financeiro das concessões.

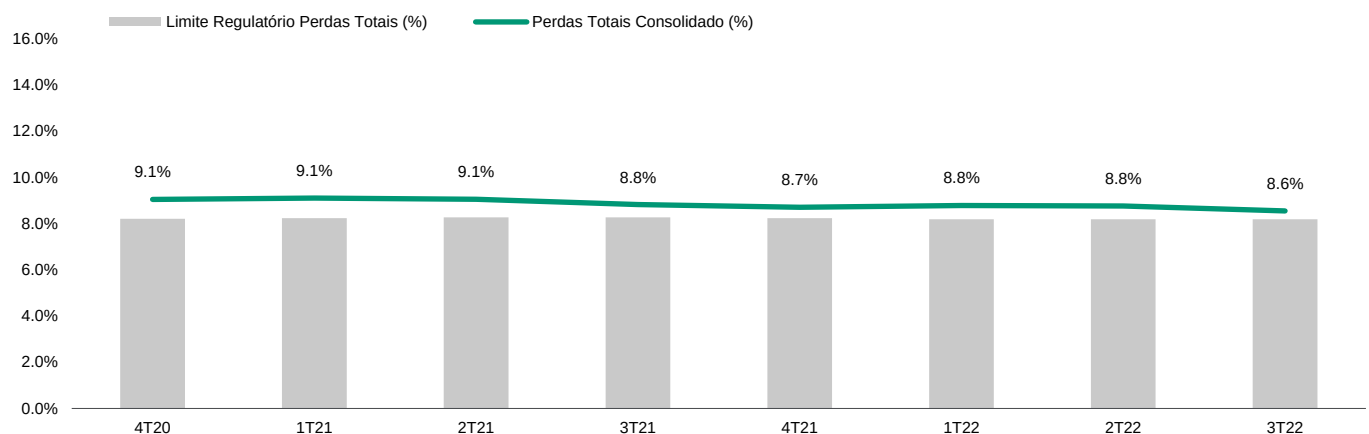
A expectativa é de que, dada a boa performance operacional da distribuidora, a renovação defina novas metas de qualidade e serviço, porém sem ônus financeiro adicionais para as concessionárias. A própria CPFL Energia teve as concessões de distribuição das antigas subsidiárias CPFL Santa Cruz, CPFL Jaguari, CPFL Mococa, CPFL Leste Paulista e CPFL Sul Paulista (atualmente incorporada pela CPFL Santa Cruz), cujas concessões foram outorgadas originalmente em 1999 para um período de 16 anos, sendo renovados até 2045 segundo o Decreto nº 7.805/12, da Lei nº 12.783/13 e do Decreto nº 8.461/15, estando sujeitas às suas metas e padrões estabelecidos em aditamento do contrato de concessão.

A CPFL vem investindo de maneira consistente nas distribuidoras e tem uma estimativa de investimentos no período de 2022 a 2026 de mais de R\$18 bilhões somente para as distribuidoras. A Companhia já possui elevados padrões de qualidade nas concessões e tem intensificado as ações em busca de melhorias operacionais e principalmente no combate a perdas, por meio de blindagem de fronteiras

elétricas e subestações internas, substituição de medidores obsoletos por novos eletrônicos e realizações de inspeções, dentre outras iniciativas.

Figura 5:

Histórico das perdas totais da CPFL Energia em comparação ao limite regulatório estabelecido



Fonte: CPFL Energia.

Ativos de transmissão e oportunidades no setor podem ser absorvidos com forte geração de caixa

Em julho de 2021, a CPFL Energia anunciou a aquisição de 66,08% do capital social da Companhia Estadual de Transmissão de Energia Elétrica, a CEEE-T. Na época, o portfólio era composto de 6.037 km de linhas de transmissão, 72 subestações, e Receita Anual Permitida (RAP) de aproximadamente R\$ 1 bilhão, localizadas principalmente no Estado do Rio Grande do Sul. Os ativos de transmissão são positivos para o perfil de crédito da CPFL Energia porque proporcionam maior diversificação e uma geração de caixa estável e possuem concessões longas. Os ativos greenfield, por envolverem riscos de execução, merecem maior atenção, porém, esperamos que a CPFL Energia se beneficie da experiência da controladora no setor de transmissão para mitigar os riscos associados a esses projetos.

A CPFL Energia pretende investir no ciclo de 2022 a 2026 aproximadamente R\$ 1,9 bilhão nos ativos de transmissão. Além disso, com o devido avanço da integração da plataforma da CEEE-T, a Companhia poderá participar dos leilões que devem acontecer nos próximos 12-18 meses. A CPFL Energia tem se mostrado ativa na participação dos recentes leilões de transmissão, focando em projetos que tem sinergia com seus ativos de distribuição. A expectativa é de que novos projetos consigam ser absorvidos com a geração de caixa da Companhia.

Figura 6:

Portfólio de ativos de transmissão em setembro de 2022

Companhia	Localização	Extensão da Linha (Em Km)	RAP (R\$ Milhões)	Status	Data Término da Concessão
CPFL Piracicaba	SP	-	14.1	Operacional	2043
CPFL Morro Agudo	SP	-	17.5	Operacional	2045
CPFL Maracanaú S.A.	CE	2	10.3	Operacional	2048
CPFL Sul I	SC	157	33.5	Em Construção	2049
CPFL Sul II	RS	81	43.0	Em Construção	2049
CPFL Transmissão - 005/2001	RS	5810	832.0	Operacional	2042
CPFL Transmissão - 080/2002	RS	127	20.0	Operacional	2032
CPFL Transmissão - 004/2021	RS	-	-	Em Construção	2051
CPFL Transmissão - TESB	RS	102	18.0	Em Construção	2041
CPFL Transmissão - ETAU	RS	102	51.0	Operacional	2032
CPFL Transmissão - TPAE	RS	-	10.0	Operacional	2039
TOTAL		6381	1049.4		

Fonte: CPFL Energia.

Forte geração de caixa operacional suporta métricas de crédito, porém possível pressão momentânea devido ao perfil da dívida, robusto cronograma de investimentos e pagamento de dividendos

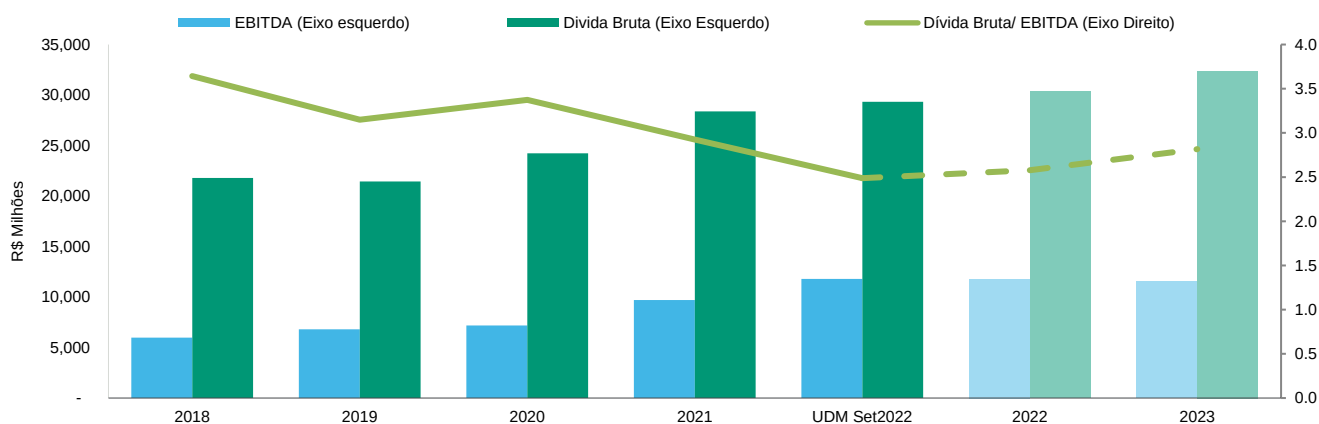
Historicamente, a CPFL Energia tem registrado margens resilientes e robusta geração de fluxo de caixa, o que esperamos que seja mantido ao longo dos próximos 12-18 meses. A recuperação do volumes de vendas na distribuição, aliado ao adequado reajuste tarifário em conformidade com o quadro regulatório, contribuem para a estabilidade das margens no segmento. Ao mesmo tempo, os volumes contratados nos segmentos de geração e a recente incorporação dos ativos de transmissão da CEEE-T, com receitas reajustadas anualmente por indicadores de inflação, reforçam a previsibilidade do fluxo de caixa da CPFL Energia. Nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2022, a CPFL Energia reportou métrica de dívida bruta sobre EBITDA de 2,5x (2,9x em dezembro de 2021).

No entanto, por conta da recente elevação dos indicadores de CDI e inflação, o custo da dívida bruta nominal vem se elevando na CPFL Energia desde 2020, quando estava em 4,0%, atingindo 13,8% no terceiro trimestre de 2022. Essa elevação do custo da dívida acontece porque 69% da dívida bruta da CPFL Energia é indexada ao CDI, 28% à inflação e 3% à TJLP. A expectativa é de que o custo da dívida se mantenha em patamares elevados nos próximos 12-18 meses. Ao mesmo tempo, a Companhia também possui um plano de investimentos significativos para os próximos anos, focado principalmente nas distribuidoras, os quais são necessários para a manutenção dos elevados níveis de qualidade das concessionárias.

Entendemos que deve haver um leve aumento na alavancagem da companhia nos próximos 12-18 meses, com métrica de dívida bruta sobre EBITDA em torno de 2,6x a 2,7x porém ainda em níveis bastante saudáveis. Além disso, esperamos que a Companhia mantenha seu gerenciamento de dividendos de maneira prudente, de forma a não comprometer o perfil de crédito da empresa. A CPFL Energia e suas controladas estão sujeitas a restrições de distribuição de dividendos por conta de empréstimos e financiamentos obtidos, sendo estabelecidas métricas de Dívida Líquida dividida por EBITDA menor ou igual a 3,75x. A Política de Distribuição de Dividendos da CPFL Energia estabelece que seja distribuído anualmente como dividendo, no mínimo, 50% do lucro líquido. No ano de 2021, a Companhia aprovou um payout de 100% dos resultados de 2021, totalizando 4,5 bilhões de reais.

Figura 7:

Evolução da alavancagem da CPFL Energia



Fonte: CPFL Energia e Moody's Local.

Expectativa elevada de suporte de um controlador com perfil de crédito forte

O perfil de crédito da CPFL Energia incorpora nossa elevada expectativa de suporte do controlador SGCC, devido à importância estratégica para as operações do grupo econômico. Esta relevância está explícita na influência direta exercida por membros seniores que foram nomeados para supervisionar as operações da CPFL Energia, incluindo o presidente do Conselho de Administração. Além disso, operacionalmente existe o suporte de desenvolvimento e implantação de novas tecnologias, bem como a troca de conhecimento entre as subsidiárias do grupo.

Existem outras considerações estruturais que contribuem para a nossa visão:

- » Os incentivos ao suporte financeiro em caso de necessidade da empresa devido a cláusulas de default cruzado nas escrituras de dívidas da SGID relacionadas a pedido de recuperação judicial de qualquer subsidiária que ela detenha mais de 50% de participação;
- » Histórico de suporte financeiro a outras subsidiárias: após a aquisição da REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS S.A. (REN) em 2012, a SGID contratou um empréstimo de € 1 bilhão junto ao China Development Bank, o que permitiu que empresa refinanciasse vencimentos imediatos;

» Uma rede mais ampla de relações bancárias globais, incluindo bancos chineses, que pode atenuar ainda mais os riscos de refinanciamento e possibilitar manutenção do baixo custo da dívida, como uma alternativa aos financiamentos em moeda local.

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)

Ambiental

A CPFL Energia está bem-posicionada para enfrentar políticas ambientais mais rigorosas e riscos de transição de carbono, dada a sua carteira diversificada de negócios e posição de liderança em energias renováveis. A expectativa é que a CPFL Energia cresça principalmente sua carteira de projetos eólicos e solares, equilibrando a diversificação das fontes de energia hidrelétrica. A exposição a riscos hidrológicos é administrada principalmente pela contratação de seguros regulados que cobrem cerca de 83% de sua energia contratada. Além disso, consideramos que o ambiente regulatório brasileiro fornece um suporte geralmente previsível para o setor, com a recuperação de custos com um atraso gerenciável de até 12 meses.

As concessionárias de serviços públicos regulados têm, em geral, uma longa experiência em lidar com regulamentações ambientais progressivamente mais rigorosas e têm uma forte capacidade de recuperar os custos relacionados dentro de um quadro regulatório bem estabelecido. No entanto, o aumento das tarifas das concessionárias a fim de atenuar os riscos ambientais ou cumprir os padrões de poluição do ar pode ser politicamente sensível em alguns casos. Os aumentos poderiam incentivar a geração distribuída ou diminuir os volumes de vendas ao longo do tempo devido à eficiência e conservação energética. As empresas de serviços regulados de energia e geração no Brasil também estão sujeitas ao clima e à precipitação das chuvas, uma vez que a matriz energética é predominantemente baseada em fontes hidrelétricas. Tudo isso poderia levar a uma mudança nos fundamentos do mercado ou no paradigma regulatório, criando riscos adicionais para os serviços públicos regulados, especialmente aqueles que dependem dos volumes para cobrir despesas fixas.

Social

Como provedora de acessos a serviços básicos de eletricidade, e em linha com a nossa visão para este setor, consideramos que a CPFL Energia tem exposição moderada a riscos sociais e demográficos. No segmento de distribuição, o aumento nas tarifas de energia pode representar um risco político-regulatório dado o caráter essencial dos serviços desempenhados pela CPFL Energia, aumentando o risco de intervenção no processo de revisão tarifária. Além disso, companhias deste setor têm exposição a cenários econômicos mais desafiadores para a população de suas áreas de concessão, que podem se traduzir em maiores índices de inadimplência.

Governança

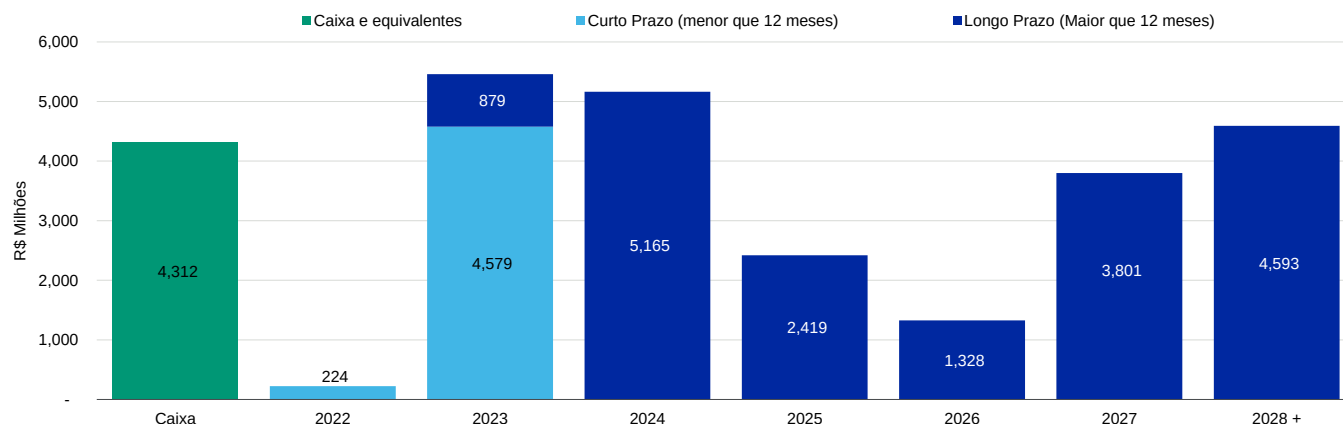
O nível de governança da companhia é adequado. A companhia está listada no segmento de mercado que possui o mais alto nível de governança - Novo Mercado da B3 S.A. - Brasil, Bolsa e Balcão (B3). O Conselho de Administração da Companhia é formado por sete membros, sendo dois conselheiros internos, três conselheiros externos e dois membros independentes. Os membros independentes obedecem às regras previstas no Regulamento do Novo Mercado, que determina que as companhias devem contar com, no mínimo, dois conselheiros independentes ou 20% do total de membros. Após a oferta pública de ações em 2019, a CPFL voltou a integrar o ISE da B3 na carteira 2020/2021 e também passaram a integrar o índice de Carbono Eficiente (ICO2) da B3 em 2020, ambos indicadores visam o acompanhamento da CPFL com melhoras de práticas sustentáveis e monitoramento de riscos ESG.

Análise de Liquidez

Em setembro de 2022, a CPFL Energia reportou posição de caixa de R\$ 4,0 bilhões, comparado a R\$ 5,9 bilhões em vencimentos de dívida de curto prazo. Merece destaque os vencimentos de dívida em montantes relevantes previstos para os anos de 2023 e 2024. No entanto, a CPFL Energia apresenta geração de fluxo de caixa operacional, segundo as métricas Moody's Local, de aproximadamente 7 bilhões de reais, de maneira estável e previsível, além de possuir um histórico de política financeira prudente.

Além disso, a Companhia beneficia-se de um bom acesso aos mercados de capital e dívida, como comprovado por R\$ 3,2 bilhões de recursos captados até setembro de 2022 através de empréstimos, financiamentos e debêntures destinados a suportar os investimentos e capital de giro. A CPFL Energia também mantém relações de longa data com bancos locais e internacionais e se beneficia das relações que seu controlador também possui com bancos, portanto a expectativa é de que a Companhia faça a adequada administração do endividamento com vencimento em 2023 e 2024.

Figura 8:
Cronograma de Amortização da dívida - CPFL Energia, posição em 30 de setembro de 2022



Fonte: CPFL Energia.

Outras considerações

A companhia tem uma política de gestão de caixa centralizada, que está alinhada com a CPFL Energia, no papel de holding, garantindo mais de 95% da dívida das subsidiárias operacionais, com várias dessas estruturas incluindo cláusulas de inadimplência cruzada ("crossdefault") em toda a estrutura organizacional na CPFL Energia. Como holding, a CPFL Energia não possui nenhuma operação; é estritamente um veículo para deter participações controladoras e não-controladoras nas subsidiárias operacionais. Em setembro de 2022, a CPFL Energia não tinha dívidas no seu balanço individual.

Metodologia utilizada nas Ações de Rating referenciadas neste Relatório de Crédito

» Metodologia de Ratings para Empresas Não-Financeiras, publicada em 24/06/2021, disponível em www.moodyslocal.com/country/br

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "PUBLICAÇÕES") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVESTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA AS SUAS PUBLICAÇÕES ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E PORTANTO NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de suas publicações.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$5.000.000. A MCO e a Moody's Investors Services também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Investors Services e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Services e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australianos da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJKK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJKK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, conseqüentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJKK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registo são "FSA Commissioner (Ratings) nº 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY100.000 até, aproximadamente, JPY550.000.000.

A MJKK e a MSFJ também mantêm políticas e procedimentos destinados a cumprir com os requisitos regulatórios japoneses.

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.