

Análise Detalhada

# CPFL Energia S.A.

21 de junho de 2023

## Resumo de Classificação de Ratings



Escala Nacional Brasil

**brAAA/Estável/--**

**ANALISTA PRINCIPAL**

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

**CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL**

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

## Destaques da Análise de Crédito

### Resumo

#### Principais pontos fortes

Um dos maiores grupos de energia elétrica do Brasil, atendendo cerca de 10,4 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 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.

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 rolagem de dívida.

#### Principais riscos

A CPFL precisará contrair novas dívidas para financiar seu plano de investimentos, enquanto mantém um *payout* de dividendos de cerca de 50% de seu lucro líquido.

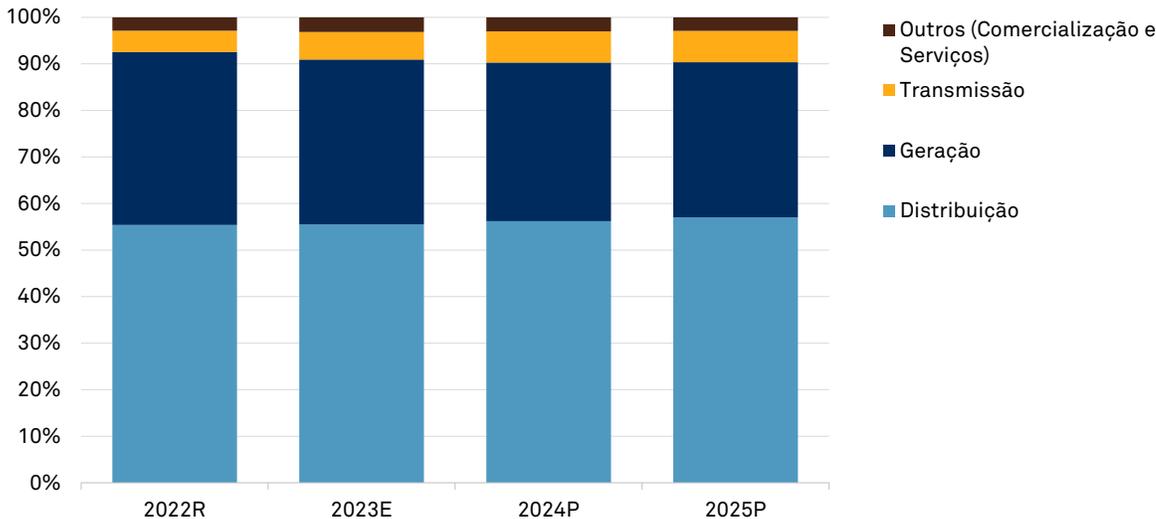
Atual cenário de aumento das taxas de juros e da inflação no Brasil eleva as despesas com juros, uma vez que 72% da dívida da CPFL é indexada à taxa de juros de referência e 26% ao IPCA.

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 (38% em 2022), que é mais sensível às crises econômicas.

**Forte geração de caixa, corroborada pela hidrologia favorável e base de ativos diversificada.** As distribuidoras de energia da **CPFL Energia S.A. (CPFL)**, que representam cerca de 55% do EBITDA consolidado do grupo, vêm gerando fortes fluxos de caixa desde 2022 e devem continuar ao longo de 2023, devido à menor necessidade de capital de giro decorrente da redução dos custos de energia. Isso graças à hidrologia favorável que tem contribuído para níveis altos nos reservatórios e despacho térmico limitado, que é mais caro. O reservatório do Sudeste/Centro-Oeste do Brasil, que representa 70% do armazenamento do país, está atualmente com cerca de 87% de sua capacidade, versus aproximadamente 65% em 2022 e 32% em 2021, sendo todos os números referentes ao final de junho de cada ano. Esperamos que o cenário hidrológico favorável, e conseqüente baixo custo de energia, permaneça pelo menos até o próximo período chuvoso, entre outubro de 2023 e abril de 2024. Além disso, apesar da demanda por energia estável devido à migração de clientes para o segmento de geração distribuída e crescimento econômico baixo, a geração de caixa das distribuidoras da CPFL tem sido impulsionada por reajustes tarifários em linha ou acima da inflação, menor custo de aquisição de energia de Itaipu (que reduziu suas tarifas em cerca de 20% após o pagamento, em fevereiro de 2023, da última parcela da dívida referente à construção da sua usina), níveis de perdas e inadimplência controlados e indicadores de qualidade de serviço que atendem às exigências regulatórias.

No segmento de geração, que representa cerca de 35% do EBITDA consolidado da CPFL, esperamos que a empresa continue gerando um EBITDA forte entre R\$ 3,5 bilhões - R\$ 4,0 bilhões, em linha com o de 2022, também impulsionado pela hidrologia favorável e ventos melhores ante ao ano anterior. A CPFL mantém uma estratégia de hedge para proteger dos riscos hidrológicos cerca de 85% da sua capacidade de geração hídrica, o que garante estabilidade dos seus fluxos de caixa no segmento. Além disso, os contratos são reajustados pela inflação e a empresa possui uma base de ativos diversificada, o que mitiga o risco de recursos. Por fim, no segmento de transmissão, o qual deve aumentar gradativamente no intervalo de 5%-10% sua representatividade no EBITDA do grupo nos próximos anos, acreditamos que a CPFL continuará implementando medidas de eficiência de custo para melhorar o desempenho operacional da CPFL Transmissão S.A., que consiste nos ativos adquiridos da antiga Companhia Estadual de Transmissão de Energia Elétrica - CEEE-T em outubro de 2021.

Gráfico 1

**Contribuição esperada de EBITDA por segmento**

Fonte: S&P Global Ratings  
 Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.  
 R: realizado, E: esperado, P: Projetado

**Aumento do endividamento para financiar o plano de investimentos de R\$ 25,4 bilhões nos próximos 5 anos.** Esperamos um aumento do endividamento do grupo para financiar seus investimentos, os quais projetamos em torno de R\$ 5,5 bilhões – R\$ 6,0 bilhões anualmente, na ausência de aquisições. Isso porque acreditamos que a CPFL seguirá refinanciando a maior parte de suas dívidas, em linha com a sua estratégia nos últimos anos, enquanto deve seguir, no curto e médio prazo, balanceando crescimento e remuneração aos acionistas via distribuição de dividendos, haja vista a aprovação de distribuição de dividendos no valor de R\$ 2,4 bilhões em 2023. Destes dividendos, R\$ 1,0 bilhão já foram pagos em 16 de maio de 2023 e R\$ 622 milhões serão pagos em 23 de junho de 2023, sendo que o saldo de R\$ 800 milhões pode ser pago até 31 de dezembro de 2023. Assim, combinando o aumento da dívida ao efeito negativo das taxas de juros ainda elevadas – considerando que 72% do endividamento da empresa é indexado ao Certificado de Depósito Interbancário (CDI) –, projetamos um indicador de dívida líquida sobre EBITDA ajustado entre 2,5x-3,0x para 2023, ligeiramente acima da métrica 2,4x reportada em 2022, e leve deterioração no índice de geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida líquida, que deve atingir entre 20%-25%, ante 29,1% em 2022. A partir de 2024, projetamos uma melhora gradual dessas métricas, para cerca de 2,5x e 22%-27%, respectivamente, presumindo um cenário hidrológico ainda favorável e o aumento da demanda por energia, dada nossa premissa de um crescimento de 1,7%-2,0% do PIB brasileiro. Nosso cenário-base não considera aquisições.

No entanto, a CPFL anunciou, em comunicado ao mercado, que contratou assessores financeiro e jurídico para avaliar a possível aquisição da Companhia Energética do Ceará (Coelce), detida pela Enel Brasil S.A. (não avaliada), que atende 4,2 milhões de consumidores no estado do Ceará, região Nordeste do Brasil. Por ora, não há nenhum acordo vinculante, mas acreditamos que a CPFL possui espaço em seu balanço para absorver tal aquisição sem causar impacto no rating. De qualquer forma, monitoraremos o desenvolvimento das negociações e os termos finais caso a CPFL apresente a proposta vencedora.

**Presumimos a renovação das concessões de distribuição da CPFL.** Esperamos que a empresa renove todos os seus contratos de concessão de distribuição nos próximos anos, começando pela RGE Sul Distribuidora de Energia (RGE) e a Companhia Paulista de Força e Luz (CPFL Paulista), ambos com vencimento em novembro de 2027, seguidos pela Companhia Piratininga de Força e Luz (CPFL Piratininga), que termina em outubro de 2028. Presumimos que a renovação será de forma não onerosa, ou seja, sem pagamento de outorga, conforme as renovações que ocorreram entre 2015 e 2017, como o próprio exemplo da CPFL Santa Cruz, e de outras empresas como a CEMIG Distribuição S.A. (BB-/Estável/BB- e brAA+/Estável/--) e algumas concessões da Energisa S.A. (BB-/Positiva/BB- e brAAA/Estável/--). Isso porque o negócio de

distribuição de energia requer investimentos significativos na manutenção e aumento das redes de distribuição, os quais esperamos que as distribuidoras de energia continuem executando. Além disso, acreditamos que o regulador, a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), considerará pontos-chave para a renovação, tais como o cumprimento dos indicadores de qualidade de serviço, medidos pelos índices de DEC (Duração Equivalente de Interrupção por Unidade Consumidora) e FEC (Frequência Equivalente de Interrupção por Unidade Consumidora), e o equilíbrio financeiro da concessão. Todas as distribuidoras da CPFL têm atendido aos limites regulatórios dos indicadores de qualidade, bem como aos requerimentos financeiros, então não esperamos problemas em relação a esses aspectos no processo de renovação. Em nossa visão, a expertise da CPFL na operação de suas áreas de concessão também é um fator que deve facilitar as renovações.

## Perspectiva

A perspectiva estável do rating de crédito corporativo da CPFL resulta da nossa visão de que a empresa continuará gerando fluxos de caixa operacionais de aproximadamente R\$6,0 bilhões-R\$ 6,5 bilhões nos próximos 12 meses, ao mesmo tempo que refinancia e alonga o prazo de suas dívidas. Também esperamos que a empresa sustente indicadores de dívida líquida sobre EBITDA entre 2,5x-3,0x e FFO sobre dívida em torno de 20%-25%. A perspectiva reflete aquela dos ratings do Brasil (BB-/Positiva/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, que limitaria o rating da empresa.

### Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar nosso rating 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 derivar de custos de energia mais elevados devido a uma piora prolongada do cenário hidrológico, de investimentos acima do esperado ou de 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 1,7% em 2023, 1,5% em 2024 e 1,8% em 2025. Projetamos levemente abaixo da expectativa de crescimento do PIB o crescimento da demanda por energia nas áreas de concessão da CPFL em 2023, por conta do impacto da migração de clientes para o segmento de geração distribuída. A partir de 2024, incorporamos um nível de crescimento em linha com o do PIB do Brasil;
- Taxa de câmbio em relação ao dólar de R\$ 5,10 em 2023, R\$ 5,20 em 2024 e R\$ 5,25 em 2025 em 31 de dezembro dos respectivos anos, 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 5,8% para a CPFL Piratininga e CPFL RGE, em linha com a inflação de 2022, e com os reajustes aprovados pela ANEEL nas demais concessões do grupo ao longo do primeiro semestre de 2023. A partir de 2024, presumimos que as tarifas aumentarão de acordo com nossas expectativas de inflação na média de 5,2% e 4,2% 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 12,5% em 2023, 9,0% em 2024 e 7,0% em 2025, impactando as despesas de juros do grupo;

## CPFL Energia S.A.

- Nossas premissas macroeconômicas seguem as do relatório "[Perspectiva dos ratings do Brasil alterada para positiva por expectativas de políticas pragmáticas; ratings 'BB-/B' e 'brAAA' reafirmados](#)", publicado em 14 de junho de 2023;
- Receita do segmento de geração de cerca de R\$ 5,0 bilhões em 2023, em linha com o faturamento do ano anterior, e crescendo com a inflação nos anos subsequentes;
- Investimentos anuais (capex) de cerca de R\$ 5,6 bilhões em 2023, R\$ 6,1 bilhões em 2024 e entre R\$ 5,0 bilhões-R\$ 5,5 bilhões a partir de 2025, dos quais cerca de 80%-85% serão destinados ao segmento de distribuição para melhoria e expansão de suas redes e cerca de 10% ao segmento de transmissão, visando expandir e melhorar a eficiência operacional desses ativos;
- Não incorporamos aquisições em nosso caso-base;
- Pagamento de dividendos no valor de R\$ 2,4 bilhões em 2023, conforme anunciado pela empresa (dos quais R\$ 1,0 bilhão já foram pagos em maio de 2023 e R\$ 622 milhões foram declarados e serão pagos em 23 de junho de 2023). A partir de 2024, presumimos um *payout* de dividendos de 50%, em linha com os últimos dois anos da CPFL.

## Principais Métricas

### CPFL Energia S.A. – Principais indicadores

R\$ milhões	2021R	2022R	2023E	2024P	2025P
Receita	34.795,7	33.341,8	33.000-33.500	35.000-35.500	36.800-37.200
EBITDA	7.951,7	10.991,1	10.700-11.200	11.700-12.200	12.700-13.200
Margem EBITDA (%)	22,9	33,0	32-34	33-35	34-36
Geração interna de caixa (FFO)	5.795,4	7.763,4	5.800-6.300	7.000-7.500	7.800-8.300
Investimentos (capex)	3.564,2	5.133,1	5.500-6.000	5.700-6.200	5.500-6.000
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	258,4	3.793,5	0-500	1.000-1.500	2.000-2.500
Dívida/EBITDA (x)	3,1	2,4	2,3-3,8	2,3-2,8	2,2-2,7
FFO/dívida (%)	23,8	29,1	18-23	22-27	24-29

\*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. R: Real. 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. Ela é a maior empresa no mercado de distribuição do país em termos de energia vendida, com cerca de 10,4 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 4.411 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, com um portfólio de mais de 6.000 quilômetros de linhas de transmissão que contribuirão com uma Receita Anual Permitida (RAP) de mais de R\$ 1,2 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 Neoenergia, EDP Energias do Brasil, Cemig e Equatorial 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 e a Equatorial concentram 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 as da Energisa e EDP Brasil, que também apresentam um perfil de risco financeiro significativo e se comparam favoravelmente em termos de alavancagem com as métricas da Neoenergia, Cemig e Equatorial, cujas métricas de crédito são mais alavancadas por conta dos investimentos mais elevados.

## CPFL Energia S.A.

## CPFL Energia S.A. – Comparação com os pares

	CPFL Energia S.A.	Neoenergia S.A.	Energisa S.A.	Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG	Equatorial Energia S.A.	EDP Energias do Brasil S.A.
Rating de emissor em moeda estrangeira	--	BB-/Positiva/--	BB-/Positiva/--	BB-/Estável/--	--	--
Rating de emissor em moeda local	--	BB-/Positiva/--	BB-/Positiva/--	BB-/Estável/--	--	--
Rating de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--	--
Período	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
Fim do período	2022	2022	2022	2022	2022	2022
<b>Milhões</b>	<b>R\$</b>	<b>R\$</b>	<b>R\$</b>	<b>R\$</b>	<b>R\$</b>	<b>R\$</b>
Receita	33.341,8	32.458,0	21.099,5	28.392,5	20.411,0	14.047,8
EBITDA	10.991,1	9.697,0	5.910,5	4.995,3	5.541,3	4.066,9
Geração interna de caixa (FFO)	7.763,4	6.962,0	3.472,2	3.277,4	3.049,1	2.788,0
Juros	2.228,5	4.071,0	2.350,7	1.642,4	3.455,9	1.577,8
Juros-caixa pagos	1.516,1	2.675,0	1.807,3	1.013,8	2.428,8	1.035,6
Fluxo de caixa operacional (OCF – <i>operating cash flow</i> )	8.926,6	4.620,0	3.878,5	6.613,1	3.459,6	3.837,7
Investimentos (capex)	5.133,1	7.354,0	5.424,3	3.404,9	5.083,0	2.220,8
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	3.793,5	(2.734,0)	(1.545,8)	3.208,1	(1.623,3)	1.616,8
Fluxo de caixa discricionário (DCF – <i>discretionary cash flow</i> )	(78,8)	(3.444,0)	(3.127,7)	1.114,2	(2.714,9)	(7,3)
Caixa e investimentos de curto prazo	4.602,4	6.901,0	5.751,7	3.185,2	7.880,8	4.199,1
Dívida	26.699,1	42.241,0	22.730,7	17.708,1	38.244,2	12.861,6
Patrimônio líquido	17.539,9	26.937,0	12.236,2	21.783,3	18.567,0	11.895,8
Margem EBITDA (%)	33,0	29,9	28,0	17,6	27,1	29,0
Retorno sobre capital (%)	23,2	12,7	17,3	11,2	11,4	10,8
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	4,9	2,4	2,5	3,0	1,6	2,6
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	6,1	3,6	2,9	4,2	2,3	3,7
Dívida/EBITDA (x)	2,4	4,4	3,8	3,5	6,9	3,2
FFO/dívida (%)	29,1	16,5	15,3	18,5	8,0	21,7
OCF/dívida (%)	33,4	10,9	17,1	37,3	9,0	29,8
FOCF/dívida (%)	14,2	(6,5)	(6,8)	18,1	(4,2)	12,6
DCF/dívida (%)	(0,3)	(8,2)	(13,8)	6,3	(7,1)	(0,1)

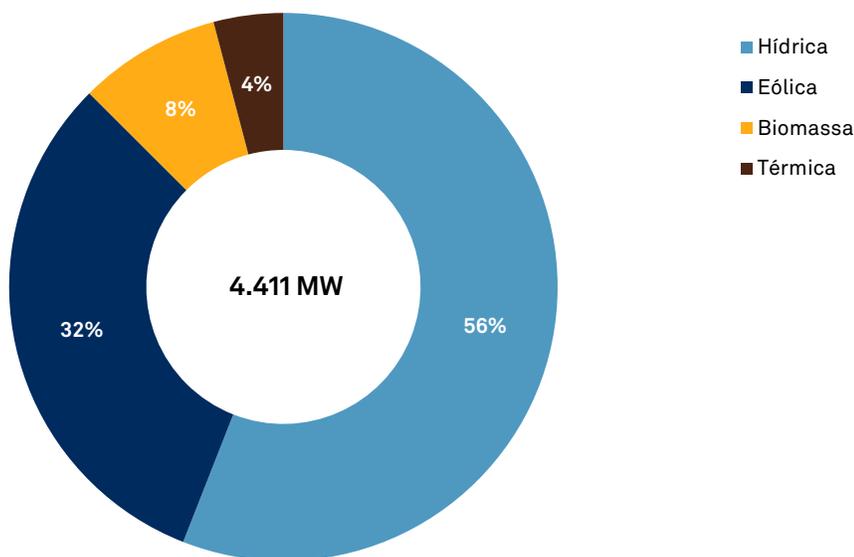
## Risco de Negócios

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, e está entre os grupos de energia integrados 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 beneficiam-se de sólida posição competitiva. Em nossa visão, 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.

A CPFL é um dos maiores grupos de geração privados, com cerca de 4,4 GW de capacidade instalada de geração de energia e, no segmento de transmissão, o grupo beneficia-se de uma geração de caixa de R\$ 1,2 bilhão de RAP bruta anualmente, através da operação de mais de 6,000 km de linhas de transmissão e 87 subestações, que somam potência instalada de 14,9 mil megavolt-ampères (MVA) de capacidade de transformação. 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. Além disso, a CPFL mantém uma estratégia de hedge para proteger dos riscos hidrológicos cerca de 85% da sua capacidade de geração hídrica, além de diversificar sua geração nos segmentos eólico, de biomassa e termoelétrico.

Gráfico 2

### Capacidade instalada de geração de energia por fonte

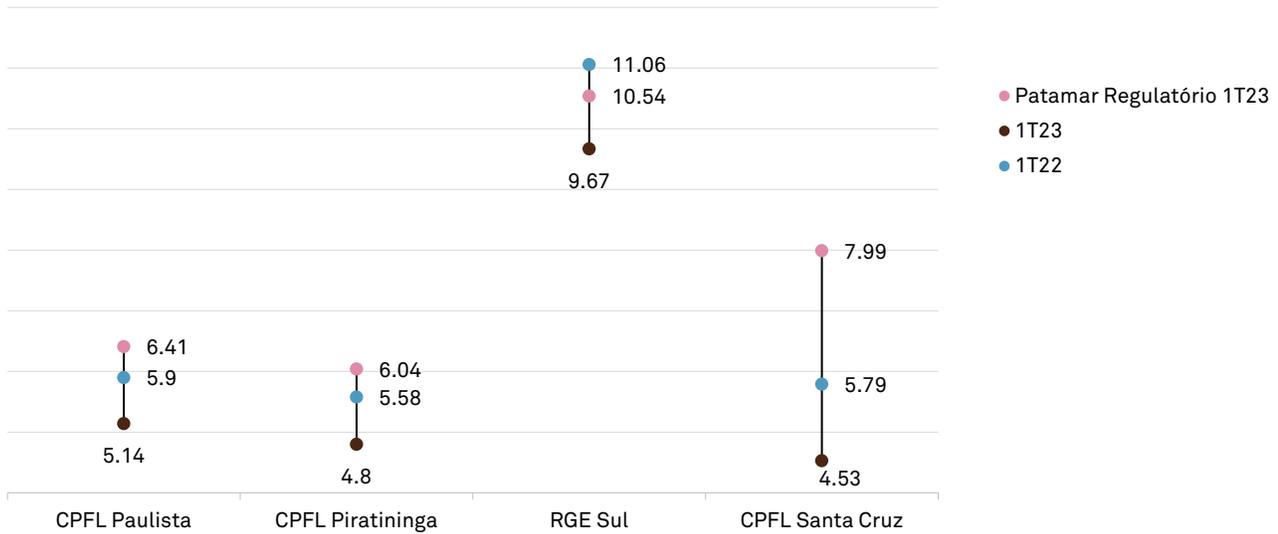


Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

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, sendo que todas elas reportaram seus indicadores DEC e FEC abaixo do limite regulatório. A RGE apresentou uma melhora significativa em seu DEC, que reduziu mais de 12% no primeiro trimestre de 2023 em relação ao mesmo período do ano anterior, como resultado dos investimentos e manutenção da rede. No entanto, vale ressaltar que tais indicadores podem ser bastante impactados pela ocorrência de condições climáticas específicas (como chuvas mais fortes) nas áreas de concessão.

Gráfico 3

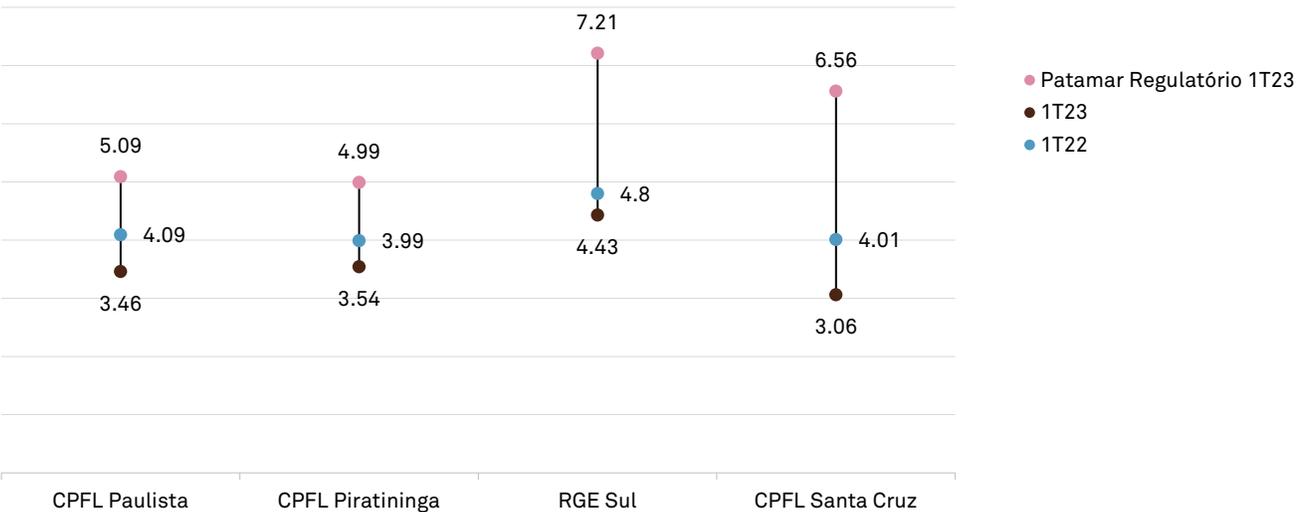
**Duração Equivalente de Interrupções (DEC)**  
Horas



Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Gráfico 4

**Frequência Equivalente de Interrupções (FEC)**  
Veze

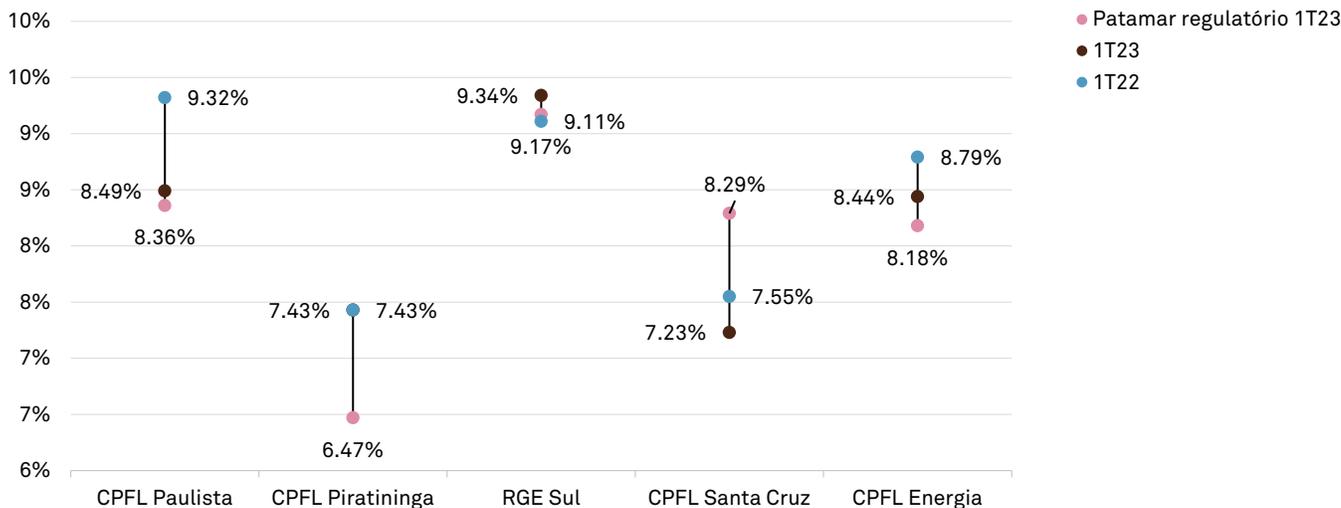


Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Em relação às perdas de energia, os índices das distribuidoras da CPFL encontram-se menos de um ponto percentual acima do limite regulatório, com exceção da CPFL Santa Cruz, cujo índice de perdas está em linha com o requerimento 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 contribuir para pelo menos estabilizar os indicadores atuais nos próximos trimestres, refletindo os efeitos macroeconômicos mais adversos, com nível de desemprego e taxa de juros mais elevados, que impactam o poder aquisitivo das famílias e conseqüentemente o nível de roubos de energia (gatos).

Gráfico 5

**Perdas acumuladas em 12 meses (%)**



Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

## Risco Financeiro

Incorporamos em nossa análise o plano de investimentos de aproximadamente R\$ 25,4 bilhões nos próximos 5 anos, e a expectativa de que a empresa seguirá balanceando crescimento e remuneração aos acionistas via distribuição de dividendos, incluindo os dividendos propostos no valor de R\$ 2,4 bilhões em 2023, conforme anunciado pela empresa. Acreditamos que a CPFL tomará novas dívidas para financiar parte do seu plano de investimentos e seguirá refinanciando a maior parte de suas dívidas atuais, conforme sua estratégia nos últimos anos. Na ausência de aquisições, projetamos um indicador de dívida líquida sobre EBITDA ajustado entre 2,5x-3,0x e de FFO sobre dívida líquida entre 20%-25% em 2023, impactado por maiores despesas financeiras, considerando o maior endividamento bruto e taxas de juros ainda elevadas neste ano. A partir de 2024, projetamos uma melhora gradual dessas métricas, em torno de 2,5x e entre 22%-27%, respectivamente, presumindo um cenário hidrológico ainda favorável e o aumento da demanda por energia.

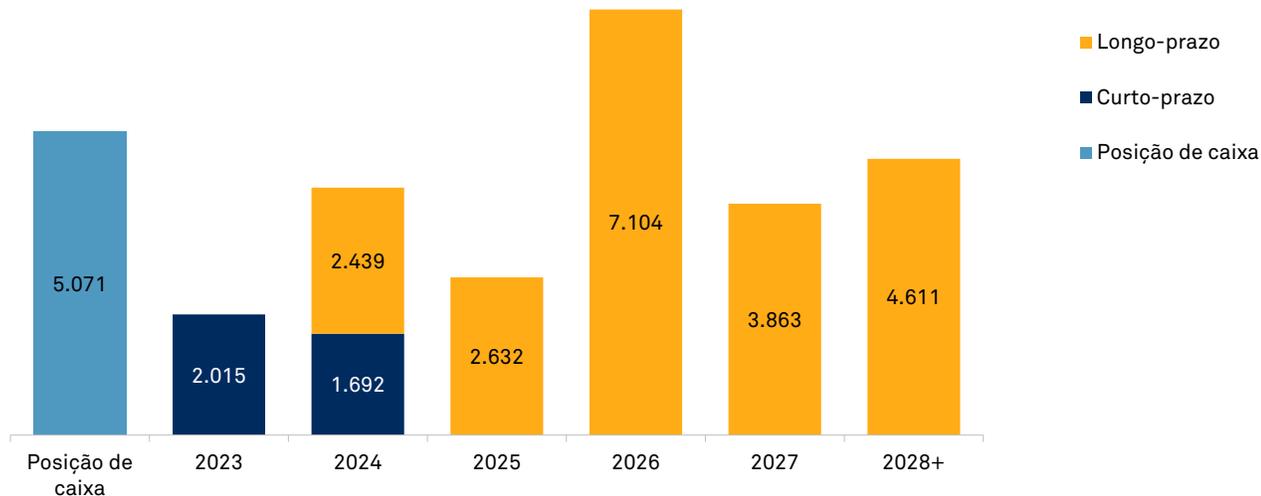
## Vencimentos de Dívida

Em 31 de março de 2023, a CPFL reportou R\$ 24,6 bilhões em dívida bruta, com o seguinte perfil de vencimento:

Gráfico 6

### Cronograma de amortização de dívidas

Posição de 31 de março de 2023 (R\$ milhões)



Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

**CPFL Energia S.A. – Resumo Financeiro****Fim do período**

Período de reporte	UDM* 31/mar/2023	2022	2021	2020	2019	2018
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	8.750,7	33.341,8	34.795,7	29.343,4	27.563,8	26.364,4
EBITDA	3.349,5	10.991,1	7.951,7	7.668,0	6.064,1	5.603,3
Geração interna de caixa (FFO)	2.614,2	7.763,4	5.795,4	6.158,5	3.942,2	3.404,9
Despesas com juros	525,1	2.228,5	1.435,7	1.220,5	1.485,6	1.626,3
Juros-caixa pagos	370,6	1.516,1	691,0	791,3	1.158,1	1.381,9
Fluxo de caixa operacional (OCF)	2.331,3	8.926,6	3.822,6	6.331,3	5.762,9	828,1
Investimentos (capex)	1.002,7	5.133,1	3.564,2	2.640,8	2.236,8	2.033,8
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	1.328,7	3.793,5	258,4	3.690,5	3.526,1	(1.205,7)
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	1.322,9	(78,8)	(4.040,1)	1.574,1	2.992,0	(1.527,9)
Caixa e investimentos de curto prazo	5.071,5	4.602,4	2.785,8	5.790,9	2.788,2	1.891,5
Caixa disponível bruto	5.071,5	4.602,4	2.785,8	5.790,9	2.788,2	1.891,5
Dívida	25.691,5	26.699,1	24.356,1	16.365,2	17.884,0	19.103,4
Patrimônio líquido	19.185,9	17.539,9	16.805,9	14.235,8	13.283,2	12.532,4
<b>Índices ajustados</b>						
Margem EBITDA (%)	35,2	33,0	22,9	26,1	22,0	21,3
Retorno sobre capital (%)	24,5	23,2	19,8	21,9	16,4	15,6
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	5,2	4,9	5,5	6,3	4,1	3,4
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	6,4	6,1	9,4	8,8	4,4	3,5
Dívida/EBITDA (x)	2,1	2,4	3,1	2,1	2,9	3,4
FFO/dívida (%)	34,6	29,1	23,8	37,6	22,0	17,8
OCF/dívida (%)	38,7	33,4	15,7	38,7	32,2	4,3
FOCF/dívida (%)	18,8	14,2	1,1	22,6	19,7	(6,3)
DCF/dívida (%)	3,8	(0,3)	(16,6)	9,6	16,7	(8,0)

\*UDM: últimos doze meses

## Reconciliação dos valores reportados pela CPFL Energia S.A. com os montantes ajustados pela S&amp;P Global Ratings (R\$ milhões)

	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional	Dividendos	Capex
<b>Exercício fiscal</b>	31 de março de 2023									
Montantes reportados pela empresa	24.636,3	17.851,5	39.906,0	13.149,4	11.049,3	1.929,4	12.015,6	9.984,1	3.862,9	5.145,4
Impostos-caixa pagos	--	--	--	--	--	--	(1.465,9)	--	--	--
Juros-caixa pagos	--	--	--	--	--	--	(1.601,2)	--	--	--
Caixa acessível e investimentos líquidos	(5.071,5)	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Juros capitalizados	--	--	--	--	--	52,9	(52,9)	(52,9)	--	(52,9)
Resultado (despesas) de empresas não consolidadas	--	--	--	(455,1)	--	--	--	--	--	--
Receitas (despesas) não operacionais	--	--	--	--	533,2	--	--	--	--	--
Participação de não controladores/Participação minoritária	--	1.334,4	--	--	--	--	--	--	--	--
Dívida: Benefícios pós-emprego	2.119,5	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Dívida: Derivativos	94,8	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Dívida: Dívidas com sócios	2.887,2	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Dívida: Passivos tributários	1.025,2	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Receitas: Outros	--	--	(5.763,2)	(5.763,2)	(5.763,2)	--	--	--	--	--
COGS*: Itens não operacionais não recorrentes	--	--	--	5.259,8	5.259,8	--	--	--	--	--
EBITDA: Ganhos/(Perdas) com venda de imobilizado (PP&E)	--	--	--	186,3	186,3	--	--	--	--	--
EBITDA: Outras receitas/(despesas)	--	--	--	(670,0)	(670,0)	--	--	--	--	--
EBITDA: Outros	--	--	--	308,3	308,3	--	--	--	--	--
Despesas de juros: Outros	--	--	--	--	--	308,3	--	--	--	--
Capital de giro: Impostos	--	--	--	--	--	--	--	1.461,6	--	--
Capital de giro: Outros	--	--	--	--	--	--	--	1.422,1	--	--
OCF**: Impostos	--	--	--	--	--	--	--	(1.461,6)	--	--
OCF: Outros	--	--	--	--	--	--	--	(1.422,1)	--	--
Ajustes totais	1.055,2	1.334,4	(5.763,2)	(1.133,8)	(145,5)	361,2	(3.120,1)	(52,9)	0,0	(52,9)
<b>Ajustes da S&amp;P Global Ratings</b>	<b>Dívida</b>	<b>Patrimônio líquido</b>	<b>Receita</b>	<b>EBITDA</b>	<b>EBIT</b>	<b>Despesas de juros</b>	<b>FFO</b>	<b>OCF</b>	<b>Dividendos</b>	<b>Capex</b>
	25.691,5	19.185,9	34.142,8	12.015,6	10.903,8	2.290,6	8.895,5	9.931,2	3.862,9	5.092,5

## Liquidez

Avaliamos a liquidez da CPFL como adequada, pois esperamos que a relação entre fontes e usos de caixa supere 1,1x nos próximos 12 meses. 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\$ 5,1 bilhões em 31 de março de 2023. Além disso, acreditamos que a empresa seguirá gerando fluxos de caixa robustos nos próximos anos, de pelo menos R\$ 6,5 bilhões-R\$ 7,0 bilhões, para financiar seu plano de investimentos robusto de R\$ 25,4 bilhões nos próximos 5 anos e remunerar os acionistas com um *payout* de dividendos de pelo menos 50% de seu lucro líquido. Ainda assim, presumimos que parte dos investimentos serão financiados com novas dívidas, o que não deve ser um problema para a CPFL devido à sua posição ativa no mercado de capitais local e ao seu amplo acesso a bancos, os quais consideramos como pontos positivos.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
– Posição de caixa de cerca de R\$ 5,1 bilhões em 31 de março de 2023	– Vencimentos de dívida de cerca de R\$ 4,3 bilhões em 31 de março de 2023
– Fluxo de caixa operacional entre R\$ 6,5 bilhões-R\$ 7,0 bilhões nos próximos 12 meses	– Investimentos para manutenção estimados em R\$ 1,5 bilhão nos próximos 12 meses
– Novas dívidas tomadas a partir do segundo semestre no valor de R\$ 522 milhões	– Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 2,4 bilhões nos próximos 12 meses, conforme anunciado pela empresa

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

### Exigências

A CPFL e suas controladas estão sujeitas aos seguintes *covenants* financeiros que podem resultar na aceleração não automática das dívidas da empresa, medidos anual ou semestralmente no nível consolidado:

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

O cálculo dos *covenants* difere da nossa metodologia, pois as variações nos ativos financeiros da concessão são considerados como parte do EBITDA das distribuidoras. Além disso, no nível consolidado, o cálculo do *covenant* não ajusta os efeitos do IFRS 15 no segmento de transmissão, enquanto removemos as margens de construção no período pré-operacional. Além disso, nossas métricas ajustadas incluem ajustes de dívida relacionados a passivos tributários e aos empréstimos no valor de R\$ 2,9 bilhões, em 31 de março de 2023, com a controladora.

### Expectativa de cumprimento

Em 31 de março de 2023, a CPFL estava em cumprimento com seus *covenants* financeiros. Em nosso cenário-base, consideramos que a empresa deva cumpri-los com folga de no mínimo 40%. Um descumprimento só ocorreria se a empresa não atendesse aos limites dos *covenants* por dois semestres consecutivos, o que lhe proporciona certa flexibilidade.

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

### Indicadores de Crédito ESG

E-1	<b>E-2</b>	E-3	E-4	E-5	S-1	<b>S-2</b>	S-3	S-4	S-5	G-1	<b>G-2</b>	G-3	G-4	G-5
-----	------------	-----	-----	-----	-----	------------	-----	-----	-----	-----	------------	-----	-----	-----

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 "Definições e aplicação dos indicadores de crédito ESG", publicado em 13 de outubro de 2021.

Os fatores ESG têm influência geral neutra em nossa análise de crédito da CPFL. A empresa opera principalmente redes de distribuição e transmissão (cerca de 65% de seu EBITDA), sobretudo nos estados de São Paulo e Rio Grande do Sul, sendo que os 35% restantes da geração de caixa medida pelo EBITDA provêm do segmento de geração. Em linha com outros grupos integrados de energia do Brasil, como Neoenergia e CEMIG, vemos a CPFL 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 Corp. 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 Ltd. (SGID; A+/Estável/--), sua controladora direta, que detém os investimentos internacionais do grupo, além de suporte através de empréstimos mútuos que contribuíram 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/--
<b>Risco de negócio</b>	<b>Satisfatório</b>
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Satisfatória
<b>Risco financeiro</b>	<b>Significativo</b>
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
<b>Modificadores</b>	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Adequada
Administração e governança	Satisfatória
Análise de ratings comparáveis	Neutra
<b>Status da entidade dentro do grupo</b>	<b>Estrategicamente Importante</b>

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

### Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

Copyright © 2023 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, completitude, 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/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

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