

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' a Quatro Propostas de Emissão de Debêntures do Grupo CPFL

Brazil Mon 24 Feb, 2025 - 16:11 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 24 Feb 2025: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' a quatro propostas de emissão de debêntures quirografárias de subsidiárias da CPFL Energia S.A. (CPFL), no valor total de até de BRL4,1 bilhões, conforme a seguir:

-- Companhia Paulista de Força e Luz (CPFL Paulista): 16^a emissão, de até BRL3,2 bilhões, em duas séries;

-- Companhia Piratininga de Força e Luz (CPFL Piratininga): 19^a emissão, de até BRL300 milhões;

-- Companhia Jaguari de Energia (CPFL Santa Cruz): sexta emissão, de até BRL225 milhões;

-- CPFL Transmissão S.A. (CPFL Transmissão): 14^a emissão, de até BRL300 milhões.

As propostas terão prazos de cinco ou dez anos e serão garantidas pela CPFL. Os recursos serão utilizados para refinanciamento de dívidas e investimentos em subsidiárias. A Fitch classifica todas as emissoras e a garantidora com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', com Perspectiva Estável.

Os ratings refletem a qualidade de crédito consolidada do grupo CPFL, que se beneficia de um robusto perfil de negócios, com relevante, diversificada e rentável operação nos segmentos de distribuição, geração e transmissão de energia. O grupo também apresenta saudável perfil financeiro, apesar do esperado aumento da alavancagem líquida para cerca de 3,0 vezes a partir de 2025, impulsionado por maiores investimentos na rede de distribuição.

O perfil de crédito do grupo CPFL também se favorece dos médios incentivos operacionais e estratégicos que a sua controladora indireta, a State Grid Corporation of China – SGCC (IDR (*Issuer Default Rating* – Rating de Inadimplência do Emissor) A+/Perspectiva Negativa), teria para suportá-lo, caso necessário. A Fitch equaliza os ratings da CPFL e de suas subsidiárias com base em garantias prestadas e cláusulas de *cross-default*.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Eficiência na Distribuição: A CPFL é um dos grupos mais eficientes no segmento de distribuição no Brasil e se beneficia da diversificação de suas concessões para atenuar riscos operacionais e regulatórios. O EBITDA das distribuidoras, estimado em BRL7,3 bilhões em 2024 e BRL7,7 bilhões em 2025, corresponde a quase 70% da receita auferida para cobertura de custos gerenciáveis, situando-se no topo da faixa de 40% a 70% observada no país. No cenário base, a Fitch considera a renovação da concessão das três maiores distribuidoras da CPFL, com vencimentos entre 2027 e 2028, as quais contribuem com cerca de 60% do EBITDA do grupo.

O mercado de distribuição da CPFL vem sendo afetado de forma relevante pela expansão da Geração Distribuída (GD) em suas áreas de concessão, embora as concessionárias sejam compensadas por perda de mercado e custos de sobrecontratação. As projeções consideram crescimento anual de mercado em torno de 3,0% em 2024-2026.

Diversificação Positiva: Em geração, o grupo CPFL é um dos maiores agentes privados do país, com energia assegurada de 2,0 GW médios (GWm), provenientes de uma base diversificada de ativos de geração de energia convencional e renovável. As fontes hídrica e eólica representam, respectivamente, 63% e 33% desse montante. Aproximadamente 85% da energia hídrica conta com proteção contra o risco hidrológico. O segmento deve ter gerado EBITDA em torno de BRL3,5 bilhões no ano fiscal encerrado em 2024, equivalente a 29% do EBITDA consolidado, potencialmente reduzindo para BRL3,4 bilhões em 2025, devido a menores preços de energia. Em transmissão, segmento de menor risco, o EBITDA deve ficar em torno de BRL950 milhões em 2024-2026, em base regulatória.

FCFs Negativos: O grupo deve gerar FCFs negativos em torno de BRL2,4 bilhões anuais em 2024-2025, pressionados por elevados investimentos na rede de distribuição e dividendos próximos a 100% do lucro líquido ajustado, conforme premissas da Fitch (deduzida a receita de atualização do ativo financeiro das distribuidoras). As projeções consideram investimentos anuais em torno de 6,0 bilhões no período, mais concentrados na rede de distribuição. A Fitch projeta EBITDA ajustado de BRL12,2 bilhões em 2024 e

BRL12,5 bilhões em 2025, incluindo dividendos recebidos de ativos não consolidados. Cerca de metade do EBITDA deve se converter em fluxo de caixa das operações (CFFO).

Aumento da Alavancagem: Fortes investimentos devem pressionar a alavancagem financeira do grupo CPFL, que, mesmo assim, deve permanecer em patamares moderados. A relação dívida/EBITDA ajustado deve aumentar para 3,4 vezes em 2025, frente a 2,6 vezes estimados para dezembro, enquanto a alavancagem líquida deve aumentar para 2,7 vezes, frente a 2,4 vezes, respectivamente. Desconsiderando-se mútuos com o controlador, de BRL2,4 bilhões, com vencimento em 2028, a alavancagem líquida, em setembro de 2024, era de 2,0 vezes. O cálculo incorpora ao EBITDA dividendos recebidos de ativos não consolidados em torno de BRL230 milhões anuais.

Ratings Equalizados: De acordo com a Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias, a Fitch equaliza os ratings da CPFL com o de suas subsidiárias classificadas, considerando, principalmente, os elevados incentivos legais que a holding teria para prestar-lhes suporte, se necessário. A holding garante a totalidade ou parte significativa das dívidas de cada subsidiária avaliada, que são contempladas por cláusulas de inadimplência cruzada entre si.

Suporte da *State Grid*: O perfil de crédito da CPFL se beneficia dos moderados incentivos estratégicos e operacionais que a SGCC teria para apoiá-la. A CPFL oferece potencial de crescimento e é relevante para a estratégia de internacionalização da SGCC, ainda que seu porte não seja representativo para o grupo. A avaliação também considera o forte grau de influência da SGCC nas principais decisões da CPFL e a existência de alguma sinergia operacional, incluindo o compartilhamento de *expertise* e tecnologias. A SGCC controla indiretamente 83,7% da CPFL, que representa sua maior operação internacional e contribui com cerca de 50% do EBITDA da State Grid International Development (SGID, IDR A+/Perspectiva Negativa), veículo de investimentos internacionais da SGCC. O apoio do grupo chinês também é evidenciado por meio de mútuos.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

-- Efeito combinado de deterioração do perfil de crédito da CPFL e/ou enfraquecimento dos incentivos de suporte da SGCC.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

-- Não se aplicam, uma vez que o rating já se encontra no patamar mais alto da escala nacional da Fitch.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating do Grupo CPFL Incluem:

-- *Generation Scaling Factor* (GSF) de 2024 a 2026: 0,87; 0,89 e 0,91;

-- Preços de energia incentivada (BRL/MWh) de 2024 a 2026: 179, 232 e 201;

-- Preços de energia de curto prazo (BRL/MWh) de 2024 a 2026: 167, 171 e 71.

Distribuição:

-- Demanda de energia: crescimento de 4,5% em 2024 e de 2% ao ano a partir de 2025;

-- Lucro bruto (após custos não gerenciáveis) em torno de BRL11,8 bilhões em 2024-2026, em média;

-- Custos gerenciáveis com efeito caixa em torno de BRL4,0 bilhões em 2024-2026, em média.

Geração e Transmissão:

-- Vendas anuais em torno de 1,1 GWm, a preços médios de aproximadamente BRL355/MWh no Ambiente de Contratação Regulado (ACR) e BRL227/MWh no Ambiente de Contratação Livre (ACL) de 2024 a 2026, excluindo cotas e partes relacionadas;

-- Receita líquida de venda de energia e receita de transmissão em torno de BRL4,9 bilhões e BRL1,4 bilhão, respectivamente, em 2024-2026;

-- Margens de EBITDA em torno de 72% na geração e 69% na transmissão.

Consolidado:

-- Pagamentos relacionados a fundos de pensão em torno de BRL640 milhões anuais;

-- Investimentos em torno de BRL6,0 bilhões anuais em 2024-2026, em média;

-- Dividendos equivalentes a 100% do lucro líquido do exercício anterior, deduzida a receita de atualização do ativo financeiro das distribuidoras.

RESUMO DA ANÁLISE

Os ratings da CPFL equiparam-se aos da Energisa S.A. (Energisa, AAA(bra)/Estável), embora a CPFL seja mais forte dentro desta categoria. A CPFL tem um perfil de negócios mais robusto do que o da Energisa, cuja atuação ainda é muito concentrada em distribuição de energia, segmento mais volátil que os de geração e transmissão. Os segmentos de transmissão, geração e distribuição de gás respondem por menos de 80% do EBITDA consolidado. O perfil financeiro da Energisa também é inferior ao da CPFL. A Fitch projeta alavancagem líquida em torno de 3,1 vezes para a Energisa em 2024-2025, e cobertura de juros pelo EBITDA em torno de 3,0 vezes no mesmo período.

Os ratings da CPFL estão um grau acima do rating da Equatorial Pará Distribuidora de Energia S.A. (Equatorial Pará, AA+(bra)/Estável), cujo rating reflete o perfil de risco do grupo Equatorial. A maior eficiência operacional da CPFL no segmento de distribuição e sua presença nos segmentos de geração e transmissão, que respondem por cerca de 30% e 8% do EBITDA consolidado, respectivamente, fortalecem seu perfil de negócios em comparação com a Equatorial, cuja atuação em transmissão, geração e saneamento contribuem com cerca de 20% do EBITDA.

Em função dos baixos custos operacionais, as quatro distribuidoras da CPFL, em conjunto, convertem em EBITDA aproximadamente 68% da receita que cobre custos gerenciáveis (Parcela B), frente a 58% da Equatorial, ainda que esta seja mais eficiente em limitar as perdas de energia e se beneficie de maior crescimento de mercado no conjunto de suas sete concessões. A CPFL também apresenta melhores indicadores de qualidade do serviço de distribuição, inclusive quanto à uniformização da qualidade nas áreas de concessão, beneficiando-se de maior flexibilidade nos custos operacionais e nos investimentos. A Equatorial deve apresentar alavancagem líquida superior à da CPFL nos próximos anos, em torno de 4,0 vezes em 2024-2025, embora com tendência de queda.

CPFL e Companhia Energética de Minas Gerais (Cemig, AAA(bra)/Estável) possuem perfis de negócios semelhantes, com atuação predominante em distribuição e ativos relevantes em negócios de menor risco. Os segmentos de geração, transmissão e distribuição de gás contribuem com aproximadamente 35% do EBITDA da Cemig. Em distribuição, o grupo mineiro tem o desafio de reduzir custos operacionais (que consomem 55% do EBITDA da Cemig D) e fortalecer a base de ativos e o EBITDA regulatório de sua única concessão com maiores investimentos na rede. Esses investimentos devem aumentar a alavancagem financeira do grupo, embora esta seja inferior à da CPFL atualmente.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Forte Flexibilidade Financeira: A CPFL conta com um amplo acesso a financiamentos de baixo custo nos mercados de capitais e bancário, bem como a recursos de seu controlador. Esta flexibilidade é importante para o grupo equacionar os FCFs negativos projetados e as rolagens de dívida. Ao final de setembro de 2024, o saldo de caixa e aplicações financeiras do grupo era de BRL3,8 bilhões, em base consolidada, suficiente para cobrir as dívidas a curto prazo (BRL3,3 bilhões). A dívida consolidada ajustada era de BRL30,3 bilhões, composta principalmente por debêntures (56%), empréstimos e financiamentos (36%) e mútuos com o controlador (8%).

PERFIL DO EMISSOR

A CPFL é a holding de um dos maiores grupos do setor elétrico brasileiro com atuação em todos os segmentos, sendo que o negócio de distribuição é o mais representativo. A empresa tem como controladora indireta a SGCC.

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

24-Jan-2025

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da CPFL Energia S.A.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

CPFL Energia S.A.:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 13 de maio de 2003.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de janeiro de 2025.

Companhia Piratininga de Força e Luz:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 6 de julho de 2012.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de janeiro de 2025.

Companhia Paulista de Força e Luz (CPFL Paulista):

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 12 de abril de 2007.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de janeiro de 2025.

Companhia Jaguari de Energia:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 5 de dezembro de 2022.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de janeiro de 2025.

CPFL Transmissão S.A.:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 5 de dezembro de 2022.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de janeiro de 2025.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/site/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (3 de novembro de 2023);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);

-- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (16 de junho de 2023).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅

RATING ⇅

Companhia Jaguari de Energia

senior unsecured

Natl LT

AAA(bra)

New Rating

Companhia Paulista de Força
e Luz (CPFL)

senior unsecured

Natl LT

AAA(bra)

New Rating

Companhia Piratininga de
Forca e Luz

senior unsecured

Natl LT

AAA(bra)

New Rating

CPFL Transmissao S.A.

senior unsecured

Natl LT

AAA(bra)

New Rating

PREVIOUS

Page

1

of

10 rows



NEXT

1

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 16 Jun 2023\)](#)

[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(pub. 16 Jun 2023\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 06 Dec 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 06 Dec 2024\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Companhia Jaguari de Energia	-
Companhia Paulista de Forca e Luz (CPFL)	-
Companhia Piratininga de Forca e Luz	-
CPFL Transmissao S.A.	-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as def

[READ MORE](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.

