

RELATÓRIO DE CRÉDITO\*

21 de novembro de 2023

Atualização

Ratings

CPFL Energia	
Rating Corporativo	AAA.br
Perspectiva	Estável
CPFL Geração de Energia S.A.	
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
13ª Emissão de Debêntures – 1ª série	AAA.br
13ª Emissão de Debêntures – 2ª série	AAA.br
Perspectiva	Estável
RGE Sul Distribuidora de Energia S.A.	
12ª Emissão de Debêntures	AAA.br
13ª Emissão de Debêntures	AAA.br
15ª Emissão de Debêntures – 1ª série	AAA.br
15ª Emissão de Debêntures – 2ª série	AAA.br
Perspectiva	Estável
Companhia Piratininga de Força e Luz	
14ª Emissão de Debêntures	AAA.br
15ª Emissão de Debêntures – 1ª série	AAA.br
15ª Emissão de Debêntures – 2ª série	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
10ª Emissão de Debêntures – 1ª série	AAA.br
10ª 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](http://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  
Associate Director – Credit Analyst  
[mariaclaudia.komamura@moody.com](mailto:mariaclaudia.komamura@moody.com)

Leila Dargham +55.11.3956.8794  
Associate  
[leila.dargham@moody.com](mailto:leila.dargham@moody.com)

Nicole Salum +55.11.3043.7350  
Associate Director – Credit Analyst  
[nicole.salum@moody.com](mailto: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 atualizada

	2020	2021	2022	UDM Set23	2023E	2024E
<b>Indicadores</b>						
Dívida Bruta / EBITDA	3,6x	3,1x	2,4x	2,2x	2,3x – 2,5x	2,5x – 2,7x
EBIT / Despesa Financeira	4,9x	6,5x	5,6x	5,5x	4,5x – 4,6x	4,7x – 4,8x
FFO / Dívida	25,8%	24,8%	30,3%	31,7%	25% - 30%	20% - 25%
<b>R\$ (milhares)</b>						
Receita Líquida	28,3	35,9	34,0	35,1	34,0 – 35,0	35,0 – 36,0
EBITDA	6,6	9,1	12,7	14,0	12,0 – 13,0	13,0 – 14,0

[1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes padrão da Moody's Local para as demonstrações financeiras de empresas não-financeiras. Fonte: Economatica, CPFL Energia e Moody's Local Brasil.

Resumo

O perfil de crédito da CPFL Energia S.A. ("CPFL Energia" ou "Companhia"), reflete suas métricas de crédito robustas, 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, transmissão 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 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. (ESC).

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 e 13ª Emissão, 1ª e 2ª Séries), RGE Sul (12ª Emissão, 13ª Emissão e 15ª Emissão, 1ª e 2ª Séries), CPFL Piratininga (14ª Emissão e 15ª Emissão, 1ª e 2ª Séries) e CPFL Transmissão (8ª Emissão, 1ª e 2ª séries e 10ª 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

- » 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

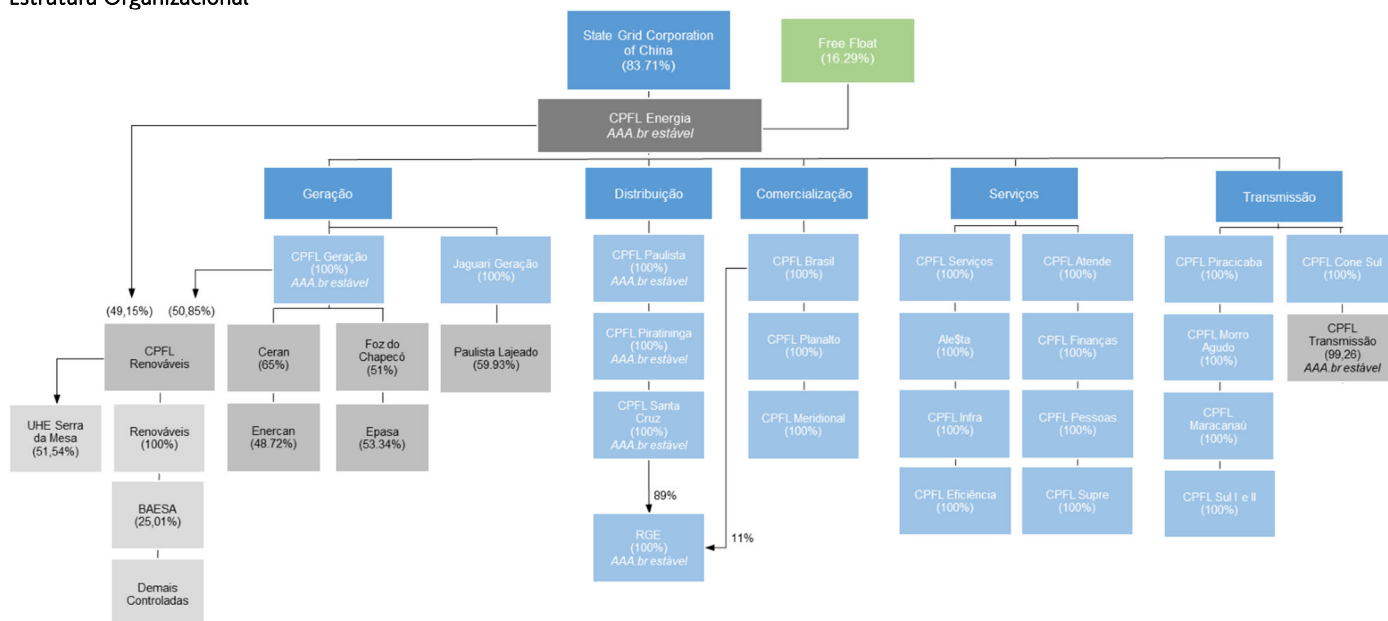
Com sede em Campinas, a CPFL Energia é uma holding não-operacional com participações diretas e indiretas em empresas que operam nos setores de distribuição, geração, transmissão, comercialização e serviços de energia no Brasil. A CPFL Energia é controlada pela chinesa SGCC, a qual detém indiretamente 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 nos últimos 12 meses encerrados em setembro de 2023, atendeu cerca de 10,5 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 4.411 MW de capacidade instalada com exposição principalmente em hidrelétricas e eólicas.

Em transmissão, são 85 subestações, totalizando 15.200 MVA de potência instalada e mais de 6.000 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.

Nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2023, a CPFL Energia apresentou, segundo os ajustes padrão da Moody's Local, receitas operacionais líquidas (excluindo receitas de construção) de R\$ 35,1 bilhões e EBITDA de R\$ 14,0 bilhões. Ao mesmo tempo, a companhia apresentou margem EBITDA de 39,7% e relação Dívida Bruta / EBITDA de 2,2x, de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local.

Figura 1:  
Estrutura Organizacional



Fonte: CPFL Energia e Moody's Local Brasil

### 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, com um Fluxo de Caixa Operacional (FFO) de cerca de R\$ 2,8 bilhões nos últimos 12 meses findos em setembro de 2023, segundo ajustes da Moody's Local.

A CPFL Paulista atende aproximadamente 4,9 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 2023, a CPFL Paulista apresentou, segundo os ajustes padrão da Moody's Local, receitas operacionais líquidas (excluindo receitas de construção) de R\$ 13,3 bilhões e EBITDA de R\$3,5 bilhões, o que representa cerca de 38% e 25% 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 2,9x e margem EBITDA de 26%.

### CPFL Piratininga

Com sede em Campinas, no Estado de São Paulo, a Piratininga 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 Piratininga 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 2023, a CPFL Piratininga 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 9% dos números consolidados da CPFL Energia, respectivamente. Ao mesmo tempo, a CPFL Piratininga apresentou relação Dívida Bruta / EBITDA de 3,0x 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.

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 2023, a RGE Sul apresentou, segundo os ajustes padrão da Moody's Local, receitas operacionais líquidas (excluindo receitas de construção) de R\$8,9 bilhões e EBITDA de R\$2,9 bilhões, o que representa cerca de 25% e 21% dos números consolidados da CPFL Energia, respectivamente. Ao mesmo tempo, a RGE Sul apresentou relação Dívida Bruta / EBITDA de 2,5x e margem EBITDA de 32%, 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 4.411 MW, compreendendo 8 usinas hidrelétricas (1.996 MW), 49 parques eólicos (1.390 MW), 46 pequenas centrais hidrelétricas (PCHs) e centrais geradoras hidrelétricas (CGHs) (472 MW), 8 usinas termelétricas a biomassa (370 MW), 2 usinas termoelétricas (UTES) (182 MW) e 1 usina solar (1 MW).

A CPFL Renováveis ainda possui um projeto em construção, a PCH Lucia Cherobim, com 28,0 MW de capacidade instalada, localizada no Estado do Paraná, com entrada em operação prevista para 2024. Ao todo, são 4.399 MW de projetos em desenvolvimento para os próximos anos.

Nos últimos 12 meses findos em setembro de 2023, a CPFL Geração, segundo os ajustes padrão da Moody's Local, apresentou receitas operacionais líquidas (excluindo receitas de construção) de R\$5,1 bilhões e EBITDA de R\$5,0 bilhões, o que representa cerca de 14% e 37% dos valores consolidados da CPFL Energia, respectivamente. Ao mesmo tempo, a CPFL Geração apresentou relação Dívida Bruta / EBITDA de 0,5x e margem EBITDA de 99% que inclui no período a aquisição da Campos Novos Energia S.A (Enercan), de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local.

### CPFL Transmissão

A CPFL Transmissão tem como controladora a CPFL Comercialização de Energia Cone Sul Ltda. ("Cone Sul"), que detém 100% 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 6.194 km de linhas de transmissão e 85 subestações, localizadas principalmente no Estado do Rio Grande do Sul. A CPFL Transmissão possui uma Receita Anual Permitida (RAP) de aproximadamente R\$ 1,3 bilhão e a CPFL Energia estima um investimento de aproximadamente R\$ 3,2 bilhões no segmento de transmissão no período de 2023 a 2027.

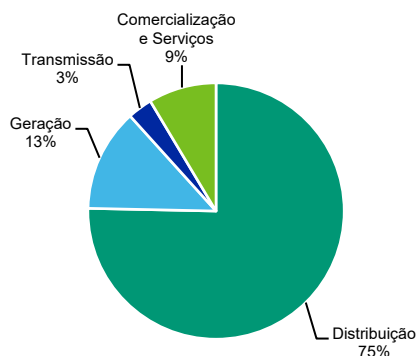
Nos últimos 12 meses findos em setembro de 2023, a CPFL Transmissão apresentou, segundo os ajustes padrão da Moody's Local, receitas operacionais líquidas (excluindo receitas de construção) de R\$1,4 bilhões e EBITDA de R\$1,1 bilhões, o que representa cerca de 4% e 8% dos valores consolidados da CPFL Energia, respectivamente. Ao mesmo tempo, a CPFL Transmissão apresentou relação Dívida Bruta / EBITDA de 2,1x e margem EBITDA de 78%, 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

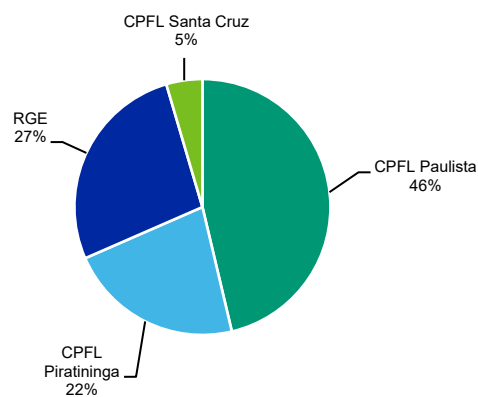
A CPFL Energia possui uma grande diversificação de ativos, tanto em termos de negócios, quanto geograficamente. No entanto, existe uma certa concentração de resultados no setor de distribuição. As distribuidoras atuam em regiões economicamente robustas e são razoavelmente bem distribuídas geograficamente, 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.

Figura 2:  
A distribuição continua sendo o negócio mais representativo...  
(% Receita Líquida ajustada últimos 12 meses findos em set/2023)



Fonte: CPFL Energia e Moody's Local

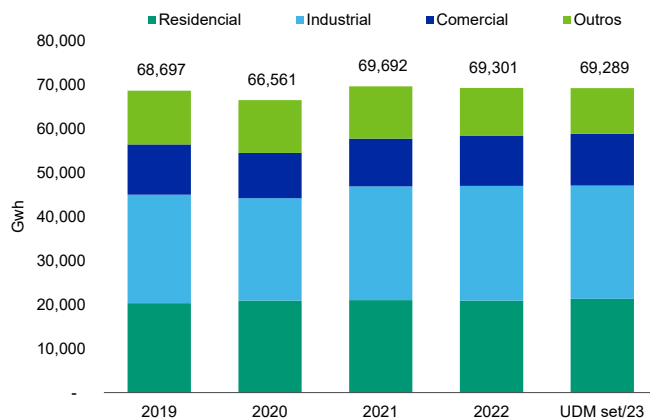
Figura 3:  
...porém, com uma diversificação geográfica razoável  
(% do volume total distribuído nos últimos 12 meses findos em set/23)



Fonte: CPFL Energia e Moody's Local

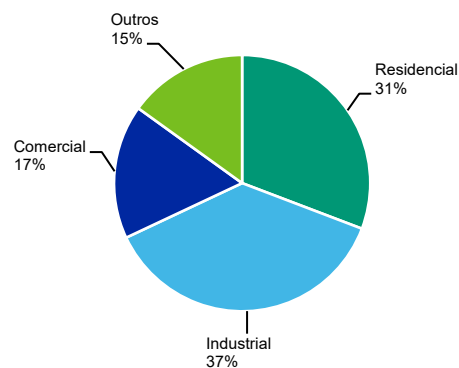
O perfil dos consumidores das distribuidoras da CPFL Energia é concentrado principalmente em clientes da classe industrial que representaram aproximadamente 37% das vendas na área de concessão, seguido da classe residencial que representou 31% nos últimos 12 meses findos em setembro de 2023. A categoria industrial não vem apresentando crescimento desde 2021, refletindo o desempenho das indústrias nas áreas de concessão da CPFL Energia. Além disso, há o impacto referente ao incremento de Geração Distribuída (GD) que também vem impactando o crescimento da classe residencial. 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. Dessa maneira, esperamos que os volumes continuem resilientes para os próximos 12 a 18 meses.

Figura 4:  
Volume de energia distribuído tem se mantido estável  
Valores em GWh



Fonte: CPFL Energia e Moody's Local Brasil

Figura 5:  
Concentração é maior em clientes industriais e residenciais  
Representatividade do volume - últimos doze meses findos em setembro de 2023



Fonte: CPFL Energia e Moody's Local Brasil

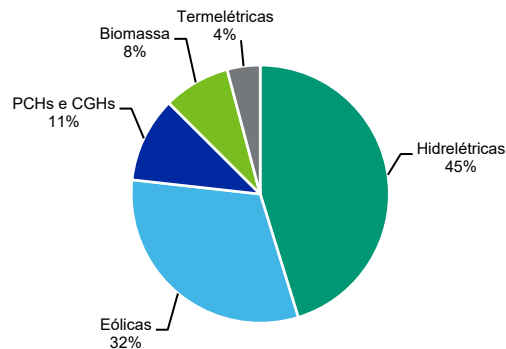
No setor de geração, a CPFL Energia é uma das maiores geradoras privadas do país e possui diversificação em termos de matriz energética, além de possuir diversidade regional. Os ativos de geração da CPFL Energia estão distribuídos em diversos estados brasileiros, sendo que as hidrelétricas estão localizadas 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 de capacidade instalada, 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 *Generation Scaling Factor* (GSF) com o hedge SP-100.

Figura 6:

#### A CPFL Energia vem diversificando sua matriz que ainda é majoritariamente hídrica

Capacidade instalada em MW em setembro de 2023



Fonte: CPFL Energia e Moody's Local Brasil

O desenvolvimento dos negócios de transmissão com a aquisição da Companhia Estadual de Transmissão de Energia Elétrica – CEEE-T (atual CPFL Transmissão), trouxe para a empresa maior relevância nesse segmento ao adicionar uma Receita Anual Permitida (RAP) de aproximadamente R\$ 1,0 bilhão para a Companhia, além de transformar a CPFL Energia em um importante operador no setor. Os ativos de transmissão são considerados positivos para o perfil de crédito da CPFL Energia porque proporcionam maior diversificação e uma geração de caixa estável, com receita por disponibilidade e sem risco associado ao volume, aliado a concessões com longo prazo remanescente.

Os ativos de transmissão *greenfield*, por sua vez, ao 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 2023 a 2027 aproximadamente R\$ 3,2 bilhões nos ativos de transmissão. Além disso, a Companhia poderá participar dos leilões que devem acontecer nos próximos 12-18 meses. A CPFL Energia tem acompanhado os 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 7:

#### Aquisição dos ativos da CEEE-T trouxe maior relevância do segmento de transmissão para a Companhia

Portfólio de ativos de transmissão em setembro de 2023

Companhia	Localização	Extensão da Linha (Em Km)	RAP (R\$ Milhões)	Status	Data Término da Concessão
CPFL Piracicaba	SP	-	15.2	Operacional	2043
CPFL Morro Agudo	SP	-	18.7	Operacional	2045
CPFL Maracanaú S.A.	CE	2	10.5	Operacional	2048
CPFL Sul I	SC	157	34.2	Operacional	2049
CPFL Sul II	RS	81	40.8	Operacional	2049
CPFL Transmissão - 005/2001	RS	5,810	1,068.9	Operacional	2042
CPFL Transmissão - 080/2002	RS	127	21.0	Operacional	2032
CPFL Transmissão - 004/2021	RS	-	-	Em Construção	2051
CPFL Transmissão - TESB	RS	102	31.2	Operacional	2041
CPFL Transmissão - ETAU	RS	102	5.5	Operacional	2032
CPFL Transmissão - TPAAE	RS	-	1.2	Operacional	2039
<b>TOTAL</b>		<b>6,381</b>	<b>1,247.2</b>		

Fonte: CPFL Energia e Moody's Local Brasil

### Adequada revisão tarifária das distribuidoras

Em 2023, as principais distribuidoras da CPFL passaram pelo processo de Revisão Tarifária da ANEEL. A primeira foi a CPFL Paulista em abril de 2023, seguido da RGE Sul em julho de 2023 e da CPFL Piratininga em outubro.

Na CPFL Paulista foi definida uma Base de Remuneração Líquida de R\$ 10,6 bilhões, crescimento de 105% em comparação ao ciclo anterior de revisão tarifária, enquanto na RGE foi definido um valor de aproximadamente R\$ 11 bilhões, crescimento de 103% e na CPFL Piratininga a Base de Remuneração Líquida foi definida em aproximadamente R\$ 3,9 bilhão, 58% maior que o ciclo anterior. Consideramos o reconhecimento dos investimentos como adequado. A expectativa da Moody's Local é de que, em caso de não renovação das concessões, haja o devido ressarcimento dos investimentos realizados.

### Renovação das concessões são pontos de atenção importantes para o perfil de crédito

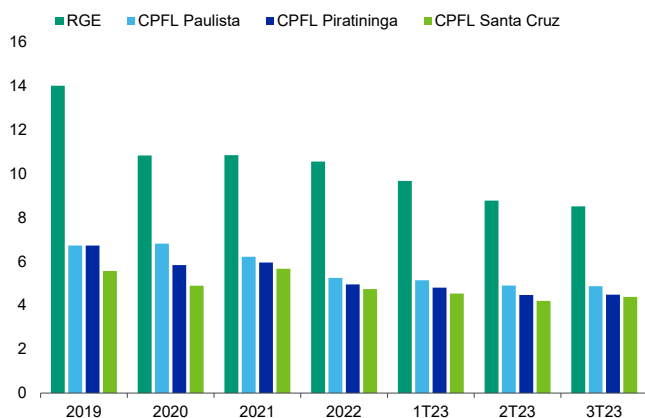
A primeira concessão com prazo de vencimento mais próximo é a CPFL Paulista, que teve início em novembro de 1997 e possui vigência de 30 anos, terminando, portanto, em novembro de 2027. A concessão pode ser prorrogada por no máximo 30 anos adicionais. Os pedidos para a renovação das concessões devem ser feitos em até 36 meses antes dos vencimentos. Diversas outras distribuidoras do país também têm seu contrato de concessão vencendo nos próximos anos, várias delas com vencimentos anteriores ao da CPFL Paulista. A renovação dos contratos de concessão dessas companhias será uma boa referência 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 das distribuidoras, 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 Jaguarí, 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 2023 a 2027 de mais de R\$20,6 bilhões somente para as distribuidoras. A Companhia já possui elevados padrões de qualidade nas concessões, mantendo os indicadores de Duração Equivalente de Interrupção (DEC) e de Frequência Equivalente de Interrupção (FEC) abaixo do definido pelo regulador.

Figura 8:  
**Duração Equivalente de Interrupção (DEC) vem evoluindo ao longo dos anos e tem se mantido estável na maioria das distribuidoras...**

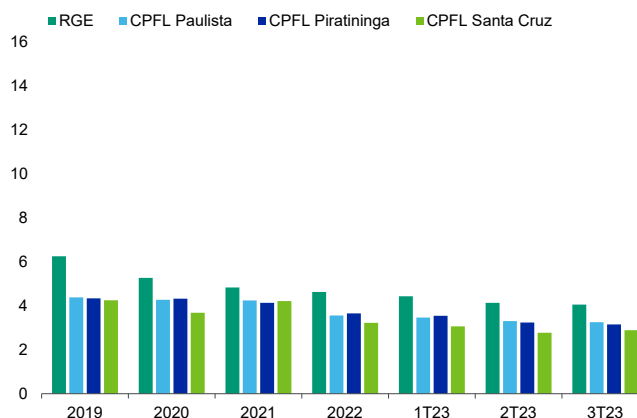
Histórico de DEC (horas) das distribuidoras da CPFL Energia



Fonte: CPFL Energia e Moody's Local Brasil

Figura 9:  
**...assim como a Frequência Equivalente de Interrupção (FEC)**

Histórico de FEC (interrupções) das distribuidoras da CPFL Energia



Fonte: CPFL Energia e Moody's Local Brasil

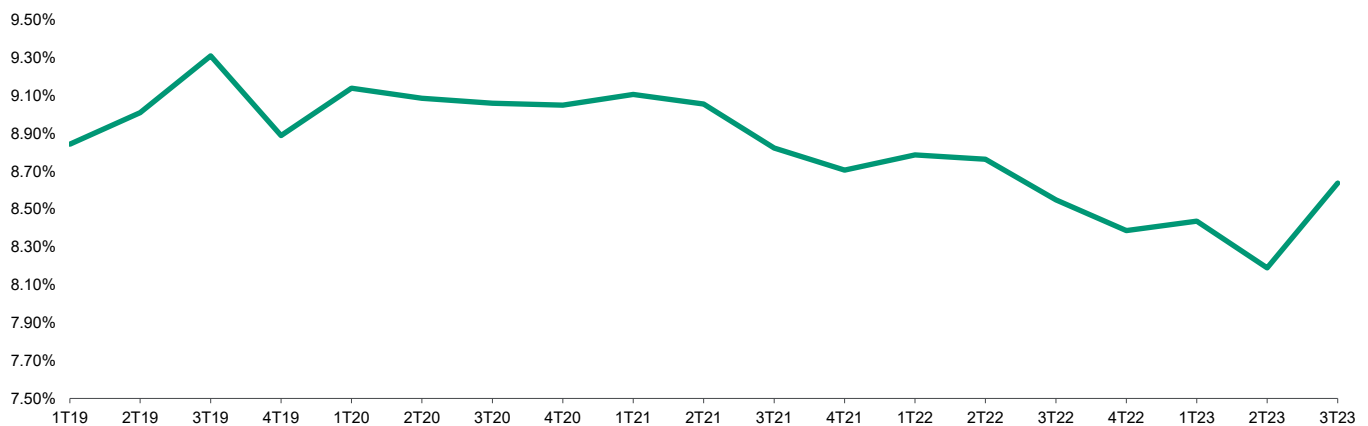
A CPFL Energia também vem intensificando as ações em busca de melhorias operacionais e principalmente no combate a perdas por meio de blindagem de fronteiras elétricas e subestações internas, mapeamento das perdas de energia, realização de inspeções e regularização de unidades consumidoras, substituição de medidores obsoletos por novos eletrônicos, dentre outras iniciativas. As perdas vêm mostrando uma tendência de queda ao longo do tempo, interrompida no último trimestre por conta das altas temperaturas observadas que elevaram a carga, sem que houvesse ainda uma contrapartida no mercado faturado. Esse efeito, entretanto, é temporário e deve ser normalizado nos próximos meses. Dentre as distribuidoras, a CPFL Paulista e CPFL Piratininga vem apresentando níveis de perdas acima do reconhecido pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL).



Figura 10:

**Evolução de perdas na CPFL Energia tem mostrado tendência de redução**

Perdas acumuladas até setembro de 2023



Fonte: CPFL Energia e Moody's Local Brasil

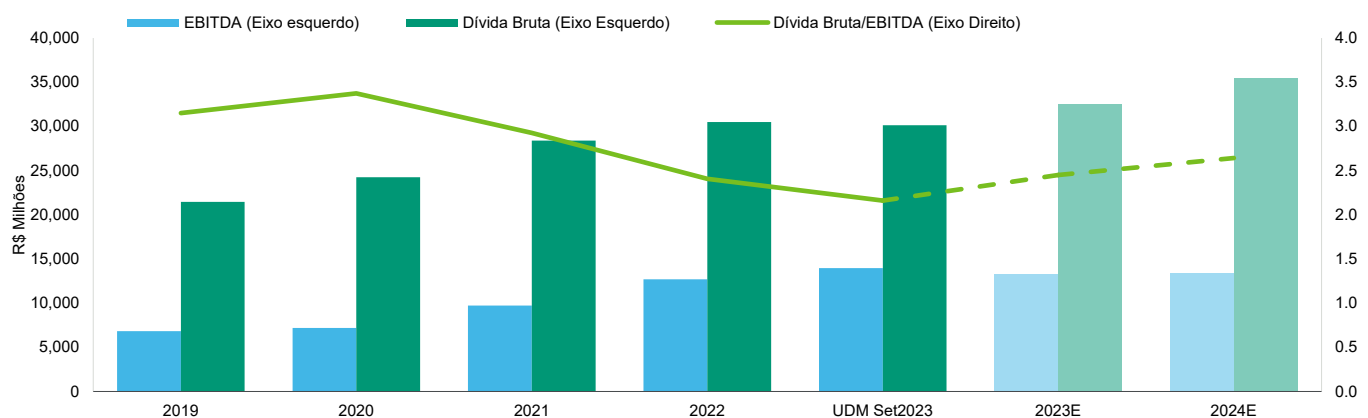
**Forte geração de caixa operacional suporta métricas de crédito; robusto cronograma de investimentos e pagamento de dividendos**

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. O crescimento estável dos volumes de vendas na distribuição, aliado ao adequado reajuste tarifário em conformidade com o arcabouço 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.

No entanto, devido ao perfil da dívida da CPFL Energia, com 74% da sua dívida bruta indexada ao CDI, 25% à inflação e 1% à TJLP (considerando que para o total da dívida atrelada à moeda estrangeira e parte da dívida atrelada à inflação foram contratadas operações de swap para CDI), o custo da dívida bruta nominal vem se elevando, consequência da recente elevação dos indicadores de CDI e inflação, atingindo 12,9% no terceiro trimestre de 2023. A expectativa é de que o custo da dívida se mantenha ainda em patamares elevados nos próximos 12-18 meses.

Nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2023, a CPFL Energia reportou métrica de dívida bruta sobre EBITDA de 2,2x (2,4x em dezembro de 2022). Devido ao plano de investimentos significativos da Companhia para os próximos anos, focado principalmente nas distribuidoras, os quais são necessários para a manutenção dos elevados níveis de qualidade das concessionárias, esperamos um leve aumento na alavancagem da companhia nos próximos 12-18 meses, porém ainda em níveis bastante saudáveis. Esperamos que a métrica de dívida bruta sobre EBITDA fique em torno de 2,3x a 2,6x no período.

Figura 11:

**Evolução da alavancagem da CPFL Energia**

Fonte: CPFL Energia e Moody's Local

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 2022, a Companhia aprovou um *payout* de 75% dos resultados de 2022, totalizando 3,7 bilhões de reais.

### 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.
- » Apoio financeiro por meio de mútuos firmados entre a SGBP e CPFL Renováveis e CPFL Brasil, além de participação da SGBP na emissão de debêntures emitidas pelo grupo CPFL em dezembro de 2022.
- » 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, AAA.br estável). 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 índice ISE da B3 e também passaram a integrar o índice de Carbono Eficiente (ICO2) da B3, ambos indicadores visam o acompanhamento da CPFL com melhoras de práticas sustentáveis e monitoramento de riscos ESG.

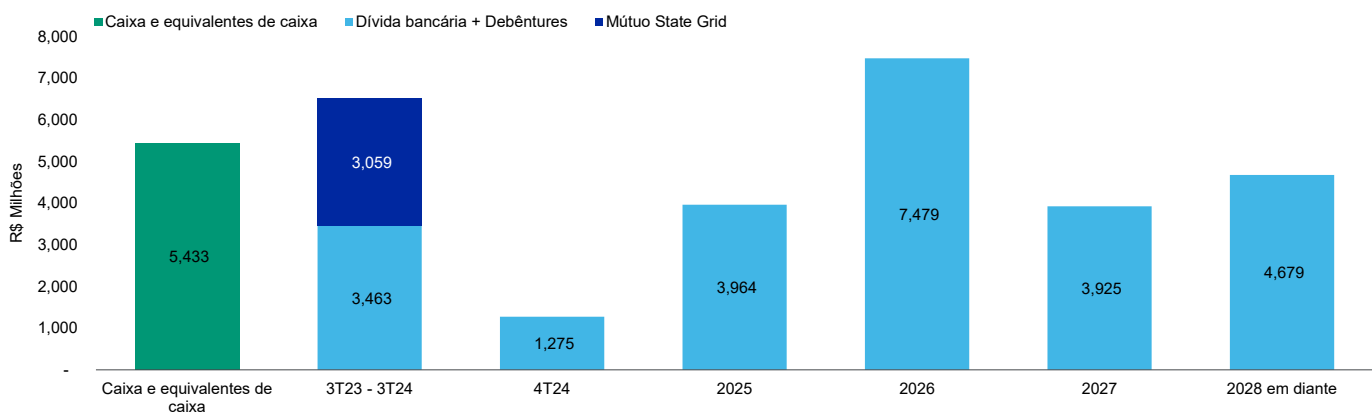
## Análise de Liquidez

A CPFL Energia tem liquidez sólida, apesar de reportar posição mais apertada em setembro de 2023, com caixa de R\$ 5,4 bilhões, comparado a R\$ 7,8 bilhões em vencimentos de dívida de curto prazo, que inclui o mútuo com a State Grid e obrigações com planos de benefício definido. A liquidez da Companhia foi reforçada por quatro emissões de debêntures realizadas em outubro de 2023, totalizando R\$ 1,75 bilhão, com custo médio de IPCA+6,18% onde foram contratadas operações de swap para CDI, destinadas para o pagamento de futuros gastos, despesas ou dívidas a serem incorridas, ou para reembolso de gastos, despesas ou dívidas relacionadas ao projeto de investimento dos próximos dois anos.

A CPFL Energia apresenta geração de fluxo de caixa operacional forte e previsível, de aproximadamente R\$ 9,6 bilhões segundo os ajustes padrão da Moody's Local, 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. 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 12:

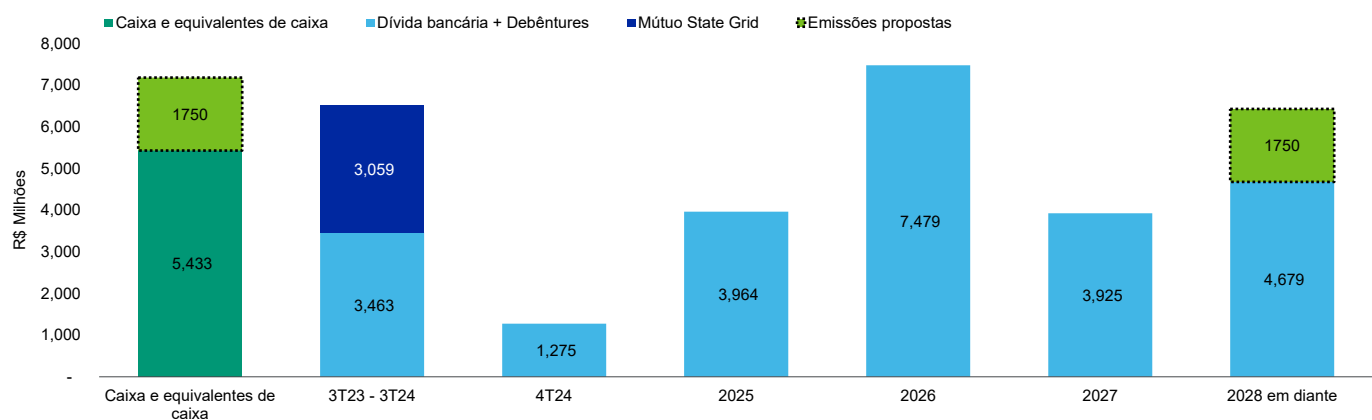
### Cronograma de amortização da dívida - CPFL Energia, posição em setembro de 2023



Fonte: CPFL Energia e Moody's Local Brasil.

Figura 13:

### Cronograma de proforma de amortização da dívida - CPFL Energia



Fonte: CPFL Energia e Moody's Local Brasil.

## 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 ("cross default") 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 2023, a CPFL Energia não tinha dívidas no seu balanço individual.

**Metodologia utilizada em relação ao(s) rating(s) da(s) entidade(s) e/ou emissão(ões) referenciado(s) neste Relatório de Crédito**

- » Metodologia de Ratings para Empresas Não-Financeiras, publicada em 25 de outubro de 2023, disponível em [www.moodyslocal.com/country/br](http://www.moodyslocal.com/country/br)

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.

© 2023 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 INVERTORS 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 DESTINADAS 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 órgão 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, COMPLETEZ, 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 Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Service e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website [www.moody.com](http://www.moody.com), sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — 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 Service, Inc. 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 657AFSL 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, consequentemente, 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 registro são "FSA Commissioner (Ratings) n° 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emissores 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.