

RELATÓRIO DE CRÉDITO\*

04 de agosto de 2021

Novo Emissor

Ratings

**CPFL Energia S.A.**

Rating Corporativo AAA.br  
Perspectiva Estável

**CPFL Geração de Energia S.A.**

11ª Emissão de Debêntures - 2ª Série AAA.br  
Perspectiva Estável

**Companhia Paulista de Força e Luz (CPFL Paulista)**

8ª Emissão de Debêntures - 1ª Série AAA.br  
8ª Emissão de Debêntures - 2ª Série AAA.br  
8ª Emissão de Debêntures - 3ª 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

Thamara Abrão +55.11.3043.6064  
VP- Senior Analyst / Manager  
[thamara.abrao@moodys.com](mailto:thamara.abrao@moodys.com)

Bernardo Costa +55.11.3043.7353  
Rating Manager  
[bernardo.costa@moodys.com](mailto:bernardo.costa@moodys.com)

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

CPFL Energia S.A., CPFL Geração S.A., Companhia Paulista de Força e Luz

Análise de crédito

CPFL Energia S.A. (Consolidado)	2017	2018	2019	2020	2021 E – 2022 E
<b>Indicadores</b>					
EBIT / Despesas Financeiras	2,2x	2,8x	3,7x	4,9x	4,5x – 5,5x
Dívida / EBITDA	3,9x	3,7x	3,1x	3,4x	3,5x – 4,0x
FFO / Dívida	18,7%	19,5%	24,9%	25,8%	25% - 30%
<b>R\$ (bilhões)</b>					
Receita	R\$ 24,7	R\$ 26,4	R\$ 27,8	R\$ 28,1	R\$ 30,0 -35,0
EBITDA	R\$ 5,2	R\$ 5,9	R\$ 6,8	R\$ 7,2	R\$ 6,5 – 7,5

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

Resumo

O Rating Corporativo (CFR) AAA.br da CPFL Energia S.A. (CPFL Energia) reflete suas robustas métricas de crédito, derivadas de sua posição bem estabelecida no mercado de energia brasileiro e seu perfil de negócios relativamente diversificado, com operações em larga escala nos segmentos de distribuição, geração e comercialização de energia. O rating da CPFL Energia também incorpora nossa elevada expectativa de suporte do acionista controlador, a State Grid International Development Limited (SGID), dados incentivos estruturais e estratégicos.

O histórico de reajustes tarifários anuais e periódicos em proporções e prazos adequados no segmento de distribuição fornecem suporte aos ratings 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 da CPFL Paulista (8ª Emissão, 1ª 2ª e 3ª séries) e CPFL Geração (11ª Emissão, 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 coporativa da CPFL Energia para as respectivas emissões de debentures e as cláusulas de inadimplência cruzada ("cross-default") embutidas nas diversas dívidas emitidas em toda a família corporativa. Estes vínculos operacionais, financeiros e estruturais, justificam a atribuição de rating da CPFL Geração e CPFL Paulista no mesmo nível do CFR da CPFL Energia.

## Pontos fortes de crédito

- » Posição de mercado consolidada, com operações relevantes nos segmentos de distribuição e geração de energia.
- » Ambiente regulatório demonstra histórico consistente de retorno sobre investimento e compensação financeira.
- » Importância estratégica para seu controlador (SGID) e incentivos estruturais para suporte financeiro, caso necessário.

## Desafios de crédito

- » Defasagem temporal até os ajustes tarifários expõe a companhia a disparidades interanuais de custos e despesas.
- » Expectativas de investimentos elevados podem pressionar processo de desalavancagem.
- » Cenário hidrológico desfavorável traz incertezas ao ambiente de negócios.

## 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 SGID 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, de forma sustentada ou caso o índice de cobertura de juros fique abaixo de 2,5x.

## 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 e comercialização de energia no Brasil.

No setor de distribuição, a CPFL Energia destaca-se como a segunda maior empresa de distribuição de energia do Brasil. Com participação de mercado de 14% a empresa atende cerca de 10 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 é a terceira maior geradora privada do país, com 4.303 MW de capacidade instalada e com atuação em fontes hidrelétrica, solar, eólica e biomassa. No setor de transmissão a CPFL Energia possui dois projetos em operação, com Receita Anual Permitida (RAP) de R\$ 27 milhões e três projetos em construção, com RAP de R\$ 68 milhões. Em Julho de 2021, a CPFL Energia anunciou a aquisição de 66,08% do capital social total da CEEE-Transmissão, por R\$ 2,67 bilhões. Com isso, a CPFL Energia incorporará à sua base de ativos um portfólio de 6.037 km de linhas de transmissão, 72 subestações e RAP de R\$ 1 bilhão.

A CPFL Energia é controlada pela chinesa SGID desde 2017, a qual detém indiretamente 83,7% das ações totais da empresa. Os 16,3% remanescentes estão em livre circulação no mercado (*free float*). Em 2019, a CPFL Energia acessou o mercado de capitais com uma nova emissão de ações destinada a aumentar seu capital em free float a um nível mínimo de 15,0%, como exigido pela legislação da bolsa brasileira B3 para manter o status da governança da companhia no nível mais alto ("Novo Mercado"). Os recursos levantados com a emissão (R\$ 3,7 bilhões) foram utilizados para a aquisição de participação da State Grid na CPFL Energias Renováveis S.A. (CPFL Renováveis), visando o fortalecimento de potenciais sinergias entre os modelos organizacionais da CPFL Renováveis e CPFL Energia.

Nos últimos doze meses encerrados em março de 2021, a CPFL Energia reportou receitas operacionais líquidas (excluindo receitas de construção) de R\$ 29,2 bilhões, aumento de 4,6% comparado ao mesmo período no ano passado. Ao mesmo tempo, a companhia apresentou margem EBITDA de 25,9% e relação Dívida Bruta / EBITDA, segundo os ajustes padrão da Moody's Local, de 3,3x.

## CPFL Paulista

Com sede em Campinas, a CPFL Paulista é a maior empresa de distribuição de energia da CPFL Energia, que detém 100% de suas ações. A CPFL Paulista é também a empresa com o fluxo de caixa mais forte dentro do grupo da CPFL Energia. A CPFL Paulista atende 4,7 milhões de clientes em 234 municípios no interior do Estado de São Paulo, dos quais Campinas, Ribeirão Preto, Bauru e São José do Rio Preto são os mais importantes.

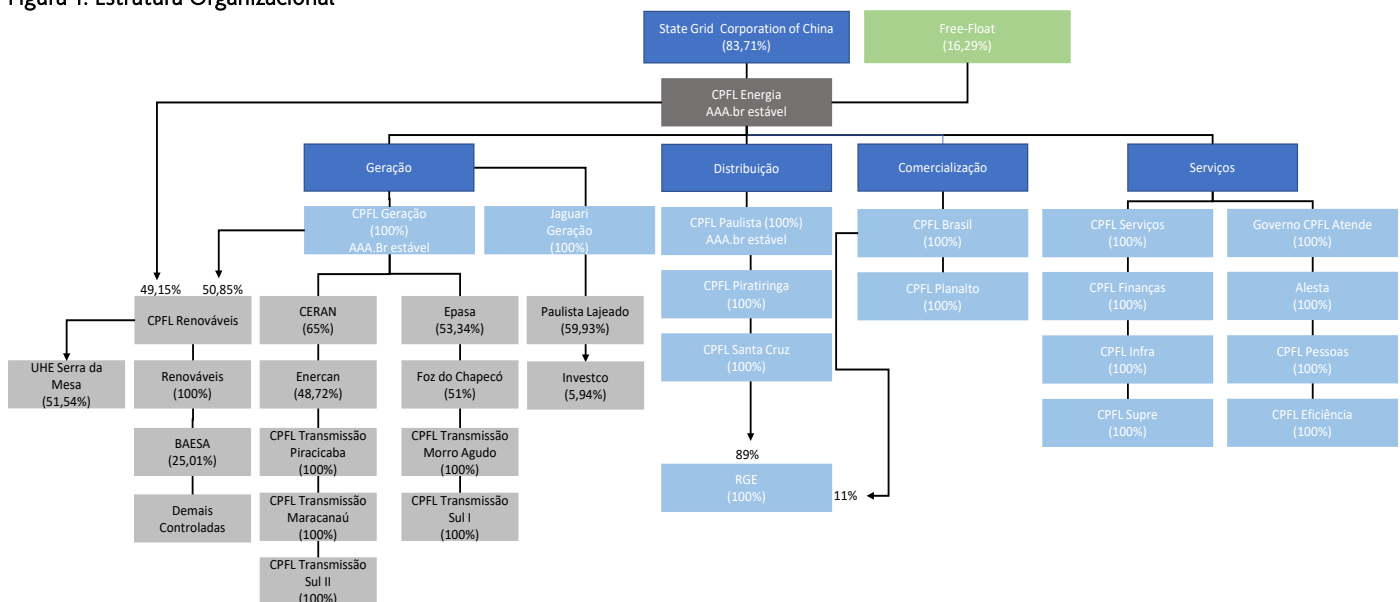
Nos últimos 12 meses encerrados em março de 2021, a CPFL Paulista reportou receitas operacionais líquidas (excluindo receitas de construção) de R\$ 10,9 bilhões e EBITDA de R\$ 1,7 bilhões, o que representa 37% e 24% dos números consolidados da CPFL Energia, respectivamente. Ao mesmo tempo, a CPFL Paulista registrou relação Dívida Bruta / EBITDA, segundo os ajustes padrão da Moody's Local, de 4,2x.

## CPFL Geração

Com sede em Campinas, a CPFL Geração é uma empresa de geração de energia pertencente à CPFL Energia, que detém 100% de suas ações. A CPFL Geração possui uma capacidade instalada total de 4.328 MW, composta principalmente por fontes renováveis convencionais, como ativos hidrelétricos (56% da capacidade instalada), e fontes renováveis não convencionais (usinas eólicas (30%), biomassa (9%) e térmica (4%).

Nos últimos 12 meses findos março 2021, a CPFL Geração reportou receita operacional líquida (excluindo construção) e EBITDA de R\$ 3,2 bilhões e R\$ 2,8 bilhões, respectivamente, representando 11% e 39% dos valores consolidados da CPFL Energia. Ao mesmo tempo, a CPFL Geração registrou relação Dívida Bruta / EBITDA, segundo os ajustes padrão da Moody's Local, de 1,6x.

Figura 1: Estrutura Organizacional



Fonte: CPFL Energia

## Principais considerações de crédito

### 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 indireto SGID, devido à importância estratégica para as operações do grupo econômico. Esta relevância está explícita na influência direta exercida por membros seniores da SGID e da State Grid Corporation of China (SGCC) que foram nomeados para supervisionar as operações da CPFL Energia, incluindo o presidente do conselho de administração. Além disso, outras considerações estruturais contribuem para a nossa visão de suporte, tais como:

- » Compromisso de reduzir a relação dívida/capitalização do nível atual de 56% para 50% no médio prazo;

- » Os incentivos estruturais ao suporte tempestivo em caso de necessidade financeira 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 a outras subsidiárias: após a aquisição da REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS S.A. (REN) em 2012, a SGID contratou um empréstimo de € 1 bilhão junto ao China Development Bank, o que permitiu que empresa refinanciasse vencimentos imediatos;
- » Uma rede mais ampla de relações bancárias globais, incluindo bancos chineses, que pode atenuar ainda mais os riscos de refinanciamento e possibilitar manutenção do baixo custo da dívida, como uma alternativa aos financiamentos em moeda local.

#### Perfil de negócios diversificado e posição bem estabelecida no setor elétrico

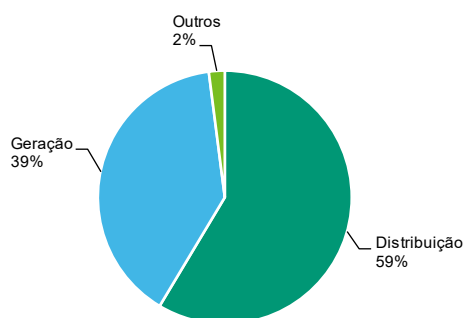
A CPFL Energia possui posição de liderança nos setores de distribuição e geração de energia, os quais se beneficiam de ambiente regulatório estável e de fluxos de caixa previsíveis. A diversificação de receita e EBITDA, principalmente através dos setores de distribuição e geração, é considerada um fator de crédito positivo para a CPFL Energia. Nos últimos 12 meses findos em março de 2021, em uma base consolidada, o segmento de distribuição foi responsável por 58% do EBITDA total reportado e o segmento de geração por 39%. O recente anúncio de aquisição de 66,08% do capital da CEEE-T contribuirá de forma positiva para a diversificação de EBITDA e receita do grupo.

Figura 2:  
EBITDA relativamente balanceado entre os segmentos de distribuição e geração

Entidade Operacional	Março de 2021		GWH		Receita Líquida (BRL Milhões)		EBITDA (BRL Milhões)		EBITDA Médio de 2 anos (%)
	Cientes (000)	Cidades	LTM Mar2021	LTM Mar2020	LTM Mar2021	LTM Mar2020	LTM Mar2021	LTM Mar2020	LTM Mar2021
<b>Distribuidoras</b>									
CPFL Piratininga	1.839	27	14.035	13.973	4.807	4.341	731	610	10%
CPFL Santa Cruz	479	45	3.106	3.040	1.313	1.212	160	185	3%
CPFL Paulista	4.699	234	30.599	31.205	11.970	10.841	1.700	1.634	24%
RGE	2.988	381	18.627	19.549	8.433	8.032	1.472	1.424	21%
<b>Geradoras</b>									
CPFL Geração	-	-	-	-	3.425	3.222	2.781	2.561	39%
<b>Outros</b>									
Outros	-	-	-	-	1.956	2.438	206	146	3%
<b>CPFL Energia</b>	<b>10.005</b>	<b>687</b>	<b>66.367</b>	<b>67.767</b>	<b>31.904</b>	<b>30.087</b>	<b>7.050</b>	<b>6.560</b>	<b>100%</b>

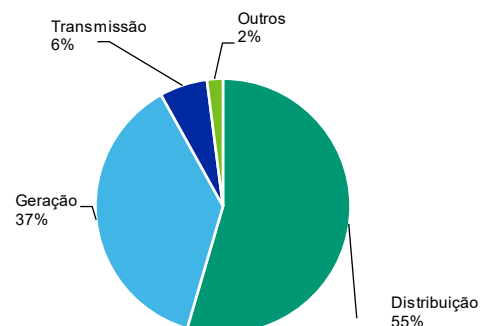
Fonte: CPFL Energia

Figura 3:  
Representação do EBITDA reportado por segmento antes da aquisição da CEEE-T (Dezembro de 2020)



Fonte: CPFL Energia

Figura 4:  
Representação do EBITDA reportado por segmento após a aquisição da CEEE-T (Dezembro de 2020)



Fonte: CPFL energia

#### Ativos de distribuição localizados em áreas economicamente robustas e previsibilidade de reajustes tarifários conferem certa resiliência ao desempenho operacional da CPFL Energia

Os ativos de distribuição da CPFL Energia estão localizados nos estados de São Paulo, Rio Grande do Sul, Paraná e Minas Gerais. Esses estados apresentam PIB per capita relativamente mais elevado do que a economia brasileira em geral, o que por sua vez confere à CPFL Energia certa resiliência em termos de volumes. Apesar disso, durante o ano de 2020 a CPFL Energia registrou queda de vendas em sua

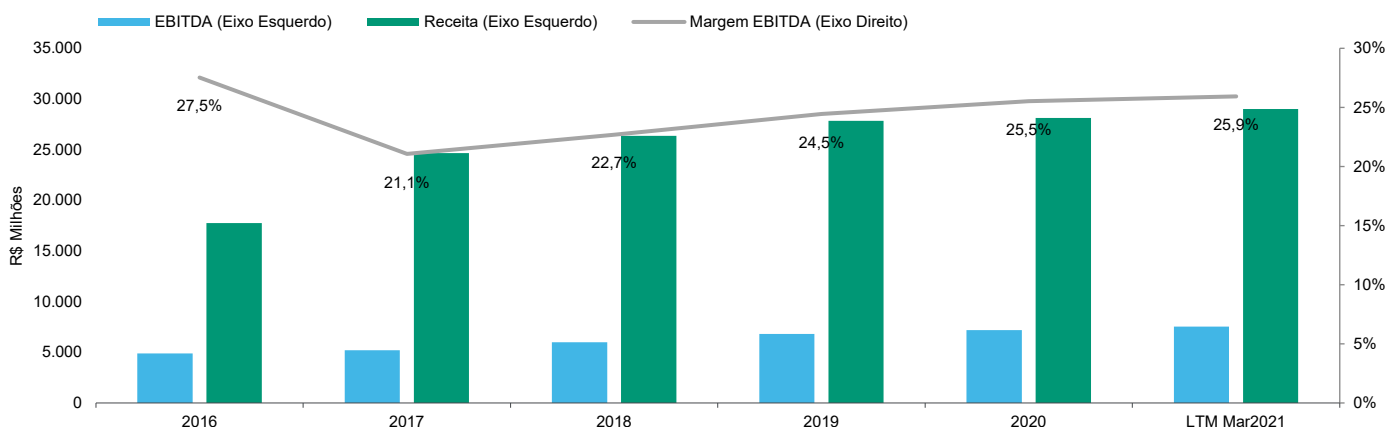
área de concessão de 3,1% em relação ao mesmo período do ano anterior, acima da queda de consumo no país de 1,6%. Essa queda foi impulsionada, principalmente, pela redução no consumo de energia dos clientes industriais e comerciais, que representam, respectivamente, 36% e 15% da base de clientes da empresa. Por sua vez, a queda de volumes nesses setores foi reflexo da desaceleração da economia durante a pandemia, que foi significativo principalmente ao longo do primeiro semestre do ano.

Já no primeiro trimestre de 2021, a CPFL Energia registrou aumento de vendas na área de concessão de 2,5% em relação ao mesmo período do ano anterior, porém abaixo do aumento de consumo no país de 4,0%. O aumento em volumes foi impulsionado principalmente pelo aumento no consumo de energia dos clientes residenciais e industriais, reflexo da gradativa retomada da economia.

Apesar da queda nos volumes observada durante o ano de 2020 a CPFL Energia apresentou uma forte geração de caixa operacional, tendo se beneficiado de reajustes tarifários concedidos pela ANEEL à CPFL Santa Cruz (10,7% em março de 2020), à CPFL Paulista (14,9% em abril de 2020), à RGE (15,7% em junho de 2020), e à CPFL Piratininga (18,3% em outubro de 2020). Em março de 2020, a ANEEL concedeu regularmente o reajuste à CPFL Santa Cruz, mas em abril diferiu o reajuste concedido à CPFL Paulista até 30 de junho em acordo com a própria concessionária para mitigar a pressão financeira sobre os consumidores durante a pandemia de Covid-19. O reajuste foi prontamente restabelecido no terceiro trimestre e eventuais perdas econômicas de receita em função do atraso de implementação do reajuste serão compensadas nos próximos processos tarifários da distribuidora. Além disso, esperamos que a CPFL Energia seja ao menos parcialmente compensada pela energia sobrecontratada e pela taxa mais alta de inadimplência que foi observada no período, a qual aumentou para 0,81% e ficou acima da média histórica de 0,70% em 202X.

Durante o primeiro trimestre de 2021 a CPFL Energia manteve sua forte geração de fluxo de caixa operacional, enquanto a taxa de inadimplência foi 0,67%, em linha com a média histórica.

**Figura 5:**  
Evolução da receita, EBITDA e margem EBITDA da CPFL Energia de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local



Fonte: CPFL Energia

#### Ambiente regulatório deve permanecer estável

Esperamos que o ambiente regulatório do setor continue estável nos próximos 12-18 meses. A Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) é uma agência reguladora federal vinculada ao Ministério de Minas e Energia, que tem aplicado consistentemente aumentos tarifários de acordo com sua metodologia e tem se mostrado sensível às necessidades de capital de giro das empresas de distribuição, permitindo a aplicação oportuna e em proporção adequada de revisões tarifárias. Decisões regulatórias em 2020 que visaram mitigar o impacto da recessão econômica e dos altos custos energéticos indicam um ambiente regulatório favorável para as empresas brasileiras de distribuição. Por exemplo, em meio à pandemia do coronavírus, o governo e reguladores aprovaram cerca de R\$ 3,3 bilhões em suporte financeiro para o setor através da liberação de fundos e subsídios setoriais para consumidores de baixa renda.

O decreto que estabeleceu os termos de um novo empréstimo sindicalizado contraído pela Câmara de Comércio de Eletricidade (CCEE), conhecido como "Conta-Covid", também foi um desenvolvimento importante para garantir a estabilidade financeira e atenuar os riscos de liquidez do setor, cedendo cerca de R\$ 1,3 bilhão para as distribuidoras da CPFL na forma de antecipação de recursos que serão repassados nos próximos eventos tarifários. Além disso, os leilões do Mecanismo de Compensação de Sobras e Déficit (MCSD) e o estabelecimento de seguros que mitigam o risco hidrológico para PPAs regulados foram medidas implementadas pelo regulador nos últimos anos para apoiar a estabilidade financeira das empresas no setor.

**Figura 6:**  
Histórico de Revisões Tarifárias Anuais: ajuste periódico, ordinário e extraordinário.

Distribuidora	2017			2018			2019			2020			2021		
	Anual	Periódico	Extra	Anual	Periódico	Extra	Anual	Periódico	Extra	Anual	Periódico	Extra	Anual	Periódico	Extra
CPFL SantaCruz	-1,3%	-	-	5,7%	-	-	13,7%	-	-	10,7%	-	-	17,9%	-	-
CPFL Paulista	-0,8%	-	-	-	12,7%	-	12,0%	-	-	14,8%	-	-	17,6%	-	-
RGE Sul	-0,2%	-	-	-	18,4%	-	10,1%	-	-	15,7%	-	-	A definir	-	-
RGE	3,6%	-	-	-	21,3%	-	10,1%	-	-	15,7%	-	-	A definir	-	-
CPFL Piratininga	7,7%	-	-	20,0%	-	-	-	1,9%	-	18,3%	-	-	A definir	-	-

Fonte: CPFL Energia

### Fontes diversificadas de geração de energia, aliada à posição de destaque de fontes renováveis

A CPFL Energia é a terceira maior geradora privada do país, sendo líder em geração renovável. Os ativos de geração da CPFL Energia estão distribuídos em diversos estados brasileiros e através de fontes hidrelétrica (57% da capacidade total instalada), eólica (30%), biomassa (9%) e térmica (4%). Essa diversificação é tida como positiva, uma vez que confere à empresa certa resiliência operacional.

**Figura 7:**  
Carteira de projetos de geração diversificada em termos de fontes e áreas geográficas  
Portfólio em operação em 31 de Março de 2021

Subsidiária	Controle	Localização	Projetos em operação	Capacidade Combinada Instalada (MW)	Participação Pro-Forma (MW)	% Total (Pro-forma MW)
CERAN	65%	RS	3 Hidrelétricas	360	234	5%
Chapecoense	51%	SC / RS	1 Hidrelétrica	855	436	10%
ENERCAN	49%	SC	1 Hidrelétrica	880	429	10%
EPASA	53%	PB	2 Térmicas	342	182	4%
Paulista Lajeado / Investco	60%	TO	1 Hidrelétrica	903	38	1%
CPFL Renováveis	100%	Diversos	46 PCH/3 UHE/ 45 Eólicas/ 8 Biomassa / 1 solar	3.009	3.009	70%
<b>Total</b>				<b>6.349</b>	<b>4.328</b>	<b>100%</b>

Fonte: CPFL Energia

Os ativos de geração possuem capacidade instalada total de 4,3 gigawatts (GW), sendo que 84% da capacidade hídrica está protegida do risco hidrológico (GSF). Os ativos de geração da CPFL Energia possuem 84% da capacidade total contratada no mercado regulado através de contratos de longo prazo, cujas receitas são majoritariamente reajustadas pelo IGP-M (55% do total) e IPCA (40% do total). Esses fatores conferem à empresa relativa previsibilidade com relação a fluxo de caixa.

Esperamos que o crescimento deste segmento venha principalmente de projetos eólicos, ampliando a diversificação da carteira de ativos de geração da empresa. Atualmente, a CPFL Energia possui um ativo de geração em construção, a PCH Cherobim, com capacidade instalada de 28,0 MW e um novo projeto que entrará em operação total ao longo de 2021, o Complexo Eólico Gameleira, com capacidade instalada de 81,7 MW. No âmbito da CPFL Renováveis, a empresa conta com 2,2 GW em projetos eólicos em desenvolvimento, seguidos por 1,1 GW de energia solar e 144 MW de energia hidrelétrica.

### Riscos hidrológicos bem mitigados em ano bastante desafiador em meio a crise hídrica

No final de 2015, a ANEEL implementou uma nova lei segundo a qual as geradoras poderiam compartilhar o custo do envio de energia térmica de alto custo durante estações chuvosas desfavoráveis e introduziu mecanismos de seguro de proteção em troca do pagamento de um prêmio, proporcionando maior previsibilidade sob as margens das empresas de geração. A CPFL Energia aderiu a esta lei contratando o seguro hidrelétrico SP100, que protege 100% de sua exposição para todos os seus contratos no mercado regulado. Mais recentemente, devido ao cenário desfavorável de hidrologia para o ano de 2021 a CPFL Energia adotou estratégias de hedge que visam mitigar quase que completamente a exposição remanescente ao GSF em 2021 e 2022. Além disso, a CPFL Energia deve se beneficiar de um cenário favorável no segmento de geração eólica e de contratos de geração em Ambiente de Livre Contratação (ACL) que estão indexados ao IGP-M.

No segmento de distribuição esperamos que o cenário desfavorável de chuvas resulte em maiores custos de energia e impacte negativamente o capital de giro do negócio em aproximadamente R\$ 500-600 milhões em 2021. No entanto, em linha com a nossa visão para o setor, esperamos que a companhia seja compensada por este custo no próximo reajuste tarifário.

Portanto, para os próximos 12 a 18 meses, a estimativa da Moody's Local é de que a geração de fluxo de caixa e a alavancagem da CPFL Energia não serão negativamente impactadas pela crise hídrica.

#### Ativos de transmissão devem se tornar mais relevantes ao longo dos próximos meses

A carteira de transmissão da CPFL Energia ainda é modesta, e composta por ativos no sudeste, sul e nordeste do Brasil que juntos somam R\$ 1,0 bilhão em investimentos e R\$ 89,6 milhões em Receita Anual Permitida (RAP). Os ativos no nordeste e sul do país, ainda em fase de construção, foram leiloados em 2018 e têm entrada em operação prevista para 2022 e 2024, respectivamente. Mais recentemente, em julho de 2021, a CPFL Energia anunciou a aquisição de 66,08% do capital social da Companhia Estadual de Transmissão de Energia Elétrica (CEEE-T). A CEEE-T possui um portfólio de 6.037 km de linhas de transmissão, 72 subestações, e Receita Anual Permitida (RAP) de R\$ 1 bilhão, representando 4% das linhas de transmissão do Brasil, localizadas principalmente no estado do Rio Grande do Sul. A participação dos ativos de transmissão passará a representar 6% do EBITDA da CPFL Energia, enquanto hoje essa representatividade é abaixo de 2%.

A proposta de aquisição requer as aprovações usuais, tanto do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) quanto da ANEEL, o que deve ocorrer até o final de outubro de 2021. Uma vez que aquisição for aprovada pelos órgãos competentes, a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobrás), acionista minoritária da CEEE-T, poderá exercer seu direito de tag-along, para vender sua participação na companhia sob as mesmas condições. Caso esse direito seja exercido, a alavancagem bruta pró-forma da CPFL, considerando que 70% da aquisição será financiada através de novas dívidas e de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local, chegará a 3,7x.

Embora pequenos em comparação com a carteira global da empresa, os ativos de transmissão são positivos para o perfil de crédito da CPFL Energia, porque proporcionam maior diversificação e uma geração de caixa estável em consequência dos contratos regulados de 30 anos. No entanto, os investimentos *greenfield* envolvem alguns riscos de execução. Esperamos que a CPFL Energia se beneficie da experiência da SGID no setor de transmissão para mitigar os riscos associados a esses projetos.

#### Figura 8:

##### Portfólio de ativos de transmissão: crescimento significativo mediante aquisição de 66,08% da CEEE-T

Companhia	Localização	Extensão da Linha (Em Km)	RAP Contratada (R\$ Milhões)	Capex Estimado pela Aneel (R\$ Milhões)	Status	Realizado	Prazo Regulatório para início das operações	Data de Término da Concessão
CPFL Transmissão Morro-Agudo	São Paulo	1	11	100	Operacional	100%	Jul-17	Fev-43
CPFL Transmissão Piracicaba	São Paulo	7	9	100	Operacional	100%	Jul-15	Fev-43
CPFL Transmissão Maracanaú S.A.	Ceará	2	8	102	Construção	33%	Mar-22	Set-48
CPFL Transmissão Sul I	Santa Catarina	320	26	366	Construção	32%	Mar-24	Mar-49
CPFL Transmissão Sul II	Rio Grande do Sul	85	34	349	Construção	56%	Mar-23	Mar-49
CEEE-Transmissão	Rio Grande Do Sul	6037	~ 1000	1500	Operacional	100%	2022 (Esperado)	2042
<b>Total</b>		<b>6452</b>	<b>1088</b>	<b>2517</b>				

Fonte: CPFL Energia

#### Forte desempenho operacional suporta métricas de crédito, apesar de dividendos e investimentos elevados

Historicamente, a CPFL Energia tem registrado margens resilientes e robusta geração de fluxo de caixa, o que esperamos que seja mantido ao longo dos próximos 12-18 meses. O aumento adequado do volumes de vendas, aliado à ajustes tarifários às SPes de distribuição, em conformidade com o quadro regulatório, contribuem para a estabilidade das margens no segmento de distribuição. Ao mesmo tempo, os volumes contratados nos segmentos de geração e distribuição, com receitas reajustadas anualmente, também suportam a robusta geração de fluxo de caixa da CPFL Energia.

Esperamos que a distribuição de dividendos e o plano de investimentos da CPFL Energia sejam gerenciados prudentemente, de forma a não comprometer o perfil de crédito da empresa. Em maio de 2019 o conselho de administração da CPFL Energia aprovou uma nova política que sejam distribuídos anualmente no mínimo, 50% do lucro líquido como dividendos. Em 2020, a distribuição de dividendos proposta foi de R\$ 2,074 bilhões. Com relação a investimentos, a CPFL pretende investir R\$ 15 bilhões entre os anos de 2021 e 2025, principalmente em ativos de distribuição.

A disciplina financeira da CPFL Energia, em meio a um robusto plano de investimentos, ficou ilustrada através do recente anúncio da companhia de aquisição de 66,1% do capital da CEEE-T. Uma vez que aquisição for aprovada pelos órgãos competentes, a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobrás), acionista minoritária da CEEE-T, poderá exercer seu direito de tag-along, para vender sua participação na companhia sob as mesmas condições. Caso esse direito seja exercido, a alavancagem bruta pró-forma da CPFL Energia,

considerando que 70% da aquisição será financiada através de novas dívidas e de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local, chegará à 3,7x. Ao longo do tempo, na medida que forem capturadas sinergias no ativo adquirido, a alavancagem da CPFL Energia deve retornar a patamares anteriores ao anúncio da aquisição (3,0x - 3,5x).

## Considerações 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 (99% da capacidade total instalada). A expectativa é que a CPFL cresça principalmente sua carteira de projetos eólicos, equilibrando a diversificação das fontes de energia hidrelétrica (57% do total). A exposição a riscos hidrológicos é administrada principalmente pela contratação de seguros regulados que cobrem cerca de acima de 80% 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

Consideramos a epidemia do Covid-19 um risco social, devido às implicações significativas para saúde e segurança pública. Estas considerações são importantes para a CPFL Energia, uma vez que a empresa presta um serviço de natureza essencial que está sujeito à interferência política, bem como ao contingenciamento das operações para proteção da sua própria força de trabalho.

### Governança

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

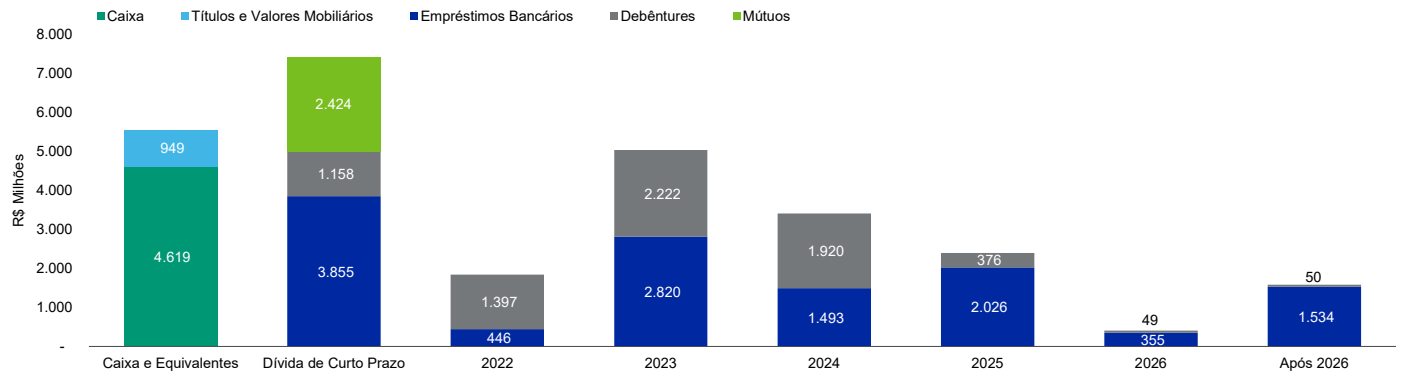
## Análise de liquidez

Em março de 2021, a CPFL Energia reportou posição de caixa de R\$ 5,6 bilhões, comparado a R\$ 7,4 bilhões em vencimentos de dívida de curto prazo. Em julho de 2021, a empresa anunciou a compra de 66,08% de participação da CEEE-Transmissão por R\$ 2,7 bilhões, a maior parte do valor da transação será financiada por emissão de dívida no mercado, o restante do valor será pago com o caixa da empresa. Consideramos esta posição de liquidez adequada e prevemos, em um horizonte de 12 a 18 meses, que a empresa poderá cobrir confortavelmente suas necessidades de caixa, que consistem basicamente na aquisição da CEEE-T, em gastos de capital, na amortização de parte de sua dívida de longo prazo e na distribuições de dividendos. O saldo de mútuo da CPFL Energia se refere a uma transação realizada entre a State Grid Brazil Power - SGBP com a CPFL Renováveis, com vencimento em dezembro de 2021.

Figura 9:

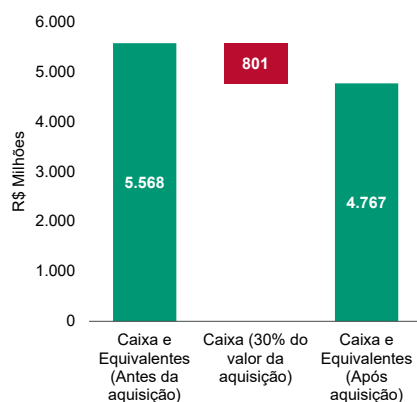
**Cronograma de Amortização da dívida em Março de 2021**





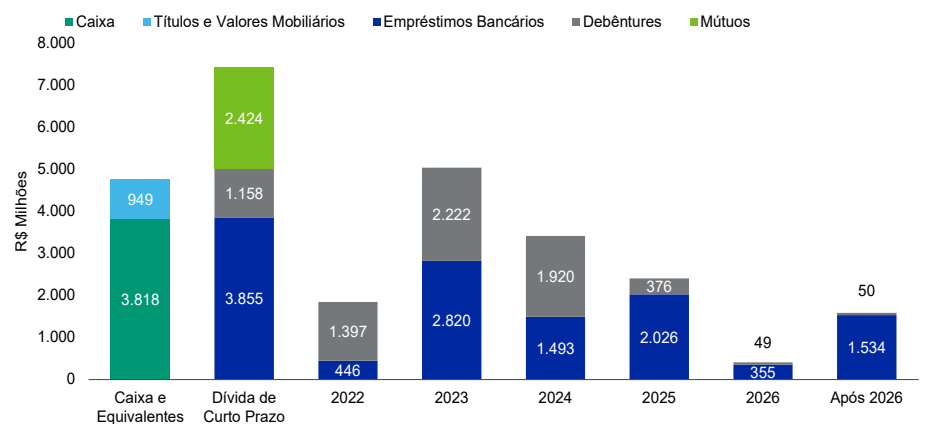
Fonte: CPFL Energia

Figura 10: Caixa pro-forma após aquisição da CEEE-T



Fonte: CPFL Energia

Figura 11: Liquidez da CPFL Energia considerando 30% do pagamento da transação em caixa



Fonte: CPFL Energia

A companhia beneficia-se de um bom acesso aos mercados de capital e dívida, como comprovado por R\$ 8,2 bilhões de recursos captados em 2020 através de empréstimos, financiamentos e debêntures destinados a mitigar eventuais riscos de liquidez causados pela pandemia do coronavírus e suportar os investimentos da companhia. Parte desses recursos contratada com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) no valor de R\$1,25 bilhão foi liberada para fins de investimentos e o principal será repago a partir de 2023. 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.

Em 2020 a CPFL Energia melhorou seu perfil de liquidez com a execução de uma estratégia de gestão de passivos, que incluiu a captação de R\$ 4,6 bilhões em novos empréstimos bancários e R\$ 3,6 bilhões em debêntures utilizados para pré-pagamento de dívidas mais caras dentro do grupo no valor de R\$ 2,8 bilhões em empréstimos e R\$ 736 milhões em debêntures, cujos vencimentos originais eram respectivamente até julho de 2038 e novembro de 2028. Consequentemente, o prazo médio de amortização caiu para 2,5 anos em dezembro de 2020, comparado a 3,2 em dezembro de 2019. Os contratos de dívida da CPFL Energia possuem cláusulas com limitação para alavancagem, através do covenant de dívida líquida / EBITDA de 3,75x. A companhia reportou alavancagem (Dívida líquida / Ebitda ajustado) de 2,03x e 2,19x em março de 2021 e dezembro de 2020, respectivamente, mostrando flexibilidade para captações adicionais, caso necessário. Entretanto, com a aquisição da CEEE-Transmissão, a companhia reportou uma alavancagem esperada de 2,31x.

### 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 dezembro de 2020, a CPFL Energia não tinha dívidas no seu balanço individual.

**Metodologia utilizada nas Ações de Rating referenciadas neste Relatório de Crédito**

- » Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras, publicada em 24 de junho de 2021, 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.

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

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

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

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

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

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

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

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de 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, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$5.000.000. A MCO e a Moody's Investors Services também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Invertors Sevices 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 — 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 Invertors Sevices 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, conseqüentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJKK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registo são "FSA Commissioner (Ratings) n° 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY125.000 até, aproximadamente, JPY550.000,000.

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