

CREDIT OPINION

8 April 2020

Atualização
 Classifique este relatório

RATINGS
EDP Espírito Santo Distribuicao de Energia SA

Domicile	Espirito Santo, Brazil
Long Term Rating	Ba2
Type	LT Corporate Family Ratings
Outlook	Stable

Para mais informações, consulte a [seção de ratings](#) no final deste relatório. Os ratings e as perspectivas apresentados refletem a informação da data de publicação.

Contatos

Cristiane Spercel +55.11.3043.7333
 VP-Senior Analyst
 cristiane.spercel@moodys.com

Yug Santana +55.11.3043.7307
 Associate Analyst
 yug.santana@moodys.com

Alejandro Olivo +1.212.553.3837
 Associate Managing Director
 alejandro.olivo@moodys.com

CLIENT SERVICES

Americas 1-212-553-1653

Asia Pacific 852-3551-3077

Japan 81-3-5408-4100

EMEA 44-20-7772-5454

EDP Espírito Santo Distribuição de Energia

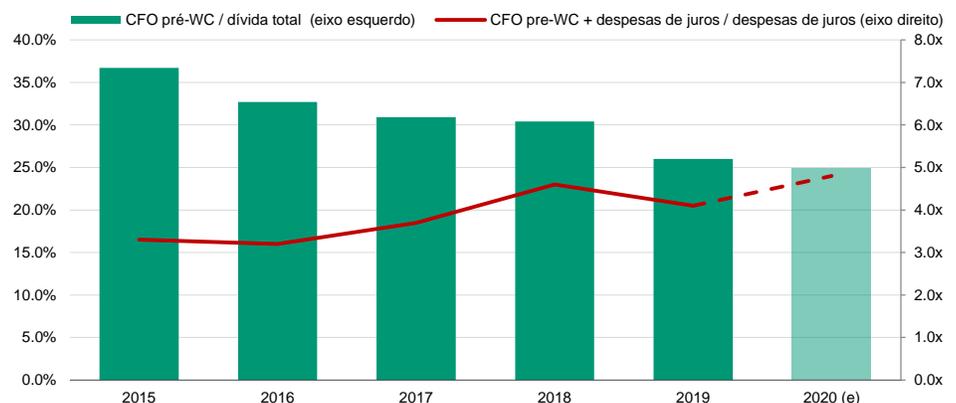
Atualização da análise de crédito

Resumo

O perfil de crédito da [EDP Espírito Santo Distribuição de Energia S.A.](#) (EDP - Espírito Santo, Ba2/Aa1.br estável) reflete (1) a natureza relativamente estável e previsível dos seus fluxos de caixa provenientes de uma concessão de distribuição de energia até julho de 2025, (2) as fortes métricas de crédito da empresa para a categoria de rating, ilustradas pelo índice de fluxo de caixa operacional antes de mudanças no capital de giro (CFO pré-WC) sobre dívida total de 26% e o índice de cobertura de juros de 4,1x em 2019, e (3) um ambiente regulatório estável que proporciona mecanismos previsíveis para o repasse de custos operacionais e histórico adequado de remuneração ao capital investido das empresas distribuição de eletricidade. O acesso contínuo aos mercados de capitais locais e o apoio implícito de sua controladora [EDP - Energias do Brasil S.A.](#) (EDB; Ba2/Aa2.br estável) também são considerações de rating importantes.

Os ratings da EDP - Espírito Santo incorporam também: (1) um crescimento da alavancagem da empresa para suportar investimentos de capital para atualizar a rede e evitar elevação das perdas antes do fim do atual ciclo de revisão tarifária em 2022, (2) expectativa de redução da demanda de energia em torno de 2% para o setor em 2020 por conta dos impactos do Covid-19, e (3) exposição a altas necessidades de capital de giro de acordo com condições comerciais e hidrológicas. O rating permanece de certa forma limitado pelo [rating do governo brasileiro](#) (Ba2 estável), dadas as ligações intrínsecas entre a empresa e a qualidade de crédito do país devido à sua base de clientes regionais.

Figura 1

Métricas de crédito devem permanecer estáveis apesar da esperada queda de demanda em 2020


Source: Moody's Investors Service

Pontos Fortes de Crédito

- » Fortes métricas de crédito para a categoria de rating, apesar do aumento prospectivo de alavancagem
- » Marco regulatório com histórico de decisões consistentes e suporte tempestivo à concessionária

Desafios de Crédito

- » Exposição à queda de demanda de energia em 2020 devido aos impactos do Covid-19
- » Exposição a uma maior necessidade de capital de giro em condições hidrológicas desfavoráveis
- » Os requerimentos de investimento na rede devem permanecer elevados até o final do ciclo de revisão

Perspectiva do Rating

A perspectiva estável dos ratings da EDP - Espírito Santo reflete nossa expectativa de que as métricas de crédito da empresa continuarão bem posicionadas para a categoria de rating. A perspectiva estável da EDP - Espírito Santo também está em linha com aquela do rating soberano do Brasil.

Fatores que Podem Levar a uma Elevação

Os ratings da empresa estão limitados atualmente pelo rating soberano do Brasil; portanto, uma elevação de rating seria considerada se o rating soberano fosse elevado. Uma elevação de rating ou uma mudança da perspectiva para positiva dependeria de uma melhora sustentada das métricas de crédito relevantes e do perfil de liquidez, ou uma melhora material do marco regulatório sob o qual a EDP - Espírito Santo opera.

Fatores que Podem Levar a um Rebaixamento

Pode surgir uma pressão negativa sobre o rating se houver uma deterioração da posição de liquidez da EDP - Espírito Santo, resultante de um crescimento mais fraco do que o esperado na sua área de concessão, ou se houver qualquer alteração no nível de suporte observado no marco regulatório de eletricidade. Um rebaixamento do rating soberano do Brasil exerceria pressão negativa sobre o rating da EDP - Espírito Santo. Quantitativamente, os ratings podem ser rebaixados se observarmos uma deterioração contínua nas métricas de crédito da empresa, de modo que:

- » O índice CFO pré-WC sobre Dívida fique abaixo de 20%, ou
- » A cobertura de juros fique abaixo de 3,0x.

Indicadores Principais

Figura 2

Indicadores Principais [1]

EDP - Espírito Santo Distribuição de Energia S.A.

	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019
CFO pré-WC + Juros / Juros	3.3x	3.2x	3.7x	4.6x	4.1x
CFO pré-WC / Dívida	36.7%	32.7%	30.9%	30.4%	26.0%
CFO pré-WC – Dividendos / Dívida	36.7%	20.1%	13.9%	22.9%	18.2%
Debt / Capitalização	46.7%	48.3%	58.7%	58.9%	58.1%

[1] Todos os índices são baseados em dados financeiros 'Ajustados' e incorporam os Ajustes-Padrão Globais da Moody's para Empresas Não-Financeiras.
Fonte: Moody's Financial Metrics™

Esta publicação não anuncia uma ação de rating de crédito. Para quaisquer ratings de crédito referenciados nesta publicação, consulte a aba de ratings na página do emissor/entidade em www.moody.com para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

Perfil

A EDP - Espírito Santo, sediada em Vitória, é uma empresa de distribuição de eletricidade integralmente controlada pela EDB, um grupo de serviços públicos de energia diversificado que, por sua vez, é controlada pela [EDP - Energias de Portugal, S.A.](#) (Baa3 estável). A EDP - Espírito Santo atende cerca de 1,5 milhão de clientes em 70 municípios do Estado do Espírito Santo, o que representa aproximadamente 90% do estado. Em 2019, a EDP - Espírito Santo reportou receita líquida de R\$ 3,4 bilhões (excluindo receita de construção, conforme ajustes da Moody's) e lucro líquido de R\$395 milhões, com 10.162 GWh de volume de energia distribuídos, representando cerca de 2,0% da eletricidade consumida no sistema integrado do Brasil.

Considerações Detalhadas de Rating

Histórico de métricas de crédito resilientes apesar da volatilidade econômica

A EDP - Espírito Santo apresenta um sólido perfil de métricas de crédito, suportado por seus negócios regulados em uma região de serviços desenvolvida que passou por algumas condições econômicas desafiadoras nos últimos anos, mas se recuperou recentemente.

Em 2019, a distribuição total de energia atingiu 10.162 GWh, um crescimento de 3,5% em relação a 2018, impulsionado principalmente pela maior demanda de eletricidade dos consumidores no mercado livre e um aumento do consumo residencial causado por temperaturas mais elevadas. A demanda de clientes regulados aumentou mais do que o esperado, com um crescimento de 5,6% em relação a 2018 em comparação a 1,5% da média nacional. Adicionalmente, apesar de continuar a registrar uma posição contratada de 106,2% em volumes de energia, o que está acima do limite regulatório de 105% para os parâmetros de recuperação de custos no ano seguinte, o impacto da sobrecontratação foi positivo na liquidação financeira do mercado de curto prazo, pois o PLD médio anual de 2019 foi de R\$ 227,01/MWh, comparado com o preço médio de aquisição de energia de R\$ 203,57MWh.

Em 2019, a EDP - Espírito Santo passou por aumento de custos não-administráveis de cerca de 10%, principalmente como resultado do aumento dos custos de compra de energia no mercado de curto prazo, aliado ao Mecanismo de Venda de Excedentes - MVE que deu início seu despacho em fevereiro de 2019. Em contrapartida, os custos administráveis recorrentes, incluindo despesas gerais e administrativas e serviços de terceiros, cresceram cerca de 6% em 2019 (sem o efeito do déficit atuarial dos benefícios pós-emprego). Nós esperamos que o impacto negativo dos custos não administráveis mais elevados continue a ser compensado como parte do processo anual de revisão tarifária da empresa, levando a um fluxo de caixa operacional antes das variações de capital de giro (CFO pré-WC) relativamente estável.

Apesar de um aumento moderado da alavancagem para suportar a gestão do capital de giro e maiores investimentos ao final do último ciclo de revisão, o índice CFO pré-WC sobre a dívida da EDP - Espírito Santo manteve-se em torno de 26% em 2019, enquanto o índice de cobertura de juros ficou em 4.1x. Essas métricas permanecem bem posicionadas para a categoria de rating Ba2.

Créditos fiscais beneficiam o capital de giro no curto prazo, mas serão compensados na tarifa de energia

Em abril de 2019 a EDP - Espírito Santo obteve o trânsito em julgado com decisão favorável em processo judicial, no qual foi reconhecido o direito de excluir os valores do ICMS próprio da base de cálculo do PIS/COFINS, bem como reaver valores recolhidos anteriormente. A companhia reconheceu o montante de R\$ 737 milhões a recuperar, com o deferimento da autoridade tributária para utilização dos créditos antigos. Nós esperamos que tais créditos fiscais impactem positivamente a posição de caixa da companhia no curto prazo com o menor pagamento de impostos, no entanto os ganhos já registrados devem ser compensados nas tarifas quando o agente regulador, ANEEL, decidir a forma do repasse dos valores recuperados aos consumidores.

A demanda de eletricidade geralmente é geralmente resiliente a mudanças inesperadas na renda, mas os efeitos econômicos do Covid-19 não tem precedentes

Esperamos que a demanda de eletricidade do Brasil caia pelo menos 2,0% em 2020, bem abaixo dos 2,6% de crescimento que havíamos previsto em dezembro de 2019. A demanda cairá ainda mais severamente no segundo trimestre, com as políticas públicas de distanciamento social e restrições operacionais de negócios, particularmente empresas de distribuição que atendem às grandes áreas metropolitanas do Brasil. Consideramos a epidemia do Covid-19 um risco social, no contexto da nossa abordagem para riscos ESG, devido às implicações significativas para saúde e segurança pública. Estas considerações são importantes para a EDP-ES, 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 com 1.021 empregados em dezembro de 2019.

As concessionárias de energia elétrica terão maior risco de ficarem sobrecontratadas, o que pode pressionar as margens operacionais, com mais riscos de inadimplência e perdas comerciais de energia. Assim esperamos que as distribuidoras possam postergar investimentos de capital para preservar a liquidez e se proteger contra a queda de demanda através de mecanismos regulatórios de ajustes operacionais e compensação financeira, caso necessário.

Apesar deste cenário mais desfavorável em 2020, esperamos que o índice CFO pré-WC sobre dívida da EDP - Espírito Santo permaneça na faixa de 25% a 30%, enquanto sua cobertura de juros permaneceria em torno de 4,5x a 5,0x, graças a taxas de juros menores e créditos fiscais.

Ambiente regulatório evoluindo positivamente

A Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) tem aplicado consistentemente aumentos tarifários em linha com a sua metodologia, e demonstrou que está acompanhando de perto o desempenho e as necessidades de capital de giro das distribuidoras. Decisões regulatórias recentes que visam mitigar o impacto dos custos com energia elevados e a recessão econômica tendem a indicar um marco regulatório mais favorável para as distribuidoras brasileiras. Por exemplo, em fevereiro de 2017, a ANEEL revisou a sua metodologia relacionada com os ajustes tarifários periódicos e com o mecanismo de bandeiras tarifárias para permitir que as distribuidoras aumentassem as tarifas tempestivamente com base numa projeção dos seus custos futuros de energia. Esperamos que o marco regulatório do setor de distribuição continue estável nos próximos 12 a 18 meses.

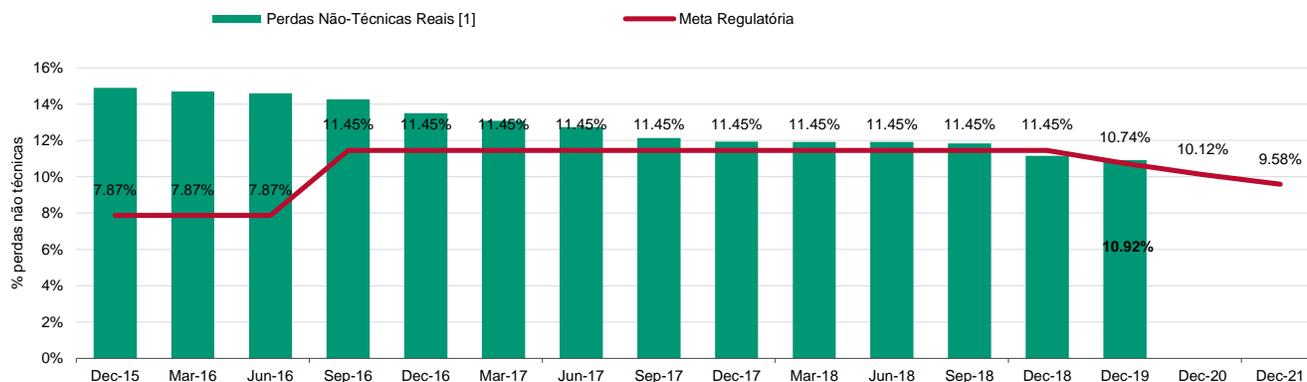
Em 2019, a EDP - Espírito Santo teve sua 8ª revisão tarifária periódica aprovada pela ANEEL com um impacto final médio na tarifa percebido pelo consumidor de -4.84%. A revisão aprovada pela Aneel considerou um aumento na base de remuneração bruta de R\$ 3,4 bilhões para R\$ 4,1 bilhões com uma boa indicação de que os investimentos realizados pela companhia neste ciclo foram majoritariamente reconhecidos na nova tarifa, evidenciados por um índice de 0.3% de glosa. A quota de integração regulatória, indicador do nível de investimento esperado da distribuidora, teve um impacto positivo de 0.10% nas tarifas, aumentando para R\$ 162 milhões. A EDP - Espírito Santo pretende continuar investindo até 2x o valor da quota de reintegração no próximo ciclo de revisão.

Gastos de capital elevados para atingir metas regulatórias

A capacidade da EDP - Espírito Santo para atender ao EBITDA regulatório indicado pela ANEEL depende da sua capacidade de cumprir os níveis de eficiência relacionados aos custos operacionais e perdas de energia. As perdas não-técnicas de energia da empresa na rede de baixa tensão (principalmente relacionadas com conexões ilegais de eletricidade por parte dos consumidores) viram uma diminuição substancial, atingindo 10,9% em dezembro de 2019, ante 14,9% em dezembro de 2015 – apesar de terem ficado um pouco acima do limite regulatório no último ano. Essa redução reflete os investimentos da empresa na faixa de R\$ 230 milhões a R\$ 330 milhões por ano desde 2016, incluindo atualizações de rede, conexão de novos clientes e substituição de equipamentos para monitoramento remoto.

Figura 3

Perdas não-técnicas têm diminuído consistentemente devido a investimentos mais elevados



[1] Média dos últimos 12 meses

Fonte: EDP - Espírito Santo

Em 2016, o grupo EDB recebeu uma concessão para uma linha de transmissão de 113 quilômetros e uma subestação no estado do Espírito Santo, que iniciou suas operações em dezembro de 2018, 20 meses antes do cronograma regulatório. Essa nova linha de transmissão contribuiu para aumentar a disponibilidade de energia e a confiabilidade do sistema no estado, o que indiretamente beneficia o negócio de distribuição da EDP - Espírito Santo. Os investimentos em transmissão foram realizados por meio de uma empresa separada e o financiamento desses investimentos não impactou a alavancagem da EDP - Espírito Santo.

O cenário-base de ratings leva em consideração investimentos na faixa de R\$ 350 milhões a R\$ 380 milhões por ano ao longo do próximo ciclo de revisão até 2022, para ampliar a redução nas perdas de energia e sustentar melhora em outras metas qualitativas. Presumimos que estes investimentos serão financiados com uma combinação de geração de caixa interno e externo para que o índice de dívida sobre capitalização total da empresa permaneça próximo de 60%.

Baixo risco de transição de carbono

A EDP - Espírito Santo tem um baixo risco de transição de carbono no setor de serviços públicos eletricidade, pois é uma empresa de distribuição sem propriedade de geração de energia. Todos os custos associados à aquisição de energia, incluindo aqueles que são gerados a partir de fontes de carbono, são totalmente transferidos para os clientes com um mecanismo eficaz de recuperação de custos. Embora as empresas de transmissão e distribuição geralmente apresentem um baixo risco de transição de carbono, um crescimento acentuado da energia solar gerada em domicílio e da eficiência energética entre os clientes no território de serviços da EDP - Espírito Santo poderia eventualmente resultar em um declínio nos volumes faturados da empresa. Os riscos associados a esse cenário focam principalmente no potencial de ativos ociosos e preocupações relacionadas aos aumentos tarifários que podem ser necessários para compensar os investimentos na rede. No entanto, atualmente não vemos políticas nacionais de energia mais amplas ou a influência de forças dos mercados locais que possam ter um impacto significativo no perfil de crédito da empresa nos próximos três a cinco anos.

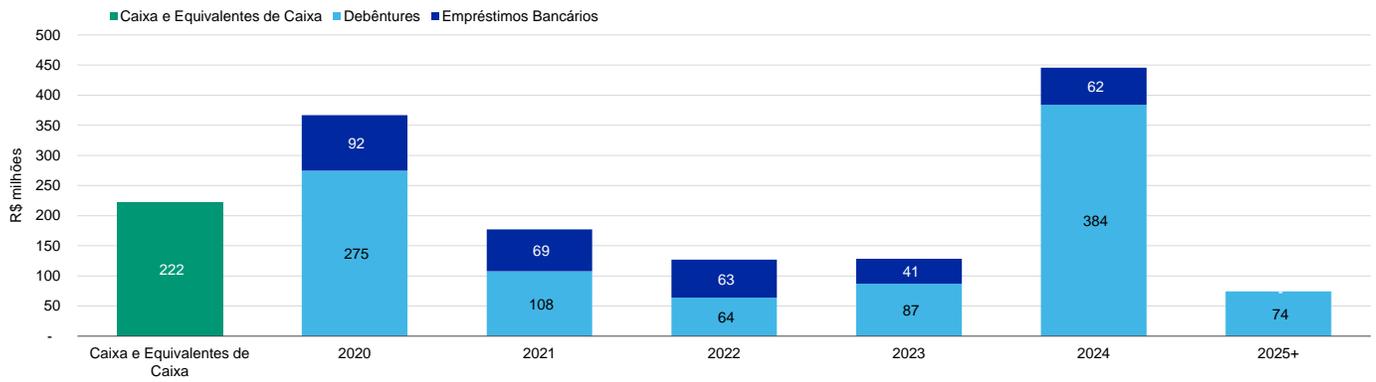
Análise de Liquidez

A EDP - Espírito Santo reportou uma posição de caixa de R\$ 222 milhões em 31 de dezembro de 2019, comparado com R\$ 367 milhões de dívidas com vencimento em 2020. Para endereçar as necessidades de refinanciamento no curtíssimo prazo, a empresa contratou em fevereiro de 2020 um empréstimo bancário de R\$200 milhões com prazo de vencimento em um ano. Para 2020 esperamos a geração interna de fluxo de caixa após investimentos no intervalo de R\$ 15 milhões a R\$ 50 milhões.

A EDP - Espírito Santo tem um histórico de distribuição elevada de dividendos, suportada por sua geração de fluxo de caixa resiliente. Acreditamos que a empresa continuará a distribuir a maior parte dos seus ganhos líquidos à controladora, mas com a opção de reter distribuições para preservar uma posição de caixa adequada diante de maior volatilidade do mercado ou necessidades de caixa imprevistas.

Assim como outras empresas brasileiras, a EDP - Espírito Santo não dispõe de linhas de crédito comprometidas para enfrentar desembolsos inesperados de caixa. Apesar das necessidades de refinanciamento relativamente moderadas nos próximos 12-24 meses, esperamos que o histórico comprovado de execução e o bom acesso aos mercados bancários e de capitais locais da empresa como parte do grupo EDB assegurem a capacidade da empresa de refinar as suas obrigações a curto prazo.

Figura 4

Necessidades elevadas de refinanciamento a curto prazo mitigadas pelo sólido acesso aos mercados de capitais
Dezembro 2019

Fonte: EDP - Espírito Santo

Metodologia de Rating e Fatores do Scorecard

O resultado da nossa visão prospectiva de 12 a 18 meses da grade da metodologia Serviços Públicos Regulados de Gás e Eletricidade é Baa3, que está dois níveis acima do rating atual da EDP - Espírito Santo, refletindo suas fortes métricas de crédito e posição de mercado.

Figura 5

Fatores de Rating

EDP - Espírito Santo Distribuição de Energia S.A.

Grade de Serviços Públicos Regulados de Gás e Eletricidade [1] [2]	Atual Ano terminado em 31/12/2019		Visão Prospectiva da Moody's de 12 a 18 Meses Em 3/4/2020 [3]	
	Medida	Pontuação	Medida	Pontuação
Fator 1: Quadro Regulatório (25%)				
a) Fundamentos Legislativos e Judiciais do Marco Regulatório	Ba	Ba	Ba	Ba
b)) Consistência e previsibilidade da regulamentação	Ba	Ba	Ba	Ba
Fator 2: Capacidade de Recuperar Custos e Obter Retornos (25%)				
a) Prazo de Recuperação dos Custos Operacionais e de Capital	Ba	Ba	Ba	Ba
b) Suficiência de Taxas e Retornos	Ba	Ba	Ba	Ba
Fator 3 : Diversificação (10%)				
a) Posição de Mercado	Ba	Ba	Ba	Ba
Fator 4 : Força Financeira (40%)				
a) CFO Pré-WC+ Juros/ Juros (Média de 3 Anos)	4.1x	Baa	4.5x - 4.8x	A
b) CFO pré-WC / Dívida (Média de 3 Anos)	28.9%	A	25% - 30%	A
c) CFO Pré-WC - Dividendos / Dívida (Média de 3 Anos)	18.6%	A	12% - 16%	Baa
d) Dívida / Capitalização (Média de 3 Anos)	58.5%	Ba	56% - 60%	Ba
Rating:				
Resultado Indicado pela Grade Antes do Ajuste de Notching		Baa3		Baa3
Notching de Subordinação Estrutural da HoldCo				
a) Resultado Indicado pela Grade				Baa3
b) Rating Real Atribuído				Ba2

[1] Todos os índices são baseados em dados financeiros 'Ajustados' e incorporam os Ajustes-Padrão Globais da Moody's para Empresas Não-Financeiras. [2] em 31/12/2019; [3] Isso representa a visão prospectiva da Moody's; não a do emissor; e, salvo indicação no texto, não incorpora aquisições e desinvestimentos significativos.

Fonte: Moody's Financial Metrics™

Ratings

Exhibit 6

Category	Moody's Rating
EDP ESPIRITO SANTO DISTRIBUICAO DE ENERGIA SA	
Outlook	Stable
Corporate Family Rating	Ba2
Senior Unsecured -Dom Curr	Ba2
NSR Corporate Family Rating	Aa1.br
NSR Senior Unsecured	Aa1.br
ULT PARENT: EDP - ENERGIAS DE PORTUGAL, S.A.	
Outlook	Stable
Issuer Rating	Baa3
Bkd Sr Unsec MTN -Dom Curr	(P)Baa3
Jr Subordinate -Dom Curr	Ba2
Commercial Paper -Dom Curr	P-3
PARENT: EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	
Outlook	Stable
Corporate Family Rating -Dom Curr	Ba2
Senior Unsecured -Dom Curr	Ba2
NSR Corporate Family Rating	Aa2.br
NSR Senior Unsecured	Aa2.br

Fonte: Moody's Investors Service

© 2020 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 PELA MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. E/OU SUAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO 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 INVESTORS SERVICE 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 DA MOODY'S INVESTORS SERVICE 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 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, REDISTRIBUIDAS 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, COMPLETEDE, 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\$2.700.000. A MCO e a Moody's Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Investors Service e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service 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 Australiana 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. ("MJJK") 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 MJJK. 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 MJJK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registo são "FSA Commissioner (Ratings) nº 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY125.000 até, aproximadamente, JPY250.000,000.

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

NÚMERO DO RELATÓRIO 1220078

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454