

CREDIT OPINION

8 April 2020

Atualização

 Classifique este relatório

RATINGS
EDP Sao Paulo Distribuicao de Energia S.A.

Domicile	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.

Contato dos Analistas

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 Sao Paulo Distribuicao de Energia S.A.

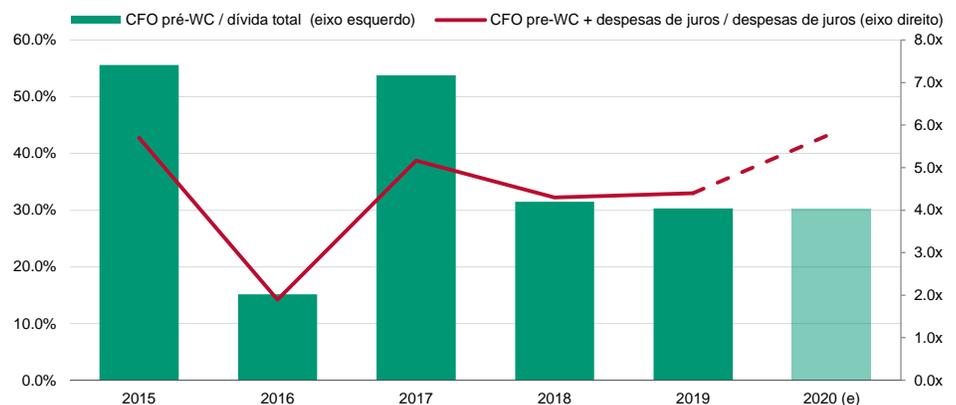
Atualização da análise de crédito

Resumo

O perfil de crédito da [EDP São Paulo Distribuição de Energia S.A.](#) (EDP – São Paulo, Ba2/Aa1.br estável) reflete (1) a natureza relativamente estável e previsível dos seu fluxos de caixa provenientes de uma concessão de distribuição de energia até outubro de 2028, (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 30% e o índice de cobertura de juros de 4,4x 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 – São Paulo incorporam também: (1) um crescimento de alavancagem da empresa para suportar investimentos de capital para modernizar a sua rede de distribuição e manter controle das perdas de energia antes do fim do atual ciclo de revisão tarifária em outubro de 2023, (2) expectativa de redução da demanda de energia em torno de 2% 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 relativamente estáveis apesar da esperada queda de demanda em 2020


Fonte: Moody's Investors Service

Pontos Fortes de Crédito

- » Fortes métricas de crédito para a categoria de rating, apesar da queda de demanda no curto prazo
- » 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
- » Volume de investimentos na rede de distribuição devem permanecer elevados

Perspectiva do Rating

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

Fatores que Poderiam 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 – São Paulo 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 - São Paulo, 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 - São Paulo. 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 - São Paulo 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	5.6x	1.9x	5.2x	4.3x	4.4x
CFO pré-WC / Dívida	55.6%	15.2%	53.8%	31.5%	30.3%
CFO pré-WC – Dividendos / Dívida	38.8%	-12.9%	48.8%	27.7%	18.6%
Debt / Capitalização	47.0%	46.0%	50.5%	54.8%	57.0%

[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 - São Paulo Distribuição de Energia S.A. (EDP - São Paulo), sediada em São Paulo, Brasil, é uma concessionária de distribuição de eletricidade totalmente controlada pela EDB, uma concessionária de serviços públicos de energia diversificados que, por sua vez, é controlada pela [EDP - Energias de Portugal, S.A.](#) (Baa3, estável). A EDP - São Paulo atende cerca de 1,8 milhão de clientes em 28 municípios entre Alto Tietê, no vale da Paraíba e na costa norte do [estado de São Paulo](#) (Ba2 estável), uma área altamente industrializada. Em 2019, a EDP - São Paulo apresentou receita líquida de R\$ 3,9 bilhões (não incluindo receita de construção, de acordo com os ajustes da Moody's) e lucro líquido de R\$ 343 milhões, com 15.429 GWh de volume de energia distribuídos, representando cerca de 3,2% da eletricidade consumida no sistema integrado brasileiro.

Considerações de Crédito Detalhadas

Histórico de métricas de crédito resilientes apesar da volatilidade econômica

A EDP - São Paulo apresenta um sólido perfil de crédito, suportado por seus negócios regulados em uma região de serviços industrializada e bem-desenvolvida, juntamente com sua experiente equipe de gestão.

Em 2019, a distribuição total de energia atingiu 15.192 GWh, um crescimento de 1,6% a partir de 2018, impulsionado principalmente pela demanda maior de eletricidade dos consumidores no mercado livre e um aumento do consumo residencial causado por temperaturas mais elevadas. A demanda de clientes regulados permaneceu relativamente inalterada em comparação a de 2018; apesar do crescimento de volume ainda fraco em sua base de consumidores cativos, a EDP - São Paulo manteve o controle sobre seu balanço energético em 2019, ficando dentro do limite regulatório de sobrecontratação de 105% para os parâmetros de recuperação de custos excedentes no ano seguinte.

Em 2019, a EDP - São Paulo registrou certa estabilidade nos custos não-administráveis, que cresceram cerca de 1% comparados ao ano anterior, frente a um cenário hidrológico mais favorável. Os custos administráveis recorrentes, incluindo despesas gerais e administrativas e serviços de terceiros, também cresceram pouco, cerca de 2% em relação a 2018. Nós esperamos que o impacto dos custos não-administráveis 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.

Como resultado, o índice CFO pré-WC sobre dívida da EDP - São Paulo ficou estável em 30% em 2019, assim como o índice de cobertura de juros em 4.4x. 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 dezembro de 2019 a EDP - São Paulo 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, de reaver valores recolhidos anteriormente. A companhia reconheceu o montante de R\$ 1,0 bilhão a recuperar, que espera 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 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-SP, 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 1.272 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 – São Paulo permaneça na faixa de 25% a 30%, enquanto sua cobertura de juros permaneceria em torno de 5.0x a 5,5x, 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 antes 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.

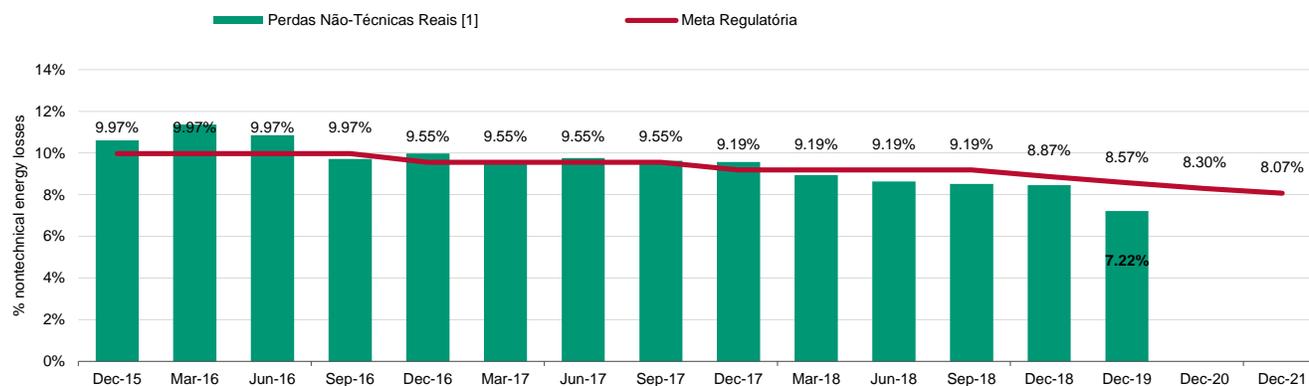
Em 2019, a EDP – São Paulo teve sua 5ª revisão tarifária periódica aprovada pela ANEEL com um impacto final médio na tarifa percebido pelo consumidor de -5.33%. A revisão aprovada pela Aneel considerou um aumento na base de remuneração bruta de R\$ 3,3 bilhões para R\$ 4,2 bilhões com uma boa indicação de que os investimentos realizados pela companhia neste ciclo foram majoritariamente reconhecidos na nova tarifa, evidenciados por um índice de 0.6% de glosa. A quota de integração regulatória, indicador do nível de investimento esperado para a distribuidora, aumentou para R\$ 166 milhões. A EDP – São Paulo pretende continuar investindo até 2x o valor da quota de reintegração no próximo ciclo de revisão.

Grandes gastos de capital para atingir metas regulatórias

A capacidade da EDP - São Paulo para cumprir o EBITDA regulatório indicado pela ANEEL depende da sua capacidade de atender os níveis de eficiência relacionados aos custos operacionais e perdas de energia. As perdas de energia não técnicas da empresa na rede de baixa tensão (principalmente relacionadas com conexões ilegais de eletricidade por parte dos consumidores) registraram uma diminuição substancial, atingindo 7,22% em dezembro de 2019, ante 10,60% em dezembro de 2015. Essa redução reflete os investimentos da empresa na faixa de R\$ 250 milhões de 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 - São Paulo

O caso base dos ratings leva em consideração investimentos na faixa de R\$ 400 milhões a R\$ 470 milhões por ano durante o próximo ciclo de revisão até 2023, para ampliar a redução nas perdas de energia e sustentar melhoras em outras metas qualitativas. Acreditamos que estes investimentos serão financiados com uma combinação de geração de caixa interna e externa para que o índice de dívida sobre capitalização total permaneça próximo de 60%.

Risco de transição de carbono baixo

A EDP – São Paulo tem um baixo risco de transição de carbono no setor de serviços públicos eletricidade, pois é uma empresa de distribuição sem propriedade de ativos 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 – São Paulo 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

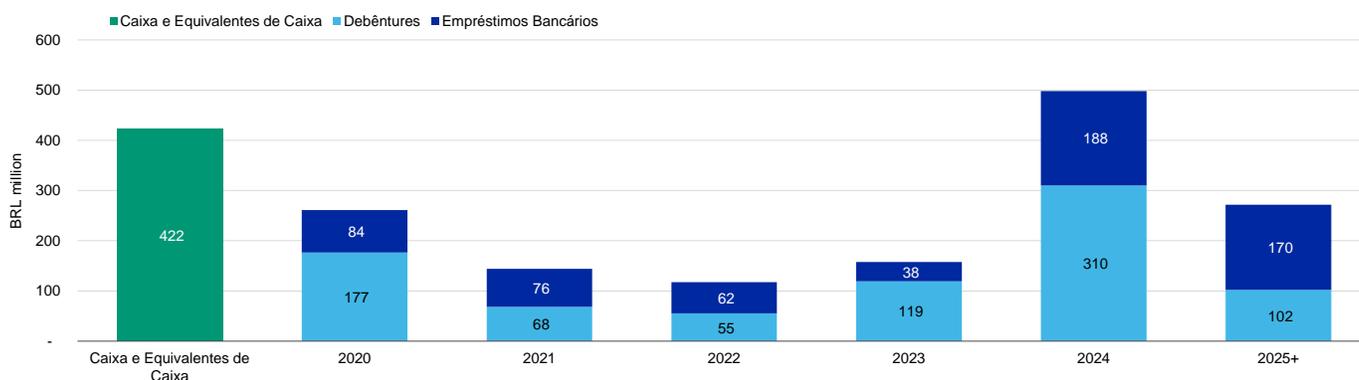
A EDP – São Paulo apresentou uma posição de caixa de R\$422 milhões em 31 de dezembro de 2019, com R\$ 260 milhões de dívida vencendo 2019, o que indica uma baixa necessidade de refinanciamento no curto prazo. Para 2020 esperamos a geração de fluxo de caixa operacional após gastos de capital no intervalo de R\$ 15 milhões a R\$ 50 milhões.

A EDP – São Paulo 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 – São Paulo 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 continuem a assegurar a capacidade da empresa de refinar suas obrigações caso necessário.

Figura 4

Posição de liquidez adequada diante do cronograma de amortização de dívidas Dezembro de 2019



Fonte: EDP – São Paulo

Metodologia de Rating e Fatores do Scorecard

O resultado da nossa visão prospectiva de 12 a 18 meses da metodologia da grade da metodologia Serviços Públicos Regulados de Gás e Eletricidade é a Baa2, que está três níveis acima do atual rating da EDP-São Paulo, refletindo suas métricas de crédito e posição no mercado fortes.

Figura 5

Fatores de Rating

EDP - São Paulo 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	Baa	Baa	Baa	Baa
Fator 4 : Força Financeira (40%)				
a) CFO Pré-WC+ Juros/ Juros (Média de 3 Anos)	4.6x	A	5.5x - 6x	A
b) CFO pré-WC / Dívida (Média de 3 Anos)	37.0%	Aa	30% - 32%	Aa
c) CFO Pré-WC - Dividendos / Dívida (Média de 3 Anos)	29.8%	Aa	15% - 21%	A
d) Dívida / Capitalização (Média de 3 Anos)	54.4%	Baa	57% - 58%	Ba
Rating:				
Resultado Indicado pela Grade Antes do Ajuste de Notching		Baa2		Baa2
Notching de Subordinação Estrutural da HoldCo				
a) Resultado Indicado pela Grade		Baa2		Baa2
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 SAO PAULO DISTRIBUICAO DE ENERGIA S.A.	
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

1223315

CLIENT SERVICES

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