


## CREDIT OPINION

27 May 2020

### Atualização

 Classifique este relatório

#### RATINGS

##### EDP - Energias do Brasil S.A.

Domicile	Sao Paulo, Sao Paulo, Brazil
Long Term Rating	Ba2
Type	LT Corporate Family Ratings - Dom Curr
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  
alejandrolivo@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 - Energias do Brasil S.A.

### Atualização da análise de crédito

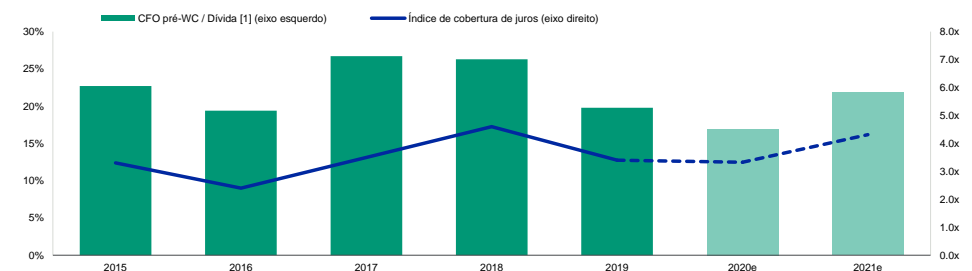
#### Resumo

Os ratings da EDP- Energias do Brasil (EDB, Ba2/Aa2.br estável) consideram o seu longo histórico operacional no setor de energia do Brasil, com uma carteira de negócios diversificada que inclui atividades nos segmentos de distribuição, geração e comercialização de energia e, mais recentemente, transmissão. Os ratings incorporam também o perfil de liquidez adequado, a base de financiamentos diversificada e as métricas de crédito robustas da companhia. A Moody's vê o ambiente regulatório do Brasil para empresas de eletricidade como favorável e razoavelmente bem desenvolvido. O controle da [EDP - Energias de Portugal](#) (EDP - Portugal, Baa3 estável) também provê benefícios em relação ao perfil de governança, no entanto nossa avaliação não incorpora nenhuma elevação direta em função de suporte financeiro da controladora.

Os ratings também incorporam expectativa da Moody's de investimentos elevados na rede de distribuição durante os ciclos de revisão que se encerram em 2023, além de uma exposição moderada aos riscos hidrológicos nas subsidiárias de geração de energia. O perfil de crédito da EDB também é balanceado por eventuais riscos de execução e crescente alavancagem consolidada para suportar novos investimentos em ativos de transmissão. Devido à sua base de clientes local e à natureza regulada do seu negócio, o rating EDB considera as ligações intrínsecas entre a qualidade de crédito da empresa e aquela do [governo brasileiro](#) (Ba2 estável).

Figura 1

#### Deterioração nas métricas de crédito em 2020 reflete impactos da pandemia no segmento de distribuição



[1] Fluxo de Caixa Operacional antes das variações de capital de giro ("CFO pre-WC")

Fonte: Moody's Investors Service

## Pontos fortes de Crédito

- » Estrutura de negócios diversificada mitiga volatilidade da geração de caixa
- » Longo histórico de atuação com forte desempenho operacional
- » Acionista controlador com perfil de crédito robusto
- » Perfil de liquidez adequado

## Desafios de Crédito

- » Queda de demanda e aumento de inadimplência esperada no setor de distribuição em 2020
- » Volume de investimentos elevados e pressão sobre a alavancagem
- » Exposição à fonte de geração não renovável (34% da capacidade)

## Perspectiva do Rating

A perspectiva estável reflete nossa expectativa que as métricas de crédito da EDB continuarão bem posicionadas para a categoria de rating nos próximos 12 a 18 meses, embora relativamente mais baixas que os níveis históricos. A perspectiva estável também está em linha com a do rating soberano do Brasil.

## Fatores que podem levar a uma elevação

Os ratings na escala global da EDB estão atualmente limitados pelo rating dos títulos de dívida governo do Brasil; deste modo, uma elevação no rating soberano aumentaria a pressão para elevação dos ratings da companhia. Uma elevação de rating ou uma mudança da perspectiva para positiva dependeria também de uma melhora sustentada das métricas de crédito relevantes e do perfil de liquidez da empresa, ou uma melhora material do ambiente regulatório sob o qual a EDB opera. Quantitativamente, os ratings podem ser elevados se observarmos que:

- » o CFO pré-WC sobre a dívida se aproxime de 30% e
- » a cobertura de juros permaneça acima de 4,0x de forma contínua.

## Fatores que podem levar a um rebaixamento

Os ratings podem ser rebaixados se houver uma deterioração das métricas de crédito da EDB, por exemplo, em resultado de um crescimento mais fraco ou de uma alavancagem superior à prevista. A percepção de redução de suporte regulatório, atrasos materiais no repasse de custos e/ou problemas de execução nos projetos em construção também levariam a uma pressão negativa sobre os ratings da EDB. Aumento da proporção da dívida da controladora sobre a dívida total consolidada, para um patamar acima de 15%, ou redução na flexibilidade da empresa em gerenciar o caixa proveniente de suas subsidiárias operacionais para atender necessidades de liquidez da controladora, também poderiam resultar em pressão negativa sobre os ratings de dívida sênior sem garantia da EDB. Quantitativamente, os ratings poderiam ser rebaixados se:

- » o CFO pré-WC/dívida ficar abaixo de 20%, ou
- » a cobertura de juros permanecer abaixo de 3,0x por um período prolongado.

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's.com](http://www.moody's.com) para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

## Principais Indicadores

Figura 2

### Principais Indicadores

EDP - Energias do Brasil S.A.

	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	UDM 31/03/2020
CFO pré-WC + Juros / Juros	2,4x	3,5x	4,6x	3,4x	3,5x
CFO pré-WC / Dívida	19,4%	26,7%	26,3%	19,8%	19,6%
CFO pré-WC – Dividendos/Dívida	10,1%	20,6%	20,1%	14,0%	13,8%
Dívida / Capitalização	39,3%	42,5%	45,3%	46,5%	45,7%

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

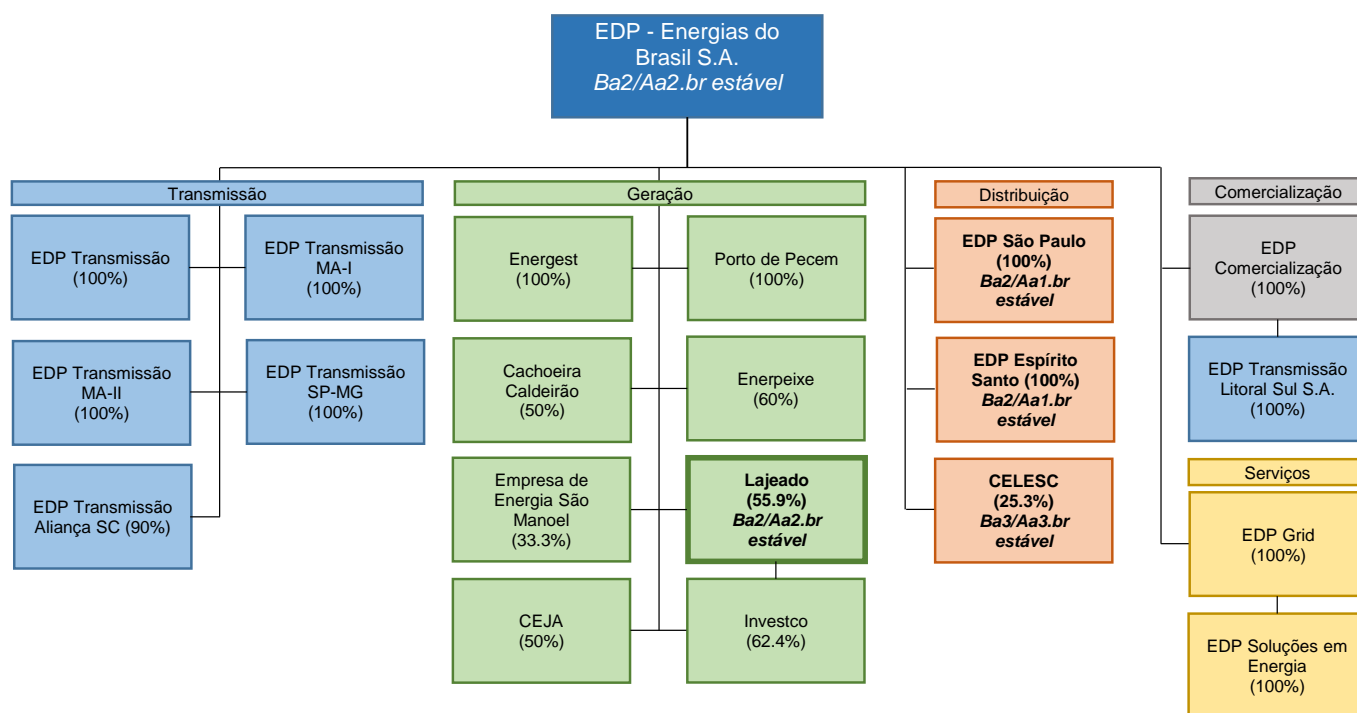
Fonte: Moody's Financial Metrics

## Perfil

Com sede em São Paulo, Brasil, a EDP - Energias do Brasil S.A. (EDB) é uma holding não operacional com atividades de distribuição, geração, comercialização e transmissão de eletricidade no Brasil. EDB é controlada da EDP - Portugal, através de participação indireta de 51,2% no capital total da companhia. Nos últimos doze meses findos em 31 de março de 2020, a EDB reportou receita líquida consolidada de R\$ 12,5 bilhões, excluindo a receita de construção, e lucro líquido de R\$ 1,3 bilhão.

Figura 3

### Organograma simplificado



Fonte: EDB; Moody's Investors Service

A EDB tem presença significativa no negócio de distribuição, através da [EDP São Paulo Distribuição de Energia S.A.](#) (EDP SP, Ba2/Aa1.br estável) e da [EDP Espírito Santo Distribuição de Energia SA](#) (EDP ES, Ba2/Aa1.br estável), atendendo um total de 3,4 milhões de clientes. Em 2019, o negócio de distribuição de energia representou 60% da receita líquida consolidada e 45% do EBITDA consolidado.

A EDB é uma das maiores empresas de geração de energia do país, com presença em seis estados e 2,9 gigawatts de capacidade instalada, dos quais 66% estão relacionados a usinas hidrelétricas e 34% provêm de uma usina de geração térmica movida à carvão.

A EDB também possui participação relevante em três grandes projetos de geração de energia hidrelétrica (Santo Antônio Jari - 373,4 MW, Cachoeira Caldeirão - 219 MW e São Manoel - 735,8 MW), desenvolvidos em parceria com a CTG Brasil, e também com a Furnas Centrais Elétricas S.A., no caso de São Manoel. Em 2019, o negócio de geração de energia representou 29% da receita líquida consolidada e 43% do EBITDA. As receitas da EDB no negócio de geração de energia são principalmente impulsionadas por contratos de compra de energia a longo prazo, com uma duração média de 19 anos a preços fixos ajustados pela inflação.

## Considerações de Crédito Detalhadas

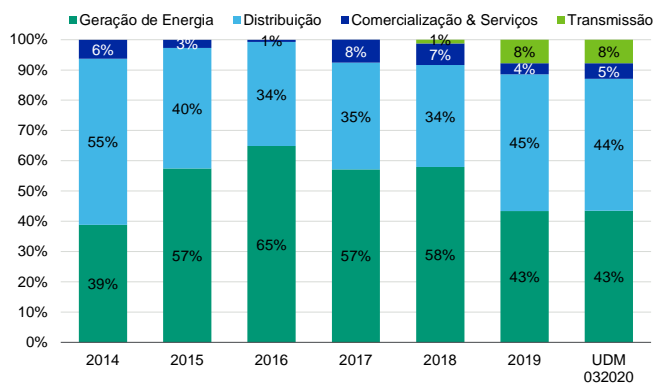
### Portfólio de negócios diversificado ajuda mitigar a volatilidade na geração de caixa

A EDB tem uma sólida posição de mercado no Brasil, e sua carteira diversificada de ativos ajuda a moderar a volatilidade da geração de caixa operacional, decorrente da exposição ao risco hidrológico ou eventos imprevisíveis como a pandemia do COVID-19. Nos últimos doze meses terminados em março de 2020, os segmentos de distribuição e geração representaram 44% e 43% do EBITDA consolidado do grupo, respectivamente.

Desde 2016, EDB está comprometida em ampliar ainda mais a diversificação de seus negócios por meio de investimentos em linhas de transmissão. Estes novos contratos de concessão envolvem a construção, operação e manutenção de linhas de transmissão e subestações em cinco estados brasileiros. Essas novas concessões são positivas para o crédito da EDB, porque possibilitam que a empresa tenha geração de fluxo de caixa mais estável durante um longo período, devido à natureza fixa das receitas e aos prazos de 30 anos dos contratos. A EDB espera que os negócios de transmissão de energia representem cerca de 21% do EBITDA consolidado até 2022. Por outro lado, investimentos greenfield englobam riscos de execução, tais como atrasos na construção e custos maiores do que o esperado, e resultam em uma alavancagem mais elevada para a empresa nos próximos dois a três anos.

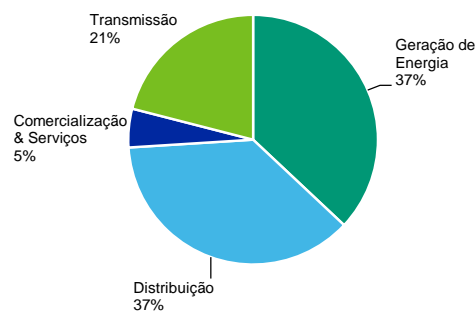
A EDB também possui atividades de comercialização de energia, principalmente dentro do próprio grupo, através da EDB Comercializadora, o que ajuda a suavizar a volatilidade dos ganhos durante períodos de condições hidrológicas desfavoráveis. A comercialização de energia contribuiu com cerca de R\$ 97 milhões para o EBITDA consolidado do grupo em 2019.

Figura 4  
Uma carteira já diversificada mitiga a volatilidade dos resultados...  
Detalhamento do EBITDA [1]



Não considera a holding e outras eliminações.  
Fonte: EDB

Figura 5  
...com a expectativa de um aumento em transmissão, trazendo fluxos de caixa mais previsíveis  
Detalhamento do EBITDA previsto até 2022 [1]



1) Não considera a holding e outras eliminações  
Fonte: EDB

### Riscos socioeconômicos da pandemia do Covid-19 impactam negativamente o ambiente de negócios

Esperamos que a demanda de eletricidade do Brasil caia mais de 5% em 2020 em função da pandemia de coronavírus (Covid-19). A queda será ainda mais severa no segundo trimestre, com as políticas públicas de distanciamento social e restrições operacionais de negócios, particularmente para empresas de distribuição que atendem as 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 EDB, 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 cerca de 3 mil empregados.

Dados da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE) indicam queda entre 10% e 18% no volume de energia consumido no país após a adoção de medidas de isolamento social em meados de março, na comparação ao mesmo período de 2019. Os estados nos quais a EDB tem operações de distribuição, São Paulo e Espírito Santo, apresentaram quedas de 16% e 15%, respectivamente. Além disso, a EDB experimentou queda no volume de energia distribuída residencial e comercial durante o primeiro trimestre de 2020, em função de temperaturas mais amenas nas áreas de concessão da companhia, e uma queda significativa de consumo industrial no Espírito Santo, por interrupção na produção de um grande cliente industrial, os quais contribuirão para um resultado relativamente mais fraco este ano.

A queda abrupta na demanda resulta em um risco maior de sobrecontratação de energia. A regulamentação atual permite que as empresas de distribuição recuperem os custos de compra de energia que excederem a demanda em até 5%, porém com um atraso de 12 meses para sua compensação através de tarifas, o que pressiona o capital de giro.

Adicionalmente, dados do Ministério de Minas e Energia apontam para o aumento progressivo da inadimplência durante a pandemia entre 10% e 15% do total de energia faturada. No primeiro trimestre de 2020 as perdas estimadas para créditos de liquidação duvidosa da EDP aumentaram 55% em relação ao mesmo período do ano passado decorrente, principalmente, da adoção da nova metodologia de perdas esperadas para o consumo irregular, com percentuais de provisão superiores aos percentuais aplicados sobre as faturas de consumo regular.

No segmento de geração a parcela de energia contratada no mercado livre está mais exposta ao aumento no risco de crédito de contrapartes. Consideramos os grandes consumidores industriais e clientes livres mais propensos a solicitar redução dos volumes dos contratos de compra de energia (power purchase agreements - PPAs) ou até cancelamento por força maior durante a pandemia. Este cenário ainda está em desenvolvimento para todo o mercado de energia nacional e, portanto, não consideramos impacto significativo no nosso cenário base para EDB. Os contratos de geração da companhia no mercado livre representam cerca de 25-30% da garantia física total das empresas do grupo.

No segmento de transmissão a natureza regulada dos contratos mitiga o risco de crédito da companhia, uma vez que as receitas contratuais são estabelecidas no momento do leilão, com revisões periódicas definidas em regulamentos específicos e baseadas em disponibilidade, e não no fluxo de energia transmitida. Para os projetos em fase de construção, o risco de execução aumentou em função de dificuldades para manutenção do andamento das obras e do suprimento de equipamentos durante as políticas públicas de isolamento social. No entanto, nosso cenário base de rating para EDB não contempla atraso material no prazo contratual de entrada de operação dos projetos em construção.

### **Risco hidrológico gerenciável contribui para preservação de margem no segmento de geração**

O risco hidrológico permanece como uma consideração relevante ao crédito, devido ao aumento potencial de custos de compra de energia no mercado à vista (spot) para compensar deficiências de geração hídrica em períodos prolongados de seca. Em 2019 o nível de energia armazenada de reservatórios hidrelétricos no Brasil medido pelo GSF foi 80,9%, os preços spot médios atingiram R\$227/MWh (megawatt/hora) na região SE/CO.

Para este ano, observamos uma redução no risco hidrológico com o nível dos reservatórios se aproximando da média histórica e baixa pressão de demanda. As projeções para a empresa incorporam um cenário de GSF médio mais favorável entre 85-90% e preços médios no mercado spot mais baixos entre R\$ 115/MWh e R\$ 130/MWh até 2021. Esta melhora também é suportada pela conclusão de novos projetos de geração de energia e linhas de transmissão no país, levando a uma maior disponibilidade para o sistema como um todo.

Para mitigar a exposição ao risco hidrológico dos mercados regulados (compreendendo 60-65% de seus contratos de energia), a EDB aderiu à Lei 13,203, que permite a transferência de parte do risco hidrológico para consumidores finais regulados em troca de um pagamento prêmio que varia de acordo com o nível de proteção escolhido. Entre os diferentes níveis de proteção disponíveis no mercado regulado, a EDB optou pelos produtos SP94 e SP92 para as suas usinas hidrelétricas, que limitam a sua exposição a 6% e 8%, respectivamente, da sua energia garantida no mercado regulado.

Nos mercados não-regulados, a EDB manteve a porcentagem da sua energia física não contratada em cerca de 20% em 2019, o que funciona como um colchão para reduzir a sua exposição ao mercado spot num cenário em que a geração total de energia hidrelétrica é consideravelmente mais baixa que a garantia firme alocada. Esperamos que a empresa mantenha de 10% a 15% de sua garantia firme não contratada para fins de hedge.

### Fortes métricas de crédito, apesar de uma alavancagem mais elevada para apoiar investimentos

Nos últimos doze meses terminados em março de 2020, as métricas consolidadas de crédito da EDB tiveram uma deterioração, conforme indicado pelo seu CFO pré-WC/dívida total de 19.8% e um índice de cobertura de juros de 3,5x, em comparação com 26,7% e 4.6x, respectivamente, no mesmo período do ano anterior. No mesmo período, a EDB apresentou geração de fluxo de caixa operacional de R\$ 1,4 bilhão, conforme ajustes padrão da Moody's, ante R\$ 1,8 bilhão no mesmo período do ano anterior, afetada principalmente pela menor geração de caixa no primeiro trimestre de 2020, parcialmente impactada pelos efeitos da pandemia e o menor volume no segmento de distribuição. O aumento da alavancagem está em linha com o esperado, em função do endividamento adicional da companhia para suportar os investimentos na rede de transmissão, que somaram R\$ 1,9 bilhão no ano de 2019.

Esperamos que o CFO pré-WC/dívida da empresa caia abaixo de 19% e a cobertura de juros abaixo de 3,5x em 2020, refletindo a menor geração de caixa como impacto da pandemia, mas recuperando para cerca de 22% e acima de 4.0x em 2021, na medida em que as novas linhas de transmissão fiquem totalmente operacionais. Tais métricas permanecem adequadamente posicionadas para a categoria de rating atual da EDB.

### A estratégia de investimento foca na expansão para o negócio de transmissão

Nosso caso de rating para EDB considera que o gasto consolidado de capital consolidado atingiu seu pico em 2019 com R\$ 2,8 bilhões, permanecendo em cerca de R\$1.1 bilhão por ano até 2023. Em 2020 nós esperamos que os investimentos da EDB sejam reduzidos para próximo de BRL750 milhões, de modo a preservar a liquidez do grupo por conta da crise atual relacionada à pandemia. Assumimos que eventuais reduções no cronograma de execução durante a pandemia sejam compensadas rapidamente ao longo dos próximos meses.

Entre 2016 e 2019 a EDB garantiu o controle de seis projetos de transmissão de energia, compostos de 1.441 quilômetros que exigirão cerca de R\$ 3,9 bilhões de investimentos até 2022. O financiamento para estes projetos foi feito principalmente por emissão de dívida nas subsidiárias com garantia corporativa da controladora EDB. Observamos que a construção dos novos projetos da EDB tem progredido como esperado, dada a baixa complexidade do processo de construção de linhas de transmissão. Os investimentos realizados no segmento de transmissão atingiram R\$ 2,3 bilhão até dezembro de 2019, o que representou mais de 50% de implantação de todos os projetos em andamento.

Figura 6

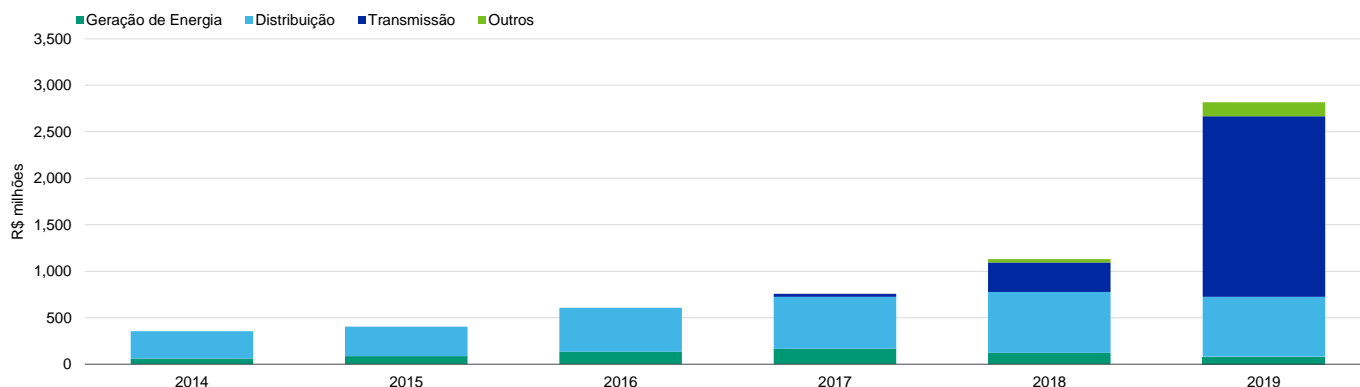
#### Relação de projetos de transmissão [1]

Lote	Estado	Extensão (km)	Subestações	Entrada em operação prevista pela EDP	Investimento estimado (R\$ milhões)	Status	% conclusão
Lote 24	Espírito Santo	113	1	Dez-2019	123	Em operação	100%
Lote 7	Maranhão	123	1	Abr-2021	388	Em construção	53%
Lote 11	Maranhão	203	1	Ago-2020	184	Em operação parcial	91%
Lote 18	São Paulo / Minas Gerais	375	-	Mar-2021	1.290	Em construção	49%
Lote 21	Santa Catarina	485	1	Dez-2020	1.125	Em construção	52%
Lote Q	Santa Catarina /Rio Grande do Sul	142	2	Dez-2022	407	Em licenciamento	-

[1] Fevereiro 2020

Fonte: EDB

Figura 7

**Gastos de capital elevados no segmento de transmissão durante a fase de construção**

Fonte: EDB, Moody's Investors Service

**Risco de transição de carbono com 34% da capacidade instalada de fontes não-renováveis**

Cerca de 34% da capacidade instalada do grupo EDB vem de Porto do Pecém Geração de Energia S.A., uma usina de energia térmica à carvão com prazo de concessão até 2043. Por outro lado, os outros 66% da sua capacidade total instalada vêm de fontes renováveis, incluindo principalmente grandes centrais hidrelétricas. Assim, vemos a EDB com um risco moderadamente baixo em um cenário de transição da matriz de baixo carbono, em relação aos seus pares globais no setor de geração. A diversificação dos negócios também contribui para mitigar a exposição da companhia a esse risco.

A matriz de geração de energia do Brasil é composta principalmente de usinas hidrelétricas, mas os baixos níveis dos reservatórios nos últimos anos levaram a operadora do sistema nacional a despachar mais energia térmica para atender a demanda de eletricidade. A recuperação de custos da EDB associada ao despacho de sua central térmica a carvão é principalmente garantida por mecanismos de repasse incorporados nos seus contratos de compra de energia com clientes regulados até dezembro de 2026. Em 2019, o estado do Ceará criou uma nova tarifa volumétrica para recursos hídricos utilizados na cadeia de produção que gerou despesas incrementais de aproximadamente R\$108 milhões para a empresa. A empresa solicitou autorizações regulatórias para uma compensação extraordinária, mas o assunto continua em disputa.

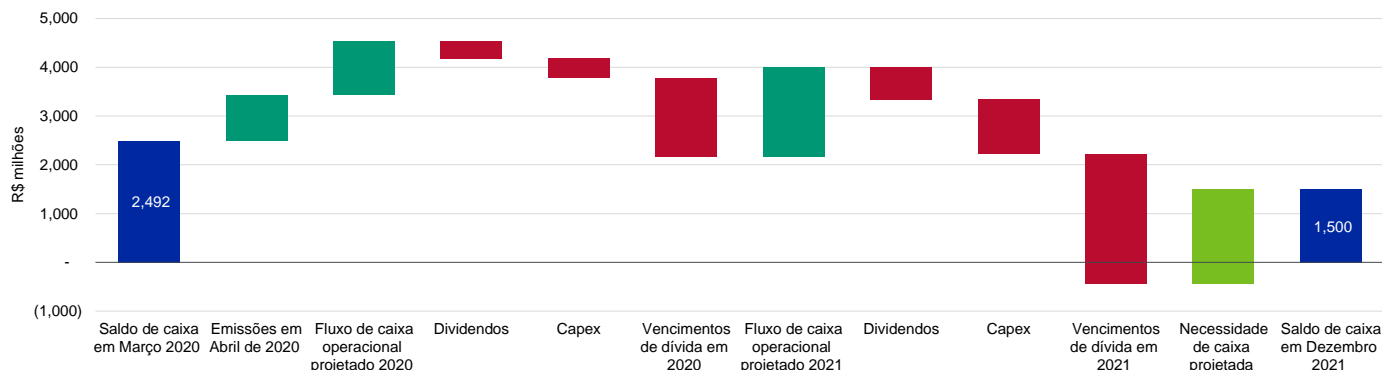
**Suporte proveniente da EDP - Portugal**

Os ratings atribuídos ao grupo EDB consideram o controle da EDP - Portugal. As operações brasileiras representaram cerca de 22% do EBITDA consolidado da EDP em 2019. Como resultado, acreditamos que as operações brasileiras continuarão a desempenhar um papel importante na estratégia de crescimento do grupo EDP - Portugal, refletindo uma transferência contínua de conhecimentos e suporte técnico. Por outro lado, a EDP - Portugal não garante diretamente nenhuma dívida da EDB e espera que as suas subsidiárias se mantenham financeiramente autossustentáveis, tal como indicado em suas políticas financeiras publicadas.

**Análise de Liquidez**

Em 31 de março de 2020, a EDB reportou posição de caixa consolidado de R\$ 2,5 bilhões, comparado a R\$ 2,2 bilhões em vencimentos de dívida no curto prazo. Assim como outras empresas brasileiras, a EDB não dispõe de linhas bancárias comprometidas para enfrentar desembolsos inesperados de caixa, porém a companhia tem feito vários esforços para preservar sua posição de liquidez em função da pandemia, tais como: (i) a emissão de R\$ 940 milhões em dívidas adicionais em abril deste ano, (ii) adesão ao programa de postergação no fluxo de pagamento de alguns empréstimos do BNDES até setembro de 2020, (iii) contingenciamento de despesas operacionais, investimentos no valor total de R\$ 1,1 bilhões, e (iv) R\$ 253 milhões em redução de dividendos. Esperamos que estas iniciativas sejam suficientes para gerenciamento do fluxo de caixa em 2020, porém esperamos cerca de R\$ 2 bilhões em necessidades de refinanciamento para recomposição do caixa em 2021.

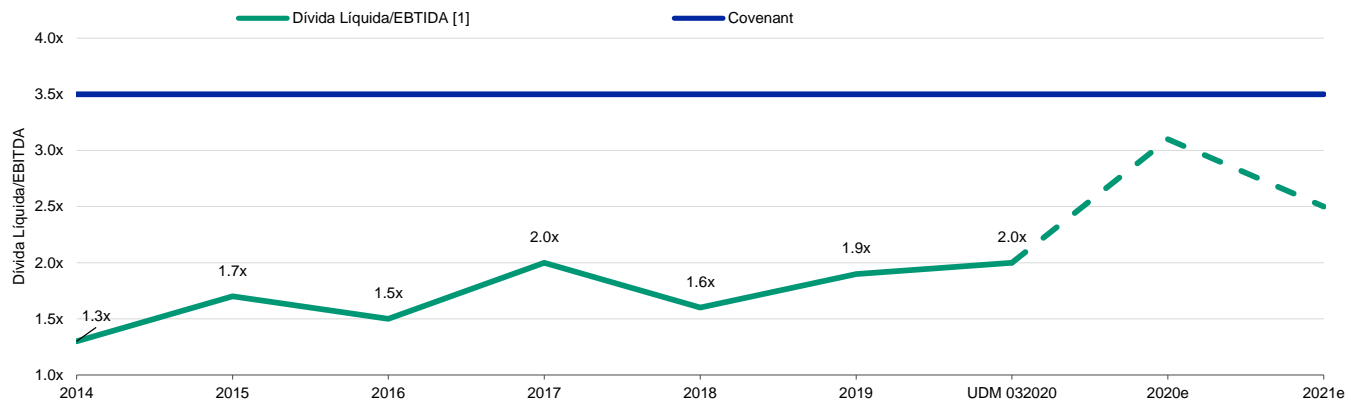
Figura 8  
Projeção de fluxo de caixa consolidado grupo EDB até dezembro 2021



Fontes: Moody's Investors Service

As debêntures seniores da EDB possuem cláusulas com limitação para alavancagem, através da exigência de manutenção de covenant, medido pela dívida líquida consolidada sobre EBITDA de até 3,5x, o qual estava em 2,0x em 31 de março de 2020. Considerando as garantias proporcionais da EDB às dívidas não consolidadas das empresas de geração de energia elétrica Jari, Cachoeira Caldeirão e São Manoel no valor total de aproximadamente R\$ 1,2 bilhão, o índice da dívida líquida sobre EBITDA foi reportado em 2,3x para o mesmo período. Esperamos um aumento na alavancagem derivado da menor geração de caixa, reduzindo a folga financeira até o limite deste covenant em 2020.

Figura 9  
Aumento da alavancagem esperado até o limite do covenant financeiro de dívida líquida/EBITDA de 3,5x



[1] Conforme reportado pela EDB até março de 2020.

Fonte: EDB, Moody's Investors Service

## Considerações Estruturais

Os ratings seniores sem garantia da EDB estão mesmo nível que os ratings corporativos da empresa, o que reflete o montante limitado de subordinação estrutural existente na organização consolidada. Em 31 de março de 2020, a EDB tinha obrigações de dívida de longo prazo no nível da controladora de R\$ 325 milhões, ou cerca de 4% da dívida total de longo prazo reportada consolidada de aproximadamente R\$ 8,6 bilhões da companhia. Levando em conta o nível modesto de dívida da controladora em relação ao total da dívida consolidada, a diversidade das operações das subsidiárias e o nível decrescente do risco do negócio em geral, não aplicamos diferenciação na nota de rating da dívida da holding EDB em função de subordinação estrutural.



## Metodologia do Rating e Fatores do Scorecard

O resultado da nossa visão prospectiva de 12 a 18 meses do scorecard da metodologia de Serviços Públicos Regulados de Gás e Eletricidade é Baa3, que está dois níveis acima do atual rating da EDB.

Figura 10

### Fatores de Rating

EDP - Energias do Brasil S.A.

Grade de Serviços Públicos Regulados de Gás E Eletricidade [1] [2]	Atual UDM 31/03/2020		Visão Prospectiva da Moody's de 12 a 18 Meses Em 20/05/2020 [3]	
	Medida	Pontuação	Medida	Pontuação
<b>Fator 1: Quadro Regulatório (25%)</b>				
a) Fundamentos Legislativos e Judiciais do Quadro Regulatório	Ba	Ba	Ba	Ba
b) Consistência e previsibilidade da regulamentação	Ba	Ba	Ba	Ba
<b>Fator 2: Capacidade de Recuperar Custos e Obter Retornos (25%)</b>				
a) Prazo de Recuperação dos Custos Operacionais e de Capital	Ba	Ba	Ba	Ba
b) Suficiência de Taxas e Retornos	Ba	Ba	Ba	Ba
<b>Fator 3: Diversificação (10%)</b>				
A) Posição de Mercado	Baa	Baa	Baa	Baa
b) Geração e Diversidade de Combustível	Baa	Baa	Baa	Baa
<b>Fator 4: Força Financeira (40%)</b>				
a) CFO Pré-WC+ Juros/ Juros (Média de 3 Anos)	3.9x	Baa	3.3x - 4.3x	Baa
b) CFO pré-WC / Dívida (Média de 3 Anos)	23.9%	A	17% - 22%	Baa
c) CFO Pré-WC - Dividendos / Dívida (Média de 3 Anos)	18.0%	A	13% - 14%	Baa
d) Dívida / Capitalização (Média de 3 Anos)	44.6%	A	42% - 43%	A
<b>Rating:</b>				
Resultado Indicado pela Grade Antes do Ajuste de Notching		Baa3		Baa3
Notching de subordinação estrutural da HoldCo				
a) Resultado Indicado pela Grade		Baa3		Baa3
<b>B) Rating Real Atribuído</b>				<b>Ba2</b>

[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 31/03/2020. [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 11

Category	Moody's Rating
<b>EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.</b>	
Outlook	Stable
Corporate Family Rating -Dom Curr	Ba2
Senior Unsecured -Dom Curr	Ba2
NSR Corporate Family Rating	Aa2.br
NSR Senior Unsecured	Aa2.br
<b>PARENT: EDP - ENERGIAS DE PORTUGAL, S.A.</b>	
Outlook	Stable
Issuer Rating	Baa3
Senior Unsecured -Dom Curr	Baa3
Jr Subordinate -Dom Curr	Ba2
Commercial Paper -Dom Curr	P-3
<b>EDP ESPIRITO SANTO DISTRIBUICAO DE ENERGIA SA</b>	
Outlook	Stable
Corporate Family Rating	Ba2
Senior Unsecured -Dom Curr	Ba2
NSR Corporate Family Rating	Aa1.br
NSR Senior Unsecured	Aa1.br
<b>EDP SAO PAULO DISTRIBUICAO DE ENERGIA S.A.</b>	
Outlook	Stable
Corporate Family Rating	Ba2
Senior Unsecured -Dom Curr	Ba2
NSR Corporate Family Rating	Aa1.br
NSR Senior Unsecured	Aa1.br
<b>LAJEADO ENERGIA S.A.</b>	
Outlook	Stable
Issuer Rating -Dom Curr	Ba2
NSR LT Issuer Rating	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 Services também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Investors Services 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 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 1230955

## CLIENT SERVICES

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