



**Moody's Investors Service**

Global Credit Research

Rating Action

20 AGO 2003

**Rating Action: Embratel S.A. ("Embratel").**

**MOODY'S ATRIBUI À EMBRATEL RATING B1 NA ESCALA GLOBAL EM MOEDA LOCAL E Baa1.br NA ESCALA NACIONAL BRASILEIRA**

A Moody's América Latina Ltda. atribuiu os seguintes ratings à Embratel S.A. ("Embratel"):

- Rating de Emissor na Escala Nacional Brasileira: Baa1.br

- Rating de Emissor na Escala Global de Moeda Local: B1

A perspectiva para ambos os ratings é estável.

O rating Baa1.br na Escala Nacional Brasileira atribuído à Embratel indica um emissor com idoneidade creditícia mediana, relativamente aos outros emissores brasileiros. Os ratings atribuídos segundo a Escala Nacional comparam emissores brasileiros relativamente entre si, e são basicamente destinados a serem utilizados por investidores locais. Os ratings nas Escalas Nacionais incluem uma extensão de identificação do país, como a notação ".br", para o Brasil, e não são comparáveis aos ratings nas escalas globais da Moody's. Ratings em Escala Nacional não são opiniões sobre riscos de crédito absolutos, entretanto isolam riscos sistêmicos. Desta forma, eles não incluem a expectativa de perda que possa estar associada a eventos sistêmicos, podendo afetar todos emissores em um determinado país - mesmo aqueles com os mais altos ratings na escala nacional.

O rating B1 na Escala Global de Moeda Local da Moody's compara o emissor a todos outros emissores, mundialmente, e traduz a habilidade em honrar obrigações em moeda local, incorporando todos riscos relativos ao Brasil, incluindo a potencial volatilidade da economia brasileira, mas excluindo, entretanto, o risco de conversibilidade em moeda estrangeira. Especificamente, o rating incorpora a força operacional da Embratel, mas reconhece os riscos macroeconômicos inerentes à uma operação exclusivamente focada em uma economia emergente.

Os ratings atribuídos refletem a moderada alavancagem financeira da empresa, seu risco de refinanciamento no médio prazo, bem como sua alta exposição à vendas e margens voláteis em seu segmento de longa distância. Os ratings são restritos por i) a crescente competitividade nos serviços de longa distância; ii) a política de hedge que, até o momento, tem resultado em exposição relativamente alta à variações de moedas estrangeiras; iii) a impossibilidade da Embratel de desconectar linhas, resultando em alta exposição a riscos de impontualidade e inadimplência; iv) os passivos tributários, déficit atuarial e de seguro saúde, que aumentam ligeiramente o índice ajustado de alavancagem financeira, podendo resultar em aumento do risco de refinanciamento e, v) o curto histórico de estabilidade de receita e crescimento de geração de caixa.

A Moody's acredita que parte significativa do risco do negócio advém da crescente competitividade no mercado no qual a Embratel opera. A erosão da participação de mercado da Embratel deve continuar, à medida que operadoras concessionárias de longa distância local (ILEC) expandam seus serviços de transmissão de longa distância e de dados para os mercados nacional e internacional. Da mesma forma que a Moody's reconhece que a Embratel tem progredido de forma rápida em seu mercado de serviços locais, que apresentam maiores margens, oferecendo preços atrativos à clientes corporativos. A agência de rating acredita que as barreiras de entrada são muito maiores para empresas desenvolvendo serviços locais, que para empresas entrando no mercado de longa distância.

Os ratings têm como suporte a posição de liderança da empresa nos mercados de longa distância inter-regional e internacional, sua condição de única provedora de serviços de dados com abrangência nacional, de longa distância e de serviço local no Brasil e, a liderança de sua marca, especialmente no segmento corporativo. Finalmente, os ratings têm como suporte o ambiente regulatório favorável, que poderá possibilitar as iniciativas da empresa para competir no segmento de serviço local em âmbito nacional e reduzir os custos de interconexão.

A perspectiva dos ratings é estável, pois a Moody's espera que a Embratel seja capaz de compensar amplamente a contração de vendas no mercado de longa distância, com o crescimento em seus negócios de transmissão de dados e serviço local. A Moody's também acredita que a Embratel será capaz de manter seu atual perfil de liquidez através da combinação de geração de fluxo de caixa livre, disponibilidade de caixa e refinanciamento em tempo adequado. A Embratel pode sofrer continuada erosão de sua participação de mercado nos serviços de voz de longa distância, inter-

regional e internacional, bem como em certas rotas de transmissão de dados de curta distância lucrativas, porém, a escassez de capital e as limitadas oportunidades de crescimento observadas tendem a limitar a competição em muitos dos serviços oferecidos pela rede Embratel. Adicionalmente, os contínuos investimentos da Embratel em sua marca criaram uma barreira para a entrada de novos operadores autorizados no mercado de longa distância.

Futuras alterações positivas de rating ou da perspectiva podem resultar da habilidade demonstrada pela empresa em defender suas receitas no mercado de longa distância, conjuntamente com o crescimento de vendas nos segmentos de transmissão de dados e serviço local. Futuras mudanças negativas de rating ou da perspectiva podem ser resultado da continuidade de queda da receita sem que haja margens significativamente maiores ou ainda, fruto de aquisições que resultem numa estrutura de capital mais alavancada, em termos de fluxo de caixa livre proporcionalmente à dívida total. Apesar do considerável progresso obtido pela Embratel, em controlar seus custos de interconexão e despesas com inadimplência, a inexistência de oportunidades para crescimento significativa da receita deverá restringir uma potencial expansão das margens.

Os riscos macroeconômicos mais representativos aos quais estão sujeitas empresas que operam exclusivamente em economias emergentes são o risco da desvalorização e de refinanciamento. A Moody's reconhece o progresso da Embratel em proteger (hedging) sua dívida denominada em moeda estrangeira contra desvalorizações mais expressivas do Real, bem como migrar dívidas para denominação em moeda local, entretanto, a atual exposição ao risco cambial, de R\$ 2,37 bilhões (57.6% da dívida) mantém-se significativa. Mais de 80% de toda a dívida da Embratel é denominada em moeda estrangeira, e administrar tal risco é função da predisposição da empresa em utilizar hedge, bem como da disponibilidade geral de instrumentos de hedging no mercado. A agência de rating também reconhece que o recente rescalonamento da dívida, estendendo vencimentos, transferiu o risco de refinanciamento para 2005. No que diz respeito ao risco de refinanciamento, os recursos de longo prazo disponibilizados para empresas no Brasil são escassos. Como resultado, a maior parte das dívidas têm vencimento inferiores a três ou cinco anos.

A Embratel obteve geração de caixa livre de R\$ 458 milhões em 2002, equivalente a aproximadamente 9% de sua dívida total em 31 de dezembro de 2002. Espera-se que o fluxo de caixa livre como percentual da dívida total seja fortalecido em 2003 devido a amortizações de dívidas e à menor exposição a devedores duvidosos, bem como de elevados investimentos em capital circulante. A queda na provisão de devedores duvidosos resultou dos investimentos da empresa em sua base de dados de clientes e ainda, do substancial aumento do número de linhas bloqueadas através do uso do código de seleção da Embratel. O índice EBITDA menos gastos de capital (Capex) dividido por despesas financeiras foi de aproximadamente 1.0x em 2002, sendo esperado que se fortalecido e aumente para mais de 2.0x em 2003, parcialmente devido à significativa redução de investimentos (Capex).

A Embratel S.A., sediada no Rio de Janeiro, Brasil, é uma concessionária provedora de serviços de longa distância no Brasil, oferecendo uma vasta gama de serviços avançados de comunicação através de sua rede própria, considerada como "estado-da-arte". Os serviços oferecidos incluem telefonia de voz avançada, serviços de transmissão de dados de alta velocidade, Internet, transmissão de dados via satélite, redes corporativas, bem como serviço local de voz para clientes corporativos.

Alexander I. Carpenter  
Analyst  
Corporate Finance Group  
Moody's Investors Service

New York  
Julia Turner  
Managing Director  
Corporate Finance Group  
Moody's Investors Service

Direito Autoral: 2003 pela Moody's Investors Service, Inc., 99 Church Street, Nova York, Nova York 10007. Moody's América Latina Ltda.; Av. das Nações Unidas, 12.551 -17º andar; CEP 04578-903; São Paulo; SP - Brasil Todos os direitos reservados.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS POR DIREITOS AUTORAIS EM NOME DA MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC ou qualquer uma de suas subsidiárias, incluindo Moody's América Latina Ltda. ("Moody's"), E NENHUMA DESSAS INFORMAÇÕES PODE SER COPIADA OU DE OUTRA FORMA REPRODUZIDA, REEMBALADA, AINDA TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUÍDA OU REVENDIDA OU ARMAZENADA PARA USO SUBSEQÜENTE PARA QUALQUER DESSES FINS, NO TODO OU EM PARTE, EM QUALQUER FORMA OU MANEIRA OU POR QUALQUER MEIO QUE SEJA, POR QUALQUER PESSOA SEM O PRÉVIO CONSENTIMENTO POR ESCRITO DA MOODY'S. Todas as informações contidas neste documento são obtidas pela MOODY'S de fontes por ela consideradas como sendo precisas e confiáveis. Devido à possibilidade de erro humano ou mecânico bem como outros fatores, contudo, essas informações são fornecidas "como estão" sem garantia de qualquer tipo e a MOODY'S, especificamente, não faz qualquer declaração ou concede qualquer garantia, expressa ou implícita, quanto à precisão, pontualidade, inteireza, comerciabilidade ou adequação a qualquer fim específico de qualquer dessas informações. Sob nenhuma circunstância a MOODY'S terá qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa física ou jurídica por (a) quaisquer prejuízos ou danos, no todo ou em parte, sofridos por, resultantes de ou referentes a qualquer erro (por negligência ou de outra forma) ou outra circunstância ou contingência, dentro ou fora do controle da MOODY'S ou de qualquer de seus diretores, administradores, empregados ou agentes em relação à obtenção, coleta, compilação, análise, interpretação, comunicação, publicação ou entrega de qualquer dessas informações, ou (b) quaisquer danos diretos, indiretos, especiais, imprevistos, compensatórios ou inerentes de qualquer natureza (inclusive, entre outros, perda de lucros), mesmo se a MOODY'S for informada antecipadamente da possibilidade desses danos, resultantes do uso ou incapacidade de uso, de qualquer dessas informações. Os ratings de crédito, se houver, que fazem parte das informações contidas neste documento e devem ser interpretadas somente como declarações de

opinião e não declaração de fato ou recomendações de compra, venda ou detenção de quaisquer valores mobiliários. **NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, PONTUALIDADE, INTEIREZA, COMERCIALIZIDADE OU ADEQUAÇÃO QUALQUER FIM ESPECÍFICO DESSE RATING OU OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÃO É FEITA PELA MOODY'S DE QUALQUER FORMA OU MANEIRA QUE SEJA** Cada rating ou outra opinião deve ser pesada exclusivamente como um fator em qualquer decisão de investimento tomada por ou em nome de qualquer usuário das informações contidas neste documento e cada um desses usuários deve, conseqüentemente, proceder ao seu próprio estudo e avaliação de cada valor mobiliário e de cada emitente e garante de e cada fornecedor de apoio de crédito, cada valor mobiliário que ele possa considerar comprar, deter ou vender. Segundo o Artigo 17(b) da Lei de Valores Mobiliários de 1933, a **MOODY'S** neste ato divulga que a maioria dos emissores de valores mobiliários de dívida (inclusive títulos, debêntures, notas e papéis comerciais societários e municipais) e ações preferenciais classificadas pela **MOODY'S** se obrigou, antes da atribuição de qualquer rating, a pagar à **MOODY'S**, por serviços de avaliação e rating por ela prestados, taxas de US\$1,000 a US\$1,500,000.