



Moody's Investors Service

Rating Action: **Moody's atribui um rating Aa2.br às debêntures da Eletropaulo; perspectiva estável**

Global Credit Research - 22 Mar 2010

Aproximadamente BRL 400 milhões de instrumentos de dívida afetados

Sao Paulo, March 22, 2010 -- Moody's América Latina Ltda (Moody's) atribuiu um rating de emissor Baa3 na escala global e Aa1.br na escala nacional brasileira a Eletropaulo Metropolitana de Eletricidade de São Paulo S.A. (Eletropaulo). Ao mesmo tempo, Moody's atribuiu um rating Ba1 na escala global e Aa2.br na escala nacional brasileira a BRL 400 milhões em debêntures subordinadas sem garantia de ativos reais, com vencimento em 4 anos, a serem emitidas pela Eletropaulo. A perspectiva para todos os ratings é estável.

Os recursos provenientes das debêntures serão utilizados para liquidar dívida existente de longo prazo mais cara de BRL 474 milhões de Eurobônus, que vence em junho de 2010.

O rating de emissor Baa3 reflete os indicadores de crédito da Eletropaulo adequados para a categoria de rating, a posição de liquidez satisfatória, seu fluxo de caixa inerentemente estável e previsível sustentado por uma concessão de longo prazo para distribuir energia elétrica na região mais rica do Brasil, bem como o acesso comprovadamente resiliente da empresa a bancos e mercados de capital locais. A alta distribuição de dividendos e investimentos relativamente altos em imobilizado limitam o rating, assim como as incertezas relacionadas às obrigações contingentes e potencial volatilidade nas obrigações existentes com fundos de pensões.

O rating das debêntures está um nível ("notch") abaixo do rating de emissor da Eletropaulo e reflete a subordinação das debêntures em relação a qualquer outra dívida. De acordo com as diretrizes da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), qualquer emissão de debêntures cujo montante seja maior que o capital social da empresa deve ser subordinada a qualquer outra dívida existente ou futura.

A lucratividade da Eletropaulo nos últimos quatro anos tem sido satisfatória, porém errática. Isso decorre do reconhecimento contábil de eventos extraordinários nesse período. Durante 2006 e 2007, a lucratividade da Eletropaulo foi prejudicada por despesas extraordinárias com obrigações de fundos de pensão (BRL 485 milhões em 2006) e provisão para perda de ativos juntamente com provisões de contingência de cerca de BRL 400 milhões em 2007. Por outro lado, a lucratividade da Eletropaulo se beneficiou do reconhecimento de ganhos extraordinários com decisões judiciais favoráveis sobre disputas fiscais federais de aproximadamente BRL 490 milhões em 2008. Eletropaulo registrou receitas extraordinárias de cerca de BRL 275 milhões no quarto trimestre de 2009, devido a um desconto financeiro sobre uma dívida com o governo federal, que esteve em negociação por alguns anos e foi resolvida em um acordo através da adesão ao Programa de Recuperação Fiscal (REFIS).

Excluindo estes eventos extraordinários, a Eletropaulo tem enfrentado margens operacionais mais baixas desde meados de 2007, quando a empresa foi submetida à segunda revisão tarifária periódica. Como resultado desse processo de revisão, conduzido pelo regulador ANEEL, Eletropaulo teve suas tarifas reduzidas em 2,65% (Parcela B), o que, no entanto, ficou dentro das expectativas e em linha com as revisões realizadas para as outras empresas brasileiras de distribuição.

O desempenho da Eletropaulo em 2008, que já refletia tarifas de energia elétrica mais baixas desde julho de 2007, se beneficiou de um crescimento significativo no consumo nos primeiros nove meses do ano. Porém, a recessão econômica afetou dramaticamente o consumo do segmento industrial no último trimestre do ano, o que prejudicou as margens operacionais da empresa.

Apesar das tarifas de eletricidade mais baixas e do volume de vendas abaixo das expectativas devido à recessão econômica, Eletropaulo gerou fluxos de caixa satisfatórios nos últimos três anos. O caixa gerado nas operações ("FFO") foi compensado por uma considerável liberação de capital de giro em 2007 e 2008, seja pelo repasse de custos não gerenciáveis para as tarifas ou através do uso de ganhos extraordinários de disputas fiscais para liquidar as obrigações fiscais existentes.

Em 2009, o crescimento do volume de vendas ficou estável. Embora o consumo industrial caiu 8%, esta queda foi compensada por uma demanda maior das classes de consumo residencial e comercial, que cresceram em cerca de 4,2%. No entanto, a geração de caixa interna, medida pelo Caixa Líquido das Atividades Operacionais ("CFO")

ficou abaixo do nível do ano anterior resultado de uma maior necessidade de capital de giro.

Prospectivamente, o caixa líquido das atividades operacionais deve melhorar até julho de 2011 para BRL 1,6 bilhão por ano mas cair daí em diante, quando esperamos uma maior redução adicional das tarifas devido à terceira revisão tarifária periódica que deverá refletir o repasse de ganhos de produtividade para os consumidores e um custo médio ponderado do capital ("WACC") menor diante de custos de captação mais baixos.

Moody's prevê que a taxa de distribuição dos dividendos de aproximadamente 100% do lucro líquido permaneça nos próximos anos. Como resultado, Moody's espera que a dívida onerosa seja mantida nos níveis atuais de cerca de BRL 4,5 bilhões (incluindo BRL 2 bilhões de obrigações de fundos de pensão) enquanto a posição de caixa disponível fique em aproximadamente BRL 1 bilhão. Essa posição de liquidez conservadora procura posicionar a empresa numa situação para cumprir qualquer desembolso de caixa inesperado visto que a empresa não possui nenhuma linha compromissada de crédito bancário.

Dentre as potenciais saídas de caixa no curto prazo, tem destaque a disputa judicial de BRL 1 bilhão com a controladora federal Eletrobrás. Até a presente data, Eletropaulo não fez nenhuma provisão para esta ação judicial visto que os advogados da empresa acreditam que a sua tese prevalecerá no final. O maior risco diz respeito à eventual necessidade de depósito de garantias ou carta de crédito bancária enquanto o mérito da ação judicial ainda não é determinado ou resolvido em um acordo.

Não há indicação de que o BNDES retomará o processo de venda ou reduzirá sua atual participação acionária de 54% na Brasileira que foi iniciado em 2007. Moody's vê a potencial saída do BNDES da sua atual participação acionária de controle do capital da Brasileira como sendo levemente negativa em vista do seu estilo de administração conservador. Um novo acionista controlador da Brasileira ou a tomada de controle pelo grupo AES não causaria necessariamente uma mudança na perspectiva ou uma ação de rebaixamento do rating, mas Moody's acompanhará de perto o potencial impacto de futuras negociações na alavancagem e na liquidez prospectiva da empresa.

O rating de emissor Aa1.br reflete a qualidade de crédito da empresa em relação aos seus pares domésticos. O rating na escala nacional da Moody's (NSRs) é uma medida relativa da qualidade de crédito de emissores e dívidas emitidas dentro do país, permitindo que os participantes do mercado obtenham uma melhor distinção dos riscos relativos. NSRs no Brasil são designados pelo sufixo ".br". Os NSRs diferenciam-se do rating em escala global por não serem globalmente comparáveis com todo o universo de ratings da Moody's, mas somente com os ratings em escala nacional de outros emissores no mesmo país.

A última ação de rating para a Eletropaulo ocorreu em 03 de setembro de 2003, quando a Moody's retirou o rating de emissor Caa1 da empresa.

A principal metodologia utilização para atribuição de ratings a Eletropaulo foi a Regulated Electric and Gas Utilities Rating Methodology (agosto de 2009), que pode ser encontrada no www.moody.com no diretório Credit Policy & Methodologies, no subdiretório Ratings Methodologies na aba Research & Ratings. Outras metodologias e fatores que podem ter sido considerados no processo de atribuição de rating a esse emissor também podem ser encontrados no subdiretório Credit Policy & Methodologies.

Eletropaulo distribui energia elétrica na cidade de São Paulo para aproximadamente 6 milhões de consumidores com uma participação de mercado estimada em cerca de 9% no Brasil. A empresa opera sob um contrato de concessão de 30 anos concedido pela ANEEL em 1999. Eletropaulo é controlada pela Brasileira, que por sua vez é controlada conjuntamente pela empresa americana de energia elétrica AES Corporation (B1, estável) (50% mais uma ação do capital votante) e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (Baa2, estável) (50% menos uma ação do capital votante). Eletropaulo reportou vendas líquidas de BRL 8.050 milhões (USD 4.008 milhões) e lucro líquido de BRL 1.063 milhão (USD 529 milhões) em 2009.

Sao Paulo
Jose Soares
Asst Vice President - Analyst
Infrastructure Finance Group
Moody's America Latina Ltda.
55-11-3043-7300

New York
William L. Hess
Managing Director
Infrastructure Finance Group
Moody's Investors Service

JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653



© Copyright 2010, Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors including Moody's Assurance Company, Inc. (together, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ARE MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC.'S ("MIS") CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MIS DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS DO NOT CONSTITUTE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS ARE NOT RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. CREDIT RATINGS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MIS ISSUES ITS CREDIT RATINGS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. Each user of the information contained herein must make its own study and evaluation of each security it may consider purchasing, holding or selling. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

MIS, a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MOODY'S Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody.com under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."

Any publication into Australia of this Document is by MOODY'S affiliate MOODY'S Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657, which holds Australian Financial Services License no. 336969. This document is intended to be provided only to wholesale clients (within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001). By continuing to access this Document from within Australia, you represent to MOODY'S and its affiliates that you are, or are accessing the Document as a representative of, a wholesale client and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this Document or its contents to retail clients (within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001).