

**Rating Action: Moody's atribui rating Aa2.br às debêntures seniores com garantia real da Autovias; perspectiva estável**

---

Global Credit Research - 08 Nov 2010

**Aproximadamente BRL500 milhões de instrumentos de dívida afetados**

Sao Paulo, November 08, 2010 -- Moody's America Latina Ltda (Moody's) atribuiu um rating Ba1 na escala global e um rating Aa2.br na escala nacional brasileira a BRL100 milhões em debêntures seniores garantidas por penhor de segundo grau, com vencimento em cinco anos, a serem emitidas pela Autovias S.A. (Autovias). Ao mesmo tempo, Moody's afirmou os ratings de emissor da Autovias de Ba1 na escala global e Aa2.br na escala nacional brasileira e os ratings Ba1 e Aa2 atribuídos a BRL 405 milhões em debêntures seniores com garantia real emitidas pela Autovias em março de 2010. A perspectiva de todos os ratings é estável.

**FUNDAMENTOS DO RATING**

O rating de emissor Ba1 reflete os fortes fundamentos de crédito da Autovias, conforme demonstrado pelo crescimento do tráfego veicular nos últimos três anos e pelo ambiente regulatório estável e de grande suporte nos últimos doze anos, bem como indicadores de crédito fortes para a categoria de rating. O rating é limitado pelo período remanescente da concessão relativamente curto, o qual expira dentro de oito anos com poucas perspectivas de renovação ou extensão.

O rating também é pressionado pelos riscos associados com as necessidades de caixa significativas da controladora da Autovias, OHL Brasil, que deve exigir dividendos consideráveis e mútuos ocasionais de suas subsidiárias de concessão estadual a fim de cumprir com as grandes necessidades de investimento de suas subsidiárias de concessão federal ou para dar suporte a novos investimentos no setor de infra-estrutura Brasileiro.

Os ratings Ba1 e Aa2.br das debêntures propostas estão no mesmo nível dos ratings de emissor da Autovias para refletir a expectativa de pagamento deste instrumento de dívida apesar do penhor de segundo grau sobre as ações ordinárias de emissão da companhia. As ações ordinárias das concessionárias já foram melhoradas na primeira emissão de debêntures da Autovias no montante de BRL405 milhões.

A primeira emissão de debêntures também é garantida por um pacote de garantias que inclui a cessão fiduciária de 80% dos recebíveis futuros de pedágio da concessionária e os direitos de indenização sobre os ativos de concessão. Embora essas considerações estruturais sejam consideradas positivas por permitirem aos credores detectarem rapidamente uma deterioração do desempenho operacional da empresa, elas não fornecem suporte suficiente para justificar uma diferenciação entre os ratings das duas emissões de debêntures.

Os recursos das debêntures serão utilizados para substituir a dívida de curto prazo de aproximadamente BRL80 milhões e para sustentar a distribuição de dividendos para a controladora. Em 30 de junho de 2010, a empresa apresentou cerca de BRL61 milhões de lucros retidos no balanço patrimonial que poderiam ser distribuídos aos acionistas, além de sua distribuição regular de dividendos advindos de resultados recentes.

As novas debêntures seniores garantidas por penhor de segundo grau terão cláusulas financeiras restritivas ("restrictive financial covenants") no mesmo nível das debêntures da primeira emissão, incluindo o montante máximo de dívida líquida em 3,5x o EBITDA durante os últimos doze meses e a cobertura de caixa de dívidas de curto prazo maior que 1,2x. As projeções da Moody's indicam que a cobertura sob estas cláusulas sofrerão uma pequena deterioração, mas permanecerão atingíveis durante toda a vigência das debêntures.

As cláusulas existentes de vencimento antecipado nas debêntures incluem uma condição de inadimplência cruzada ("cross default") com a empresa controladora. No evento de falência da OHL ou pedido de recuperação judicial de acordo com a Lei de Falências vigente no Brasil, os titulares das debêntures poderiam solicitar vencimento antecipado e executar seus direitos derivados das garantias das debêntures.

Autovias possui sólidos indicadores de crédito para a categoria de rating e o recente desempenho operacional tem sido acima das expectativas. Os volumes de tráfego no primeiro semestre de 2010 cresceram 11,6% em comparação com o mesmo período em 2009. As receitas relacionadas a pedágio devem continuar crescendo no segundo semestre de 2010, devido ao aumento de aproximadamente 4,2% no valor das tarifas de pedágio aprovado pelo regulador no último mês de junho. Como resultado da alavancagem adicional decorrente da nova emissão de debêntures, o índice de cobertura de juros caixa deve cair para 2,3x no curto prazo, mas deve permanecer em cerca de 3,0x nos próximos três anos. O índice de Caixa Gerado nas Operações (FFO) sobre a dívida tem sido de cerca de 30% nos últimos quatro anos. Este indicador deve deteriorar em 2010, mas permanecer acima de 20% nos próximos três anos.

A perspectiva estável reflete a opinião da Moody's de que o desempenho operacional da Autovias será satisfatório durante o período restante da concessão em vista de fundamentos de crédito fortes impulsionados pelo crescimento esperado do PIB brasileiro. A Moody's espera que o pagamento dos dividendos e a concessão de empréstimos mútuos continuem no próximo ano, mas devem ser administrados com prudência para que os fundamentos de crédito permaneçam de acordo com as cláusulas financeiras propostas.

O rating ou a perspectiva podem ser elevados caso a empresa melhore constantemente seu perfil de liquidez e produza indicadores de crédito sustentados em linha com o desempenho histórico, fazendo com que o índice de FFO pela dívida permaneça acima de 25% e a cobertura de juros mantenha-se acima de 3.5x em uma base sustentável.

O rating ou a perspectiva podem ser rebaixados caso haja uma deterioração significativa e sustentada nos indicadores de crédito, de modo que o índice de FFO pela Dívida caia abaixo de 20% e o índice de cobertura de juros permaneça abaixo de 2,5x por um período de tempo prolongado. Uma deterioração na qualidade de crédito da OHL Brasil também poderia desencadear uma ação de rebaixamento do rating.

A última ação de rating para a Autovias ocorreu em 05 de março de 2010, quando Moody's atribuiu um rating Ba1 na escala global e um rating Aa2.br na escala nacional brasileira aos BRL405 milhões em debêntures seniores garantida, com vencimento em cinco e sete anos, emitidas pela Autovias.

Os Ratings em Escala Nacional da Moody's (NSRs em inglês) têm o intuito de serem avaliações relativas da idoneidade creditícia entre as emissões de dívida e os emissores de um dado país, a fim de permitir que os participantes do mercado diferenciem melhor os riscos relativos. Os NSRs são diferentes dos ratings globais da Moody's pois não são globalmente comparáveis ao universo global de entidades classificadas pela Moody's, mas apenas a NSRs de outras emissões e emissores classificados no mesmo país. Os NSRs são designados por um modificador ".nn" que indica o país relevante, como ".br" no caso do Brasil. Para maiores informações sobre a abordagem da Moody's para ratings na escala nacional, consulte as Diretrizes para Implementação de Ratings da Moody's publicadas em agosto de 2010 sob o título "Mapeamento dos Ratings na Escala Nacional da Moody's para Ratings na Escala Global" ("Mapping Moody's National Scale Ratings to Global Scale Ratings").

A principal metodologia utilizada para a atribuição de ratings a Autovias foi a "Operational Toll Roads Rating Methodology" publicada em dezembro de 2006. Outras metodologias e fatores que podem ter sido considerados nesse processo de rating também podem ser encontrados no site da Moody's.

Autovias é uma subsidiária integral da OHL Brasil, que é uma holding com participações no segmento de rodovias pedagiadas, tendo atualmente quatro concessões estaduais e cinco federais.

Autovias possui uma concessão de 20 anos para operar serviços em cinco pequenas estradas adjacentes no interior do Estado de São Paulo, que a agência estadual reguladora ARTESP concedeu como concessão única em 1998. As cinco estradas consistem em 316 quilômetros e 5 praças de pedágio e possuem um tráfego anual estimado de 40 milhões de veículos equivalentes. A região coberta pela concessão compreende dezoito cidades com uma população estimada em cerca de 1,6 milhões de pessoas.

#### DISCLOSURES REGULATÓRIOS

As fontes de informação usadas no processo de atribuição do rating foram: partes envolvidas no rating, partes não envolvidas no rating, informações públicas, informações confidenciais e proprietárias da Moody's Investors Service, informações confidenciais e proprietárias da Moody's Analytics.

A Moody's Investors Service considera que a qualidade da informação disponível sobre o emissor ou instrumento é satisfatória para os propósitos de atribuição de rating de crédito.

Moody's adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources Moody's considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, Moody's is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process.

Please see ratings tab on the issuer/entity page on Moodys.com for the last rating action and the rating history.

The date on which some Credit Ratings were first released goes back to a time before Moody's Investors Service's Credit Ratings were fully digitized and accurate data may not be available. Consequently, Moody's Investors Service provides a date that it believes is the most reliable and accurate based on the information that is available to it. Please see the ratings disclosure page on our website www.moodys.com for further information.

Please see the Credit Policy page on Moodys.com for the methodologies used in determining ratings, further information on the meaning of each rating category and the definition of default and recovery.

Sao Paulo  
Cristiane Spercel  
Associate Analyst  
Infrastructure Finance Group  
Moody's America Latina Ltda.  
55-11-3043-7300

New York  
William L. Hess  
MD - Utilities  
Infrastructure Finance Group  
Moody's Investors Service  
JOURNALISTS: 212-553-0376  
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

Moody's America Latina Ltda.  
Avenida Nacoes Unidas, 12.551  
16th Floor, Room 1601  
Sao Paulo, SP 04578-903  
Brazil



© 2010 Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors and affiliates (collectively, "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. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources Moody's considers to be reliable, including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process. 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](http://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 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.

Notwithstanding the foregoing, credit ratings assigned on and after October 1, 2010 by Moody's Japan K.K. ("MJKK") are MJKK's current opinions of the relative future credit risk of entities, credit commitments, or debt or debt-like securities. In such a case, "MIS" in the foregoing statements shall be deemed to be replaced with "MJKK". MJKK is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO.

This credit rating is an opinion as to the creditworthiness or a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors. It would be dangerous for retail investors to make any investment decision based on this credit rating. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.