

## **Rating Action: Moody's eleva as debêntures da Centrovias para Aa2.br; perspectiva estável**

---

Global Credit Research - 10 Apr 2012

### **Aproximadamente BRL360 milhões de instrumentos de dívida afetados**

Sao Paulo, April 10, 2012 -- Moody's América Latina Ltda (Moody's) elevou para Aa2.br de Aa3.br os Ratings na Escala Nacional Brasileira (NSRs) atribuídos à Centrovias Sistemas Rodoviários S.A. (Centrovias) e a seus BRL406 milhões em debêntures seniores com garantias reais emitidas em março de 2010. A ação não afeta os ratings Ba2 em escala global atribuídos à Centrovias e às suas debêntures. A perspectiva para todos os ratings é estável. A melhora do desempenho operacional da Centrovias desencadeou a elevação, bem como sua posição favorável dentro do grupo de concessionárias de rodovias pedagiadas do Brasil.

Ratings elevados:

...Rating de Emissor: para Aa2.br de Aa3.br

...BRL286 milhões em Debêntures Seniores Garantidas com vencimento em 2015: para Aa2.br de Aa3.br

...BRL120 milhões em Debêntures Seniores Garantidas com vencimento em 2017: para Aa2.br de Aa3.br

Ratings afirmados:

...Rating de Emissor: Ba2

...BRL286 milhões em Debêntures Seniores Garantidas com vencimento em 2015: Ba2

...BRL120 milhões em Debêntures Seniores Garantidas com vencimento em 2017: Ba2

### **FUNDAMENTO DOS RATINGS**

O rating em escala global Ba2 reflete o caráter maduro da concessão da Centrovias, evidenciado por seu sólido histórico de desempenho desde 1998 e seus fortes indicadores de crédito nos últimos três anos. Moody's vê como sustentável a recente melhora no desempenho operacional resultante de volumes de tráfego mais altos, dados os indicadores econômicos em desenvolvimento de sua área de serviços e as baixas necessidades de investimento da Centrovias. O ambiente regulatório estável do Estado de São Paulo também provê suporte ao rating.

A elevação do rating Aa2.br na Escala Nacional Brasileira reflete a atual posição dos ratings da Centrovias em comparação com aqueles de outras concessões de rodovias pedagiadas operacionais no Estado de São Paulo. Os Ratings em Escala Nacional da Moody's são avaliações relativas do perfil de crédito em comparação a um grupo mais restrito de companhias no mesmo país, comparado com o universo total de entidades classificadas pela Moody's e, portanto, diferem-se dos ratings em escala global da Moody's. Para maiores informações sobre o mapeamento dos Ratings em Escala Global para os Ratings em Escala Nacional, consulte as metodologias de rating da Moody's disponíveis no [www.moody.com](http://www.moody.com).

O curto período de vida remanescente da concessão da Centrovias, a qual expira em menos de oito anos com poucas perspectivas de renovação ou extensão, continua limitando os ratings. Os ratings também são pressionados pelos riscos associados à estratégia de investimento do controlador da Centrovias, a OHL Brasil. Na opinião da Moody's, o controlador deve almejar dividendos consideráveis e eventuais mútuos das suas subsidiárias de concessões estaduais para suportar uma maior distribuição de dividendos para seus controladores e novos investimentos no setor brasileiro de infraestrutura.

O histórico de catorze anos de tráfego pedagiado da Centrovias mostra que os veículos comerciais pesados representam mais de 60% do tráfego da rodovia em termos de veículos equivalentes. O tráfego de veículos comerciais tende ser mais volátil do que o tráfego de veículos de passageiros e acompanhar o PIB do país. Medido por veículos equivalentes, o tráfego pedagiado na Centrovias aumentou 30% em 2010 e 62% em 2011,

refletindo mudanças na configuração de algumas praças de pedágios começaram a cobrar pedágios em ambos sentidos (bidirecional). Em uma base normalizada, a Moody's estima que o tráfego pedagiado na Centrovias tenha aumentado aproximadamente 13% em 2010, ajudado pela forte recuperação econômica daquele ano comparada com aos níveis de 2009 (PIB de +7,5%), e mais 7% em 2011 em função de aumento no tráfego de commodities agrícolas e no índice de veículos per capita da região, embora o crescimento do PIB no Brasil tenha sido de apenas 2,7% no ano passado. Presumimos que tarifas menores obtidas com o desdobramento das praças também tenham contribuído para redução de evasão de pedágio e captação de maiores volumes efetivos de tráfego em algumas localidades.

As receitas de pedágio em 2011 subiram 12,9% em comparação com 2010, em decorrência do aumento efetivo de 7% no tráfego pedagiado e de um ajuste tarifário de 9,77% concedido pela ARTESP no 1º de julho de 2011. O aumento ocorreu em linha com a inflação, conforme medido pelo índice geral de preço de mercado (IGP-M) de junho de 2010 a maio de 2011. ARTESP, a agência reguladora do transporte no Estado de São Paulo, tem sido responsável pela regulação e supervisão das concessões de transportes desde 2002. Apesar de seu histórico relativamente curto, ARTESP tem promovido um ambiente regulatório transparente e estável no Estado de São Paulo, o qual a Moody's considera como sendo o ambiente regulatório de maior suporte para rodovias pedagiadas no Brasil.

Os indicadores de crédito da Centrovias são atualmente fortes para a sua categoria de rating. A recente melhora no desempenho operacional levou a índices de cobertura de fluxo de caixa mais elevados, apesar do aumento significativo da dívida desde a emissão dos BRL406 milhões em debêntures em março de 2010. Em 2011, o índice de Caixa Gerado nas Operações (FFO) sobre dívida atingiu 29,2%, enquanto o índice de cobertura de juros de caixa (FFO interest coverage) foi de 3,0 vezes. Esses indicadores ficaram moderadamente acima das expectativas da Moody's. As premissas conservadoras da Moody's consideram empréstimos adicionais e elevadas distribuições de dividendos da Centrovias, os quais pressionarão seus principais indicadores de crédito no médio prazo. O índice de cobertura de juros de caixa deve cair, mas permanecer acima de 2,5 vezes nos próximos três anos, enquanto o índice de Caixa Gerado nas Operações sobre dívida FFO deve permanecer em cerca de 20%, sendo esses níveis compatíveis com a categoria de rating Ba2.

Os ratings da Centrovias permanecem limitados pela potencial necessidade de caixa do controlador. A OHL Brasil deve almejar dividendos consideráveis e eventuais mútuos de suas subsidiárias de concessões estaduais para dar suporte a novos investimentos no setor brasileiro de infraestrutura e maiores distribuições de dividendos para seus acionistas. Ademais, as cláusulas existentes de vencimento antecipado nas debêntures incluem uma provisão de default conjunto com o controlador.

No entanto, os covenants incorporados nas debêntures restringem a distribuição de dividendos e uma alavancagem muito significativa da Centrovias. Os covenants limitam o montante máximo de dívida líquida em 3,5 vezes o EBITDA anual, e exige que o caixa para cobertura das dívidas de curto prazo seja maior do que 1,2x. Esses covenants são relativamente flexíveis dado que o índice de dívida líquida sobre EBITDA foi de 0,8x em 2011, enquanto o caixa para cobertura das dívidas de curto prazo foi de 3,9x. As projeções da Moody's indicam que o nível de cobertura sob esses covenants reduzirá bastante, mas permanecerá confortavelmente atingível durante o período de duração das debêntures.

A perspectiva estável reflete a opinião da Moody's que o desempenho operacional da Centrovias permanecerá sólido durante o período de vida remanescente da concessão diante fortes fundamentos de crédito e pelo crescimento contínuo do PIB brasileiro. A Moody's espera que a distribuição de dividendos e a extensão de mútuos continuem nos próximos anos, mas que também sejam administrados prudentemente de modo que os indicadores de crédito continuem dentro dos covenants financeiros propostos.

O rating ou a perspectiva pode ser elevado se a empresa melhorar o seu perfil de liquidez continuamente e produzir indicadores de crédito em linha com o desempenho histórico, de modo que o índice de FFO sobre dívida permaneça acima de 25% e a cobertura de juros fique acima de 3,5x em uma base sustentável.

O rating ou a perspectiva pode ser rebaixado caso haja uma deterioração significativa e sustentada nos indicadores de crédito de modo que o índice de FFO sobre dívida caia abaixo de 20% e o índice de cobertura de juros permaneça abaixo de 2,5x por um período prolongado. A deterioração na qualidade de crédito da OHL Brasil também pode desencadear uma ação de rebaixamento de rating.

A última ação de rating para a Centrovias ocorreu em 05 de março de 2010, quando a Moody's atribuiu um rating Ba2 em escala global e Aa3.br na Escala Nacional Brasileira a BRL406 milhões em debêntures seniores com garantia real com vencimento em 2015 e 2017.

A principal metodologia utilizada para a atribuição de ratings a Centrovias foi a "Operational Toll Roads Rating Methodology", publicada em 2006. Consulte a página de Política de Crédito no [www.moody.com](http://www.moody.com) para obter uma cópia desta metodologia.

Os Ratings em Escala Nacional da Moody's (NSRs) 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").

Centrovias é uma subsidiária operacional da Obrascon Huarte Lain Brasil S.A. (OHL Brasil, sem rating). A OHL Brasil é uma holding com aproximadamente 3.226 quilômetros de rodovias pedagiadas operacionais sob concessão no Brasil, compostas por quatro concessões no Estado de São Paulo e cinco concessões federais nos Estados de São Paulo, Minas Gerais, Rio de Janeiro, Paraná e Santa Catarina. Centrovias possui uma concessão de 21 anos para operar serviços em duas pequenas estradas adjacentes no interior do Estado de São Paulo, que a agência estadual reguladora ARTESP concedeu como concessão única em 1998.

#### DIVULGAÇÕES REGULATÓRIAS

Embora este rating de crédito tenha sido atribuído em um país não pertencente à União Europeia e não reconhecido como aprovável até o presente momento, este rating é considerado "qualificado por extensão pela UE" e pode ainda ser utilizado por instituições financeiras, para fins regulatórios, até 30 de abril de 2012. Maiores informações sobre o status de aprovação da União Europeia e sobre o escritório da Moody's que atribuiu um Rating de Crédito específico encontram-se disponíveis no site [www.moody.com](http://www.moody.com)

Para ratings atribuídos a um programa, série ou categoria/classe de dívida, este anúncio fornece divulgações regulatórias pertinentes a cada um dos ratings de títulos ou notas emitidas subsequentemente da mesma série ou categoria/classe de dívida ou de um programa no qual os ratings sejam derivados exclusivamente dos ratings existentes, de acordo com as práticas de rating da Moody's. Para os ratings atribuídos a um provedor de suporte, este anúncio fornece divulgações regulatórias pertinentes à ação de rating do provedor de suporte e referentes a cada uma das ações de rating dos títulos que derivam seus ratings do rating do provedor de suporte. Para ratings provisórios, este anúncio fornece divulgações regulatórias pertinentes ao rating provisório atribuído, e em relação ao rating definitivo que pode ser atribuído após a emissão final da dívida, em cada caso em que a estrutura e os termos da transação não tiverem sido alterados antes da atribuição do rating definitivo de maneira que pudesse ter afetado o rating. Para maiores informações, consulte a aba de ratings na página do respectivo emissor/entidade disponível no [www.moody.com](http://www.moody.com).

As fontes de informação utilizadas na elaboração do rating de crédito são as seguintes: partes envolvidas nos ratings, informações públicas, e informações confidenciais e de propriedade da Moody's Investors Service.

A Moody's Investors Service considera a qualidade das informações disponíveis sobre o emissor ou obrigação como sendo satisfatória ao processo de atribuição do rating de crédito.

A Moody's adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na atribuição de ratings seja de qualidade suficiente e proveniente de fontes que a Moody's considera confiáveis incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Moody's não realiza serviços de auditoria, e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas nos processos de rating.

Consulte a página de divulgação de ratings em [www.moody.com](http://www.moody.com) para obter maiores informações a respeito de conflitos de interesse potenciais.

Consulte a página de divulgação de ratings em [www.moody.com](http://www.moody.com) para obter informações sobre (A) os principais acionistas da MCO (com participação acima de 5%) e (B) para ter acesso a mais informações sobre relações que possam existir entre os diretores da MCO e entidades classificadas assim como (C) os nomes das entidades que têm ratings da MIS que também reportaram publicamente à Securities and Exchange Commission dos EUA uma participação na MCO acima de 5%. Um membro do conselho de administração da entidade classificada também pode ser membro do conselho de administração de um acionista da Moody's Corporation; no entanto, a Moody's não verificou esse assunto de maneira independente.

Consulte os "Símbolos e Definições de Rating da Moody's" na página de Processo de Rating no [www.moody.com](http://www.moody.com) para obter mais informações sobre o significado de cada categoria de rating, além da definição de default e recuperação.

Consulte a aba de ratings na página do emissor/entidade no [www.moody.com](http://www.moody.com) para visualizar o histórico e a última ação de rating deste emissor.

A data em que alguns Ratings foram atribuídos pela primeira vez diz respeito a uma época em que os ratings da Moody's não eram integralmente digitalizados e pode ser que os dados precisos não estejam disponíveis. Consequentemente, a Moody's fornece uma data que acredita ser a mais confiável e precisa com base nas informações que são disponibilizadas. Consulte a página de divulgação de ratings em nosso website [www.moody.com](http://www.moody.com) para obter maiores informações.

Consulte o [www.moody.com](http://www.moody.com) para atualizações ou alterações sobre o analista líder e a entidade legal da Moody's que emitiu o rating.

Cristiane Spercel  
Analyst  
Infrastructure Finance Group  
Moody's America Latina Ltda.  
Avenida Nacoes Unidas, 12.551  
16th Floor, Room 1601  
Sao Paulo, SP 04578-903  
Brazil  
JOURNALISTS: 800-891-2518  
SUBSCRIBERS: 55-11-3043-7300

William L. Hess  
MD - Utilities  
Infrastructure Finance Group  
JOURNALISTS: 212-553-0376  
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

Releasing Office:  
Moody's America Latina Ltda.  
Avenida Nacoes Unidas, 12.551  
16th Floor, Room 1601  
Sao Paulo, SP 04578-903  
Brazil  
JOURNALISTS: 800-891-2518  
SUBSCRIBERS: 55-11-3043-7300



© 2012 Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

**CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") AND ITS AFFILIATES ARE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND CREDIT RATINGS AND RESEARCH PUBLICATIONS PUBLISHED BY MOODY'S ("MOODY'S PUBLICATIONS") MAY INCLUDE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MOODY'S 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 AND MOODY'S OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR**

**HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR MOODY'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES MOODY'S PUBLICATIONS 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.moodys.com](http://www.moodys.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 of 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.