

Rating Action: Moody's eleva debêntures da Centrovias para Ba1 e Aa1.br; perspectiva estável

Global Credit Research - 11 May 2013

Aproximadamente BRL302 milhões de instrumentos de dívida afetada

Sao Paulo, May 11, 2013 -- A Moody's América Latina Ltda (Moody's) elevou para Ba1 de Ba2 em escala global e para Aa1.br de Aa2.br na escala nacional (NSRs) os ratings atribuídos à Centrovias Sistemas Rodoviaros S.A. (Centrovias) e a seus BRL406 milhões de debêntures seniores garantidas emitidas em março de 2010. A perspectiva de todos os ratings é estável.

Ratings elevados:

...Rating de Emissor: para Ba1 de Ba2 e para Aa1.br de Aa2.br na escala nacional (NSR)

...BRL286 milhões de Debêntures Seniores Garantidas com vencimento em 2015: para Ba1 de Ba2 e Aa1.br de Aa2.br na escala nacional (NSR)

...BRL120 milhões de Debêntures Seniores Garantidas com vencimento em 2017: para Aa1.br de Aa2.br na escala nacional (NSR)

FUNDAMENTO DOS RATINGS

A continua melhora do desempenho operacional da Centrovias, bem como a estratégia de investimento menos agressiva dos novos controladores com respeito aos ativos de infraestrutura novos e existentes no Brasil, determinou a elevação. A Centrovias também se compara de maneira favorável dentro de seu grupo de pares de concessões de rodovias pedagiadas operacionais no Brasil.

A elevação na escala global para Ba1 reflete o caráter maturo da concessão da Centrovias, conforme evidenciado por seu sólido desempenho histórico desde 1998 e pela melhora de seus indicadores de crédito nos últimos três anos. A Moody's vê a recente melhora no desempenho operacional com volumes de tráfego mais elevados como sustentável, dados os fundamentos econômicos em evolução de sua área de serviços e as baixas necessidades de despesa de capital da Centrovias. O ambiente regulatório estável do Estado de São Paulo também sustenta os ratings.

A elevação em escala nacional para Aa1.br 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 (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. Para maiores informações sobre o mapeamento de Ratings em Escala Global da Moody's para Ratings na Escala Nacional Brasileira, consulte as metodologias de rating da Moody's no www.moody's.com.br.

Os ratings da Centrovias continuam sendo limitados pelas potenciais necessidades de caixa do controlador. A Arteris S.A. deve requerer dividendos significativos e empréstimos mútuos ocasionais de suas subsidiárias estaduais a fim de suportar distribuições de dividendos para os acionistas, contínuas despesas de investimentos no nível da concessão federal e, em menor grau, para investimentos novos e seletos no setor brasileiro de rodovias pedagiadas.

No entanto, os covenants incorporados nas debêntures limita a distribuição de dividendos e o aumento significativo de alavancagem da Centrovias. Os covenants limitam o montante máximo de dívida líquida para 3,5 vezes o EBITDA anual e requerem que a cobertura de caixa de obrigações de curto prazo seja maior que 1,2x. Atualmente, esses covenants são relativamente frouxos dado o índice de dívida líquida sobre EBITDA foi de 0,86x em 2012, enquanto a cobertura de caixa de dívida de curto prazo foi de 3,9x (excluindo-se os atuais vencimentos de dívida de longo prazo). Nossas projeções indicam que a cobertura prevista nesses covenants reduzirá um

pouco, mas continua confortavelmente alcançável durante a duração das debêntures.

Anúncios recentes relacionados a renegociações de contratos existentes de concessão do Estado de São Paulo em direção a um novo reequilíbrio econômico, incluindo tarifas mais baixas, provavelmente impactará a Centrovias. A administração acredita que qualquer renegociação deve resultar em aumentos no período de vida da concessão, e a Moody's concorda. No geral, a Centrovias se beneficiaria de uma extensão de seu período de concessão e poderia absorver uma redução de 10 a 20% nas receitas sem sofrer um impacto negativo significativo em seus indicadores de crédito dada a sua forte geração de fluxo de caixa positivo e às suas despesas de capital limitadas apenas à manutenção.

Os novos controladores da Centrovias têm uma estratégia mais conservadora com respeito aos novos investimentos, favorecendo mais brownfield e rodovias operacionais versus projeto greenfield. Além disso, no curto a médio prazo, espera-se que através da Arteris, haja esforços para redução de custos, como operações mais centralizadas, maior desenvolvimento dos procedimentos internos e consolidação das operações, enquanto ocorre a integração dos novos acionistas e de suas visões. Ainda há interesse em participar de algumas próximas concessões de rodovias pedagiadas de maneira seletiva. Essa estratégia em geral mais conservadora é uma mudança das antigas intenções dos controladores de investir em diversos segmentos de concessões de infraestrutura no Brasil.

O histórico de quinze anos de tráfego pedagiado da Centrovias mostra que caminhões pesados representam 60% do tráfego pedagiado em termos de veículos equivalentes. O tráfego de veículos comerciais tende a ser mais volátil do que o tráfego de veículos de passageiros e tipicamente se move juntamente com o PIB do país. Do período de 2000 a 2010, a Centrovias apresentou uma média de crescimento de tráfego pedagiado de 5,7% por ano, o que se compara favoravelmente com o desempenho do PIB do Brasil durante o mesmo período (isto é, 3,6% por ano). Medido por veículos equivalentes, o tráfego pedagiado da Centrovias aumentou 62% em 2011 e 6,5% em 2012. O grande aumento de 2011 refletiu as mudanças na configuração de algumas praças de pedágio para que eles pudessem começar a cobrar pedágios em ambas as direções. Em uma base normalizada, estimamos que o tráfego de pedágio da Centrovias aumentou aproximadamente 7% em 2011. O crescimento do tráfego em 2012 foi determinado por aumentos no tráfego de commodities agrícolas e aumento de posse de carros, embora o crescimento do PIB do Brasil tenha sido de apenas 2,7% em 2011. Presumivelmente, a queda das tarifas com as praças de pedágio em ambas as direções também contribuiu para volumes de tráfego adicional em alguns locais, visto que eles reduziram a evasão de pedágio.

A perspectiva estável reflete a opinião da Moody's de que o desempenho operacional da Centrovias permanecerá sólido durante o período de vida restante da concessão diante de indicadores de crédito mais fortes, estimulados pelo contínuo crescimento esperado do PIB do Brasil. A Moody's espera que o pagamento de dividendos e a extensão de empréstimos mútuos continue durante o restante da concessão, mas que serão administrados com prudência para que os indicadores de crédito continuem adequados para os covenants financeiros propostos. Além disso, a Moody's prevê um processo de integração tranquilo implantado por controladores novos e experientes, focando a melhoria das eficiências operacionais dentre as diversas concessões.

O rating poderia ser elevado se a empresa melhorasse constantemente seu perfil de liquidez e mantivesse indicadores de crédito em linha com o desempenho histórico de modo que o índice de Caixa Gerado nas Operações sobre dívida permaneça acima de 30% e a cobertura de juros fique acima de 3,5x em uma base sustentável.

O rating poderia ser rebaixado se houver uma deterioração significativa e sustentada nos indicadores de crédito de modo que o índice de Caixa Gerado nas Operações sobre dívida caia abaixo de 25% e o índice de cobertura de juros fique abaixo de 3,0x por um período prolongado. A deterioração da qualidade de crédito da Arteris S.A. também poderia determinar uma ação de rebaixamento de rating.

Centrovias Sistemas Rodoviaros S.A. (Centrovias) é uma subsidiária operacional da Arteris S.A. (Arteris, sem rating). Arteris (f/k/a OHL Brasil S.A.) é uma controladora com aproximadamente 3.226 quilômetros de rodovias pedagiadas operacionais no Brasil composta 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. O tráfego pedagiado combinado foi de 696,6 milhões no ano fiscal de 2012. Centrovias tem uma concessão de 21 anos para operar serviços de pedágio de duas pequenas rodovias adjacentes no interior do Estado de São Paulo, concedida pela ARTESP de uma só vez em 1998, com 5 anos remanescentes.

Centrovias agora é controlada indiretamente pela Abertis Infraestructuras S.A. (Abertis, sem rating) e pela Brookfield Asset Management, Inc. (Brookfield, Baa2/estável) através de suas respectivas participações de 51% e

49% na Participes em Brasil S.L. (Participes, sem rating). Em agosto de 2012, Abertis e OHL Concesiones S.A. (OHL, Ba2, negativa) chegaram a um acordo através do qual a Abertis incorporou 100% das ações da Participes, controlada anteriormente pela OHL. A operação envolveu (i) a troca de 100% do capital social da Participes por 10% do capital social da Abertis, (ii) o consumo, pela Abertis, de aproximadamente R\$1,2 bilhões em empréstimos mútuos entre OHL e Participes, e (iii) o pagamento de €10,7 milhões. A fim de tornar a operação viável, a Abertis formalizou um acordo com o fundo canadense Brookfield para a aquisição conjunta da Participes. Todas as aprovações do governo foram recebidas e a operação foi finalizada em dezembro de 2012.

Abertis, uma empresa de capital aberto listada no mercado espanhol por mais de 25 anos, tendo sido incluída no IBEX 35 desde sua criação, a empresa tem uma capitalização de mercado de aproximadamente €9 bilhões e ativos sob gestão de €23 bilhões. Ela opera em 12 países (exceto no Brasil) e três setores: concessões de rodovias, infraestrutura de telecomunicações e aeroportos, com 45 contratos de parceria público-privada e 25 concessões de rodovias em todo o mundo. Com a fusão da Arteris, Abertis tornou-se a líder global em administração de rodovias.

Brookfield é controlada indiretamente pela Brookfield Asset Management Inc., uma empresa listada na NYSE e na Toronto Stock Exchange, com uma capitalização de mercado de mais de US\$20 bilhões e mais de US\$150 bilhões em ativos sob gestão. A Brookfield Asset Management tem atuado no Brasil desde 1899, com uma presença direta ou indireta em 11 Estados e no Distrito Federal e mais de R\$25 bilhões em ativos sob gestão. No Brasil, ela opera principalmente nos segmentos imobiliário, de energia renovável, infraestrutura e private equity.

A principal metodologia usada neste rating foi a Rodovias Pedagiadas Operacionais publicada em dezembro de 2006. Consulte a página de Política de Crédito no www.moody.com.br para uma cópia dessa 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 ".mx" no caso do México. 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 Outubro de 2012 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").

DIVULGAÇÕES REGULATÓRIAS

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

A Moody's 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 sejam 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.

O rating foi divulgado para a entidade classificada ou seu(s) agentes designado(s) e atribuído sem alterações decorrentes dessa divulgação.

Consulte a página de divulgações regulatórias do www.moody.com.br para divulgações gerais sobre potenciais conflitos de interesse.

A Moody's América Latina, Ltda. pode ter fornecido Outro(s) Serviço(s) Permitido(s) à entidade classificada ou a terceiros relacionados no período de 12 meses que antecederam a ação de rating de crédito. Consulte o relatório "Serviços auxiliares e outros serviços permitidos providos a entidades com rating da Moody's América Latina, Ltda." disponível no www.moody.com.br para maiores informações.

As entidades classificadas pela Moody's América Latina Ltda. (e partes relacionadas a essas entidades) podem também receber produtos/serviços fornecidos por terceiros relacionados à Moody's América Latina, Ltda. Envolvidos em atividades de rating de crédito. Consulte o www.moody.com.br para obter uma lista de entidades

que recebem produtos/serviços dessas entidades relacionadas. Esta lista é atualizada trimestralmente.

A última Ação de Rating ocorreu em 10 de abril de 2012.

Os ratings da Moody's são monitorados constantemente, a menos que sejam ratings designados como atribuídos a um momento específico ("point-in-time ratings") no comunicado inicial. Todos os ratings da Moody's são revisados pelo menos uma vez a cada período de 12 meses.

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's.com.br.

Para quaisquer títulos afetados ou entidades classificadas que recebam suporte de crédito direto da(s) entidade(s) primária(s) desta ação de rating, e cujos ratings possam mudar como resultado dessa ação, as divulgações regulatórias associadas serão aquelas da entidade fiadora. Exceções desta abordagem existem para as seguintes divulgações: Serviços Acessórios, Divulgação para a entidade classificada e Divulgação da entidade classificada.

Consulte a aba de ratings na página do emissor/entidade no www.moody's.com.br 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's.com.br para obter maiores informações.

Consulte o documento Símbolos e Definições de Rating da Moody's ("Moody's Rating Symbols and Definitions") disponível na página de Processo de Rating do www.moody's.com.br para maiores informações sobre o significado de cada categoria de rating e a definição de default e recuperação.

Consulte o www.moody's.com.br para atualizações e alterações relacionadas ao analista líder e à entidade legal da Moody's que atribuiu o rating.

Consulte o www.moody's.com para atualizações e alterações relacionadas ao analista líder e à entidade legal da Moody's que atribuiu o rating.

Consulte a aba de ratings do emissor/entidade disponível no www.moody's.com para divulgações regulatórias adicionais de cada rating.

Jennifer Meihuy Chang
Analyst
Project Finance Group
Moody's Investors Service, Inc.
250 Greenwich Street
New York, NY 10007
U.S.A.
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

Chee Mee Hu
MD - Project Finance
Project 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



© 2013 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.moody's.com under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

For Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). 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. MOODY'S 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 clients. It would be dangerous for retail clients to make any investment decision based on MOODY'S credit rating. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.