

Rating Action: A Moody's atribui ratings Baa3/Aa1.br para as debêntures simples quirografárias da Intervias, no valor de BRL600 milhões; a perspectiva é estável

Global Credit Research - 03 Sep 2013

Sao Paulo, September 03, 2013 -- A Moody's América Latina (Moody's) atribuiu o rating Baa3 na escala global (moeda local), e Aa1.br no rating de escala nacional para as debêntures simples quirografárias não conversíveis, no valor de BRL600 milhões, com vencimento em 5 anos (a "Terceira emissão"), que serão emitidas pela Concessionária de Rodovias do Interior Paulista S/A ("Intervias" ou a "Empresa"). Ao mesmo tempo, a Moody's ratificou os ratings de emissor Baa3 e Aa1.br da Intervias nas escalas global e nacional, respectivamente. A perspectiva é estável para todos os ratings.

Os recursos advindos da Terceira emissão serão utilizados para antecipar o pagamento dos valores em aberto (BRL304,5 milhões) da Primeira e Segunda emissão com vencimento em 2015, a um custo inferior, além de propósitos corporativos em geral, incluindo investimentos em imobilizado (CAPEX) e distribuição de dividendos.

A Intervias é uma subsidiária operacional da Arteris S.A. ("Arteris") e detém uma concessão de 28 anos para expandir, operar e manter sete pequenas rodovias adjacentes, com extensão total de 376 km no interior do estado de São Paulo (Baa2, perspectiva positiva). A concessão foi outorgada pelo estado de São Paulo em 2000, com 15 anos restantes.

FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Os ratings Baa3 e Aa1.br de emissor e das debêntures simples quirografárias refletem as fortes características do sistema rodoviário da Intervias, localizado em uma região bem desenvolvida e economicamente diversificada no estado de São Paulo, no Brasil (Baa2/positiva). A perspectiva estável reflete nossa opinião de que as métricas de crédito da Empresa continuarão robustas, principalmente como resultado de receitas operacionais em crescimento constante, e exigências remanescentes de CAPEX relativamente baixas. O rating também leva em consideração a natureza madura da concessão, evidenciado por um sólido histórico de tráfego pedagiado, que resultou em fluxos de caixa estáveis, assim como métricas de crédito robustas para a categoria de rating. O rating também é suportado pelo histórico de um ambiente regulatório que, em geral, tem dado apoio às concessionárias de rodovias pedagiadas em funcionamento no estado de São Paulo.

Apesar dos fortes fundamentos da concessão, os ratings da Intervias são de certa forma limitados por: (i) potencial desaceleração do PIB doméstico; (ii) histórico de distribuição de altos dividendos, o que esperamos que deva continuar no futuro; (iii) potenciais empréstimos entre empresas que podem ser estendidos à Holding; e (iv) potencial interferência política adicional por parte do governo do estado de São Paulo.

A Empresa opera em uma área de serviço pequena, mas economicamente robusta. A natureza madura e essencial da concessão é evidenciada por seu sólido desempenho operacional. De 2001 a 2012, o tráfego pedagiado da Empresa apresentou taxa média de crescimento anual de 3,24%, que está geralmente alinhada com o crescimento do PIB brasileiro no mesmo período (que foi de 3,4% ao ano). Em 2012, o tráfego pedagiado aumentou em 3,3%, alcançando 60,5 milhões de veículos equivalentes, em comparação ao volume de 2011 de 58,5 milhões de veículos equivalentes, como resultado da expansão agrícola e da produção industrial da região.

O histórico de 13 anos de tráfego pedagiado da Empresa mostra que caminhões pesados representam mais de 60% do tráfego rodoviário em termos de veículos equivalentes. Em 2012, os veículos leves representaram 37,2% do tráfego equivalente total, que é levemente superior ao valor de 36,2% registrado em 2011. Rotas alternativas na região cobram a mesma tarifa por km, ou não são pedagiadas, mas apresentam serviço de qualidade inferior. Portanto, esperamos concorrência limitada durante o prazo restante da concessão.

De 2010 a 2012, o índice médio de Caixa Gerado nas Operações (FFO) sobre Dívida foi de 18,5% (2010) a 33,4% (2012), com uma média de 24,6%; o índice de Cobertura de Juros Caixa ("cash interest coverage") oscilou entre 2,5x e 3,7x, com média de 3,2x. Nos últimos doze meses findos em 30 de junho de 2013, o índice médio de Caixa Gerado nas Operações sobre Dívida e o índice de cobertura de juros aumentaram para 43,8% e 4,9x, respectivamente. Esses indicadores mapeiam para a parte superior da categoria Baa na metodologia de rating da Moody's para rodovias operacionais pedagiadas.

A alavancagem da Empresa, conforme medida pelo índice de Dívida Bruta sobre EBITDA, declinou de 3,9x em 2010 para 1,9x em 2012, o que é um ponto positivo em relação ao crédito. No entanto, esses indicadores são compensados por um baixo índice de fluxo de caixa retido (RCF) sobre CAPEX, que é determinado principalmente por uma alta distribuição de dividendos, o que não é incomum para concessões de rodovias pedagiadas maduras no Brasil. Em 2010, RCF/CAPEX era de 1,5x, enquanto em 2012 caiu para 0,9x. Durante o prazo restante da concessão, a Empresa é obrigada a investir aproximadamente BRL673 milhões em novos investimentos de CAPEX, dos quais cerca de BRL230 milhões é esperado para os próximos 24 meses.

Até o final da concessão, a Empresa deve pagar aproximadamente BRL38 milhões ao poder concedente (Departamento de Estradas de Rodagem do Estado de São Paulo) como pagamentos fixos da concessão, dos quais BRL11,1 milhões estão programados para serem pagos nos próximos 18 meses (até o final de 2014). Para fins de comparação com outras rodovias pedagiadas com rating e de acordo com os ajustes-padrão da Moody's, ajustamos a dívida financeira da Empresa para incluir o valor presente desses pagamentos de concessão.

Em 24 de junho de 2013, o governador do estado de São Paulo adiou o reajuste tarifário anual para as concessionárias de rodovias pedagiadas. As tarifas de pedágio, programadas para serem reajustadas conforme os índices inflacionários em 1º de julho, ficaram congeladas por um ano, até 1º de julho de 2014. A decisão do governador foi tomada na esteira de intensas manifestações públicas contra aumentos tarifários no sistema de transporte público do município de São Paulo (os aumentos foram posteriormente revogados).

Para preservar o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos das concessionárias, as principais medidas compensatórias anunciadas pelo governador do estado foram: (i) redução de 50% do ônus variável a ser pago para a ARTESP - Agência de Transporte do Estado de São Paulo, dos atuais 3,0% para 1,5% das receitas brutas dos pedágios; (ii) cobrança do eixo suspenso de caminhões; e (iii) redução parcial ou isenção do passivo fixo da concessão devido ao poder concedente para as concessionárias que não apresentam obras em atraso, definidas por seus próprios contratos de concessão. A decisão de preservar o equilíbrio econômico -- financeiro das concessões confirma a continuidade do apoio fornecido pela ARTESP às concessionárias de rodovias pedagiadas. Apesar disso, de acordo com a nossa metodologia de rating Rodovias Operacionais Pedagiadas, nós ajustamos o rating do sub-fator 4b ("Capacidade de Elevar as Tarifas") para Baa de Aa, o que reflete nossa percepção de uma interferência política potencialmente maior assim como a incerteza sobre a qualidade do ambiente regulatório (fator 4 de nossa metodologia).

A Terceira emissão da Empresa terá covenants financeiros que limitam o endividamento (Dívida Líquida/EBITDA menos pagamentos fixos da concessão igual ou inferior a 3,5 vezes), e exigem cobertura mínima (índice de cobertura do serviço da dívida igual ou superior a 1,2 vezes).

Perspectiva do rating:

A perspectiva estável reflete nossa opinião de que a Intervias continuará apresentando fluxo de caixa estável, dado o caráter maduro de sua concessão, o crescimento esperado do PIB doméstico, bem como a administração prudente da estrutura de capital da empresa. A perspectiva estável também considera que a Empresa não estenderá empréstimos entre empresas para a Holding (Arteris) ou para outras afiliadas do grupo, nem incorrerá em novas dívidas com provisões de default cruzado que possam afetar os ratings da Empresa. A perspectiva estável também reflete nossa expectativa de que a estrutura regulatória e de concessão no estado de São Paulo continuará apoiando as concessionárias de rodovias pedagiadas do setor privado, e que o reajuste tarifário ocorra em 2014 de acordo com os termos e condições do contrato de concessão.

O que poderia elevar o rating

O rating poderia ser elevado se a Empresa melhorasse significativamente seu perfil de liquidez e produzisse métricas de crédito em linha ou acima de seu desempenho histórico, de modo que o índice FFO / Debt permaneça acima de 14% e o Índice de Cobertura de Juros Caixa permaneça acima de 4.5x em uma base sustentável.

O que poderia rebaixar o rating

O rating poderia ser rebaixado se houvesse uma deterioração significativa e sustentada nos indicadores de crédito da Empresa de modo que o Caixa Gerado nas Operações (FFO) sobre Dívida caia abaixo de 8%, e a Cobertura de Juros de Caixa permaneça abaixo de 2,5x por um período prolongado. Um rebaixamento também poderia ser provocado por um aumento na percepção da deterioração na qualidade da estrutura regulatória e da concessão no estado de São Paulo, ou aumento da interferência política nos negócios da companhia.

A principal metodologia utilizada neste rating foi "Rodovias Pedagiadas Operacionais" ("Operational Toll Roads") de Dezembro de 2006. Favor consultar a página de Política de Crédito em www.moody's.com.br para 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 ".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.

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 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.

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

Consulte a página de divulgações regulatórias do www.moody's.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's.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's.com.br para obter uma lista de entidades que recebem produtos/serviços dessas entidades relacionadas. Esta lista é atualizada trimestralmente.

A data da última Ação de Rating ocorreu em 11/Maio/2013.

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 ou entidades classificadas que recebam suporte de crédito direto da(s) entidade(s) primária(s) desta ação de rating, e cujos ratings podem mudar como resultado desta ação de rating, as

divulgações regulatórias associadas serão aquelas da entidade garantidora. Existem exceções para esta abordagem para as seguintes divulgações, caso sejam aplicáveis à jurisdição: Serviços Auxiliares, Divulgações para a entidade classificada, Divulgações da entidade classificada.

Consulte a aba de ratings na página do emissor/entidade no www.moody.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. Conseqüentemente, 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.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.com.br para maiores informações sobre o significado de cada categoria de rating e a definição de default e recuperação.

As divulgações regulatórias contidas nesse comunicado ao mercado se aplica ao rating de crédito e, se aplicável, a perspectiva e revisão de rating relacionadas.

Consulte o www.moody.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.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.com para divulgações regulatórias adicionais de cada rating.

Alexandre De Almeida Leite
Vice President - Senior 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

MOODY'S
INVESTORS SERVICE

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 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.