



Moody's Investors Service

## Rating Action: **Moody's rebaixa ratings da Lupatech; perspectiva estavel**

---

Global Credit Research - 09 Feb 2010

### **Aproximadamente USD 275 milhoes em titulos de divida classificada afetados**

Sao Paulo, February 09, 2010 -- A Moody's Investors Service rebaixou os ratings da Lupatech S.A. ("Lupatech"), concluindo o processo de revisão iniciado em 12 de novembro de 2009. A perspectiva dos ratings é estável.

Os ratings rebaixados são:

- Emissor: Lupatech S.A.

Rating Corporativo: para B2 de B1 (escala global); para Ba1.br de Baa3.br (escala nacional brasileira)

- Emissor: Lupatech Finance Ltd. (Ilhas Cayman)

- USD 275 milhões em notas perpétuas seniores sem garantia de ativos reais, garantidas pela Lupatech S.A: para B3 de B2 (em moeda estrangeira)

A perspectiva para todos os ratings é estável.

A ação de rating reflete nossa expectativa de que as margens operacionais e as métricas de fluxo de caixa permanecerão sob pressão no curto prazo devido à continuidade da baixa utilização da capacidade instalada e aos desafios relacionados ao gerenciamento do capital de giro.

Embora a Lupatech tenha dedicado esforços à redução de custos fixos, ineficiências operacionais resultantes da persistente subutilização da capacidade instalada provavelmente manterão as margens operacionais e os indicadores de proteção de dívida sob pressão no curto prazo. Nossa visão considera que, embora a Lupatech tenha provavelmente se beneficiado da retomada das licitações para fornecimento de equipamentos e serviços por parte de seu cliente mais importante -- a Petroleo Brasileiro S.A. ("Petrobras", com rating A3, perspectiva estável) no final de 2009, a conversão dos novos pedidos em vendas e fluxo de caixa deverá se materializar somente num prazo mais longo.

Acreditamos que a alavancagem financeira medida pela Dívida Total Ajustada pelo EBITDA atingirá seu pico em cerca de 13x durante o primeiro semestre de 2010 (comparada com 8,8x nos últimos doze meses findos em 30 de setembro de 2009) à medida que trimestres mais fortes de 2009 sejam substituídos por trimestres mais fracos de 2010 no cálculo do índice. Ainda que a alavancagem da Lupatech seja considerada elevada mesmo para a categoria de rating B, acreditamos que o seu rating B2 ainda seja adequado com base na sua boa liquidez, no suporte do BNDES, e na perspectiva positiva no médio prazo para a indústria brasileira de petróleo e gás. Na visão da Moody's, a capacidade da Lupatech de desalavancar seu balanço patrimonial é, em grande parte, dependente do ritmo de execução do programa de investimentos da Petrobras de aproximadamente USD 160 bilhões nos próximos cinco anos. Além disso, a considerável exposição da Lupatech a moeda estrangeira relativo às notas perpétuas denominadas em USD poderia prejudicar sua capacidade de reduzir a alavancagem no evento de uma desvalorização do Real.

A liquidez deverá permanecer saudável no curto prazo com base na significativa posição de caixa da Lupatech cobrindo integralmente suas obrigações financeiras de curto prazo. Observamos que o BNDES (rating A3, perspectiva estável) tem apoiado fortemente a Lupatech, como evidenciado pela sua participação acionária de 11.45% na empresa (através do BNDES Participações S.A.), pela subscrição de cerca de 90% das debêntures conversíveis da Lupatech emitidas em 2009, e pelo empréstimo Finame de BRL 121 milhões desembolsado em dezembro de 2009, cujos recursos foram utilizados para refinarar dívidas de curto prazo para financiamento de capital de giro. No total, as debêntures conversíveis detidas pelo BNDES e o empréstimo Finame representam aproximadamente 45% da dívida total da Lupatech; os 55% restantes são, na maior parte, representados pelas notas perpétuas da empresa.

Em dezembro de 2009, a Lupatech obteve consentimento dos detentores das debêntures (principalmente o BNDES) para a violação dos limitadores financeiros e para a postergação da próxima data de verificação para dezembro de 2010, quando acreditamos que a Lupatech estará novamente em cumprimento dos limitadores financeiros.

A perspectiva estável dos ratings reflete nossa expectativa de uma redução moderada da capacidade ociosa da Lupatech e, conseqüentemente, de uma melhora em suas margens operacionais, principalmente a partir do segundo semestre deste ano, à medida que a conversão dos novos pedidos em vendas e fluxo de caixa comece a se materializar gradualmente. Em consequência, antecipamos que a Dívida

Total Líquida Ajustada pelo EBITDA cairá para 7,0x até o final de 2010. Esperamos que a Lupatech continue focando no gerenciamento mais eficiente de seu capital de giro e na obtenção de fluxo de caixa livre positivo, ao mesmo tempo em que mantém uma liquidez adequada.

Os ratings ou a perspectiva poderiam ser rebaixados caso a empresa não seja capaz de apresentar melhoras operacionais e não desalavanque seu balanço patrimonial conforme esperado. A incapacidade da empresa em manter uma liquidez saudável baseada numa posição de caixa mais fluxo de caixa livre suficientes para cobrir as obrigações financeiras de curto prazo também pressionaria os ratings.

Os ratings ou a perspectiva poderiam sofrer pressão positiva caso a Lupatech obtenha sucesso em reduzir sua alavancagem medida pela Dívida Líquida Total Ajustada pelo EBITDA para abaixo de 5,0x e gerar fluxo de caixa livre positivo de forma que o índice do Fluxo de Caixa Livre pela Dívida Líquida Total Ajustada se aproxime de 5% de forma sustentável. Além disso, a manutenção de uma posição de liquidez forte é necessária para uma ação de rating positiva.

A última ação de rating da Moody's em relação à Lupatech ocorreu em 12 de novembro de 2009, quando colocamos todos os seus ratings em revisão para possível rebaixamento e simultaneamente rebaixamos o rating corporativo da Lupatech na escala nacional brasileira para Baa3.br de Baa2.br.

A principal metodologia utilizada no processo de rating da Lupatech foi a "Moody's Global Oilfield Services Industry Rating Methodology" (publicada em dezembro de 2009), a qual está disponível no endereço [www.moody.com](http://www.moody.com) no subdiretório "Rating Methodologies", na aba "Research & Ratings". Outras metodologias e fatores que possam ter sido considerados no processo de rating deste emissor também poderão ser encontrados no diretório "Rating Methodologies".

Sediada em Caxias do Sul, Brasil, a Lupatech S.A. é líder na produção de equipamentos e prestação de serviços para a indústria de petróleo e gás no Brasil, bem como produz válvulas industriais e peças fundidas. A Lupatech reportou receitas líquidas de BRL 643 milhões nos últimos doze meses findos em 30 de setembro de 2009.

Sao Paulo  
Richard Sippli  
Vice President - Senior Analyst  
Corporate Finance Group

Moody's America Latina Ltda.  
55-11-3043-7300

New York  
Brian Oak  
Managing Director  
Corporate Finance Group  
Moody's Investors Service  
JOURNALISTS: 212-553-0376  
SUBSCRIBERS: 212-553-1653



*Moody's Investors Service*

**CREDIT RATINGS ARE MIS'S 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.**

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

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY 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, such information is provided "as is" without warranty of any kind and MOODY'S, in particular, makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability or fitness for any particular purpose of any such information. 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 credit ratings and financial reporting analysis 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. 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. Each rating or other opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding or selling.

MOODY'S hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MOODY'S have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MOODY'S for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,400,000. Moody's Corporation (MCO) and its wholly-owned credit rating agency subsidiary, Moody's Investors Service (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 on Moody's website at [www.moodys.com](http://www.moodys.com) under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."