

**Rating Action: Concessao Metroviaria Rio de Janeiro S/A**

**Moody's atribui rating Br-2 para as Notas Promissórias da Metro Rio**

**Aproximadamente BRL 100 milhões em títulos de dívida afetados**

Sao Paulo, June 26, 2009 --

Moody's atribuiu um rating corporativo Ba3 na escala global e A3.br na Escala Nacional Brasileira à Concessão Metroviária do Rio de Janeiro S/A ("Metro Rio"). Ao mesmo tempo, Moody's atribuiu um rating Br-2 aos BRL 100 milhões em notas promissórias de vencimento de 180 dias da Metro Rio. A perspectiva é estável.

Os ratings da Metro Rio refletem métricas adequadas de crédito para a categoria, fluxo de caixa relativamente estável e previsível derivado de um contrato de concessão de longo prazo, acionistas fortes financeiramente e gestão experiente, junto com a visão da Moody's de que a dívida existente de BRL 400 milhões (contratada como parte do financiamento da aquisição da Metro Rio pelos atuais acionistas) no nível da holding não serão pagos com fluxo de caixa da Metro Rio. Os ratings são limitados pelo tamanho relativamente pequeno da companhia, programa de investimentos agressivo e os riscos associados à obtenção de financiamento adequado e pontual, juntamente com o risco potencial de interferência política em relação a reajustes de tarifa e alterações nos planos atuais de expansão do sistema existente de transporte de massa.

Metro Rio tem mostrado uma performance muito forte nos últimos cinco anos, como evidenciado pelo crescimento das receitas líquidas e margens operacionais. A taxa composta de crescimento anual (CAGR) das receitas líquidas foi de 13,2% de 2004 a 2008, enquanto as margens operacionais medidas pelo EBITDA cresceram constantemente de 22,4% 2004 para 35,7% em 2008. O impacto positivo no fluxo de caixa destaca-se como um importante fator de crédito. Além disso, Metro Rio conseguiu atender confortavelmente suas necessidades de caixa durante esse período, levando a um nível muito baixo de endividamento. Na realidade, a única dívida restante em 31 de Março de 2009 era relacionada com as obrigações financeiras da concessão, no montante de BRL 354 milhões, a qual está programada para ser totalmente amortizada até 2018.

Esses fatos são uma indicação da qualidade da gestão, a qual tem conseguido atingir significativamente melhores desempenhos operacionais, praticamente sem nenhum investimento relevante em expansão de capacidade. Como Metro Rio aparentemente já atingiu parâmetros máximos de ganhos operacionais na infra-estrutura existente, são necessários maiores investimentos na rede metroviária para manter a tendência crescente das receitas e margens operacionais no futuro.

A relativa estabilidade e previsibilidade do fluxo de caixa tem sido asseguradas pelo contrato de concessão de longo prazo firmado com o Governo do Estado do Rio de Janeiro em 1998, fixado originalmente para expirar em 2018. Os termos e condições desse contrato são relativamente simples: Metro Rio tem que operar e manter o sistema metroviário, bem como cumprir com certos parâmetros de desempenho operacional, os quais são periodicamente medidos e monitorados pela agência reguladora de serviços de transporte público do Governo do Estado do Rio de Janeiro, AGETRANSP-RJ. As tarifas são ajustadas uma vez por ano, no mês de Abril, de acordo com o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M). Como a maior parte dos custos operacionais estão majoritariamente sob o controle discricionário da empresa (i.e. mão-de-obra e eletricidade), o ajuste anual da inflação nas tarifas tem razoavelmente acompanhado a variação nos custos e oferecido remuneração adequada.

O principal risco associado à concessão reside na potencial interferência política do Governo do Estado do Rio de Janeiro (não classificado). Até agora, o governo atual tem sido voltado ao mercado e respeitado os contratos. Não há garantia, porém, de que uma nova administração no governo continuaria a conceder reajustes tarifários pontuais no futuro.

Metro Rio recentemente negociou a extensão dos direitos sobre a concessão com o governo do estado de 2018 para 2038. Dadas as limitações orçamentárias do governo para investir na expansão da rede metroviária, e associado à extensão da concessão, as duas partes chegaram a um acordo pelo qual Metro Rio se comprometeu a investir aproximadamente BRL 1,2 bilhão até 2018 na aquisição de 19 trens (114 carros-metrô), na construção de duas estações metroviárias, em 3,1 quilômetros de trilhos adicionais e na aquisição de sistemas operacionais complementares.

Projeções indicam que a Metro Rio apresentará um aumento significativo nas receitas e margens operacionais como resultado do programa de expansão, começando em 2010, quando a primeira fase de investimento será concluída, resultando na inauguração de duas estações metroviárias e de 3,1 quilômetros de trilhos adicionais, os quais vão ligar as Linhas 1 e 2 do sistema, aumentando sua capacidade e diminuindo a duração das viagens. As premissas usadas para as projeções são agressivas no que tange ao número de passageiros transportados por dia, que crescerá drasticamente durante esse período, de 545.000 em 2008 para 811.000 em 2013, com um impacto positivo proporcional nas margens operacionais, as quais se espera cresça de 35% para cerca de 50% durante o mesmo período. O racional para essa melhoria nas métricas se baseia primariamente nos ganhos a serem atingidos através da eliminação de gargalos existentes, no uso intensivo de promoções para estimular novos passageiros a substituir outros meios de transporte concorrentes, tais como ônibus, a utilização do serviço metroviário durante horários fora de pico, e um aumento na disponibilidade de assentos através do remodelamento de carros existentes e da aquisição de novos.

Em razão desse programa agressivo de investimento, a alavancagem da Metro Rio aumentará substancialmente durante os próximos três anos. As projeções da Moody's indicam que a alavancagem medida pela dívida ajustada (que inclui as obrigações financeiras da concessão) sobre EBITDA será em média 4.5x nos próximos três anos, diminuindo posteriormente. Espera-se que a companhia se beneficie da expansão na oferta de assentos e da maior demanda por todo o período da projeção. No entanto, enquanto a maior parte do investimento será feita nos primeiros anos, os benefícios do esperado fluxo de caixa elevado somente começarão a se concretizar a partir de 2011, assumindo que não há nenhum atraso relevante na construção.

Dado a provada qualidade da gestão, e considerando as principais características da área de concessão da Metro Rio, Moody's entende que os objetivos visados nas projeções são possíveis, mas também representam um importante desafio no futuro. A Metro Rio tem uma clara vantagem competitiva sobre outros meios de transporte disponíveis dentro de sua área de concessão, em função da falta generalizada de transporte público adequado e planejamento urbano e baixa qualidade de serviços oferecidos por meios de transporte concorrentes.

Os principais riscos das projeções são atrasos substanciais na construção dos 3,1 quilômetros adicionais de trilhos e de duas novas estações metroviárias, um ritmo de crescimento menor do que o esperado no tráfego de passageiros adicionais e volume de vendas derivadas desse investimento específico, um atraso na entrega de trens e uma incapacidade de obter financiamento adequado e de forma pontual para cumprir com os respectivos prazos das obrigações da concessão.

Moody's entende que o tamanho do investimento junto com as incertezas referentes à adequação e ao "timing" de recursos financeiros são riscos de crédito críticos. A administração revela que tem mantido negociações avançadas com BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), Caixa Econômica Federal (CEF) e o Japan Bank International Corporation (JBIC) para concederem o financiamento para componentes distintos do programa de investimento proposto. No entanto, permanecem incertezas relacionadas à participação efetiva de cada fonte no financiamento total, as condições contratuais básicas e a definição de mecanismos de hedge para eventualmente proteger a companhia da volatilidade de moedas estrangeiras que podem ser utilizadas no financiamento. Moody's espera que uma grande parte do financiamento de equipamentos ferroviários (carros-metrô) virá do JBIC.

A companhia controladora imediata (MEGAPAR) da Metro Rio atualmente possui uma dívida de curto prazo no montante de BRL 400 milhões, a qual se espera será substituída por emissão de debêntures de longo prazo. Essas debêntures poderão ser compradas, de acordo com a administração, por três fundos de pensão (Previ, Petros e Funcfe), que são os maiores e mais importantes acionistas do grupo. A administração afirma que uma das alternativas para retirar os atuais \$400 milhões de empréstimos via notas promissórias da MEGAPAR é transferir essa dívida para a companhia controladora do grupo, INVEPAR (Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A.), seguido de uma esperada incorporação da Megapar e suas subsidiárias não operacionais pela Metro Rio. Moody's entende que isso é crucial para o objetivo da Metro Rio de obter uma estrutura de capital mais gerenciável, que de outra forma, seria significativamente prejudicada se parte de seu fluxo de caixa fosse dirigido para o pagamento dessa dívida.

A perspectiva estável reflete a expectativa da Moody's de que Metro Rio obterá eventualmente financiamento de longo prazo para seu programa de investimento e que a alavancagem vai se manter relativamente alta durante os próximos três anos, mas compatível com a categoria de rating. Apesar dessa expectativa, o risco de refinanciamento se mantém como um importante risco de crédito no curto prazo. Moody's espera que a dívida existente de BRL 400 milhões no nível da controladora imediata da companhia não será paga com fluxo de caixa da Metro Rio e que novos empréstimos no nível da Metro Rio conterão cláusulas contratuais específicas referentes a essa questão; sendo que financiamento de curto prazo de capital de giro existente já contém cláusulas restritivas.

O rating de curto prazo poderá ser elevado se financiamento de longo prazo for obtido em condições adequadas e no "timing" correto. Os ratings corporativos poderão ser elevados se resultados operacionais indicarem sólido crescimento de vendas e maior fluxo de caixa, de forma que o índice Dívida ajustada/EBITDA caia abaixo de 3.5x em uma base sustentável.

O rating poderá ser rebaixado caso financiamento adequado não seja obtido, ou se um aumento precipitado no risco de refinanciamento for percebido, ou ainda se o índice Dívida ajustada/ EBITDA for substancialmente maior que 4,5x por um período prolongado.

A principal metodologia de rating utilizada na atribuição de rating da Metro Rio foi "Global Operational Toll Roads Rating Methodology (12 de Dezembro de 2006)", que pode ser encontrada no site da Moody's [www.moody's.com](http://www.moody's.com) no diretório Credit Policy & Methodologies, no subdiretório Ratings Methodologies. Outras metodologias e fatores que podem ter sido considerados no processo de atribuição de rating a esse emissor podem ser encontrados no diretório Credit Policy & Methodologies. Essa é a primeira vez que a Moody's atribui um rating para Metro Rio.

Concessão Metroviária do Rio de Janeiro S.A. (Metro Rio), é uma companhia de transporte público que possui a concessão para operar as Linhas 1 e 2 do sistema metroviário na cidade do Rio de Janeiro, Brasil. A concessão foi outorgada pelo Governo do Estado do Rio de Janeiro em 1998 por um período de 20 anos e foi recentemente renovada por mais 20 anos, agora expirando em Janeiro de 2038. A extensão do prazo da concessão está sujeita à conclusão dos investimentos em modernização e expansão. Ao final do período de concessão, os ativos retornam para o Governo do Estado do Rio de Janeiro. O Metro Rio apresentou receitas líquidas consolidadas de BRL 332 milhões (USD 167 milhões) e EBITDA de BRL 114 milhões (USD 57 milhões) nos últimos doze meses terminados em 31 de Março de 2009.

Em Março de 2009, Metro Rio foi adquirida pela Megapar Participações S.A. (MEGAPAR) por um montante de aproximadamente BRL 1 bilhão. MEGAPAR é inteiramente controlada pela Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A. - INVEPAR, uma holding controlada por três dos maiores fundos de pensão brasileiros (FUNCEF, PETROS e PREVI) e a construtora OAS (não classificada). A Invepar também possui concessões rodoviárias da Linha Amarela no Rio de Janeiro, Concessionária Litoral Norte na Bahia e a recentemente leiloadada Raposo Tavares em São Paulo.

Sao Paulo  
Jose Soares  
Asst Vice President - Analyst  
Global Infrastructure Finance  
Moody's America Latina Ltda.  
55-11-3043-7300

New York  
William L. Hess  
Managing Director  
Global Infrastructure Finance  
Moody's Investors Service  
JOURNALISTS: 212-553-0376  
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

**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.**

© Copyright 2009, 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.moody.com](http://www.moody.com) under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."