

Global Credit Research - 20 May 2010

**Aproximadamente BRL 815 milhões de instrumentos de dívida afetados**

Sao Paulo, May 20, 2010 -- Moody's América Latina Ltda. (Moody's) atribuiu um rating Ba1 na escala global e Aa2.br na escala nacional brasileira à emissão proposta de BRL 815 milhões em debêntures seniores garantidas de longo prazo a serem emitidas pela Concessionária Rota das Bandeiras S.A. (Rota das Bandeiras). Ao mesmo tempo, Moody's atribuiu um rating de emissor Ba1 na escala global e Aa2.br na escala nacional brasileira a Rota das Bandeiras. A perspectiva para todos os ratings é estável. Esta é a primeira vez que a Moody's atribui ratings para Rota das Bandeiras.

As debêntures serão emitidas em duas séries com prazos de 139 e 145 meses e começarão a amortizar anualmente após um período de carência de dois anos e meio e de dois anos para o pagamento do principal, respectivamente. As debêntures serão garantidas por um pacote de garantias que incluirá penhor das ações da concessionária, futuros recebíveis de suas receitas advindas de pedágio e os direitos decorrentes de indenização sobre os ativos de concessão. Os recursos serão utilizados para liquidar dívidas de curto prazo e obrigações da concessão que somam até BRL 1,2 bilhão.

As debêntures serão inicialmente emitidas na espécie subordinada sem garantias. De acordo com as diretrizes da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), qualquer emissão de debêntures cujo montante seja maior que o capital social da empresa deve ser subordinada a qualquer outra dívida existente ou futura. Uma exceção à regra ocorre quando as garantias cobrem no mínimo 125% do valor da dívida, o que é o caso das debêntures propostas. Dado que o pacote proposto de garantias encontra-se atualmente vinculado aos empréstimos de curto prazo, após a liquidação destes empréstimos prevista para ocorrer imediatamente após a liberação dos recursos das debêntures e/ou empréstimos bancários, as garantias serão liberadas e transferidas aos debenturistas durante um período que pode levar até 20 dias úteis. A constituição destas garantias, conforme prevista na escritura das debêntures, já foi autorizada pela agência reguladora ARTESP em 23 de abril de 2010. Falha na constituição das garantias propostas para as debêntures e/ou empréstimos bancários poderia gerar um default.

De acordo com a administração da empresa, os bancos coordenadores da emissão proposta de debêntures públicas comprometeram-se firmemente com a colocação de BRL 600 milhões e até BRL 215 milhões sob o regime de melhores esforços. Dependendo das condições do mercado e eventual exercício de lote adicional e suplementar, o montante da emissão poderá alcançar até BRL 1,1 bilhão, basicamente o montante que a empresa está buscando para refinarçar sua dívida de curto prazo. Caso a demanda não seja suficiente para emitir BRL 1,1 bilhão de debêntures, os bancos coordenadores se comprometeram a conceder empréstimos bancários de longo prazo em condições similares àquelas das debêntures para completar a necessidade de captação da empresa em 2010.

Os ratings de emissor Ba1 em escala global e Aa2.br na escala nacional brasileira refletem o papel essencial que o complexo de rodovias da Rota das Bandeiras desempenha em uma das regiões mais populosas e economicamente importantes do país. Os ratings também refletem o ambiente regulatório estável para todas as rodovias pedagiadas que operam no Estado de São Paulo e o nível administrável de risco de construção.

Além disso, as estruturas legais e de financiamento fornecem aos titulares das debêntures proteções básicas, as quais incluem um índice de cobertura de dívida mínimo de 1,2x, restrições para distribuição de dividendos e aumento da alavancagem, e exigências apropriadas para manutenção de fundos de reservas.

A concessão da Rota das Bandeiras combina melhorias em uma rodovia já existente de extensão considerável com trabalhos de duplicação, faixas adicionais, reparo e melhoria, além da construção de um novo trecho de prolongamento interurbano mais curto, que demandarão investimentos de aproximadamente BRL 1,2 bilhão, nos 6 primeiros anos da concessão. O caráter inicial inerente desta concessão recém-adquirida limita o rating, visto que as evidências do seu real desempenho operacional e histórico de tráfego pedagiado são limitadas. As exigências significativas de investimento no curto prazo também pressionam o rating negativamente. Relações construtivas entre a empresa, o regulador estadual ARTESP e os municípios servidos pela concessão são fatores-chave para garantir conclusão das obras no tempo esperado e otimização das operações.

A concessionária está em negociações com o BNDES para garantir até 70% da demanda de investimentos nos primeiros 6 anos da concessão, que Moody's estima que deve ser ao redor de BRL 900 milhões. BNDES deverá compartilhar as mesmas garantias da emissão de debêntures. A administração espera o primeiro desembolso em 2010; no entanto, o financiamento ainda está sob análise do BNDES. Enquanto os ratings consideram que a Rota das Bandeiras provavelmente obterá adequados recursos de longo prazo no tempo esperado para seu programa de investimentos, os ratings refletem a expectativa de recebimento de uma aprovação formal do BNDES conforme indicado pela administração. A obtenção destes recursos de longo prazo é crucial para manter os ratings atuais de emissor Ba1 e Aa2.br.

O risco de construção é visto como amplamente administrável. A empreiteira é uma subsidiária da Odebrecht, Construtora Norberto Odebrecht (CNO, Baa3/ Aa1.br/ estável), que é a maior empresa de engenharia e construção da América Latina. O contrato de engenharia (EPC) com a CNO cobre todos os investimentos dos primeiros 6 anos planejados para a construção e manutenção da concessão da Rota das Bandeiras sob um contrato de preço fixo. A empreiteira cobrirá todos os excedentes de custos, exceto aqueles causados por alterações no escopo do projeto requeridos pela autoridade de concessão ou em caso de mudanças adversas substanciais entre outras. O preço do contrato será ajustado anualmente conforme a inflação, em linha com as tarifas de pedágio reguladas, contendo cláusulas que cobrem certas datas para conclusão e cobertura de seguro.

Rota das Bandeiras possui uma concessão de 30 anos para operar os serviços de pedágio do Corredor Dom Pedro I, que é uma ligação importante entre a área metropolitana de Campinas e o Vale do Paraíba. A região coberta pela concessão inclui 17 cidades na região sudeste do Estado de São Paulo, uma área muito robusta e economicamente diversificada com população estimada de cerca de 2,4 milhões de pessoas.

O histórico de tráfego pedagiado no Corredor Dom Pedro I é limitado. Antes da Rota das Bandeiras receber a concessão em 2009, havia duas praças de pedágio que foram realocadas ou modificadas sob a nova concessionária. Os estudos de tráfego conduzidos por empresas de consultoria independentes mostram que o perfil do usuário é concentrado em caminhões pesados, que representa mais de 60% do tráfego da rodovia em termos de veículos equivalentes.

De acordo com as projeções conservadoras da Moody's as receitas relacionadas a pedágio em 2010 devem alcançar BRL380 milhões de tráfego pedagiado de aproximadamente 83 milhões de veículos equivalentes. Forte crescimento de receitas é esperado durante os primeiros 10 anos da concessão como resultado de um crescimento anual do PIB brasileiro entre 4 e 5% ao ano e aumentos anuais de tarifas em linha com a inflação medida pelo índice de preço ao consumidor (IPCA). Adicionalmente, as tarifas médias devem crescer acima da inflação de 2013 a 2015, na medida em que os investimentos para expansão da rodovia forem sendo concluídos. De acordo com o ambiente regulatório no Estado de São Paulo para a concessão, rodovias pedagiadas com pistas duplas têm direito a uma tarifa 40% mais alta do que aquelas com apenas pista simples. Moody's considera essas premissas e projeções financeiras factíveis, com seu maior risco sendo volumes de tráfego crescendo abaixo do esperado.

Os cálculos da Moody's projetam o índice de cobertura de dívida em 1,8x para os próximos cinco anos. Depois dos investimentos exigidos serem concluídos em 2015, a alavancagem se reduzirá gradualmente em função da amortização programada com índices de cobertura de dívida provavelmente melhorando para 2,5x à medida que as debêntures se aproximarem do vencimento. O caixa gerado nas operações sobre a dívida deve crescer de um nível pouco abaixo de 15% durante a fase de investimento até 2015, alcançando um nível ligeiramente inferior a cerca de 30 % depois deste ano.

No prospecto das debêntures há cláusulas restritivas contratuais que devem limitar a alavancagem e a distribuição de dividendos. Enquanto as debêntures estiverem em circulação, o montante de recursos de novas dívidas será restrito ao equivalente a um mês de receitas brutas. Emissões adicionais de dívida serão permitidas apenas quando o índice de dívida líquida sobre EBITDA estiver abaixo de 3,0x e a distribuição de dividendos será permitida somente se o índice de cobertura de dívida estiver acima de 1,3x nos doze meses anteriores. Também haverá uma exigência de reserva de 6 meses para pagamento do serviço da dívida e uma reserva de 3 meses para custos de manutenção e operações.

ARTESP, a autoridade de concessão de São Paulo desde 2002, de um modo geral, apóia as operadoras de rodovias pedagiadas. De uma perspectiva do crédito, o ambiente regulatório de São Paulo poderia ser considerado acima da média brasileira em termos de transparência dos mecanismos de estabelecimento de tarifas e proteção contra eventos fora do controle da concessionária.

A perspectiva estável reflete a expectativa da Moody's de que a Rota das Bandeiras apresentará alavancagem relativamente alta nos próximos três anos, principalmente como resultado dos elevados investimentos durante este período. Após este período, o crescimento esperado em volume de tráfego deve oferecer à empresa geração de caixa mais forte e alavancagem mais baixa. Moody's espera que a empresa obtenha prontamente recursos de longo prazo adequados para seu programa de investimentos. Moody's também espera que a alavancagem adicional seja administrada de maneira prudente para que os indicadores de crédito permaneçam bem dentro dos parâmetros fixados nos índices financeiros propostos nos contratos relativos às debêntures.

O rating ou a perspectiva poderiam ser elevados caso a empresa melhore continuamente seu perfil de liquidez e obtenha indicadores de crédito sustentados em linha com as projeções, ou exceda o desempenho esperado de forma que o índice de caixa gerado nas operações sobre a dívida permaneça ligeiramente abaixo de 20% e a cobertura de juros permaneça acima de 3,0x em uma base sustentável.

O rating ou a perspectiva podem ser rebaixados caso a empresa falhe em garantir captação de recursos de longo prazo de maneira adequada ou tiver desempenho abaixo das expectativas, gerando indicadores de crédito mais fracos, de tal modo que o índice de caixa gerado nas operações sobre dívida caia abaixo de 10% e o índice de cobertura de juros permaneça abaixo de 2,0x por um período prolongado de tempo.

A principal metodologia utilizada para a atribuição de ratings a Rota das Bandeiras foi a "Operational Toll Roads Rating Methodology" (12 de dezembro de 2006), que pode ser encontrada no [www.moody's.com](http://www.moody's.com) no subdiretório Rating Methodologies na aba Research & Ratings. Outras metodologias e fatores que podem ter sido considerados nesse processo de rating também podem ser encontrados no subdiretório Rating Methodologies no site da Moody's.

Rota das Bandeiras é uma subsidiária indireta da Odebrecht S.A. (Odebrecht, sem rating), empresa de investimento de controle familiar de um dos maiores conglomerados não financeiros do Brasil que também controla a Braskem S.A. (Ba1, perspectiva estável). As receitas consolidadas da Odebrecht atingiram BRL 35,9 bilhões em 2009, sendo que 51% foram geradas pela CNO, 42% pela Braskem, e 7% por outras subsidiárias com atividades relacionadas principalmente aos setores de infra-estrutura e energia. O grupo tem diversificado suas operações através de investimentos significativos nos setores de energia e petróleo e gas.

A concessionária Rota das Bandeiras tem como objeto a exploração do Corredor Dom Pedro I no interior do Estado de São Paulo, com prazo de concessão de 30 anos, encerrando-se em 2039. A concessão outorgada à Rota das Bandeiras, e regulada pela agência estadual ARTESP, compreende 5 rodovias, 1 interligação e 3 acessos, com uma extensão total de 278,5 km e 7 praças de pedágio. A região coberta pela concessão abrange dezessete cidades com e uma população estimada em cerca de 2,4 milhões de pessoas.

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

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

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

**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.**

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. 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.com](http://www.moody.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 and its affiliates 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).