



Moody's Investors Service

Rating Action: **Moody's atribui rating BR-1 às notas promissórias da Centrovias; perspectiva estável**

Global Credit Research - 15 Dec 2009

Aproximadamente BRL 260 milhões em títulos de dívida afetados

Sao Paulo, December 15, 2009 -- Moody's atribuiu um rating corporativo Ba2 na escala global e Aa3.br na escala nacional brasileira para Centrovias Sistemas Rodoviários S.A. ("Centrovias"). Ao mesmo tempo, a Moody's atribuiu um rating BR-1 para BRL 260 milhões em notas promissórias com vencimento em 150 dias emitidas pela Centrovias em 30 de novembro de 2009. A perspectiva é estável para todos os ratings. Esta é a primeira vez que Moody's atribui ratings a essa empresa.

Os recursos advindos das notas promissórias serão utilizados para liquidar a dívida de curto prazo existente, tomada originalmente para estender mútuos para sua empresa controladora, Obrascon Huarte Lain Brasil S.A. ("OHL Brasil"). A Centrovias pretende emitir debêntures de longo prazo, com vencimentos variando entre cinco e sete anos, para refinar essas notas promissórias. O montante das debêntures deve ser maior do que as notas promissórias para complementar a geração interna de caixa a fim de suprir saídas de caixa, as quais a Moody's projeta serem principalmente em pagamentos de dividendos ou mútuos. De acordo com a administração, a Centrovias já possui um compromisso firme de um grupo de bancos locais para colocação dessas debêntures.

O rating corporativo Ba2 na escala global reflete os fortes fundamentos de crédito da concessão de rodovias pedagiadas da Centrovias, demonstrado recentemente pelos fortes indicadores de crédito para a categoria de rating e um histórico de desempenho operacional relativamente forte desde 1998. Os ratings também são sustentados pelo ambiente regulatório estável do Estado de São Paulo nos últimos onze anos.

O rating Ba2 reflete o caráter maduro e essencial da concessão, evidenciado por seu sólido desempenho. A Centrovias atende uma região relativamente pequena com demografia de suporte, embora a base econômica seja relativamente pequena e não diversificada. Quase nenhuma competição comparável com rotas alternativas é prevista durante o período de vida restante da concessão.

Moody's ressalta que o perfil do usuário consiste em sua maioria no tráfego comercial de frete, cujo comportamento é mais volátil que o tráfego de comutação diária. Veículos pesados, que representam cerca de 60% do tráfego rodoviário na Centrovias em termos de veículos equivalentes, tendem a ser mais voláteis do que o tráfego de comutação diária e se correlacionam mais fortemente com o desempenho do PIB. O rating também é pressionado pelo período de vida restante da concessão relativamente curto, que expirará em nove anos e meio e não tem perspectivas de renovação ou extensão.

Os riscos associados a grandes necessidades de caixa do acionista controlador da Centrovias também limita o rating. A OHL Brasil deve demandar um volume substancial de dividendos e eventualmente mútuos de suas subsidiárias de concessão estadual para conseguir cumprir com as grandes necessidades de investimento de suas outras subsidiárias de concessão.

Moody's observa que a distribuição de dividendos da Centrovias e a concessão de mútuos serão limitadas por uma cláusula restritiva ("covenant restriction") incluída na escritura das notas promissórias. Essa cláusula limita o montante máximo da dívida líquida para 3,5 vezes o EBITDA calculado sobre os doze meses anteriores.

O rating Ba2 é menor do que o resultado da grade da metodologia global para rodovias pedagiadas. Isso reflete o potencial de aumento da alavancagem e também alguns riscos de refinanciamento que podem surgir levando a empréstimos adicionais no médio prazo. A dívida total, no entanto, deve permanecer dentro do limite da cláusula restritiva existente.

Centrovias tem fortes indicadores de crédito para a categoria de rating. A empresa apresentou fluxo de caixa constantemente forte nos últimos quatro anos, como evidenciado pelo seu Caixa Gerado nas Operações ("FFO"), que tem sido consistentemente acima de 27% da dívida total, enquanto o índice de cobertura de juros teve média de 4,8x no mesmo período.

Apesar da saudável geração de caixa e também da saudável estrutura de capital, a liquidez aparece como o fator financeiro mais fraco da Centrovias, a qual possui dívidas de curto prazo substanciais. Isso é resultado principalmente da prática de incorrer em empréstimos de curto prazo para atender necessidades dos acionistas, através da distribuição de dividendos ou concessão de mútuos. Se as atuais notas promissórias forem refinanciadas como planejado, através de debêntures de longo prazo, a liquidez deverá retornar para níveis satisfatórios.

A estrutura de dívida oferece aos investidores uma proteção de dívida adequada limitando o nível máximo de dívida ao equivalente a 3,5 vezes o EBITDA para os últimos 12 meses. As projeções da Moody's mostram esse nível como sendo confortavelmente alcançado ao longo do período de projeção.

Assumindo que essas notas promissórias serão refinanciadas por debêntures de longo prazo, o principal risco de crédito será empréstimos adicionais, que não necessariamente ocorrerão quando os mercados de capitais estiverem favoráveis.

A perspectiva estável reflete a opinião da Moody's de que o desempenho operacional da Centrovias será satisfatório durante o período de vida restante da concessão em vista de fundamentos de crédito fortes impulsionados pelo crescimento esperado do PIB brasileiro. A Moody's espera que as debêntures planejadas de longo prazo contenham provisões estruturais suficientes para proteger os titulares das debêntures, tais como: cláusulas financeiras restritivas que estejam em linha ou mais fortes que as cláusulas das notas promissórias, ausência de provisões de vencimento antecipado por default cruzado, reservas de liquidez, e condições pari passu com novos empréstimos.

O rating ou a perspectiva podem ser rebaixados caso haja uma deterioração significativa e sustentada nos indicadores de crédito, de modo que o índice de Caixa Gerado nas Operações (FFO) pela Dívida caia abaixo de 20% e o índice de cobertura de juros permaneça consistentemente abaixo de 2,5 x.

O rating ou a perspectiva podem ser elevados caso a empresa melhore constantemente seu perfil de liquidez e produza indicadores de crédito sustentados em linha com o desempenho histórico, fazendo com que o índice de Caixa Gerado nas Operações pela dívida permaneça acima de 25% e a cobertura de juros mantenha-se consistentemente acima de 3.5 x.

A principal metodologia utilizada para a atribuição de ratings à Centrovias foi a "Operational Toll Roads Rating Methodology" (12 de dezembro de 2006), que pode ser encontrada no site da Moody's (www.moody.com) no diretório Credit Policy & Methodologies, no subdiretório Ratings Methodologies. Outras metodologias e fatores que podem ter sido considerados nesse processo de rating também podem ser encontrados no diretório Credit Policy & Methodologies.

Centrovias é uma subsidiária integral da OHL Brasil, que é uma holding com participações no segmento de rodovias pedagiadas, tendo quatro concessões estaduais e cinco federais.

Centrovias possui uma concessão de 21 anos para operar serviços em duas pequenas estradas adjacentes no interior do Estado de São Paulo, que a agência estadual reguladora ARTESP concedeu como concessão única em 1998. As cinco estradas consistem em 218 quilômetros e 5 praças de pedágio e possuem um tráfego anual estimado de 22 milhões de veículos equivalentes. A região coberta pela concessão compreende doze cidades com uma população estimada em cerca de 1,0 milhão de pessoas.

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

New York
Chee Mee Hu
Managing Director
Infrastructure 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 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.moodys.com under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."