

Comunicado à Imprensa

# Rating 'brAA+' atribuído à 14ª emissão de debêntures da Arteris

26 de julho de 2023

São Paulo (S&P Global Ratings), 26 de julho de 2023 – A S&P Global Ratings atribuiu hoje o rating 'brAA+' e o rating de recuperação '5' à 14ª emissão de debêntures *senior unsecured* no valor de pelo menos R\$ 600 milhões da **Arteris S.A.** (Arteris; brAAA/Estável/--).

## Fundamento da Ação de Rating

A emissão proposta será realizada em uma série única com vencimento em agosto de 2028, amortizações nos três últimos anos e remuneração de CDI mais spread de 2,70%. A Arteris pretende usar os recursos para pagamento integral da 13ª emissão de debêntures, emitida em junho de 2023 no montante de R\$ 100 milhões, vencimento em junho de 2024 e com remuneração de CDI + 2,40%. Além disso, os recursos serão destinados para investimentos e reforço de caixa do grupo.

Nesse sentido, em maio de 2023, a Arteris já havia captado R\$ 800 milhões por meio de linha de crédito 4131 com o Export Development Canada (EDC; AAA/Estável/A-1+). O financiamento, que não conta com garantias reais, tem custo total de CDI + 2,30% a.a., juros semestrais e amortização *bullet*, e é dividido em duas tranches: uma de 5 anos (R\$ 100 milhões) e outra de 7 anos (R\$ 700 milhões).

Acreditamos que as captações trazem maior flexibilidade financeira para o grupo, especialmente no atual mercado de crédito brasileiro ainda restrito. Em 31 de março de 2023, cerca de 35% da dívida do grupo Arteris estava atrelada ao CDI, 61% ao IPCA – mesmo índice dos reajustes tarifários – e o restante à TJLP e TLP, totalizando um prazo médio de dívida de cerca de 4 anos. No mesmo período, a posição de caixa do grupo era de R\$ 1,5 bilhão e a dívida de curto prazo em torno de R\$ 1,3 bilhão.

## Extensão da Intervias alonga prazo médio do portfólio de concessões do grupo

A Arteris é uma das maiores empresas brasileiras no segmento de rodovias pedagiadas no Brasil com duas concessões estaduais em São Paulo e cinco federais nos estados do Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais, Paraná e Santa Catarina, totalizando 3.200 quilômetros administrados. Suas rodovias são interligadas e concentradas nas regiões Sudeste e Sul do país, formando corredores importantes entre grandes centros urbanos – como as cidades de São Paulo, Belo Horizonte, Curitiba e Florianópolis – e para o comércio nacional e internacional, servindo como uma rota para produtos direcionados a parceiros comerciais do Mercosul.

A Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) tem aprovado diversos reajustes tarifários nas concessões federais da Arteris S.A., de modo a incorporar reequilíbrios contratuais baseados na metodologia de fluxo de caixa marginal relacionados a obras necessárias e não previstas nos contratos de concessão dessas rodovias. Tais aprovações têm beneficiado seu desempenho

### ANALISTA PRINCIPAL

**Gabriel Gomes**  
São Paulo  
55 (11) 3039-4838  
[gabriel.gomes@spglobal.com](mailto:gabriel.gomes@spglobal.com)

### CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

**Marcelo Schwarz, CFA**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9782  
[marcelo.schwarz@spglobal.com](mailto:marcelo.schwarz@spglobal.com)

operacional. Além disso, a empresa vem avançando em negociações com o governo e reguladores para encerrar disputas judiciais pendentes.

Em setembro de 2022, foi assinado um acordo preliminar com o governo do estado de São Paulo, o qual prorroga até 31 de dezembro de 2039 a concessão da Intervias, que originalmente venceria em abril de 2028. Esse ativo representa cerca de 18% da receita do grupo. Novos investimentos em conservação e manutenção serão incluídos no contrato e, em contrapartida, haverá um desconto de até 10% na tarifa para os utilizadores das cabines automáticas. Portanto, a extensão da Intervias levará a um capex maior do que o esperado nos próximos anos devido aos investimentos adicionais de manutenção previstos nesse acordo. No consolidado da Arteris, estimamos investimentos de R\$ 7,4 bilhões entre 2023 e 2025, cerca de 23% acima de nossa expectativa anterior. Consequentemente, observamos uma tendência de desalavancagem mais lenta, com dívida líquida sobre EBITDA entre 4,0x e 4,5x e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida entre 12% e 15% nos próximos três anos.

### **Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)**

A nova emissão da Arteris deve cumprir com os *covenants* abaixo, no nível consolidado, uma vez que o não cumprimento de tais *covenants* pode levar a um vencimento antecipado não automático. O *covenant* é o mesmo das emissões anteriores do grupo.

- Dívida líquida sobre EBITDA de até 4,5x, sendo que o EBITDA não considera nem as provisões para manutenção nem os pagamentos de outorga fixa;

### **Ratings de Emissão - Análise de Recuperação**

Atribuímos o rating de emissão de recuperação '5' à 14ª emissão de debêntures da Arteris, indicando nossa expectativa de que o valor recuperado da emissão, em um cenário simulado de default do grupo, será de aproximadamente 20%.

O baixo valor recuperado pelos credores no nível da Arteris deve-se ao fato de que a maior parte do endividamento do grupo está concentrada nas suas subsidiárias operacionais, ou seja, os credores das dívidas no nível das subsidiárias teriam prioridade no recebimento dos valores recuperados, restando um valor residual relativamente pequeno para os credores no nível da holding. Isso explica a diferença de um degrau entre o rating de crédito de emissor 'brAAA' da Arteris e o rating 'brAA+' atribuído à sua nova emissão.

### **Principais fatores analíticos**

- Nosso cenário de default simulado presume um default nos pagamentos em 2027 por conta de uma menor geração de caixa advinda de uma queda significativa no tráfego em suas concessões rodoviárias, como resultado de uma deterioração prolongada das condições econômicas.
- Esperamos que a empresa mantenha suas operações e, por isso, projetamos que a Arteris seria reestruturada e não liquidada em um cenário simulado de default.
- Nos próximos anos, a Arteris deve amortizar parte de suas dívidas com sua geração de caixa.
- Obtivemos o valor da empresa (EV – *enterprise value*) estressado aplicando um múltiplo de 5,5x ao EBITDA em emergência projetado de aproximadamente R\$ 1,2 bilhão. O múltiplo aplicado está em linha com seus pares no Brasil e também com a indústria de infraestrutura de transportes

## Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2027
- EBITDA em emergência: R\$ 1,2 bilhão
- Múltiplo aplicado: 5,5x
- EV líquido após despesas administrativas de 5%: R\$ 6,3 bilhões

Com base nessas premissas, temos uma expectativa de recuperação em torno de 20% da nova emissão de debêntures da Arteris.

*\*Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.*

*Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.*

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Critério de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Premissas revisadas para atribuir ratings de recuperação a dívidas de empresas de exploração e produção de petróleo e gás](#), 14 de setembro de 2012.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Ratings acima do soberano - Ratings corporativos e de governo: Metodologia e premissas](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.

### Artigos

- [Análise Detalhada: Arteris S.A. e Subsidiárias](#), 2 de junho de 2023.
- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

### AÇÃO DE RATING VINCULADA

Todos os Ratings de Crédito atribuídos pela S&P Global Ratings são determinados por um Comitê de Rating e não por Analistas individuais. Entretanto, sob certas circunstâncias, a S&P Global Ratings atribui Ratings de Crédito que são parcial ou totalmente derivados de outros Ratings de Crédito. A este respeito, e sob determinadas circunstâncias, um Funcionário pode aplicar um Rating de Crédito de Emissão ou de Emissor, já existente, de uma entidade (previamente determinado por um Comitê de Rating) a outro Emissor e/ou Emissão (ex. Uma Ação de Rating Vinculada). Veja a [Política de Comitê de Rating](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) em [www.spglobal.com/ratings/pt/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/).

### Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

### ATRIBUTOS E LIMITAÇÕES DO RATING DE CRÉDITO

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

### FONTES DE INFORMAÇÃO

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

### AVISO DE RATINGS AO EMISSOR

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

## FREQUÊNCIA DE REVISÃO DE ATRIBUIÇÃO DE RATINGS

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

## CONFLITOS DE INTERESSE POTENCIAIS DA S&P GLOBAL RATINGS

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção “[Potenciais Conflitos de Interesse](#)”, disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

## FAIXA LIMITE DE 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](#), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito. Observe que pode haver casos em que o PCR reflete uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P Global Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

Copyright © 2023 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites [www.spglobal.com/ratings/pt/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.