

Comunicado à Imprensa

Ratings 'brAAA' atribuídos à Autopista Régis Bittencourt S.A. e à sua 8ª emissão de debêntures

24 de setembro de 2019

Resumo

- Esperamos que a **Autopista Régis Bittencourt S.A.** (Régis Bittencourt ou concessionária) passe a ter maior representatividade na geração de caixa da Arteris, conforme suas tarifas são reajustadas nos próximos anos, para incorporar os investimentos feitos na concessionária.
- Em 24 de setembro de 2019, a S&P Global Ratings atribuiu o rating de crédito corporativo 'brAAA' na Escala Nacional Brasil à Régis Bittencourt. Atribuimos também o rating de emissão 'brAAA' e o rating de recuperação '4' à oitava emissão de debêntures da concessionária, no valor de R\$ 1,7 bilhão e vencimento final em 2031. Desse montante, aproximadamente R\$ 1 bilhão será utilizado para reembolsar gastos, despesas ou dívidas relativas aos investimentos já realizados, e os R\$ 700 milhões restantes serão usados sobretudo para refinarciar dívidas.
- A perspectiva estável do rating de crédito corporativo da Régis Bittencourt reflete nossa expectativa de que a concessionária apresentará melhora gradual em sua geração de caixa, o que levará sua alavancagem a recuar para cerca de 4,0x em 2020, bem como nossa visão de sua importância estratégica para o acionista controlador, a **Arteris S.A.** (Arteris: brAAA/Estável/--).

Fundamento da Ação de Rating

Os ratings da Régis Bittencourt baseiam-se na nossa opinião de que a Arteris fornecerá suporte tempestivo e extraordinário às operações da concessionária, se necessário. Acreditamos que, nos próximos anos, com a incorporação nas tarifas dos investimentos que vêm sendo realizados na concessionária, esta deverá ter maior importância no resultado consolidado do grupo.

Vemos que a Régis Bittencourt é um importante corredor de conexão principalmente de mercadorias entre as regiões Sul e Sudeste do Brasil, além de ligar essas regiões com os principais países do Mercosul. Seu volume de tráfego é predominantemente de veículos pesados, que representam mais de 80% do seu volume de tráfego; vemos que houve uma forte redução nos congestionamentos e acidentes na rodovia após a conclusão da Serra do Cafezal. Nos próximos anos, esperamos uma desalavancagem gradual na Régis Bittencourt, resultante da melhora na sua geração de caixa devido aos reajustes tarifários para refletir os investimentos adicionais realizados na concessão, e da conclusão do seu ciclo de novas obras.

ANALISTA PRINCIPAL

Vinicius Ferreira
São Paulo
55 (11) 3039-9763
vinicius.ferreira
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Marcelo Schwarz, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-9782
marcelo.schwarz
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Candela Macchi
Buenos Aires
54 (11) 4891-2110
candela.macchi
@spglobal.com

A Régis Bittencourt deve terminar seu ciclo de investimentos até 2021, os quais incluem a instalação de passarelas e melhorias de acessos. Após esse período, esperamos que o foco seja apenas os investimentos para manutenção das vias, como recuperação de pavimentos. Com a incorporação nas tarifas dos investimentos realizados, além dos inicialmente previstos no contrato de concessão, pressupomos que a rentabilidade da Régis Bittencourt melhore gradativamente, tornando-se assim uma das que mais contribuem para a geração de caixa da Arteris, já que as concessões federais do grupo deverão representar 50% de sua geração de caixa consolidada, dado que o portfólio das concessões estaduais de São Paulo diminuirá quando o contrato de algumas das principais delas vencer.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating de crédito corporativo da Régis Bittencourt para os próximos 12 meses incorpora tanto nossa expectativa de que a concessionária apresentará melhora gradual em sua geração de caixa, o que reduzirá sua alavancagem para cerca de 4,0x em 2020, quanto sua alta importância estratégica para o grupo Arteris e, por isso, seu rating de crédito corporativo está no mesmo nível do controlador.

Cenário de rebaixamento

Caso ocorra um rebaixamento do rating da Arteris, os ratings da Régis Bittencourt se moverão na mesma direção.

Não esperamos que uma deterioração nas métricas de crédito da concessionária, como um índice de dívida sobre EBITDA consistentemente acima de 5,0x e geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida abaixo de 9% – devido a um volume de tráfego menor que o esperado ou a um maior tempo para finalizar as obras e seu reconhecimento tarifário – provoque um rebaixamento do rating da Régis Bittencourt, tendo-se em vista a nossa visão sobre o suporte da Arteris às operações da concessionária.

Cenário de elevação

O rating de crédito corporativo da Régis Bittencourt já se encontra no topo da Escala Nacional Brasil e, portanto, não há um cenário aplicável para elevá-lo.

Descrição da Empresa

A Autopista Régis Bittencourt S.A. é responsável por explorar, até fevereiro de 2033, a concessão de 401,6 km da rodovia Régis Bittencourt (BR-116), a qual liga as cidades de São Paulo (SP) e Curitiba (PR). Atualmente, existem seis praças de pedágio em operação ao longo da rodovia. Nos 12 meses findos em 30 de junho de 2019, a receita líquida da Régis Bittencourt foi de R\$ 407,6 milhões (excluindo-se as receitas de construção) e seu EBITDA ajustado (desconsiderando-se as receitas e os custos de construção e provisões para manutenção) de R\$ 247,7 milhões.

A sua controladora Arteris possui mais de 3.400 quilômetros de rodovias pedagiadas sob administração por meio de nove concessionárias, localizadas em cinco estados do Brasil. Nos últimos 12 meses findos em 31 de março de 2019, a receita líquida da Arteris foi de R\$ 2,6 bilhões (excluindo-se as receitas de construção) e seu EBITDA ajustado de R\$ 1,7 bilhão (desconsiderando-se as receitas e o custo de construção e as provisões para manutenção).

Nosso Cenário-Base

- Estimamos que o tráfego de veículos na Régis Bittencourt ficará em torno de 140 milhões de veículos em 2019, sendo que o tráfego de pesados deve representar ao redor de 83% do volume total;
- Para os próximos anos, estimamos que o crescimento de veículos deva apresentar uma elasticidade de 1,5x em relação ao crescimento do PIB brasileiro, que estimamos em torno de 2,5% de 2020 em diante;
- Com relação às tarifas, esperamos que seus reajustes sejam acima da inflação esperada de 4,0% de 2019 em diante devido à incorporação dos investimentos adicionais às tarifas praticadas na rodovia;
- Estimamos que os investimentos na concessão sejam de aproximadamente R\$ 500 milhões no triênio 2019-2021;
- Não esperamos que a Régis Bittencourt distribua dividendos à Arteris nos próximos dois anos, porque não prevemos base de lucro para isso.

Baseado nas premissas acima, chegamos às seguintes métricas de crédito:

	2019E	2020E	2021E
EBITDA (R\$ milhões)	260-290	300-330	340-370
Dívida/EBITDA (x)	4,5-5,0	3,5-4,0	2,5-3,0
FFO/Dívida (%)	8-12	12-16	18-22

E - Estimado

Esperamos uma melhora gradual nas métricas de crédito da Régis Bittencourt nos próximos anos em virtude do reconhecimento tarifário dos investimentos adicionais realizados na concessionária. Ao mesmo tempo, estimamos que os investimentos até 2021 fiquem em torno de R\$ 500 milhões, podendo ser realizados principalmente com a geração de caixa própria, e mantendo a oitava emissão de debêntures como a única dívida na estrutura de capital da concessionária.

Liquidez

Em nossa visão, a Régis Bittencourt apresenta liquidez adequada. Esperamos que suas fontes de caixa ultrapassem seus usos em pelo menos 20% nos próximos 12 meses após o refinanciamento de suas dívidas com a oitava emissão de debêntures, a qual será a única dívida na estrutura de capital da concessionária e possui garantia firme de seus estruturadores.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 343 milhões em 31 de março de 2019;
- Geração de caixa operacional esperada em torno de R\$ 300 milhões nos próximos 12 meses;
- R\$ 1,7 bilhão referente à oitava emissão de debêntures da concessionária.

Principais usos de liquidez:

- Amortizações e pré-pagamentos de dívida ao redor de R\$ 1,7 bilhão nos próximos 12 meses;
- Investimentos de aproximadamente R\$ 250 milhões nos próximos 12 meses.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A Régis Bittencourt deverá cumprir com os *covenants* financeiros, descritos abaixo, relativos à sua oitava emissão de debêntures, a partir de 31 de março de 2027, sendo estes medidos trimestralmente com base nas demonstrações financeiras da concessionária e não são considerados eventos de inadimplemento automático:

- Dívida líquida sobre EBITDA inferior ou igual a 3,0x até 31 de dezembro de 2027;
- Dívida líquida sobre EBITDA inferior ou igual a 2,5x de 31 de março de 2028 até 31 de dezembro de 2028;
- Dívida líquida sobre EBITDA inferior ou igual a 2,0x de 31 de março de 2029 até 31 de dezembro de 2029;
- Dívida líquida sobre EBITDA inferior ou igual a 1,5x de 31 de março de 2030 até 31 de dezembro de 2030;
- Dívida líquida sobre EBITDA inferior ou igual a 1,0x de 31 de março de 2031 até o vencimento das debêntures.

Além disso, a Régis Bittencourt também deve manter ao longo da vida das debêntures um índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) superior ou igual a 1,20x se quiser efetuar qualquer pagamento à Arteris. Caso ocorra qualquer distribuição ao acionista e o ICSD não esteja atendendo aos parâmetros requeridos, isso seria considerado um evento de inadimplemento automático.

Em nossa visão, o ICSD deve ser cumprido nos próximos 12 meses, ainda que o EBITDA da Régis Bittencourt caia em torno de 30%. Dessa maneira, não esperamos que haja qualquer restrição para que a concessionária realize distribuições a seu acionista de modo a acarretar o vencimento antecipado automático da oitava emissão de debêntures.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Atribuímos o rating de recuperação '4' à oitava emissão de debêntures da Régis Bittencourt, o que corresponde a uma expectativa de recuperação em torno de 35%. O rating da oitava emissão de debêntures se encontra no mesmo nível do rating de crédito corporativo da Régis Bittencourt, porque consideramos em nosso cenário-base que a emissão será a única dívida existente na estrutura de capital da concessionária.

Em nosso cenário hipotético, pressupomos um default da Régis Bittencourt em 2023, em função de um cenário recessivo da economia brasileira que impactaria negativamente o volume de tráfego na concessionária – com influência mais relevante sobre os veículos pesados – resultando em uma menor geração de caixa para fazer frente ao cumprimento do serviço da dívida e também para prosseguir com seu plano de investimento obrigatório.

Acreditamos que o cenário de recuperação mais provável seria o de reestruturação das dívidas em vez de liquidação da concessionária. Considerando-se a estrutura de capital da Régis Bittencourt, esperamos que a oitava emissão seja a única dívida em sua estrutura de capital no momento do default hipotético. Assim, quando comparamos seu endividamento no ano do default hipotético com seu EBITDA de emergência, estimamos uma recuperação de cerca de 35% do valor da oitava emissão de debêntures.

S&P Global

Ratings

Default simulado e premissas de avaliação

- Múltiplo de 5,5x aplicado ao EBITDA
- EBITDA de emergência: R\$ 110 milhões
- Valor bruto estimado da concessionária: R\$ 620 milhões

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- Valor líquido da concessionária após as despesas administrativas: R\$ 590 milhões
- Total estimado de dívidas no ano do default: R\$ 1,6 bilhão
- Expectativa de recuperação da oitava emissão de debêntures: 35%

Além dos ratings de emissor e emissão atribuídos hoje à Régis Bittencourt, já avaliávamos sua quinta emissão de notas promissórias *unsecured*, cujo rating é 'brAA+', um degrau abaixo do rating de crédito corporativo da concessionária porque sua estrutura de capital atual conta com outras dívidas em posição mais sênior por contar com garantias reais, como a dívida atual com o BNDES. O rating de recuperação das notas promissórias é '5', com uma expectativa de recuperação do valor em torno de 15%, com base sobretudo na garantia corporativa que a Arteris fornece.

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 para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site 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. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Principais Fatores de Crédito Para o Setor de Infraestrutura de Transporte](#), 19 de novembro de 2013
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

Artigo

- [Análise Detalhada: Arteris S.A. e Subsidiárias](#), 8 de agosto de 2019.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

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 \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [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 em "[Conflitos de Interesse — Instrução Nº 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em www.standardandpoors.com.br.

S&P Global Ratings

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/quest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR, 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.

S&P Global Ratings

Copyright © 2019 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, completitude, 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 sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.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.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).