

Análise Detalhada

AB Concessões S.A.

16 de junho de 2022

Resumo de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor	
AB Concessões S.A.	
Escala Nacional Brasil	brAA+/Positiva
Triângulo do Sol Auto-Estradas S.A.	
Escala Nacional Brasil	brAA+/Positiva
Concessionária da Rodovia MG-050 S.A.	
Escala Nacional Brasil	brAA/Positiva
Rodovias das Colinas S.A.	
Escala Nacional Brasil	brAA+/Positiva

ANALISTA PRINCIPAL

Andre Pugliese

São Paulo

55 (11) 3039-9776

andre.pugliese

@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Julyana Yokota

São Paulo

55 (11) 3039-9731

julyana.yokota

@spglobal.com

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

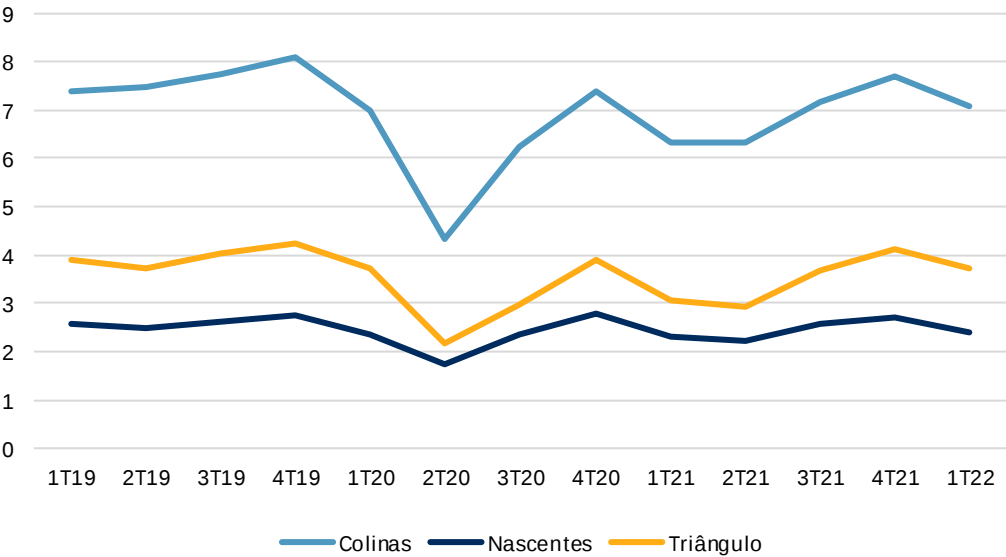
Principais pontos fortes	Principais riscos
As concessões possuem mecanismos de compensação para variações no tráfego, assegurando o equilíbrio econômico-financeiro durante a vigência do contrato.	Deterioração das variáveis macroeconômicas podem reduzir o crescimento do tráfego, enquanto o aumento da taxa básica de juros pressiona as despesas financeiras.
	Redução do portfólio do grupo com o vencimento da concessão da Triângulo do Sol.

Estimamos um crescimento de tráfego com uma elasticidade de 2 vezes em relação ao PIB de 2022. O volume de tráfego leve vem se recuperando desde 2021, e acreditamos que retornará ao nível de 2019 ao fim de 2022. Enquanto isso, o volume de tráfego dos veículos pesados já ultrapassou o nível de 2019, e temos visto um crescimento acima do normal no primeiro semestre de 2022, impulsionado pela maior atividade econômica. Para o segundo semestre de 2022, esperamos um aumento menos acentuado, alinhado com nossa expectativa de crescimento do PIB.

Veículos leves:

O volume de tráfego dos veículos leves nas concessões vem mostrando sinais de recuperação para níveis pré-pandemia, e esperamos que atinja o patamar de 2019 até o final de 2022. Dentre os fatores que influenciaram esse aumento estão a queda de 4,3 pontos percentuais na taxa de desemprego no país no segundo trimestre em relação ao mesmo período de 2021, já indicando uma retomada econômica que favorece a circulação de veículos nas rodovias, principalmente os leves.

Gráfico 1 – Crescimento do tráfego pedagiado – eixos equivalentes de veículos leves (milhões)

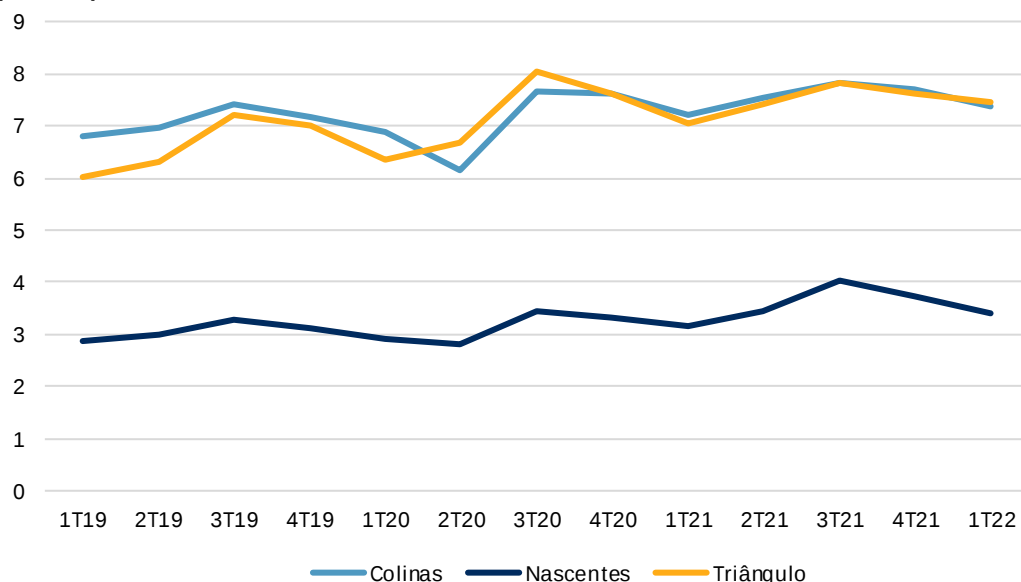


Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Veículos pesados:

Impulsionado pela recuperação econômica, as três concessões já retomaram o volume de veículos pesados e ultrapassaram os números de 2019. Além disso, consideramos que esses valores de crescimento de tráfico tendem a subir em linha com o PIB brasileiro.

Gráfico 2 – Crescimento do tráfego pedagiado – eixos equivalentes de veículos pesados (milhões)



Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Concessão Triângulo do Sol teve seu vencimento estendido até agosto de 2022. Em 1º de abril de 2022, por meio do Termo Aditivo e Modificativo (TAM) nº25, a Agência Reguladora de Serviços Públicos Delegados de Transporte do Estado de São Paulo – ARTESP autorizou o reequilíbrio da adequação econômico-financeira do contrato de concessão por mais 140 dias, com o início em 4 de abril de 2022 e válido até 22 de agosto de 2022. Além disso, a AB Concessões acredita ainda possuir o direito de outros reequilíbrios que estão sendo discutidos com a agência reguladora. Ressaltamos que nosso cenário-base considera o prazo vigente até agosto, e em caso de novo acordo assinado, reavaliaremos o impacto nas métricas de crédito da empresa.

Perspectiva

A perspectiva positiva do rating de crédito corporativo para os próximos 12 meses baseia-se em nossa visão de que a AB Concessões poderá manter suas métricas de crédito confortáveis, sobretudo se mantiver uma política financeira conservadora, mesmo considerando que a concessão da Triângulo está próxima do vencimento. Já a perspectiva positiva dos ratings de suas subsidiárias Colinas, Triângulo e Nascentes das Gerais reflete aquela atribuída do rating da AB Concessões.

Cenário de elevação

Uma elevação de nossos ratings da AB Concessão e de suas subsidiárias dependerá da estratégia do grupo após o vencimento da concessão da Triângulo do Sol. Poderemos elevar o rating se a empresa sustentar uma dívida sobre EBITDA abaixo de 2,5x ou uma geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida acima de 30%, ao mesmo tempo que mantém seus índices de cobertura de juros acima de 3,0x.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating da AB Concessões nos próximos 12 meses caso suas métricas de crédito se deteriore, resultando em dívida sobre EBITDA acima de 4,0x ou FFO sobre a dívida

abaixo de 20%, além de menor flexibilidade financeira, com as fontes de caixa superando os usos em menos de 20%. Isso poderia ocorrer diante de um aumento nas distribuições de dividendos aos seus acionistas ou se o grupo realizasse alguma aquisição financiada por meio de novas dívidas.

Descrição da Empresa

A AB Concessões opera três concessões de rodovias pedagiadas, sendo duas no estado de São Paulo e uma no estado de Minas Gerais. Suas concessionárias são:

- Rodovia das Colinas, com 307 quilômetros de rodovias e tráfego concentrado tanto na rodovia SP-280 (Castello Branco), que serve como um importante corredor para as regiões produtoras de commodities e a região metropolitana de São Paulo, e o porto de Santos, quanto na rodovia SP-075 (Santos Dumont), que possui tráfego associado ao deslocamento regional entre as regiões de Campinas e Sorocaba. O vencimento para essa concessão está prevista para 2028;
- Rodovia Triângulo do Sol, com 442,2 quilômetros de rodovias e tráfego concentrado na SP-310 (Washington Luís), que serve como via de ligação também entre as regiões produtoras de commodities e a região metropolitana de São Paulo, e o porto de Santos. Sua concessão foi estendida até 22 de agosto de 2022;
- Rodovia Nascentes das Gerais, com 371,4 quilômetros, sendo a MG-050 a principal rodovia, onde o tráfego é representado pelo deslocamento regional.

Nosso Cenário-Base

Revisamos nossas premissas macroeconômicas em 17 de maio de 2022, em linha com o relatório “Global Macro Update: Growth Forecasts Lowered On Longer Russia-Ukraine Conflict And Rising Inflation” e incorporamos essas premissas no cenário-base atualizado da AB Concessões. O crescimento do PIB influencia principalmente o volume de tráfego pesado que circula em cada uma das rodovias, e a inflação é a principal variável que influencia o reajuste tarifário de cada concessionária. Por fim, a trajetória da taxa básica de juros influencia o custo da dívida das empresas indexada a taxas variáveis.

Tabela 1 - Principais premissas macroeconômicas

	2022	2023	2024
Crescimento do PIB (%)	0,6	1,6	1,9
Inflação (%)	10,6	4,9	3,7
Taxa básica de juros (%)	13,25	8,5	7,5

Premissas

- **Tráfego:** Esperamos um crescimento perto de 2% no tráfego da AB Concessões em 2022, suportado pela recuperação dos volumes de veículos leves a níveis pré-pandemia e pelo crescimento econômico no primeiro semestre do ano.
- **Tarifas:** Esperamos que as tarifas sejam reajustadas anualmente nas datas determinadas em seus respectivos contratos de concessão atreladas à inflação.
- **Custos e despesas:** Esperamos que as despesas aumentem em linha com a inflação.
- **Investimentos:** Projetamos um volume de investimentos em torno de R\$ 200 milhões ao ano em 2022 e 2023.
- **Triângulo do Sol:** Consideramos que a concessionária permanecerá no portfólio de concessões da controladora até agosto de 2022.

Considerando as premissas acima, esperamos as seguintes métricas de crédito para a AB Concessões:

Tabela 3 - Principais métricas de crédito

	2022	2023	2024
EBITDA (R\$ milhões)	950-1.000	600-650	650-700
Dívida/EBITDA (x)	1,5-2,0	2,0-2,5	2,0-2,5
FFO*/Dívida (%)	30-35	25-30	25-30
EBITDA/juros (x)	2,5-3,0	3,5-4,0	3,5-4,0

*Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)

Resumo Financeiro

AB Concessões S.A.						
R\$ mil	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Receita	1.003,5	1.079,8	1.088,0	1.181,3	1.146,7	1.303,4
EBITDA	783,3	840,1	821,2	886,1	828,0	914,3
Margem EBITDA (%)	78,1	77,8	75,5	75,0	72,2	70,1
Geração interna de caixa (FFO)	313,6	410,2	489,0	461,8	496,1	522,5
Investimentos (capex)	253,3	215,7	131,7	107,0	144,2	76,7
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(79,9)	(43,9)	91,7	273,0	613,3	134,1
Dividendos						
Dívida	2.072,3	2.252,1	2.253,9	2.003,4	1.345,4	1.251,2
Dívida/EBITDA (x)	2,6	2,7	2,7	2,3	1,6	1,4
FFO/dívida (%)	15,1	18,2	21,7	23,1	36,9	41,8
FOCF/dívida (%)	(3,9)	(1,9)	4,1	13,6	45,6	10,7
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,4	3,2	3,1	3,5	4,8	5,2
Cobertura de juros pelo FFO (x)	2,1	2,8	3,3	3,3	5,2	5,6

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings.

Comparação com os pares

O perfil de risco de negócio das maiores empresas brasileiras operadoras de rodovias é, em geral, satisfatório, sendo influenciado principalmente pelo risco-país e pelo ambiente regulatório, com um histórico positivo de estabilidade regulatória e cumprimento dos contratos. O modelo da infraestrutura de transporte brasileira estabelece quase-monopólios, de maneira geral, sem vias de transporte substitutas para cada rota. Por outro lado, vemos o perfil de risco de negócios da AB Concessões como mais fraco do que os seus principais pares, como a EcoRodovias Concessões e Serviços S.A. (EcoRodovias; brAAA/Estável/--), CCR S.A. (CCR; brAAA/Estável/--) e a Arteris S.A. (Arteris; brAAA/Estável/--), que apresentam maior escala em seus respectivos portfólios de concessões.

Comparação com os pares

Setor: Infraestrutura de transportes				
Valores referentes a 2021	AB Concessões S.A.	Arteris S.A.	CCR S.A.	EcoRodovias Concessões e Serviços S.A.
Rating de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA+/Positiva/--	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--
Período	Anual	Anual	Anual	Anual
Fim do período				
Milhões	R\$	R\$	R\$	R\$
Receita	1.303,4	2.729,3	9.818,3	3.488,3
EBITDA	914,3	1.797,2	5.463,4	2.327,0
Geração interna de caixa (FFO)	522,5	1.266,5	3.608,0	1.280,9
Juros	177,4	788,9	1.945,5	811,7
Juros-caixa pagos	113,2	419,5	1.106,1	752,2
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	210,8	1.270,7	3.380,0	1.120,8
Investimentos (capex)	76,7	1.807,5	9.565,0	2.483,8
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	134,1	(536,9)	(6.185,1)	(1.362,9)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	134,1	(536,9)	(6.522,6)	(1.374,1)
Caixa e investimentos de curto prazo	572,1	1.739,2	5.779,4	2.238,5
Caixa disponível bruto	572,1	1.739,2	5.779,4	2.238,5
Dívida	1.251,2	8.269,8	21.577,6	7.783,0
Patrimônio líquido	2.714,9	6.464,4	8.565,8	2.330,0
Margem EBITDA (%)	70,1	65,8	55,6	66,7
Retorno sobre capital (%)	8,1	6,6	12,0	20,4
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	5,2	2,3	2,8	2,9
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	5,6	4,0	4,3	2,7
Dívida/EBITDA (x)	1,4	4,6	3,9	3,3
FFO/dívida (%)	41,8	15,3	16,7	16,5
OCF/dívida (%)	16,8	15,4	15,7	14,4
FOCF/dívida (%)	10,7	(6,5)	(28,7)	(17,5)
DCF/dívida (%)	10,7	(6,5)	(30,2)	(17,7)

Risco de Negócios

Avaliamos o risco de negócios da AB Concessões como regular. Apesar de operar apenas no Brasil, um país avaliado com risco moderadamente alto, a concentração na indústria de infraestrutura de transportes beneficia o perfil de risco de negócios da AB Concessões, dado o baixo risco dessa indústria devido à sua baixa intermitência, rentabilidade previsível e baixo risco de substituição.

As pressões competitivas, a estabilidade e a lucratividade da AB Concessões refletem os efeitos de políticas e regulações governamentais. Por consequência, atribuímos alta importância à qualidade da regulação e à qualidade dos contratos de concessão firmados pela empresa. Entendemos que o ambiente regulatório de concessões rodoviárias é transparente e favorável, permitindo a previsibilidade dos fluxos de caixa de cada concessionária, ainda que por vezes o regulador possa tomar certas decisões unilaterais. O Brasil apresenta um histórico de reequilíbrios econômicos e financeiros dos contratos das rodovias concedidas que permitem a recuperação de todos os investimentos realizados nas áreas de concessão.

A infraestrutura de transportes brasileira é altamente dependente do transporte rodoviário. Assim, muitas rodovias no país possuem volumes de tráfego de veículos comerciais maiores que os de outros países. Apesar da dependência do transporte rodoviário, o sistema brasileiro, de maneira geral, não possui rodovias alternativas com o mesmo destino, o que significa que as concessionárias não enfrentam competição direta de outras empresas.

Acreditamos que o vencimento da concessão da Triângulo do Sol terá impacto negativo no perfil de negócios do grupo, reduzindo o portfólio a dois ativos: Colinas e Nascentes das Gerais. Nesse contexto, entendemos que a eficiência operacional consolidada do grupo se enfraquecerá, visto que a combinação de seus ativos conterà apenas uma rodovia madura, com geração de caixa significativa.

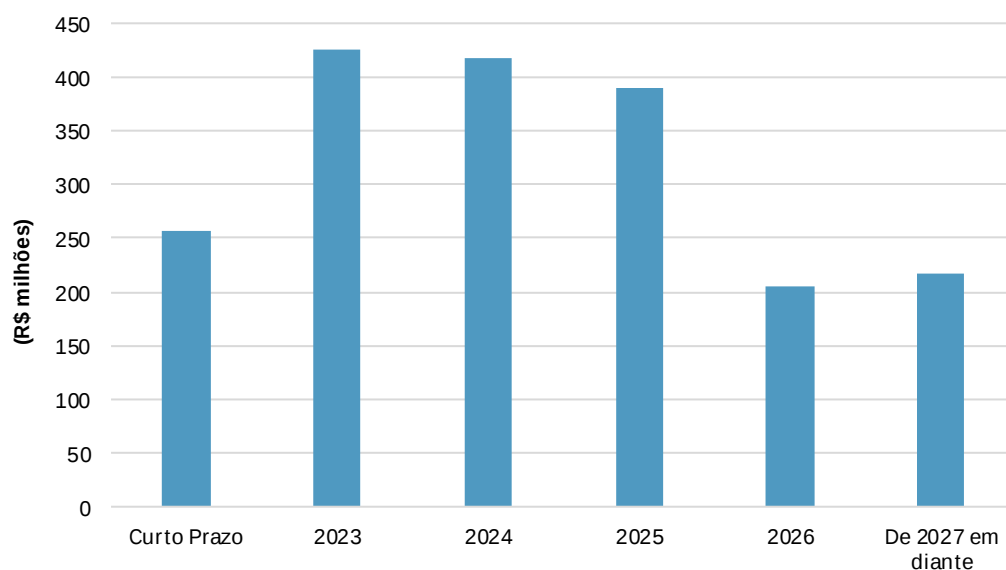
Risco Financeiro

Após a forte queda no tráfego no segundo trimestre de 2020 por conta das medidas de distanciamento social adotadas para conter a pandemia da COVID-19, vemos uma melhora no desempenho financeiro das concessionárias, em especial com a recuperação do tráfego de veículos pesados, que no primeiro trimestre de 2022 já retomaram e ultrapassaram os níveis de 2019. Porém, para o tráfego leve, ainda esperamos uma recuperação para os níveis de 2019 ao longo de 2022.

O grupo AB Concessões tem tido sucesso em refinanciar e alongar os prazos de suas dívidas. Em nossa visão, isso foi evidenciado após a Nascentes das Gerais ter refinanciado e alongado o perfil da sua dívida com prazo final de amortização em dezembro de 2030. Isso garantiu maior flexibilidade financeira para o grupo e, em conjunto com sua geração de caixa, lhe permitirá fazer frente aos investimentos e aos pagamentos do principal de suas dívidas, conforme o cronograma abaixo.

Gráfico 3 - Amortização da dívida

Primeiro trimestre de 2022



Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Esperamos que a AB Concessões continue apresentando alavancagem em linha com seu perfil de risco financeiro significativo por conta da recuperação da demanda. Estimamos um índice de dívida sobre EBITDA entre 1,8x-2,2x em 2022. Por outro lado, projetamos uma deterioração do indicador de FFO sobre dívida em 2022 a um patamar entre 23%-28% em 2022, versus 42% em 2021. Isso reflete o vencimento da concessão da Triângulo do Sol em agosto e o aumento das despesas de juros da empresa, dado o efeito negativo do aumento da inflação e da taxa básica de juros no Brasil, indicadores que regem as dívidas do grupo. A partir de 2023, esperamos uma recuperação gradual desse indicador conforme nossa expectativa de redução da taxa básica de juros.

Analizamos a AB Concessões em base consolidada, dada sua estratégia financeira integrada e o fato de que a *holding* controladora administra ativamente as operações de cada uma de suas principais subsidiárias.

Reconciliação

	Dívida	Receita	EBITDA	Lucro operacional	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional
Exercício fiscal 31 de dezembro 2021						
Montantes reportados pela empresa	1.840,461	1.374,197	788.145	287.978	914.25	324.034
Impostos-caixa pagos					-278.454	
Juros-caixa pagos					-113.248	
Caixa acessível e investimentos líquidos	-572.088					
Receitas (despesas) não operacionais						
Reclassificação de juros e fluxos de caixa de dividendos						-113.248
COGS*: Itens não operacionais não recorrentes			70.812	70.812		
Resultado (despesas) de empresas não consolidadas			15.854			
Resultado (despesa) não operacional				23.218		
Dívida: Derivativos	-23.906					
EBITDA: Outros			110.251	110.251		
Receitas: Outros		-70.812	-70.812	-70.812		
Receitas de juros (reportadas)	6.717					
Receitas: Outros						
Ajustes totais	-589.277	-70.812	126.105	133.469	-391.702	-113.248
Ajustes da S&P Global Ratings	Dívida	Receita	EBITDA	EBIT	FFO	OCF
	1.251,184	1.303,385	914.25	421.447	522.548	210.786

Liquidez

Avaliamos a liquidez da AB Concessões como adequada. Esperamos que as fontes de recursos excedam os usos em pelo menos 20% nos próximos 12 meses.

Principais fontes de liquidez:

- Caixa e equivalentes de caixa de cerca de R\$ 600 milhões em 31 de março de 2022;
- Geração de caixa esperada ao redor de R\$ 380 milhões nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez:

- Amortizações de dívida em torno de R\$ 256 milhões nos próximos 12 meses, a partir do primeiro trimestre de 2022;
- Investimentos (capex) de cerca de R\$ 200 milhões nos próximos 12 meses.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A AB Concessões não possui *covenants* financeiros medidos no nível consolidado, apenas em algumas de suas subsidiárias. Acreditamos que a controladora poderá dar suporte às suas subsidiárias e, assim, garantir o cumprimento dos *covenants*.

Expectativa de cumprimento

Esperamos que a AB Concessões cumpra com seus *covenants* no nível consolidado, ainda que seu EBITDA se reduza, o que em nossa visão deixa uma pequena margem de manobra à empresa. Todavia, caso esse cenário se materialize, esperamos que o grupo controlado da AB Concessões – Atlantia SpA (Atlantia; BB/Positiva/B) – tome as medidas necessárias para evitar um eventual descumprimento.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG - *Environmental, Social, and Governance*)

Indicadores de crédito ESG



Os indicadores de crédito ESG oferecem divulgação e transparência adicionais no nível da entidade e refletem a opinião da S&P Global Ratings sobre a influência que os fatores ambientais, sociais e de governança têm em nossa análise de ratings. Eles não são um rating de sustentabilidade ou uma avaliação de ESG da S&P Global Ratings. A extensão da influência desses fatores se reflete em uma escala alfanumérica de 1-5 em que 1 = positiva, 2 = neutra, 3 = moderadamente negativa, 4 = negativa e 5 = muito negativa. Para mais informações, veja nosso comentário "Definições e aplicação dos indicadores de crédito ESG", publicado em 13 de outubro de 2021.

Os fatores ESG têm uma influência geral neutra em nossa análise de rating de crédito da AB Concessões.

Influência do Grupo

O acordo firmado entre os acionistas da AB Concessões – a Atlantia, acionista controladora com 50% + 1 ação da empresa, e o grupo Bertin (não avaliado), que detém a participação remanescente – estabelece que as decisões estratégicas devam ser tomadas em conjunto. Contudo, acreditamos que a Atlantia proveria à AB Concessões suporte extraordinário tempestivo e suficiente se necessário, como foi o caso em 2017, quando a Atlantia subscreveu uma dívida subordinada emitida pela Nascentes das Geraís. Esse suporte se destinou a auxiliar a empresa a financiar seu plano de investimentos quando o grupo enfrentou dificuldades para obter recursos no mercado de capitais.

Acreditamos que ter um acionista minoritário com interesse econômico fornece certa proteção de crédito à AB Concessões, evitando assim qualquer decisão unilateral pelos acionistas que possa prejudicar a continuidade do negócio da empresa. Todavia, isso não a isola completamente dos riscos que podem afetar seu acionista controlador. Mesmo não existindo nenhuma cláusula de vencimento cruzado entre as dívidas da AB Concessões e da Atlantia, existe um risco reputacional que pode afetar, em nossa visão, o acesso da AB Concessões ao mercado de dívidas caso a qualidade de crédito da Atlantia se deteriore.

Assim, esperamos que o suporte da Atlantia no curto prazo seja principalmente por meio do compartilhamento de experiências e não tanto financeiro, via aporte de capitais, por exemplo. Isso porque a controladora concentrará seus esforços nas negociações com o governo italiano sobre a ASPI. Assim que essa questão for solucionada, poderemos reavaliar a estratégia que a Atlantia terá para seus outros ativos.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Avaliamos as seguintes emissões do grupo:

Tabela 3 - Emissões avaliadas do grupo AB Concessões

	Valor	Vencimento	Rating de Emissão	Rating de Recuperação
Rodovias das Colinas S.A. (Colinas)				
4ª emissão de debêntures	R\$ 300,4 milhões	Abril de 2023	brAAA	2
5ª emissão de debêntures	R\$ 125,5 milhões	Outubro de 2023	brAA+	3
9ª emissão de debêntures	R\$ 517,1 milhões	Junho de 2025	brAA+	3
10ª emissão de debêntures	R\$ 502,6 milhões	Dezembro de 2026	brAA+	3
Concessionária da Rodovia MG-050 S.A. (Nascentes das Gerais)				
5ª emissão de debêntures	R\$ 425,6 milhões	Dezembro de 2030	brAA+	3

Uma vez que a Colinas e a Nascentes das Gerais são empresas operacionais, acreditamos que os credores da empresa não se encontram em uma posição desvantajosa. Além disso, como as emissões contam com a garantia da AB Concessões, os credores ainda se beneficiariam do valor residual das concessionárias, em um cenário simulado de default.

Principais fatores analíticos

- Nosso cenário simulado presume um default nos pagamentos em 2025 por conta de uma menor geração de caixa advinda de uma queda significativa no tráfego nas rodovias sob sua concessão, como resultado de uma deterioração prolongada das condições econômicas.
- Esperamos que as empresas do grupo mantenham suas operações e, por isso, projetamos que as concessionárias seriam reestruturadas, e não liquidadas, em um cenário simulado de default.
- Obtivemos o valor da empresa (EV – *enterprise value*) estressado aplicando o múltiplo ao EBITDA de emergência projetado de aproximadamente R\$ 425 milhões. O múltiplo aplicado está em linha com o de seus pares no Brasil e também com o da indústria de infraestrutura de transportes.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado de default: 2025
- EBITDA de emergência: R\$ 425 milhões
- Múltiplo aplicado: 5,5x
- Valor bruto da empresa: R\$ 2,3 bilhões

Baseado nessas premissas, projetamos uma expectativa de recuperação em torno de 85% para a emissão *senior secured* da Colinas (e 65% para as emissões *senior unsecured* do grupo, em ambos os casos limitados a nossa avaliação da jurisdição do Brasil).

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAA+/Positiva/--
Risco de negócio	Regular
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/alavancagem	Significativo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Adequada
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Relação com o acionista	Moderadamente estratégica
Acionista controlador	Atlantia
Relação com as subsidiárias	Colinas (Core);
	Triângulo (Core);
	Nascentes das Gerais (Altamente estratégica)

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

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019
- [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
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011

Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

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 COMERCIALIZABILIDADE, 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/ (gratuito) e 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.

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