

Comunicado à Imprensa

# Ratings da Concessionária Auto Raposo Tavares S.A. elevados para 'brBB+' e colocados em *CreditWatch* positivo

13 de maio de 2021

## Resumo da Ação de Rating

- A **Concessionária Auto Raposo Tavares S.A.** (CART) anunciou recentemente sua intenção de refinar suas dívidas existentes, o que alongaria o prazo de vencimento de sua dívida e proporcionaria maior flexibilidade financeira, possibilitando-lhe dispor de geração de caixa suficiente para realizar seus investimentos e atender ao serviço da dívida sem depender de futuros aportes de capital.
- Apesar de no final de 2020 o atual patrocinador financeiro ter feito um aporte de R\$ 357,2 milhões na empresa, acreditamos que sua atual estrutura de capital permanecerá insustentável no longo prazo, mantendo-se dependente de novos aportes de capital de 2023 em diante.
- Assim, em 13 de maio de 2020, a S&P Global Ratings elevou os ratings atribuídos à CART e à sua segunda emissão de debêntures de 'brB-' para 'brBB+'. Os ratings também foram incluídos na listagem *CreditWatch* com implicações positivas.
- Esperamos elevar os ratings nos próximos 90 dias se a empresa conseguir refinar sua dívida financeira atual realizando uma nova emissão, de modo que seus fluxos de caixa sejam suficientes para realizar os investimentos nas rodovias administradas e também para servir a dívida sem depender de aportes de capital de seu patrocinador financeiro.

## Fundamento da Ação de Rating

### ***Aportes de capital de R\$ 357,2 milhões no fim de 2020 deram fôlego à CART para honrar as obrigações no curto prazo, mas a estrutura de capital permanece insustentável no longo prazo.***

A CART encerrou 2020 com uma robusta posição de caixa de R\$ 357,7 milhões, influenciada principalmente pela injeção de capital feita por seu patrocinador financeiro no último trimestre daquele ano. Esse montante em caixa, somado à geração de caixa esperada no curto prazo, deverá ser suficiente para a empresa poder honrar suas obrigações financeiras. Todavia, acreditamos que a atual estrutura de capital da CART permanecerá insustentável no longo prazo, uma vez que, a partir de 2023, poderá precisar de novos aportes de capital de seu patrocinador financeiro – o fundo Infraestrutura Brasil Holding II S.A., controlado pelo Pátria Infraestrutura III Fundo de Investimentos em Participações Multiestratégia (Pátria) – se não conseguir refinar suas dívidas financeiras. Como acreditamos que a empresa, por si só, será capaz de honrar suas obrigações no curto prazo, elevamos nossos ratings de emissor e emissão para 'brBB+'.

***A CART pretende refinar suas dívidas realizando uma nova emissão, que, se bem-sucedida, deve resultar em uma maior flexibilidade financeira.*** A CART convocou uma assembleia de

## ANALISTA PRINCIPAL

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

## CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

**Matheus Gusman**  
São Paulo  
55 (11) 3039-4846  
matheus.f  
@spglobal.com

## LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

## **Comunicado à Imprensa: Ratings da Concessionária Auto Raposo Tavares S.A. elevados para 'brBB+' e colocados em *CreditWatch* positivo**

debenturistas para o dia 07 de junho de 2021 a fim de deliberar sobre o refinanciamento de suas dívidas atuais. A empresa pretende emitir novas debêntures no valor de até R\$ 1,4 bilhão para pagar toda a dívida existente e o prêmio oferecido aos detentores de sua segunda emissão de debêntures – 3,2% para a primeira série e 5,4% para a segunda série. Com a nova emissão proposta, o vencimento final da dívida passaria a ser em 2035 e a *duration* seria entre 9 e 10 anos, o que lhe daria maior flexibilidade financeira porque seus fluxos de caixa seriam suficientes para realizar os investimentos necessários nas rodovias e também para servir a sua dívida sem depender de aportes de capital de seu patrocinador financeiro. Se a CART for bem-sucedida na nova emissão, esperamos que sua qualidade de crédito melhore, uma vez que a estrutura de capital estaria mais condizente com a geração de caixa. Por isso, colocamos os ratings em *CreditWatch* positivo.

### ***CreditWatch***

A colocação dos nossos ratings da CART em *CreditWatch* com implicações positivas resulta de nossa expectativa de elevá-los nos próximos 90 dias se a empresa conseguir refinar seu endividamento atual realizando uma nova emissão a fim de ter geração de caixa suficiente para honrar os compromissos de investimentos e o serviço da dívida sem depender de aportes de capital de seu patrocinador financeiro.

Podemos remover os ratings do *CreditWatch* positivo e atribuir uma perspectiva estável ao rating de crédito de emissor caso o refinanciamento não se concretize.

### **Descrição da Empresa**

A CART é uma concessão rodoviária localizada no estado de São Paulo. A empresa é responsável pela administração de 834 quilômetros entre Bauru e Presidente Epitácio – sendo 444km no eixo principal e 390km em vias vicinais – cruzando assim 27 cidades do estado na região Centro-Oeste até o ano de 2039. A concessão compreende três rodovias, sendo elas:

- Rodovia João Baptista Cabral Rennó (SP-225), de Bauru à Santa Cruz do Rio Pardo.
- Rodovia Orlando Quagliato (SP-327), de Santa Cruz do Rio Pardo a Ourinhos.
- Rodovia Raposo Tavares (SP-270), de Ourinhos a Presidente Epitácio.

O perfil de tráfego da CART se concentra em veículos pesados porque suas rodovias ligam os estados do Mato Grosso do Sul, São Paulo e do Paraná, sendo importantes vias de escoamento da produção agrícola nacional.

A empresa é controlada diretamente pela Infraestrutura Brasil Holding II S.A. e indiretamente pelo Pátria Infraestrutura III Fundo de Investimentos em Participações Multiestratégia desde abril de 2020.

### **Nosso Cenário-Base**

Esperamos que a CART melhore suas métricas de crédito nos próximos anos, principalmente ao fortalecer a geração de caixa, dado o aumento no fluxo de veículos em suas rodovias administradas, com destaque para os veículos pesados. Todavia, a empresa pode voltar a demandar novos aportes de capital de seu patrocinador financeiro se não conseguir refinar suas dívidas atuais.

### **Premissas:**

- **Tráfego.** Crescimento no volume de tráfego de 6,8% em 2021 – equivalente a 2,0x a nossa expectativa de crescimento para o PIB brasileiro de 3,4% para o ano – e de 3,7% em 2022.

**Comunicado à Imprensa: Ratings da Concessionária Auto Raposo Tavares S.A. elevados para 'brBB+' e colocados em *CreditWatch* positivo**

- **Tarifas.** Reajustadas anualmente em 1º de julho pela inflação – 3,9% em 2021 e 3,5% em 2022.
- **Investimentos.** De aproximadamente R\$ 100 milhões anuais para cumprir com as obras estabelecidas no contrato de concessão.
- **Dividendos.** Pelos prejuízos acumulados, não consideramos distribuição de dividendos nos próximos dois anos.

**Principais métricas:**

	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
EBITDA (R\$ milhões)	219,5	230-250	250-270
Investimentos (R\$ milhões)	99,4	80-120	80-120
Dívida/EBITDA (x)	4,1	3,5-4,0	3,0-3,5
FFO*/Dívida (%)	13,0	12-16	18-22
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,4	2,0-2,5	2,5-3,0

A: Anual; E: Esperado

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

**Liquidez**

Apesar de sua maior flexibilidade financeira nos próximos 12-24 meses após o aporte de capital recebido do fundo Pátria para honrar os investimentos necessários e o serviço da dívida, acreditamos que a estrutura de capital da CART continua insustentável no longo prazo, ou seja, dependente de aportes de capital de seu patrocinador financeiro.

**Principais fontes de liquidez:**

- Caixa e equivalentes de caixa no valor de R\$ 375,7 milhões em 31 de dezembro de 2020.
- Geração de caixa esperada ao redor de R\$ 130 milhões nos próximos 12 meses.

**Principais usos de liquidez:**

- Pagamentos de dívida ao redor de R\$ 260 milhões ao longo de 2021.
- Investimentos em torno de R\$ 100 milhões ao longo deste ano.

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

A CART deve cumprir com dois *covenants* financeiros, abaixo descritos, em suas dívidas atuais, medidos anualmente:

- Índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) maior ou igual a 1,20x – 2,47x em dezembro de 2020.
- Patrimônio líquido dividido pelo ativo total acima de 20% – 47,8% em dezembro de 2020.

Vale ressaltar que esses indicadores, no caso de descumprimento, possuem um período de cura de 30 dias para seu reestabelecimento após a medição e, caso continuem abaixo dos limites requeridos, levam ao vencimento antecipado automático das debêntures.

**Comunicado à Imprensa: Ratings da Concessionária Auto Raposo Tavares S.A. elevados para 'brBB+' e colocados em *CreditWatch* positivo**

## Ratings de Emissão

Avaliamos a seguinte emissão de debêntures da empresa:

	Valor	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
2ª emissão de debêntures	R\$ 380 milhões	Dezembro de 2024	brBB+/CW Pos.	4

O rating atribuído à segunda emissão de debêntures da CART está no mesmo nível que o rating de crédito corporativo da empresa porque esperamos que, em um cenário de default hipotético da empresa, haja uma recuperação do valor em torno de 35%.

*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.capitalia.com](http://www.capitalia.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

- [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.
- [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.
- [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 de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 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](#)

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
<b>CONCESSIONÁRIA AUTO RAPOSO TAVARES S.A.</b>		
<i>Rating de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	12 de novembro de 2012	18 de novembro de 2020

## 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](http://www.standardandpoors.com.br).

### Faixa limite de 5%

**Comunicado à Imprensa: Ratings da Concessionária Auto Raposo Tavares S.A. elevados para 'brBB+' e colocados em *CreditWatch* positivo**

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em [http://www.standardandpoors.com/pt\\_LA/web/guest/regulatory/disclosures](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/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.

## **Comunicado à Imprensa: Ratings da Concessionária Auto Raposo Tavares S.A. elevados para 'brBB+' e colocados em *CreditWatch* positivo**

Copyright© 2021 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 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 sites na [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuito), e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://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](http://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).