



Data de Publicação: 24 de setembro de 2013

Comunicado à Imprensa

Ratings 'brA+' da Concessionária Auto Raposo Tavares S.A. reafirmados; Perspectiva estável

Analista principal: Marcus Fernandes, São Paulo 55 (11) 3039-9734, marcus.fernandes@standardandpoors.com

Contato analítico adicional: Bernardo Gonzalez, Cidade do México 52 (55) 5081-4492, bernardo.gonzalez@standardandpoors.com

Líder do comitê de rating: Rafaela Vitória, CFA, São Paulo 55 (11) 3039-9761; rafaela.vitoria@standardandpoors.com

Resumo

- A Concessionária Auto Raposo Tavares S.A. deverá continuar a apresentar melhora em suas métricas de crédito, principalmente em função do crescimento no volume de tráfego em sua rodovia, porém ainda necessita executar um volume significativo de novos investimentos para expansão e melhoria da estrada, o que deve consumir integralmente a sua geração de caixa livre.
- Reafirmamos os ratings 'brA+' na Escala Nacional Brasil atribuídos à CART e à sua emissão de debêntures. A perspectiva do rating de emissor é estável.
- A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a CART executará seu cronograma de investimentos conforme os requerimentos contratuais, contando com o suporte de sua controladora INVEPAR, ao mesmo tempo em que captura maior volume de tráfego, o que deverá resultar em gradual melhora na geração de caixa e, por consequência, nas métricas de crédito da companhia nos próximos anos.

Ações de Rating

SÃO PAULO (Standard & Poor's), 24 de setembro de 2013 – A Standard & Poor's Ratings Services reafirmou hoje os ratings 'brA+' atribuídos na Escala Nacional Brasil à **Concessionária Auto Raposo Tavares S.A.** ("CART" ou "companhia") e à sua emissão de debêntures. A perspectiva do rating de crédito de emissor é estável.

Fundamentos

Os ratings atribuídos à CART e à sua emissão de debêntures refletem nossa expectativa de que a concessionária continuará a apresentar gradual melhora em sua performance operacional e financeira, conforme a companhia executa os investimentos requeridos em seu contrato de concessão, o que deve resultar em maior volume de tráfego em sua rodovia. Adicionalmente, acreditamos que a CART continuará a contar com o suporte financeiro de sua controladora, a **Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A - INVEPAR** (INVEPAR: sem rating da S&P), uma vez que a companhia se encontra em início de operações, precisando ainda arcar com volumes significativos de investimentos cujos efeitos na sua geração de caixa apenas serão capturados no médio a longo prazo. Os investimentos a serem executados pela CART nos próximos três anos já possuem grande parte de seu financiamento contratado, ou por meio de linhas de crédito do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), ou por colocações de dívidas públicas, além de contar ainda com recursos do acionista. Em nossa opinião, a CART é um dos principais e mais estratégicos ativos da INVEPAR.

O perfil de negócios 'regular' da companhia reflete os desafios da CART em executar um volume ainda significativo de investimentos para melhoria e expansão da estrada sob concessão, o que deverá continuar a ter como principal reflexo a captura de um volume maior de tráfego, uma vez que as condições da estrada continuarão a melhorar tanto para veículos leves, como comerciais. Ao longo deste ano, a companhia já tem apresentado margens EBITDA mais fortes, principalmente como resultado de um volume de tráfego comercial acima do esperado, em função de uma

produção agrícola mais forte na região. Nos 12 meses findos em junho de 2013, a margem EBITDA da CART, de acordo com a metodologia de cálculo da S&P, atingiu 53%, significativamente melhor que os 33% apresentados no mesmo período de 2012. Apesar da melhora na margem, esta continua abaixo dos números reportados pelos principais pares do setor, porém esperamos que a CART continue a mostrar melhora em seu desempenho nos próximos anos.

Vemos o histórico de relacionamento da concessionária com o órgão regulador do setor, a Artesp - Agência Reguladora de Serviços Públicos Delegados de Transporte do Estado de São Paulo (Artesp), como positivo. Em nossa opinião, a atuação da Artesp continuará a ser consistente com as previsões dos contratos de concessão, como foi o caso da decisão da Artesp de cancelar o repasse do ajuste de tarifa por índice de inflação para o ano de 2013 ao usuário, porém, como forma de compensação a fim de garantir o equilíbrio econômico-financeiro, a agência reduziu a cobrança de outorga das rodovias, e permitiu o início da cobrança pelo eixo suspenso em veículos comerciais. Esperamos que as margens EBITDA da CART para o final de 2013 continuem a melhorar em relação a 2012, uma vez que a companhia capturará benefícios adicionais com a entrega de grande parte dos investimentos requeridos pelo contrato durante 2013. Conforme estabelecido no contrato de concessão, a comprovação da execução de investimentos resulta em aumento real das tarifas da concessionária.

O perfil de risco financeiro da CART é 'altamente alavancado'. O seu significativo volume de investimentos futuros resulta em uma necessidade de contratação de um nível elevado de dívidas, uma vez que a geração de caixa ainda é insuficiente. Esperamos, portanto, que a CART continue a apresentar alta alavancagem nos próximos anos, com a dívida total sobre EBITDA acima de 10x ao final de 2013 e em torno de 9x em 2014. Entendemos que a CART continuará a depender de recursos externos durante os próximos anos, seja por meio da emissão de novas dívidas, seja por recursos de sua controladora. Além dos desembolsos adicionais das linhas de financiamento já contratadas, não projetamos endividamento adicional da CART, de forma que assumimos que eventuais necessidades de caixa da concessionária serão atendidas por aportes de capital da INVEPAR.

Liquidez

A posição de liquidez da CART é 'adequada', refletindo principalmente a capacidade e a exigência de suporte da INVEPAR. Além disso, o perfil de amortização da dívida da companhia é bastante alongado, reduzindo a pressão no curto prazo. Nossa avaliação da liquidez da CART considera os seguintes fatores e premissas:

- As fontes de recursos (principalmente caixa, geração de caixa, linhas de crédito e recursos disponíveis da controladora) devem ser superiores aos usos de recursos (amortização de dívidas, necessidades de capital de giro e investimentos) a uma razão superior a 1,2x em 2013 e em 2014;
- As fontes permanecerão superiores aos usos de recursos mesmo se o EBITDA da CART declinar em até 20%;
- Os investimentos devem permanecer elevados nos próximos anos, uma vez que o contrato de concessão previa certa concentração de obras a serem entregues nos primeiros cinco anos da concessão. No entanto, grande parte dos investimentos já possui linhas de financiamento contratadas, e o restante será executado com recursos da emissão de debêntures realizada pela companhia;
- A CART continuará a depender dos recursos da INVEPAR, principalmente por meio de aportes de capital;
- As cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) presentes nos contratos de dívidas da companhia limitam a alavancagem, e esperamos que sejam atendidos já nesta fase da concessão, mesmo com uma geração de caixa ainda fraca nesse período.
- Não esperamos que a companhia realize distribuição de dividendos aos acionistas ainda por alguns anos, até que sua geração de caixa lhe permita executar suas obrigações contratuais com recursos próprios. Além disso, os contratos de dívida da companhia possuem *covenants* que restringem o pagamento de dividendos acima do mínimo legal.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating de crédito corporativo reflete nossa expectativa de que a CART continuará a contar com o suporte direto e indireto da INVEPAR nos próximos anos, mesmo se as métricas da companhia se deteriorarem, seja por condições de mercado adversas, seja por ineficiência operacional da CART, ao mesmo tempo em que a companhia deverá continuar a arcar com as demandas de investimentos de seu contrato de concessão. Os ratings da CART poderão ser elevados se a companhia apresentar melhora significativa em suas métricas de crédito, como resultado do maior volume de tráfego e da redução do endividamento de forma mais acelerada do que projetamos, levando a um índice de dívida total sobre EBITDA inferior a 5x, e de geração interna de caixa (FFO, na sigla em inglês) sobre dívida total acima de 15%.

Os ratings da companhia poderão sofrer pressão negativa se o esperado nível de suporte de sua controladora se tornar insuficiente para sustentar sua operação, antes que a CART apresente geração de caixa adequada para lidar com suas obrigações operacionais e financeiras.

Critérios e Artigos Relacionados

- Metodologia: Expansão da matriz de risco financeiro/risco de negócios, 18 de setembro de 2012.
- Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais, 28 de setembro de 2011.
- 2008 Critérios de Ratings Corporativos - Metodologia Analítica, 15 de abril de 2008.
- 2008 Critérios de Ratings Corporativos: Indicadores e Ajustes, 15 de abril de 2008.

LISTA DE RATINGS

Ratings Reafirmados

Concessionária Auto Raposo Tavares S.A.

Rating de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil

brA+/Estável/--

Rating de Emissão

Emissão proposta de debêntures no valor de R\$ 750 milhões com vencimento final em 2024

brA+

Emissor

Data de Atribuição do Rating Inicial

Data da Ação Anterior de Rating

Concessionária Auto Raposo Tavares S.A.

Ratings de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil

12 de novembro de 2012

12 de novembro de 2012

Informações regulatórias adicionais

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

Atributos e limitações do rating de crédito

A Standard & Poor's Ratings Services utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a Standard & Poor's 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 Standard & Poor's 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 Standard & Poor's para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Aviso de Pré-Publicação aos Emissores](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da Standard & Poor's de seus ratings de crédito é abordado em:

- Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito (seção de Revisão de Ratings de Crédito) <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245338484985>
- Política de Monitoramento <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245319078197>

Conflitos de interesse potenciais da S&P Ratings Services

A Standard & Poor's Brasil publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "[Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

- A S&P Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em <http://www.standardandpoors.com/ratings/br-disclosure/pt/la> o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2013 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relacionados a crédito, avaliações, modelos, software ou outra aplicativo ou resultado deste derivado) ou qualquer parte aqui indicada (Conteúdo) pode ser modificado, revertido, reproduzido ou distribuído de nenhuma forma por nenhum meio, ou armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou suas afiliadas (coletivamente aqui denominadas S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilegal ou não autorizado. A S&P e todos os seus provedores terceiros, bem como seus diretores, *officers*, acionistas, funcionários ou agentes (coletivamente aqui denominados as Partes da S&P) não garantem a exatidão, integridade, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por erros ou omissões (por negligência ou qualquer outra causa), independentemente de sua causa, dos resultados obtidos a partir do uso do Conteúdo ou da segurança ou manutenção de qualquer dado incluído pelo usuário. O Conteúdo é fornecido em base "tal qual apresentado." AS PARTES DA S&P RENUNCIAM TODAS E QUAISQUER GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO, MAS NÃO LIMITANDO, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO OU ADEQUAÇÃO PARA UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIVRE DE DEFEITOS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO VAI OPERAR COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HADWARE. Em nenhuma circunstância, devem as Partes da S&P ser responsáveis por qualquer parte derivada de danos, custos, despesas, honorários legais ou perdas diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais (incluindo, sem limitação, receitas perdidas ou lucros perdidos e custos de oportunidade ou perdas provocados por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo mesmo se alertados sobre a possibilidade desses danos.

As análises creditícias e relacionadas e outras, incluindo ratings, e as declarações no Conteúdo que são declarações de opinião na data em que foram expressas e não declarações de fato. As opiniões, análises e decisões de reconhecimento de rating da S&P (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou para tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de nenhum valor mobiliário. A S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo após a publicação em qualquer forma ou formato. Não se deve depender do Conteúdo e este não é um substituto da capacidade, julgamento e experiência do usuário, de sua administração, funcionários, assessores e/ou clientes para se tomar decisões de investimento ou de outros negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como assessora de investimento exceto quando está registrada como tal. Embora a S&P obtenha informações de fontes que considera confiáveis, ela não conduz nenhuma auditoria nem realiza avaliações de *due diligence* ou de verificação independente de qualquer informação recebe.

À medida que as autoridades regulatórias permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating emitido em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se ao direito de atribuir, retirar ou suspender esse reconhecimento a qualquer momento e a seu total critério. As Partes da S&P não assumem nenhuma obrigação proveniente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por quaisquer danos que se aleguem como derivados em relação a eles.

A S&P mantém algumas atividades de suas unidades de negócios separadas entre si a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Portanto, algumas unidades de negócios da S&P podem ter informações que não estão disponíveis a outras de suas unidades de negócios. A S&P tem estabelecido políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações não-públicas recebidas juntamente com cada um dos processos analíticos.

A S&P pode receber honorários por seus serviços de ratings e por determinadas análises, normalmente de emissores ou subscritores de títulos ou de devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar suas opiniões e análises. As análises e ratings públicos da S&P estão disponíveis em seus Websites: www.standardandpoors.com / www.standardandpoors.com.mx / www.standardandpoors.com.ar / www.standardandpoors.com.br (gratuitos), www.ratingsdirect.com, www.globalcreditportal.com e www.spcapitaliq.com (por assinatura) e pode distribuí-los por outros meios, incluindo via as próprias publicações da S&P ou por redistribuidores externos. Informações adicionais sobre nossos honorários pelos serviços de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.