



Data de Publicação: 26 de setembro de 2013

Comunicado à Imprensa

Ratings da Rodovia das Colinas S.A. elevados para 'brAA+'; 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: Milena Zaniboni, São Paulo 55 (11) 3039- 9739, milena.zaniboni@standardandpoors.com

Resumo

- O volume de tráfego na Rodovia das Colinas tem apresentado comportamento mais resiliente do que o esperado, mostrando forte crescimento mesmo durante um período de menor atividade econômica na região, o que deverá resultar em geração de caixa mais forte e previsível nos próximos anos.
- Elevamos os ratings da companhia de 'brAA' para 'brAA+' na Escala Nacional Brasil.
- A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a companhia continuará se beneficiando do comportamento mais previsível do tráfego em suas rodovias e apresentará métricas de crédito mais fortes dentro dos próximos anos, porém com alavancagem ainda relativamente elevada, em função do montante de dívida emitido em 2013, e do perfil de amortização mais alongado.

Ações de rating

SÃO PAULO (Standard & Poor's), 26 de setembro de 2013 – A Standard & Poor's Ratings Services elevou hoje os ratings atribuídos à **Rodovias das Colinas S.A.** ("Colinas") e à sua emissão de debêntures, de 'brAA' para 'brAA+' na Escala Nacional Brasil. A perspectiva do rating de emissor é estável.

Fundamentos

A elevação dos ratings reflete a nossa avaliação do perfil de risco financeiro "significativo" da Colinas e do seu perfil de risco de negócios "satisfatório". A companhia tem mostrado um fluxo de caixa estável mesmo durante um período de menor atividade econômica na região, evidenciando o comportamento mais resiliente do tráfego na Colinas, que tem apresentado equilíbrio entre veículos comerciais e leves. Adicionalmente, vemos a companhia como uma concessão mais madura, cujas exigências contratuais para novos investimentos não são significativas até o final da concessão, sem a necessidade de a companhia incorrer em novas dívidas. Contrapondo os pontos positivos, vemos a alavancagem da Colinas como relativamente elevada quando comparada à de seus pares do setor, uma vez que a colocação de debêntures em um montante superior ao esperado, compensou inicialmente a geração de caixa mais forte durante o ano. No entanto, o perfil de amortização da dívida é alongado, a cauda de concessão remanescente é de cinco anos após o último vencimento, o que aumenta a possibilidade de refinanciamento no caso de pressões inesperadas no fluxo de caixa.

O perfil de risco de negócios "satisfatório" reflete a forma como o tráfego mudou nos últimos anos, apresentando um ligeiro, mas, consistente, crescimento, com certo equilíbrio entre veículos comerciais e leves. Isso reflete as características das regiões abrangidas pelo sistema rodoviário, importante para o transporte da produção agrícola, e via de ligação entre diversas importantes cidades da região. A companhia sofre certa concorrência por parte de outras estradas pedagiadas e não-pedagiadas na região, o que poderia afetar negativamente o crescimento do seu tráfego,

especialmente em um cenário de baixa atividade econômica. No entanto, esse risco é parcialmente mitigado pela melhor qualidade das suas estradas quando comparada às alternativas não-pedagiadas, e pela igualdade de custo em relação às outras estradas pedagiadas, porém com traçado mais direto entre as principais cidades da região. No primeiro semestre de 2013, a Colinas apresentou um crescimento de 6,7% em seu tráfego versus o mesmo período de 2012, atingindo 28.271 mil eixos equivalentes. Adicionalmente, esperamos uma estabilidade advinda da sua operação em um sistema de rodovias sob a regulação da ARTESP - Agência Reguladora de Serviços Públicos Delegados de Transporte do Estado de São Paulo. Em nossa opinião, a atuação do órgão regulador continuará a ser consistente com as previsões dos contratos de concessão, como foi a recente decisão da ARTESP, que cancelou o ajuste de tarifa pelo índice de inflação para o ano de 2013, mas ao mesmo tempo reduziu a cobrança de outorga das rodovias, e permitiu o início da cobrança pelo eixo suspenso em veículos comerciais, além de propor outras formas de compensação para garantir o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos das concessões. Embora a Colinas possa apresentar alguma redução de margem EBITDA no curto prazo em função dessa decisão, as margens tendem a voltar aos patamares históricos ao longo dos próximos trimestres.

O perfil de risco financeiro "significativo" reflete principalmente o volume de endividamento apresentado pela companhia, que aumentou significativamente em 2012 e 2013, principalmente para disponibilizar recursos ao seu acionista. Apesar de a Colinas ter apresentado uma geração de caixa mais forte do que o esperado, isso apenas compensou parcialmente o montante de dívida, levando a métricas de crédito mais fracas quando comparadas às principais empresas do setor com características semelhantes. Ao final do ano de 2012, a companhia atingiu uma dívida total sobre EBITDA de 3,5x, contra 1,9x no final de 2011. A emissão de debêntures realizada em 2013 foi utilizada para pagar integralmente a dívida presente no seu balanço ao final de 2012, e os recursos adicionais reforçaram seu caixa, permitindo que a maior parte da geração de caixa ficasse livre para ser distribuída como dividendos. No entanto, acreditamos que os fatores que mitigam parcialmente os riscos advindos de uma posição de alavancagem mais elevada são o perfil de amortização alongado da emissão de debêntures, o prazo longo até o vencimento da concessão, a necessidade de investimentos, conforme contrato de concessão relativamente baixo quando comparado à geração de caixa da companhia, e o fato de haver cláusulas em seu contrato de dívida que limitam endividamentos adicionais. Esperamos que as métricas de crédito da companhia se fortaleçam nos próximos anos, refletindo a geração de caixa mais forte resultante de um crescimento de tráfego em linha com a atividade econômica da região, e a atualização de tarifas pelo índice de inflação nos próximos anos. Além disso, as necessidades de investimentos relativamente baixas e o perfil de amortização suave da dívida podem ser facilmente atendidos com a geração de caixa projetada, sem a necessidade de incorrer em dívidas adicionais. Acreditamos que, mesmo considerando os efeitos do cancelamento de repasse do ajuste das tarifas, a companhia apresentará margens EBITDA mais fortes ao final de 2013, em torno de 75%, como reflexo da eficiência operacional e do aumento no tráfego esperado. Projetamos uma dívida total sobre EBITDA e geração interna de caixa (FFO, na sigla em inglês) sobre dívida total em torno de 3,0x e acima de 15%, respectivamente, em 2013, e de 2,6x e 20%, respectivamente, em 2014. Esperamos também que a companhia continue operando com uma posição de caixa enxuta e que distribua integralmente sua geração de caixa livre após obrigações operacionais e financeiras.

Liquidez

A posição de liquidez da Colinas é "adequada". A emissão de debêntures realizada em 2013 tem carência no primeiro ano e perfil de amortização suave nos anos seguintes. Portanto, não esperamos que a companhia mantenha uma posição de caixa elevada, mas apenas o suficiente para atender as necessidades de capital de giro e da operação. Em nossa avaliação da liquidez da companhia incluímos os seguintes fatores e premissas:

- As fontes de recursos de liquidez (como posição de caixa e geração de caixa operacional) devem exceder os usos de recursos em 1,2x nos próximos 18 meses;
- De acordo com as nossas projeções, os usos de recursos excederem as fontes caso o EBITDA declinasse 30%;
- A emissão de debêntures realizada em 2013 tem perfil suave, com somente cerca de R\$ 45 milhões vencendo em 2014;

- A companhia apresenta cláusulas financeiras restritivas (*covenants*) em seu contrato de dívida, que acreditamos serão atendidas com certa folga, mesmo em um cenário de redução de 20% no EBITDA;
- Existem cláusulas no contrato de dívida da companhia que limitam a emissão de novas dívidas, portanto não acreditamos que a alavancagem da Colinas aumente nos próximos anos;
- A companhia deverá continuar distribuindo um volume elevado de dividendos nos próximos anos. Porém acreditamos que a Colinas tenha flexibilidade para diminuir o volume de dividendos para o mínimo legal de 25% do lucro líquido aferido, em um cenário de pressões de fluxo de caixa.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating de crédito corporativo reflete nossa expectativa de que a Colinas vai continuar gerando um fluxo de caixa forte e estável, a fim de permitir que os investimentos e a amortização da dívida possam ser feitos com alguma folga no seu fluxo de caixa. Os ratings da Colinas podem ser elevados se a companhia apresentar indicadores financeiros mais fortes, como uma desalavancagem mais rápida do que a esperada, levando a dívida total sobre EBITDA a 1,5x e o FFO sobre dívida total acima de 30%. Por outro lado, os ratings podem ser afetados negativamente por um aumento na alavancagem da concessionária, ou em função do financiamento de novos investimentos na concessão ou da distribuição de fundos para a matriz ou, ainda, de uma redução no volume de tráfego de suas rodovias, o que levaria a uma deterioração nas métricas de crédito, como dívida total sobre EBITDA superior a 3,5x e FFO sobre dívida total abaixo de 15%.

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.

LISTA DE RATINGS

Ratings Elevados		
Rodovia das Colinas S.A.		
Rating de crédito corporativo	DE	PARA
Escala Nacional Brasil	brAA/Estável/--	brAA+/Estável/--
Rating de Emissão		
Debêntures no valor de R\$ 850 milhões	brAA	brAA+

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
Rodovia das Colinas S.A.		
Rating de crédito corporativo		
Escala Nacional Brasil	28 de fevereiro de 2013	28 de fevereiro de 2013

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.

McGRAW-HILL