



Data de Publicação: 26 de setembro de 2013

## Comunicado à Imprensa

# Ratings da Triângulo do Sol Auto-Estrada S.A. elevados para 'brAA+' ; Perspectiva estável

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

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

Líder do Comitê de Rating: Milena Zaniboni, São Paulo 55 (11) 3039- 9739, [milena.zaniboni@standardandpoors.com](mailto:milena.zaniboni@standardandpoors.com)

## Resumo

- A Triângulo do Sol Auto-Estrada S.A. tem apresentado crescimento de tráfego acima do esperado em 2013, o que tem resultado em forte geração de caixa.
- Elevamos os ratings atribuídos à companhia de 'brAA' para 'brAA+'.
- A perspectiva estável do rating de emissor reflete nossa expectativa de que a TDS continuará a apresentar métricas financeiras fortes, em função do crescimento acima do esperado do tráfego em suas rodovias em 2013 e da geração de caixa mais forte.

## Ações de Rating

**SÃO PAULO (Standard & Poor's), 26 de setembro de 2013** – A Standard & Poor's Ratings Services elevou hoje os ratings atribuídos na Escala Nacional Brasil à **Triângulo do Sol Auto-Estrada S.A.** ("TDS") e à sua emissão de debêntures com vencimento final em 2020, de 'brAA' para 'brAA+'. A perspectiva do rating de emissor é estável.

## Fundamentos

A elevação dos ratings da TDS reflete a geração de caixa mais forte do que o esperado apresentada pela companhia, como resultado de um crescimento de tráfego acima do que havíamos projetado anteriormente em suas rodovias, ao mesmo tempo em que continua a registrar fortes margens em função de sua operação eficiente. Vemos o perfil de risco de negócios da TDS como "satisfatório" e o seu perfil de risco financeiro como "significativo", conforme nosso critério define esses termos. Apesar da sua geração de caixa mais forte, as métricas de crédito da companhia ainda refletem sua alavancagem relativamente elevada, quando comparada à de seus pares no setor. Acreditamos, porém, que a TDS reduzirá gradualmente sua alavancagem por meio da captura de tráfego adicional e ajustes de tarifa, com base no índice de inflação, conforme definido em seu contrato de concessão.

O perfil de risco de negócios "satisfatório" da companhia reflete a estabilidade do seu negócio dada a localização da rodovia no interior do Estado de São Paulo, ligando importantes áreas de produção agrícola a corredores de acesso à capital paulista e a portos para exportação. Além disso, as opções de rotas alternativas são limitadas, ou por causa de custo ou de distância, resultando em maior previsibilidade no volume de tráfego das rodovias da companhia. No primeiro semestre de 2013, a TDS apresentou 19.341 mil eixos equivalentes, comparados a 17.963 mil no mesmo período de 2012. Esse crescimento reflete principalmente o aumento no seu volume de tráfego comercial de 9,2% nos primeiros seis meses do ano, advindo da maior produção agrícola da região. Esperamos que a TDS continue a apresentar crescimento de tráfego nos próximos anos, em linha com a expansão econômica da região. Adicionalmente, esperamos uma estabilidade advinda da operação da TDS em um sistema de rodovias pedagiadas 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 TDS 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.

Consideramos o perfil de risco financeiro da TDS como “significativo” refletindo suas recentes emissões de dívida, cujos montantes captados foram usados, em grande parte, para disponibilizar recursos aos acionistas, embora a geração de caixa da companhia tenha se mostrado mais forte nos últimos trimestres quando comparada aos níveis históricos. Apesar do nível de endividamento relativamente elevado em relação ao de seus pares no setor, acreditamos que o perfil de amortização suave da dívida diminua as pressões sobre o fluxo de caixa da companhia. Adicionalmente, os resultados mais robustos da TDS em 2013 deverão compensar parcialmente o volume de captação com a emissão de debêntures superior às expectativas iniciais, que resultaram em um índice de dívida total sobre EBITDA de 3,0x nos doze meses findos em junho de 2013.

Esperamos que a TDS continue a capturar os efeitos do crescimento de tráfego durante os próximos anos, e apresente ajuste de tarifa com base nos índices de inflação, resultando em geração de caixa mais forte. Adicionalmente, acreditamos que a companhia deverá apresentar desalavancagem relativamente rápida nos próximos anos, em função do perfil de amortização de sua dívida, levando a índices de endividamento total sobre EBITDA e de geração interna de caixa (FFO, na sigla em inglês) sobre dívida total em torno de 2,5x e 25%, respectivamente, em 2013, e de 2,3x e 30% em 2014.

## Liquidez

Consideramos a liquidez da TDS como “adequada”. Após a emissão de debêntures e o pagamento dos empréstimos vincendos em 2013, a companhia terá um perfil de amortização de dívidas suave nos próximos anos, e com baixas necessidades de novos investimentos conforme o cronograma do contrato de concessão. Em nossa análise da liquidez da companhia incluímos os seguintes fatores e premissas:

- As fontes de liquidez (incluindo posição de caixa, geração de caixa e linhas compromissadas) devem superar os usos em 1,2x nos próximos 18 meses;
- O perfil de amortização das debêntures emitidas pela companhia apresenta um perfil suave, com apenas cerca de R\$ 45 milhões vencendo em 2014;
- A TDS conta com cláusulas financeiras restritivas (*covenants*) em seu contrato de dívida, para as quais apresentam bastante folga, uma vez que os *covenants* não seriam testados mesmo com uma redução de 30% do EBITDA;
- Acreditamos que a companhia distribuirá a totalidade do caixa disponível, após o pagamento de todas as obrigações, como dividendos, uma vez que é capaz de manter níveis de cobertura adequados por causa do estágio de maturidade do projeto. No entanto, acreditamos que a companhia possui bastante flexibilidade para reduzir o volume de dividendos para o mínimo legal de 25% do lucro líquido aferido, no caso de pressões em seu fluxo de caixa.

## Perspectiva

A perspectiva estável do rating de crédito corporativo reflete nossa expectativa de que a TDS continuará gerando caixa de maneira forte e estável, de forma a permitir que as necessidades de investimentos na concessão e de amortização das dívidas sejam realizadas com certa folga no fluxo de caixa da companhia, permitindo um volume de distribuição de dividendos elevado. Os ratings da TDS poderão ser elevados caso a companhia apresente métricas financeiras ainda mais fortes, como uma desalavancagem mais rápida do que o esperado obtendo, por exemplo, taxas mais altas de tráfego do que as projetadas, levando a um indicador de dívida total sobre EBITDA

em torno de 1,5x. Os ratings da TDS poderão ser negativamente impactados tanto por um novo aumento da alavancagem da concessionária, seja para financiar novos investimentos na concessão, seja para distribuição de recursos à controladora, quanto por uma redução no volume de tráfego que acarrete uma piora nas suas métricas de crédito, como uma dívida total sobre EBITDA superior a 3,5x e um FFO sobre dívida total inferior a 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

##### Triângulo do Sol Auto-Estradas S.A.

Rating de Crédito Corporativo	DE	PARA
Escala Nacional Brasil	brAA/Estável/--	brAA+/Estável/--
<i>Rating de Emissão</i>		
Debêntures com vencimento final em 2020	brAA	brAA+

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
<b>Triângulo do Sol Auto-Estradas S.A.</b>		
<i>Rating de Crédito Corporativo</i>		
Escala Nacional Brasil	08 de janeiro de 2013	08 de janeiro 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 Nº 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em [www.standardandpoors.com.br](http://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](http://www.standardandpoors.com) / [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx) / [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar) / [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos), [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com), [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) e [www.spcapitaliq.com](http://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](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

**McGRAW-HILL**