

Data de Publicação: 6 de setembro de 2011

## Comunicado à Imprensa

# Standard & Poor's reafirma rating 'brAA-' atribuído à 1ª emissão de debêntures da Concessionária Rota das Bandeiras S.A.

Analistas: Paula Martins, São Paulo (55) 11 3039-9731, [paula\\_martins@standardandpoors.com](mailto:paula_martins@standardandpoors.com); Luísa Vilhena, São Paulo (55) 11 3039-9727, [luisa\\_vilhena@standardandpoors.com](mailto:luisa_vilhena@standardandpoors.com)

## Resumo

- O crescimento do tráfego após configuração de todas as praças de pedágio ficou aquém das expectativas iniciais do projeto.
- Reafirmamos o rating 'brAA-' na Escala Nacional Brasil atribuído à emissão de debêntures da empresa, no valor de R\$ 1,1 bilhão. A perspectiva é estável.
- O suporte do acionista controlador e a expectativa de uma readequação das premissas que impactam o gerenciamento de caixa do projeto deverão manter os índices de cobertura do serviço da dívida em níveis satisfatórios.

## Ação de Rating:

Em 6 de setembro de 2011, a Standard & Poor's Ratings Services reafirmou o rating 'brAA-' atribuído em sua Escala Nacional Brasil à 1ª emissão de debêntures da **Concessionária Rota das Bandeiras S.A.** ("CRB"), no valor de R\$ 1,1 bilhão. A perspectiva do rating da emissão é estável.

## Fundamentos

O rating atribuído à emissão, realizada em junho de 2010, reflete a boa geração de caixa da concessão e os mecanismos contratuais da estrutura de *project finance*, que mitigam os riscos de tráfego. Vemos também como positiva a injeção adicional de quase R\$ 300 milhões feita desde outubro de 2010 por parte do acionista controlador, Odebrecht TransPort Participações S.A. que pertence ao conglomerado brasileiro **Odebrecht S.A.** ("Odebrecht": brAA+/ Estável/--), financiando não só parte dos investimentos iniciais necessários como cobrindo os *gaps* de caixa.

Esses fatores mitigam o risco de tráfego inerente a toda concessão, como verificado após a implantação das praças de pedágio em 2010. O crescimento de tráfego da CRB em 2010 foi significativamente inferior ao estimado (cerca de 20% menor), mantendo praticamente tal volume no primeiro semestre de 2011. O projeto enfrentou dificuldades tanto de atraso na ativação de algumas praças de pedágio, como liminares que impediram temporariamente a cobrança de pedágio e resultaram em um declínio nas receitas na ordem de R\$ 30 a 35 milhões, o que permite o acionamento da cláusula de reequilíbrio econômico-financeiro do projeto.

Face à nova base de tráfego menor que a previamente estimada, esperamos que os investimentos necessários, concentrados nos seis primeiros anos da concessão e financiados em grande parte pelo pacote financeiro de longo prazo aprovado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES: BBB-/Positiva/--em moeda estrangeira, BBB+/Estável/-- em moeda local e brAAA/Estável/-- na Escala Nacional Brasil), no valor de R\$ 921 milhões, tenham seu cronograma revisto, uma vez que parte deles estava relacionada a um volume maior de tráfego. A substituição da conta reserva de seis meses do serviço da dívida e três meses das despesas operacionais e de manutenção por uma fiança bancária, de R\$ 170 milhões válida por seis meses, não é um fator restritivo do rating do projeto, uma vez que o emissor é um banco de primeira linha e o devedor o acionista controlador.

## Liquidez

A liquidez do projeto apresenta-se mais pressionada, com uma posição de caixa em junho de 2011 de cerca de R\$ 115 milhões (incluindo R\$ 30 milhões de aumento de capital realizado no segundo trimestre) e um serviço da dívida de cerca de R\$ 130 milhões, principalmente juros da 1ª série das debêntures. Embora inferior ao originalmente esperado, o projeto já apresentou geração de caixa

operacional, acumulada nos últimos doze meses findos em junho de 2011, da ordem de R\$ 240 milhões e esperamos que o menor ritmo de investimentos demonstrado no primeiro semestre seja mantido até o fim deste ano, ficando entre R\$ 100 a 120 milhões.

## Perspectiva

A perspectiva estável do rating da emissão reflete a nossa expectativa de que a concessionária deverá rever as principais premissas do projeto, adequando-o ao novo patamar de tráfego, e objetivando manter adequado gerenciamento de caixa e consequentemente apropriados índices de cobertura do serviço da dívida (ICSD). Por outro lado, o rating poderá ser pressionado negativamente se o volume de tráfego na CRB registrar maior redução, além do nível apresentado, com os custos operacionais e as necessidades de investimento não acompanhando essa nova realidade, e reduzindo as margens operacionais da empresa.

## Artigo Relacionado

- *Updated Project Finance Summary Debt Rating Criteria*, 18 de setembro de 2007.

### LISTA DE RATING

#### Rating Reafirmado

1ª emissão de debêntures, no valor de R\$ 1,1 bilhão, com vencimento final em 2022

brAA-

Copyright© 2011 pela Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) Todos os direitos reservados. Nenhuma parte desta informação pode ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma ou nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. A S&P, suas afiliadas e/ou seus provedores externos detêm direitos de propriedade exclusivos sobre a informação, incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito. Esta informação não deverá ser utilizada para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. A S&P, suas afiliadas ou seus provedores externos diretores, conselheiros, acionistas, funcionários ou representantes não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, ou pelos resultados obtidos mediante o uso de tal informação. A S&P, SUAS AFILIADAS E SEUS PROVEDORES EXTERNOS ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, ENTRE OUTRAS, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO ESPECÍFICO. Em nenhuma circunstância, deverão a S&P, suas afiliadas ou seus provedores externos e seus diretores, conselheiros, acionistas, funcionários ou representantes ser responsabilizados por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, entre outras, perda de renda ou lucros cessantes e custos de oportunidade) com relação a qualquer uso da informação aqui contida, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Os ratings e as análises creditícias da S&P e de suas afiliadas e as observações aqui contidas são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento. Após sua publicação, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar a informação. Os usuários da informação aqui contida não deverão nela se basear ao tomar qualquer decisão de investimento. As opiniões da S&P e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz uma auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (due diligence) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. A fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades, a S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas de outras. 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 o sigilo de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P Ratings Services pode receber remuneração por seus ratings e análises creditícias, 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 Web, [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), [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).

**The McGraw-Hill Companies**