

Comunicado à Imprensa

Ratings '**brAAA**' da Arteris S.A. e subsidiárias reafirmados; perspectiva estável

23 de junho de 2022

Resumo da Ação de Rating

- Esperamos que os elevados investimentos da Arteris S.A. (Arteris), concentrados principalmente nas concessionárias Autopista Litoral Sul e Via Paulista S.A., somados às altas taxas de juros no Brasil e menor expectativa de crescimento do PIB, pressionem as métricas de crédito da empresa em 2022, resultando em dívida sobre EBITDA de cerca de 4,5x em 2022 e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida abaixo de 9%.
- No entanto, observamos uma recuperação contínua do tráfego nas concessionárias da Arteris, aliado à incorporação de reequilíbrios e reajustes tarifários anuais, o que beneficia sua geração de caixa.
- Em 23 de junho de 2022, a S&P Global Ratings reafirmou seus ratings '**brAAA**' na Escala Nacional Brasil atribuídos à Arteris e às suas subsidiárias Autopista Litoral Sul S.A. (Litoral Sul), Autopista Régis Bittencourt S.A. (Régis Bittencourt), Autopista Fernão Dias S.A. (Fernão Dias), Autopista Planalto Sul S.A. (Planalto Sul) e Via Paulista S.A. (Via Paulista). Ademais, reafirmamos o rating '**brAA+**' na mesma escala atribuído às emissões da Arteris e o rating '**brAAA**' das emissões de Litoral Sul, Fernão Dias, Régis Bittencourt, Planalto Sul e Via Paulista.
- A Autopista Régis Bittencourt finalizou seu ciclo de investimentos em 2021, que serão agora focados em manutenção, como recuperação de pavimentos. Com isso, observamos uma tendência de desalavancagem da concessionária, resultando na melhora do seu perfil de risco financeiro individual para intermediário. A Via Paulista, por sua vez, está iniciando seu segundo ciclo de investimentos, que serão significativos nos próximos anos. Diante disso, esperamos agora métricas mais alavancadas, com piora do perfil de risco individual da empresa para altamente alavancado. Em ambos os casos, a reafirmação dos ratings dessas entidades reflete nossa visão de sua importância estratégica para a Arteris, seu acionista controlador.
- A perspectiva estável do nosso rating de crédito corporativo da Arteris para os próximos 12 meses reflete nossa expectativa de que o grupo atingirá seu pico de alavancagem em 2022 e que suas métricas de crédito devem se recuperar gradualmente a partir de 2023, com dívida sobre EBITDA em torno de 4,0x e FFO sobre dívida acima de 11%.

ANALISTA PRINCIPAL

Gabriel Gomes
São Paulo
55 (11) 3039 4838
gabriel.gomes
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Bruno Ferreira
São Paulo
55 (11) 3039 9798
bruno.ferreira
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Julyana Yokota
São Paulo
55 (11) 3039 9731
julyana.yokota
@spglobal.com

Fundamento da Ação de Rating

Reajustes tarifários e retomada do tráfego evitam maior deterioração nas métricas de crédito da Arteris devido às variáveis macroeconômicas estressadas e investimentos significativos. A Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) tem aprovado diversos reajustes tarifários nas concessões federais da Arteris, de modo a incorporar reequilíbrios contratuais baseados na

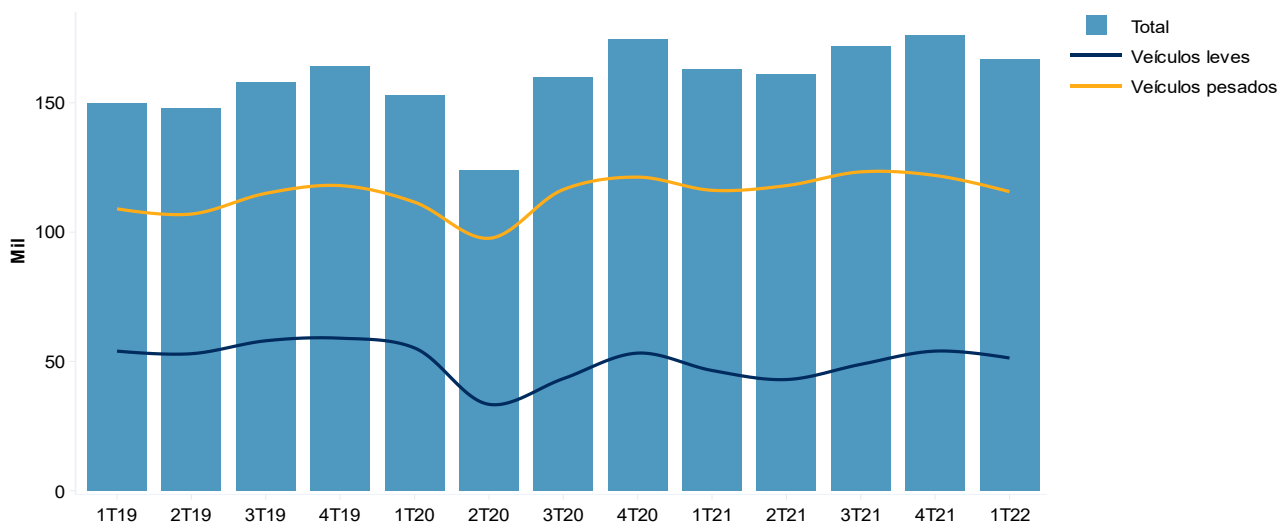
metodologia de fluxo de caixa marginal relacionados a obras necessárias e não previstas nos contratos de concessão destas rodovias. Com os reajustes, a tarifa de Litoral Sul passou de R\$ 2,70 para R\$ 3,00 em agosto de 2020. Posteriormente, em dezembro de 2020, houve um acréscimo de R\$ 0,90, reflexo do ajuste inflacionário mais a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro relativo às obras, em especial àquelas do contorno de Florianópolis. Em julho de 2021, a tarifa sofreu reajuste para R\$ 4,10. Com os reajustes, em 2021, a tarifa de Régis Bittencourt passou de R\$ 3,40 para R\$ 3,70 (+9%) e a de Planalto Sul, de R\$ 6,20 para R\$ 6,90 (+11%). Assim, uma maior geração de caixa dessas concessionárias deve aliviar a pressão nas métricas de crédito consolidadas da Arteris advinda da piora das variáveis macroeconômicas e do maior endividamento para fazer face aos investimentos da ordem de R\$ 8,1 bilhões entre 2022 e 2025. Cerca de 60% de todos os investimentos nos próximos anos serão concentrados em Litoral Sul, nas obras destinadas ao Contorno de Florianópolis, e no novo ciclo de investimentos de Via Paulista.

Cerca de 39% da dívida de Arteris está atrelada ao CDI, 53% ao IPCA – mesmo índice dos reajustes tarifários – e o restante, à TJLP. Assim, o aumento da taxa de juros e inflação irá aumentar os pagamentos de juros em 2022 e 2023. Apesar das métricas pressionadas em 2022, com dívida sobre EBITDA em torno de 4,5 em 2022 e FFO sobre dívida abaixo de 9%, esperamos uma melhora a partir de 2023, na medida em que projetamos inflação e juros menos estressados, em conjunto com a crescente geração de caixa, reflexo da retomada do tráfego e reajustes tarifários anuais. Tais fatores devem resultar em dívida sobre EBITDA em torno de 4,0x e FFO sobre dívida acima de 11%.

Gráfico 1

Tráfego

Veículos equivalentes



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Acreditamos que o crescimento da Arteris será impulsionado por investimentos nas concessões existentes. Isso deve ocorrer por meio de investimentos que aumentem o tráfego, como faixas adicionais. Esperamos um encolhimento do portfólio de concessões da Arteris nos próximos anos caso a empresa não participe de novos leilões.

Nos próximos trimestres, devem ser realizados leilões rodoviários que poderão representar uma oportunidade de reposição do portfólio e ampliação da vida média das concessões da Arteris. Contudo, vemos que o grupo tem adotado uma estratégia mais seletiva na participação de novos leilões.

Ciclos de investimentos distintos resultam em desalavancagem da Régis Bittencourt e maior alavancagem da Via Paulista. A Régis Bittencourt finalizou seu ciclo de investimentos em 2021, e daqui em diante os investimentos serão focados em manutenção, como recuperação de pavimentos. Com isso, observamos uma tendência de desalavancagem da concessionária, com dívida sobre EBITDA de 4,7x em 2022 e 3,8x em 2023 e FFO sobre dívida abaixo de 9% em 2022 e próximo de 16% em 2023. Como resultado, revisamos nossa avaliação do perfil financeiro da Régis Bittencourt de significativo para intermediário.

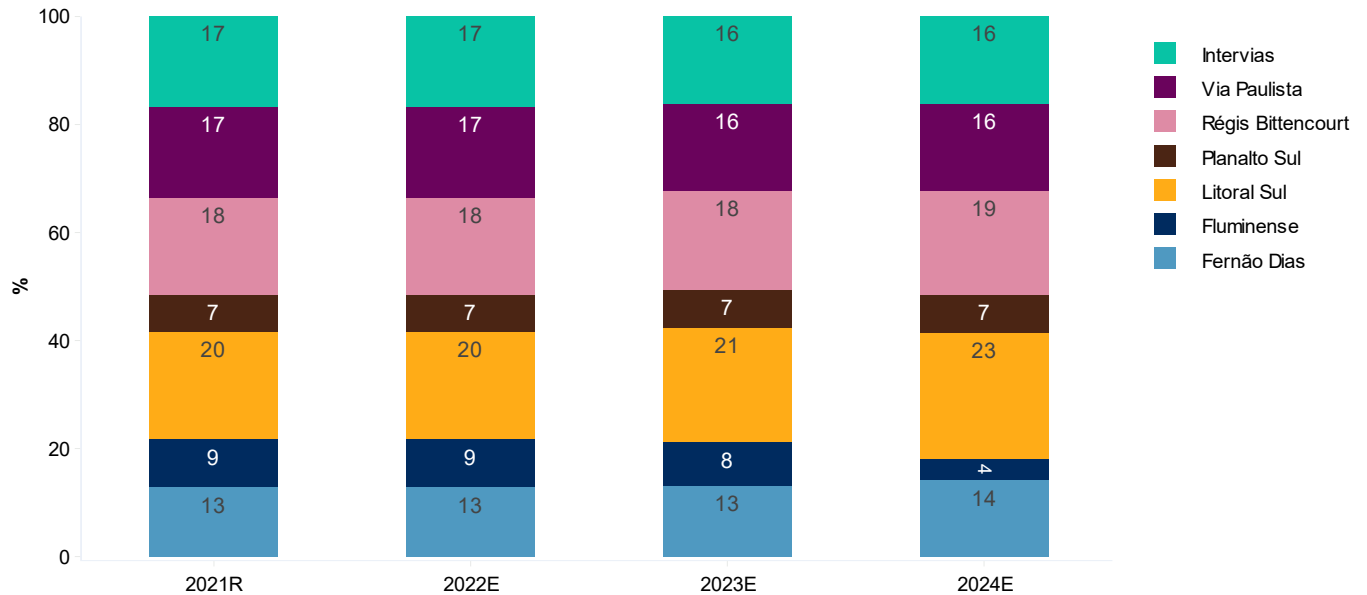
A Via Paulista, por sua vez está entrando em seu segundo ciclo de investimentos e realizará investimentos significativos da ordem de R\$ 3 bilhões entre 2022 e 2025. Diante disso, esperamos agora métricas mais alavancadas, com FFO sobre dívida abaixo de 6% e cobertura de juros sobre FFO abaixo de 2,0x nos próximos anos. Assim, revisamos para baixo nossa avaliação do perfil financeiro da Via Paulista de significativo para altamente alavancado.

Arteris seguirá operando a Autopista Fluminense até o final de junho de 2024. A Arteris solicitou a devolução amigável à ANTT da concessão federal Autopista Fluminense S.A., conforme os termos da Lei nº 13.448/2017 e o Decreto nº 9.957/2019. Em 15 de junho de 2022, foi assinado um termo aditivo ao contrato de concessão que estabelece as regras e condições para a prestação de serviços e investimentos durante o período de transição até a realização de uma nova licitação da rodovia. A concessionária seguirá atuando com a prestação de serviços e manutenção da rodovia até junho de 2024, conforme previsto no Decreto presidencial nº 11.005, assinado em 21 de março de 2022.

Gráfico 2

Receita

% por concessão



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Perspectiva

A perspectiva estável do nosso rating de crédito corporativo da Arteris para os próximos 12 meses reflete nossa visão de que a alavancagem do grupo deve atingir seu pico em 2022 por conta das condições macroeconômicas mais desafiadoras, como o aumento de taxas de juros e inflação, e as métricas de crédito devem se recuperar gradualmente a partir de 2023, com dívida sobre EBITDA em torno de 4,0x e FFO sobre dívida acima de 11%.

Por sua vez, a perspectiva estável dos ratings das subsidiárias Litoral Sul, Régis Bittencourt, Fernão Dias, Planalto Sul e Via Paulista baseia-se na perspectiva dos ratings da Arteris.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da Arteris diante de uma pressão de liquidez que leve as fontes de recursos a superar os usos em menos de 20%, ou se o grupo apresentar dificuldades para cumprir com suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) sem que seus acionistas forneçam suporte tempestivo e necessário.

Além disso, poderíamos rebaixar os ratings se a Arteris apresentasse em base consistente FFO sobre dívida abaixo de 9% e cobertura de juros de caixa pelo FFO abaixo de 2,0x, devido a variáveis macroeconômicas estressadas prolongadas. Isso, em conjunto com sobrecustos e atrasos para realizar os investimentos programados, resultaria em endividamento maior do que o esperado.

Esperamos que os ratings das subsidiárias Fernão Dias, Litoral Sul, Planalto Sul, Régis Bittencourt e Via Paulista sigam a tendência daqueles da Arteris. Isso porque, em um evento de vencimento antecipado de dívidas na holding, esta buscará maximizar a distribuição de dividendos de suas subsidiárias operacionais para garantir o pagamento da dívida vencida, provocando uma deterioração na qualidade de crédito no nível operacional.

Cenário de elevação

A Arteris e suas subsidiárias já são avaliadas no topo da nossa Escala Nacional Brasil.

Descrição da Empresa

A Arteris é uma das maiores empresas brasileiras que operam rodovias pedagiadas no Brasil, contando com duas concessões estaduais em São Paulo e cinco federais nos estados do Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais, Paraná e Santa Catarina, totalizando 3.200 quilômetros administrados. Suas rodovias são interligadas e concentradas nas regiões sudeste e sul do país, formando corredores importantes entre grandes centros urbanos – como as cidades de São Paulo, Belo Horizonte, Curitiba e Florianópolis –, e também para o comércio nacional e internacional, servindo como uma rota para produtos direcionados a parceiros comerciais do Mercosul.

Concessionária	Estados	Extensão (km)	Fim da Concessão	Indexador do Contrato
Concessões Federais				
Fernão Dias	MG e SP	562,1	Fevereiro de 2033	IPCA
Fluminense	RJ	320,1	Fevereiro de 2033	IPCA
Litoral Sul	PR e SC	405,9	Fevereiro de 2033	IPCA
Planalto Sul	PR e SC	412,7	Fevereiro de 2033	IPCA
Régis Bittencourt	PR e SP	401,6	Fevereiro de 2033	IPCA
Concessões Estaduais				
Intervias	SP	375,7	Abril de 2028	IGP-M/IPCA
Via Paulista	SP	720,0	Outubro de 2047	IPCA

As concessões estaduais são reguladas e fiscalizadas pela Agência Reguladora de Serviços Públicos Delegados de Transporte do Estado de São Paulo (ARTESP). Já as concessões federais são reguladas e fiscalizadas pela ANTT.

A Arteris é indiretamente controlada pelo grupo europeu Abertis Infraestructuras, S.A. (Abertis: BBB-/Estável/A-3) e conta com a participação da Brookfield Asset Management Inc. (Brookfield: A-/Estável/A-1). Para mais detalhes sobre a influência dos acionistas na Arteris, veja a seção "Influência do Grupo".

Nosso Cenário de Caso-Base

Revisamos nossas premissas macroeconômicas para o Brasil de acordo com o relatório “Ratings ‘BB-/B’ e ‘brAAA’ do Brasil reafirmados; perspectiva permanece estável”, publicado em 15 de junho de 2022 (vide a seção “Artigos” deste relatório), e as incorporamos nos cenários-base da Arteris e de suas subsidiárias.

A variação do PIB influencia principalmente o volume de tráfego pesado que circula em cada uma das rodovias, enquanto a inflação é a principal variável que influencia o reajuste tarifário de cada concessionária. Por fim, a trajetória da taxa básica de juros influencia o custo da dívida das empresas indexada a taxas variáveis.

Premissas:

Tabela 1 - Premissas Macroeconômicas

	2022E	2023E	2024E
Crescimento do PIB (%)	1,2	1,4	2,0
Inflação (%)	10,5	5,0	3,7
Taxa básica de juros (%)	12,4	10,0	7,9

E: Esperado

Tabela 2 - Evolução do Tráfego

	2022E	2023E	2024E
Total	4,5%-5,0%	3,0%-3,5%	0,5%-1,5%
Veículos leves	4,5%-5,0%	3,0%-3,5%	-1,0%-0,0%
Veículos pesados	4,5%-5,0%	3,0%-3,5%	1,5%-2,0%

E: Esperado

*Ano de 2024 impactado por devolução da Autopista Fluminense S.A

- Tarifas. Nas concessões estaduais, devem ser anualmente ajustadas pela inflação e, nas federais, também devem incorporar ajustes adicionais relacionados a investimentos realizados ou a serem realizados. Em 2022, além dos fatores mencionados, esperamos que as concessões federais também se beneficiem de um incremento tarifário adicional para compensar investimentos passados, da ordem de R\$ 0,06 a R\$ 0,20.
- Custos e despesas. Esperamos um crescimento das despesas em linha com a inflação.
- Investimentos. Projetamos um volume de investimentos ao redor de R\$ 2,2 bilhões em 2022 e 2023 e R\$ 2,0 bilhões em 2024.
- Autopista Fluminense. Projetamos que a concessionária permanecerá no portfólio de concessões da Arteris até o final de junho de 2024. Após esta data, será devolvida ao Poder Concedente.
- Dividendos. Não esperamos que a Arteris distribua dividendos a seus acionistas nos próximos anos.

Principais Métricas

Arteris S.A.

R\$ Bilhões	2021R	2022E	2023E	2024E
Receita	2.729,3	3.000-3.300	3.500-3.800	4.000-4.300
EBITDA	1.797,2	2.000-2.200	2.400-2.600	2.800-3.000
Investimentos (capex)	1.807,5	2.200-2.300	2.100-2.200	2.000-2.100
Dívida/EBITDA (x)	4,6	4,5-5,0	4,0-4,5	3,5-4,0
FFO/Dívida (%)	15,3	8,0-11,0	11,0-13,0	14,0-17,0

Cobertura de juros pelo FFO (x)	4,0	1,5-2,0	2,0-2,5	2,5-3,0
---------------------------------	-----	---------	---------	---------

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. r-Realizado. e-Estimado. p-Projetado.

Esperamos que as métricas de crédito permaneçam estressadas no ano de 2022, em virtude das maiores taxas de juros e inflação. Após esse período, conforme as concessionárias recebam seus reajustes tarifários – em especial as rodovias federais, que terão reajustes adicionais para incorporação dos investimentos não previstos no momento da assinatura do contrato de concessão –, o grupo deve apresentar uma trajetória de desalavancagem, o que só esperamos que ocorra a partir de 2023.

Autopista Régis Bittencourt

R\$ Milhões	2021R	2022E	2023E	2024E
Receita	494,3	550-590	650-690	760-790
EBITDA	356,8	400-450	450-500	550-600
Investimentos (capex)	219	150-200	230-280	200-250
Dívida/EBITDA (x)	5,3	4,5-5,0	3,5-4,0	2,5-3,0
FFO/Dívida (%)	16,0	6-8	14-18	23-28
Cobertura de juros pelo FFO (x)	6,8	1,3-1,7	2,5-3,0	4,0-4,5

Via Paulista S.A.

R\$ Milhões	2021R	2022E	2023E	2024E
Receita	449,7	500-550	570-620	650-700
EBITDA	239,9	250-300	300-350	350-400
Investimentos (capex)	291,5	600-650	750-800	750-800
Dívida/EBITDA (x)	5,3	> 6,0	> 6,0	> 6,0
FFO/Dívida (%)	11,7	< 6,0	< 6,0	< 6,0
Cobertura de juros pelo FFO (x)	3,1	<1,5	<1,5	1,5-2,0

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Arteris como menos que adequada, com base em nossa expectativa de que a empresa apresentará pequena folga para cumprir com seus *covenants* financeiros nos próximos 12 meses. Caso seja necessário, esperamos que seus acionistas forneçam suporte tempestivo e necessário, de modo a evitar que os credores tenham o direito de declarar vencidas antecipadamente as dívidas do grupo.

Ainda assim, esperamos que a Arteris apresente um índice de fontes de recursos acima dos usos de, pelo menos, 10% nos próximos 12 meses, mostrando sua flexibilidade financeira e acesso ao mercado de dívidas.

Principais fontes de liquidez:

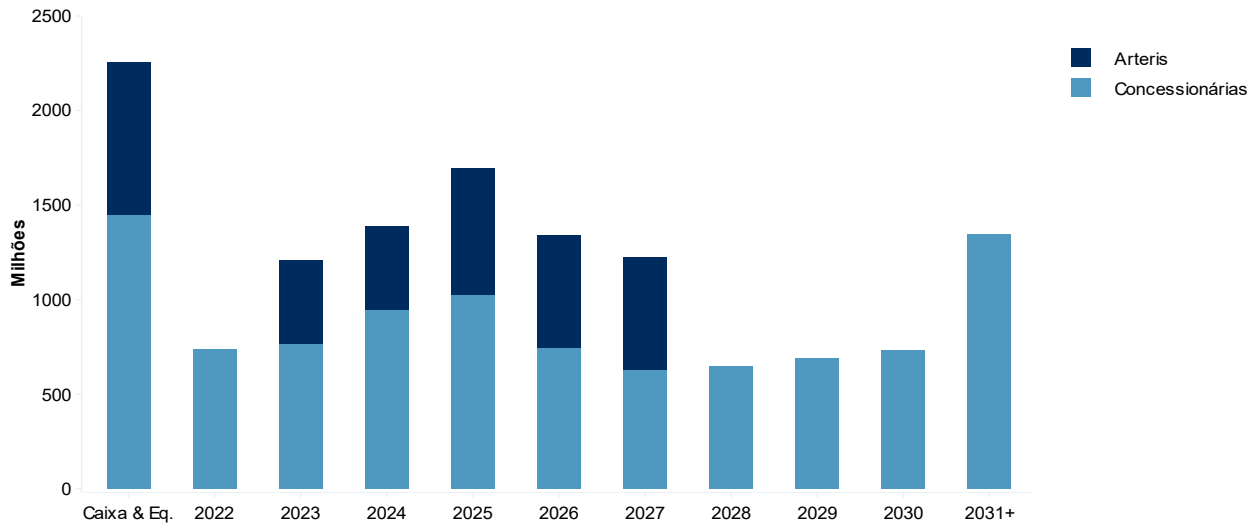
- Posição de caixa de R\$ 2,3 bilhões em 31 de março de 2022;
- Geração de caixa esperada ao redor de R\$ 1 bilhão para os próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez:

- Amortizações de dívida em torno de R\$ 839,6 milhões nos próximos 12 meses;
- Necessidades de capital de giro de cerca de R\$ 106 milhões nos próximos 12 meses;
- Investimentos em torno de R\$ 1,5 bilhão nos próximos 12 meses.

Gráfico 3

Vencimentos de dívida Em 31 de março de 2022



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Esperamos que a Arteris cumpra com seus *covenants* no nível consolidado, ainda que seu EBITDA apresente uma queda menor que 15% em relação ao nosso cenário-base, o que em nossa visão deixa uma pequena margem de manobra à empresa. Todavia, caso esse cenário se materialize, esperamos que os acionistas da Arteris, Abertis e Brookfield tomem as medidas necessárias para evitar um eventual descumprimento.

Exigências

A Arteris deve cumprir com os *covenants* abaixo, no nível consolidado, os quais podem levar a um vencimento antecipado não automático:

- Dívida líquida sobre EBITDA de até 4,50x, sendo que o EBITDA não considera nem as provisões para manutenção nem os pagamentos de outorga fixa;
- Cobertura de juros sobre o EBITDA de pelo menos 1,3x.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG – Environmental, Social, and Governance)

Indicadores de Crédito ESG

E-1	E-2	E-3	E-4	E-5	S-1	S-2	S-3	S-4	S-5	G-1	G-2	G-3	G-4	G-5
- Não aplicável (N/A)					- Não aplicável (N/A)					- Gestão de risco, cultura e supervisão				
Os indicadores de crédito ESG oferecem divulgação e transparência adicionais no nível da entidade e refletem a opinião da S&P Global Ratings sobre a influência que os fatores ambientais, sociais e de governança têm em nossa análise de ratings. Eles não são um rating de sustentabilidade ou uma avaliação de ESG da S&P Global Ratings. A extensão da influência desses fatores se reflete em uma escala alfanumérica de 1-5 em que 1 = positiva, 2 = neutra, 3 = moderadamente negativa, 4 = negativa e 5 = muito negativa. Para mais informações, veja nosso comentário "ESG Credit Indicators: Definition and Applications", publicado em 13 de outubro de 2021														

Os fatores ESG têm uma influência geral neutra em nossa análise de rating de crédito da Arteris.

Influência do Grupo

Relação entre Abertis e Arteris. Ambas a Abertis e Brookfield são acionistas, mas a Abertis detém o controle, uma vez que indica a maioria dos membros do Conselho de Administração da Arteris, além de poder indicar os principais executivos da empresa.

Entendemos que a Arteris é estrategicamente importante à Abertis, considerando diversos fatores, como sua representatividade de aproximadamente 7,6% no EBITDA consolidado da Abertis em 2021. Esperamos que o suporte da Abertis para sua subsidiária no Brasil se dê por meio do compartilhamento de sua experiência no mercado europeu, uma vez que executivos da Abertis fazem parte do Conselho de Administração da Arteris. Além disso, em um período de maiores dificuldades de acesso a financiamentos devido a restrições no mercado de crédito brasileiro, esse suporte também possa ser observado na forma de capitalizações, como as que ocorreram nos últimos três anos, sendo R\$ 250 milhões em 2021, embora acreditemos que no curto e médio prazo a Arteris deva se financiar por meio da própria geração de caixa e da emissão de novas dívidas localmente.

Relação entre Arteris e suas subsidiárias Planalto Sul, Fernão Dias, Litoral Sul, Régis Bittencourt e Via Paulista. A Arteris controla essas cinco subsidiárias, e acreditamos que lhes fornecerá suporte tempestivo e extraordinário, caso necessário. Acreditamos também que as cinco empresas possuem estratégia, gestão de riscos e imagem alinhadas às da Arteris.

Já a Fernão Dias e da Planalto Sul reforçam a integração dos ativos do grupo, apesar de não esperarmos que sejam as maiores geradoras de caixa da Arteris, e operam praticamente como um único corredor desde Belo Horizonte até a fronteira com o Rio Grande do Sul.

A Régis Bittencourt, Litoral Sul e Via Paulista, em nossa visão, têm um papel muito importante na estratégia da Arteris no Brasil nos próximos anos, uma vez que devem estar entre as principais geradoras de caixa do grupo.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Avaliamos as seguintes emissões do grupo e suas concessionárias:

Ratings de emissão

	Valor	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Arteris				
9ª emissão de debêntures	R\$ 1,454 milhões	Outubro de 2027	brAA+	5
11ª emissão de debêntures	R\$ 1,0 bilhão	Março de 2027	brAA+	5
Fernão Dias				
4ª emissão de debêntures	R\$ 65 milhões	Setembro de 2026	brAAA	3
Litoral Sul				
10ª emissão de debêntures	R\$ 2,0 bilhões	Outubro de 2031	brAAA	3
Planalto Sul				
2ª emissão de debêntures	R\$ 100 milhões	Dezembro de 2025	brAAA	3
Régis Bittencourt				
8ª emissão de debêntures	R\$ 1,7 bilhão	Junho de 2031	brAAA	3
Via Paulista				
2ª emissão de debêntures	R\$ 400 milhões	Junho de 2027	brAAA	4

Principais fatores analíticos

Arteris

O rating de recuperação '5' das 9ª e 11ª emissões de debêntures da Arteris indica nossa expectativa de recuperação em torno de 20% para os credores em um cenário simulado de default do grupo.

O baixo valor recuperado pelos credores no nível da Arteris se deve ao fato de a maior parte do endividamento do grupo se concentrar nas suas subsidiárias operacionais. Ou seja, os credores das dívidas no nível das subsidiárias apresentariam prioridade no recebimento dos valores recuperados, restando um valor residual pequeno aos credores no nível da holding, o que explica a diferença de um degrau entre o rating de crédito de emissor ('brAAA') e o rating da nova emissão ('brAA+') da Arteris.

Fernão Dias e Planalto Sul

Nosso cenário hipotético considera que um default da Arteris ocorreria em 2026, por conta de uma menor geração de caixa advinda de uma queda significativa no tráfego em suas concessões rodoviárias, como resultado de uma deterioração prolongada das condições econômicas. Nesse cenário hipotético, o EBITDA reduziria cerca de 45%-50% em relação à nossa projeção de caso-base.

Utilizamos um múltiplo de 5,5x aplicado ao EBITDA de emergência da Arteris de R\$ 1,1 bilhão, resultando em um valor da empresa (EV - *enterprise value*) bruto estimado em R\$ 6,1 bilhões. Nesse cenário hipotético, estimamos que a Fernão Dias e a Planalto Sul corresponderiam a cerca de 12% e 6% do valor total do grupo, respectivamente, resultando em um rating de recuperação '3', com uma expectativa de recuperação de 65% para a dívida da Fernão Dias e de Planalto Sul.

Litoral Sul

O rating de recuperação '3' da 10ª emissão de debêntures da Litoral Sul indica nossa expectativa de recuperação em torno de 65% para os credores em um cenário hipotético de default. O rating da 10ª emissão de debêntures está no mesmo nível do rating corporativo da Litoral Sul, uma vez

que nosso cenário-base presume que a emissão será a única dívida existente na estrutura de capital da empresa.

Em nosso cenário hipotético, estimamos que um default da Litoral Sul ocorreria no ano de 2026, também em função de um cenário recessivo da economia brasileira que impactaria o volume de tráfego na rodovia – sobretudo o de veículos pesados –, resultando em uma menor geração de caixa para fazer frente ao serviço da dívida e ao seu plano de investimento obrigatório.

Acreditamos que o cenário de recuperação mais provável seja o de reestruturação das dívidas, em vez de sua liquidação. Nosso cenário-base considera que a 10ª emissão seria a única dívida em sua estrutura de capital no momento do default. Assim, quando comparamos o endividamento da concessionária no momento do default hipotético com seu EBITDA de emergência, estimamos uma recuperação de cerca de 65% do valor da 10ª emissão de debêntures.

Régis Bittencourt

O rating de recuperação '3' da 8ª emissão de debêntures da Régis Bittencourt indica nossa expectativa de recuperação em torno de 35% para os credores em um cenário hipotético de default. O rating da 8ª emissão de debêntures está no mesmo nível do rating de crédito corporativo da Régis Bittencourt, uma vez que nosso cenário-base presume que a emissão será a única dívida existente na estrutura de capital da empresa.

Em nosso cenário hipotético, no qual também um default ocorreria em 2026, acreditamos que o cenário de recuperação mais provável seria o de reestruturação das dívidas, em vez de sua liquidação. Nosso cenário-base considera que a 8ª emissão seria a única dívida em sua estrutura de capital no momento do default. Assim, estimamos uma recuperação de cerca de 65% do valor da 8ª emissão de debêntures.

Via Paulista

No caso da Via Paulista, com default hipotético em 2026, utilizamos um múltiplo de 5,5x. Nesse cenário hipotético, estimamos que a Via Paulista corresponderia a aproximadamente 13% do valor total da Arteris, de cerca de R\$ 800 milhões, resultando em um rating de recuperação '4', com uma expectativa de recuperação de 49% de sua dívida.

Tabela de Classificação de Ratings

Ratings de Crédito de Emissor	Arteris S.A.	Autopista Litoral Sul S.A.	Autopista Régis Bittencourt S.A.	Via Paulista S.A.	Autopista Fernão Dias S.A.	Autopista Planalto Sul S.A.
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--
Risco de negócios	Satisfatório	Satisfatório	Satisfatório	Satisfatório	--	--
Risco-país	Moderadamente alto	Moderadamente alto	Moderadamente alto	Moderadamente alto	--	--
Risco da indústria	Baixo	Baixo	Baixo	Baixo	--	--
Posição competitiva	Satisfatória	Satisfatória	Satisfatória	Satisfatória	--	--
Risco financeiro	Significativo	Agressivo	Intermediário	Altamente Alavancado	--	--
Fluxo de caixa/ Alavancagem	Significativo	Agressivo	Intermediário	Altamente Alavancado	--	--
Modificadores						
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	--	--
Estrutura de capital	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	--	--
Liquidez	Menos que adequada	Adequada	Adequada	Adequada	--	--
Política financeira	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	--	--
Administração e governança	Satisfatória	Satisfatória	Satisfatória	Satisfatória	--	--
Análise de ratings comparáveis	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	--	--
Relação com o acionista	Estrategicamente importante	Core	Core	Core	Core	Core
Acionista controlador	Abertis	Arteris	Arteris	Arteris	Arteris	Arteris

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 para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [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 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 de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016.
- [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.
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 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.

Artigos

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)
- [Ratings 'BB-/B' e 'brAAA' do Brasil reafirmados: perspectiva permanece estável](#), 15 de junho de 2022

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
ARTERIS S.A.		
<i>Rating de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	22 de setembro de 2014	08 de maio de 2020
AUTOPISTA LITORAL SUL S.A.		
<i>Rating de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	20 de setembro de 2021	20 de setembro de 2021
AUTOPISTA RÉGIS BITTENCOURT S.A.		
<i>Rating de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	24 de setembro 2019	08 de maio de 2020
AUTOPISTA FERNÃO DIAS S.A.		
<i>Rating de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	10 de maio de 2016	08 de maio de 2020
AUTOPISTA PLANALTO SUL S.A.		
<i>Rating de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	22 de setembro de 2014	08 de maio de 2020
VIA PAULISTA S.A.		
<i>Rating de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	18 de abril de 2019	08 de maio 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 \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [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 na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](#)", disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](#), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* 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. Observe que pode haver casos em que o PCR reflete uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P Global Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

Copyright © 2022 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, completude, 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 websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.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.spglobal.com/usratingfees

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.