

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AA-(bra)' à 2ª Emissão de Debêntures da Tamoios; Perspectiva Estável

Brazil Mon 22 Aug, 2022 - 16:40 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 22 Aug 2022: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)', com Perspectiva Estável, à segunda emissão de debêntures da Concessionária Rodovia dos Tamoios S.A. (Tamoios)

Após processo de bookbuilding, o montante emitido ficou em BRL100 milhões. Além disso, a taxa de remuneração das debêntures ficou ligeiramente acima da considerada na atribuição do rating à proposta de emissão, passando de Índice Nacional de Preços ao Consumidor - Amplo (IPCA) mais 7,10% para 7,8081%. A mudança teve impacto mínimo nas métricas do projeto, mas outras alterações, como curva de tráfego, capex e premissas macroeconômicas, impactaram os indicadores positivamente. No cenário de rating da proposta de emissão, classificada em 'A+(bra)', eram observados déficits de caixa. No cenário de rating revisado, não há déficits de caixa, e o índice de cobertura durante a vida da dívida (LLCR) está estimado em 1,3 vez, o que suporta o rating final 'AA-(bra)'.

We use cookies to deliver our online services, to understand how they are used and for advertising purposes. Details of the cookies we use and instructions on how to disable them are set out in our Privacy Policy. To agree to our use of cookies click Accept.

ACCEPT

expansão acarretem crescimento do tráfego, mas, caso não se concretizem, os investimentos elevados e as obrigações relativas a manutenção podem pressionar a liquidez da Tamoios a médio prazo. Os investimentos relacionados à ampliação principal da rodovia e às obras dos contornos deverão ser totalmente reembolsados pelo Estado de São Paulo. No entanto, a Fitch não considerou a qualidade do crédito da contraparte do contrato como fator de limitação do rating, uma vez que o cancelamento das obras pelo Governo de São Paulo teria impacto positivo no fluxo de caixa da concessionária durante o prazo da dívida e não acarretaria em rescisão da parceria público-privada (PPP).

As debêntures são amortizáveis até seu vencimento, indexadas ao IPCA e proíbem distribuição de dividendos durante todo o prazo da dívida.

A Fitch atualizou as curvas de tráfego de seus cenários, a estimativa de capex e as projeções macroeconômicas. No cenário de rating, o LLCR mínimo é de 1,3 vez - forte para o rating. No entanto, a classificação está limitada pela forte dependência da conclusão das obras dos contornos, que deverá trazer crescimento de tráfego (indução), e pela forte correlação do ativo com o desempenho da economia brasileira.

Predominância de Veículos Leves com Alta Dependência do Tráfego de Lazer (Risco de Receita : Volume – Médio)

A Tamoios opera sob um contrato de PPP e conecta São José dos Campos ao litoral norte de São Paulo. Apesar de a rodovia ser uma conexão estratégica para a região, já que opera em um mercado maduro, seu tráfego tem alta concentração de veículos leves, com uso discricionário, relacionado a lazer. Embora a maioria dos usuários utilize a rodovia menos de uma vez por mês, a volatilidade do tráfego é moderada desde o início de sua operação. A Tamoios também sofre concorrência moderada de outras rodovias, mas apresenta custo relativamente menor e/ou menos tempo de viagem para o usuário final. O contrato considera que, após a conclusão da ampliação principal, o projeto contará com pagamentos de contraprestações anuais de São Paulo caso a receita não atinja o mínimo acordado.

Tarifas Ajustadas Anualmente Pela Inflação (Risco de Receita: Preço – Médio)

We use cookies to deliver our online services, to understand how they are used and for advertising purposes. Details of the cookies we use and instructions on how to disable them are set out in our Privacy Policy. To agree to our use of cookies click Accept.

ACCEPT

robusto e os reajustes inflacionários devem ocorrer normalmente ao longo da vida da dívida.

Plano de Investimentos Elevados Até 2023 (Plano de Desenvolvimento e Renovação da Infraestrutura – Médio)

O contrato de Tamoios tem duas principais obrigações de expansão, a ampliação principal, que compreende a construção de uma nova estrada suspensa para ligar São José dos Campos a Caraguatatuba, e obras relacionadas aos contornos, para facilitar o acesso à rodovia ao evitar o trânsito de Caraguatatuba. A ampliação principal foi concluída em março de 2022, e as obras dos contornos estão dentro do cronograma e previstas para serem concluídas em 2023. Ambas as intervenções são financiadas por pagamentos de contrapartida do Estado de São Paulo, e os trechos mais complexos já estão prontos. Após a conclusão das obras, Tamoios espera considerável melhoria da infraestrutura para o usuário e poderá inaugurar um novo pedágio.

Forte Limitação Para Distribuição de Dividendos (Estrutura da Dívida – Médio)

A emissão é sênior e totalmente amortizada. As debêntures são indexadas ao IPCA, mesmo índice utilizado para o reajuste tarifário, resultando em hedge natural. Não há conta de reserva de serviço da dívida. A distribuição de dividendos é restrita ao longo do prazo da dívida, e a emissão conta com um pacote padrão e robusto de garantia de *project finance*. A estrutura da dívida permite emitir linha de capital de giro adicional de BRL30 milhões para cobrir eventuais deficiências.

Perfil Financeiro

O cenário de rating da Fitch não contempla contraprestação de São Paulo em caso de demanda abaixo do esperado, mas considera a conclusão das obras dos contornos, premissas de tráfego e macroeconômicas atualizadas. Neste cenário, o LLCR mínimo é de 1,3 vez, e não é esperado que Tamoios tenha déficit de caixa. O LLCR é forte para o rating. A classificação está limitada pela dependência da conclusão das obras dos contornos, que deverá gerar tráfego adicional, pela performance da economia regional.

We use cookies to deliver our online services, to understand how they are used and for advertising purposes. Details of the cookies we use and instructions on how to disable them are set out in our Privacy Policy. To agree to our use of cookies click Accept.

ACCEPT

Negativa) e Eco050 – Concessionária de Rodovias S.A. (Eco050, Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures BBB+(bra)/Perspectiva Estável).

As três apresentam alguma necessidade de liquidez no cenário de rating da Fitch e dependem do crescimento do tráfego para honrar suas obrigações. Tamoios e Entrevias têm risco de volume Médio, enquanto o da ViaRondon é Fraco, devido ao histórico de volatilidade do tráfego. As estruturas de dívidas da ViaRondon e da Entrevias limitam a distribuição de dividendos até a conclusão dos principais investimentos (2025 e 2024, respectivamente), enquanto Tamoios não poderá distribuir dividendos até o vencimento de sua dívida.

O índice de cobertura do serviço da dívida (DSCR) médio de Entrevias, após a fase de investimentos, é de 1,2 vez, semelhante ao DSCR médio da ViaRondon, explicando o rating no mesmo nível. O rating da Eco050, mais baixo, é explicado por vários anos de DSCR abaixo de 1,0 vez e dependência de injeções de capital do acionista para suportar as obrigações. Ainda que o LLCR de Tamoios seja maior que as métricas de ViaRondon e Entrevias, seu rating está limitado pela dependência da conclusão das obras dos contornos e pela expectativa de relevante crescimento de tráfego.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

-- Taxa de crescimento anual composta (CAGR) do tráfego acima de 4,0% até o final de 2023;

-- Prazo de construção e custos relacionados às obras dos contornos em linha com o considerado no cenário-base.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

-- CAGR do tráfego abaixo de 3,0% até o final de 2023;

We use cookies to deliver our online services, to understand how they are used and for advertising purposes. Details of the cookies we use and instructions on how to disable them are set out in our Privacy Policy. To agree to our use of cookies click Accept.

ACCEPT

A segunda emissão de debêntures totaliza BRL100 milhões, com prazo de dez anos (vencimento em maio de 2032). Os recursos serão utilizados para custear o capital de giro dos investimentos relacionados às obras dos contornos e quitar a dívida atual. As debêntures são atualizadas monetariamente pela variação acumulada do IPCA, mais juros remuneratórios de 7,8081% ao ano. A curva de amortização é customizada. A estrutura não possui conta reserva, mas impede a distribuição de dividendos e limita novos endividamentos a até BRL30 milhões.

PRINCIPAIS PREMISAS

As principais premissas utilizadas pela Fitch em seu cenário-base incluem:

- IPCA de 8,8% em 2022; de 4,5% em 2023; e de 3,25% de 2024 em diante;
- Certificado de Depósito Interbancário (CDI) de 13,50% em 2022; de 9,25% em 2023; e de 7,5% de 2024 em diante;
- Crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) de 1,4% em 2022; de 1,0% em 2023; de 2,1% em 2024; e de 1,5% de 2024 em diante;
- Crescimento anual do tráfego de 4,3% em 2022; de 3,7% em 2023; de 5,8% em 2024; de 6,1% em 2025; e de 1,8% de 2026 em diante;
- Custos e despesas operacionais no montante de BRL1,24 bilhão entre 2022 e 2032;
- Investimentos de BRL2,47 bilhões entre 2022 e 2032.
- Início da cobrança de pedágio da terceira praça em novembro 2023.

As mesmas premissas foram utilizadas pela agência em seu cenário de rating, exceto:

- Crescimento anual do tráfego de 4,1% em 2022; de 2,7% em 2023; de 4,4% em 2024; de 4,5% em 2025; e de 1,5% de 2026 em diante;

Custos e despesas operacionais de BRL 1,20 bilhão entre 2022 e 2032:

We use cookies to deliver our online services, to understand how they are used and for advertising purposes. Details of the cookies we use and instructions on how to disable them are set out in our Privacy Policy. To agree to our use of cookies click Accept.

ACCEPT

responsável pela ampliação principal da via (finalizada em março de 2022) e atualmente responde pelas obras dos contornos de Caraguatatuba e São Sebastião, que inicialmente sob responsabilidade do poder concedente e repassadas à concessionária pelo sexto termo aditivo ao contrato da PPP.

O contrato foi assinado em dezembro de 2014, e as operações da concessionária tiveram início em abril de 2015 e vencerão em trinta anos (em 2045). A rodovia é a principal ligação entre São José dos Campos e o litoral norte de São Paulo.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Concessionária Rodovia dos Tamoios S.A..

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Tamoios - Proposta de 2ª Emissão de Debêntures

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 26 de abril de 2022.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

We use cookies to deliver our online services, to understand how they are used and for advertising purposes. Details of the cookies we use and instructions on how to disable them are set out in our Privacy Policy. To agree to our use of cookies click Accept.

ACCEPT

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/site/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Rating para Infraestrutura e Financiamento de Projetos (20 de julho de 2022);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

Outra Metodologia Relevante:

-- Toll Roads, Bridges and Tunnels Rating Criteria (16 de maio de 2022).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡

RATING ⚡

PRIOR ⚡

Concessionaria
Rodovia dos Tamoios

We use cookies to deliver our online services, to understand how they are used and for advertising purposes. Details of the cookies we use and instructions on how to disable them are set out in our Privacy Policy. To agree to our use of cookies click Accept.

ACCEPT

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Eduardo Djanikian

Associate Director

Analista primário

Nacional

+55 11 3957 3657

eduardo.djanikian@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São

Paulo, SP SP Cep 01.418-100

Guilherme Castagnoli

Associate Director

Analista secundário

Nacional

+55 11 3957 3685

guilherme.castagnoli@fitchratings.com

Marta Veloso

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 11 3957 3683

marta.veloso@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

We use cookies to deliver our online services, to understand how they are used and for advertising purposes. Details of the cookies we use and instructions on how to disable them are set out in our Privacy Policy. To agree to our use of cookies click Accept.

ACCEPT

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Transportation Infrastructure Rating Criteria \(pub. 16 May 2022\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Infrastructure & Project Finance Rating Criteria \(pub. 20 Jul 2022\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Third-party Model ([1](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Concessionaria Rodovia dos Tamoios S.A. -

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso,

[READ MORE](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

We use cookies to deliver our online services, to understand how they are used and for advertising purposes. Details of the cookies we use and instructions on how to disable them are set out in our Privacy Policy. To agree to our use of cookies click Accept.

ACCEPT

Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.

[Infrastructure and Project Finance](#) [Latin America](#) [Brazil](#)

We use cookies to deliver our online services, to understand how they are used and for advertising purposes. Details of the cookies we use and instructions on how to disable them are set out in our Privacy Policy. To agree to our use of cookies click Accept.

ACCEPT