rating de monitoramento de operação estruturada*

FIDC TBR – FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS

fundo de investimento em direitos creditórios | R$ 262 milhões

cotas seniores e mezanino

nota global: **BB^{SR} (o.e.)**

equivalência "br": **brA (o.e.)**

data da ação de rating

21 de julho de 2022

vigência do rating

Outubro de 2022

O Comitê de Classificação da SR Rating atribui as notas acima descritas, denotando risco mediano. No âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito é satisfatória e as vulnerabilidades se tornam significativas num cenário de mudanças bruscas ou inesperadas, por fatores internos ou do macroambiente.

Os principais fatores a serem considerados na atual classificação da estrutura de securitização em um fundo de investimento de debêntures-lastro integralmente concentradas em um devedor, a TRANSBRASILIANA CONCESSIONÁRIA DE RODOVIAS, de perfil de risco mediano-alto. Entretanto, a estrutura da operação também carrega um direcionamento de risco ao grupo empresarial, a TPI – Triunfo Participações e Investimentos S.A., cuja situação de risco de crédito enseja atenção, sobretudo pelas movimentações recentes de necessidade de negociação de seus passivos e avolumação no curto prazo, concomitante a queda significativa de receitas. As debêntures possuem garantias fidejussória que as vinculam solidariamente ao risco de crédito do grupo, bem como carregam a garantia real atrelada, primordialmente, à cessão fiduciária dos direitos creditórios da TRANSBRASILIANA (mormente as receitas de pedágio, mas também outros direitos emergentes do Contrato de Concessão), bem como pelas ações alienadas fiduciariamente da própria emissora e seus prováveis proventos futuros, e, acessoriamente, pelas ações alienadas fiduciariamente da TIJOÁ (ativo operacional não correlacionado) e da JUNO, em conjunto com a cessão fiduciária de seus dividendos futuros. Nesse aspecto, a estrutura da operação direciona fortemente o risco à expectativa de fluxo de caixa disponível da TRANSBRASILIANA, com suporte de crédito imediato do ativo garantidor, e subsidiariamente da fiança



* Uma classificação SR Rating constitui opinião independente sobre a segurança da obrigação em análise, não representando, em qualquer hipótese, sugestão ou recomendação de compra ou venda. Todos os tipos de obrigação, mesmo quando classificados na categoria de investimento de baixo risco, envolvem um certo nível de exposição ao *default*. Decisões de compra e venda dependerão sempre do cotejo entre risco e retorno esperados pelo próprio investidor. A presente classificação buscou avaliar exclusivamente o risco de *default* da obrigação, segundo confiáveis fontes de informação disponíveis. A SR Rating não assume qualquer responsabilidade civil ou penal por eventuais erros de avaliação atuais ou mudanças supervenientes, ou ainda, por frustração do retorno financeiro esperado.

SR Rating Prestação de Serviços Ltda.

contato: Rodrigo Mariani

rodrigo@srrating.com.br

Rua Duque Estrada, 81 – Gávea – 22451-090 – Rio de Janeiro – RJ – Brasil

telefone: +55 21 2233.0350

www.srrating.com.br

do controlador, para adequada liquidação das debêntures, em regime de caixa, trazendo um elemento de robustez estrutural à operação. Notadamente, o risco de crédito corporativo da TRANSBRASILIANA se faz central, com nuances de previsibilidade por um aspecto da concessão, porém com típicos riscos regulatórios em evidência. Já o elemento garantidor, a TIJOÁ, o risco avaliado tende a ser minorado dada a atual condição operacional e previsível da concessão de energia em questão, de riscos de construção mitigados e sem passivos financeiros vinculados, mas obviamente exposta aos riscos naturais de seu negócio.

Em face de sua condição de condomínio fechado e vencimento das cotas quase que concomitante ao vencimento das debêntures, não se verificam riscos de descasamento de prazos, à exceção no caso de morosidade na excussão das garantias. Não obstante, também concorrem com riscos a estrutura da operação, no que tange aos quesitos legais e de operacionalização, considerados de menor relevância neste momento inicial de análise.

O Fundo | O FIDC TBR – FUNDO DE INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS será constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração de 11 anos. As cotas terão amortizações em regime de caixa, sendo certo a priorização de recebimento conforme a classe de cota e as regras de alocação de recursos previstas em regulamento. Especial consideração se faz às cotas mezanino que serão liquidadas em prazo anterior, de 91 dias da data de sua última integralização, através da dação em pagamento por debêntures-lastro, em razão de 1 para 1, com seu respectivo cancelamento posterior. A taxa de remuneração alvo para as cotas sênior e mezanino será igual, de IPCA acrescida de um spread de 9,6% ao ano. Às cotas subordinadas será atribuído o remanescente da rentabilidade oferecida pelos ativos em carteira. Apenas em caso de liquidação antecipada dos direitos creditórios ou do Fundo, as cotas concorrerão sem qualquer preferência ou prioridade entre si.

data base: Junho | 2022					
forma de constituição condomínio aberto	**informações sobre as cotas**				
	tipos	**valorização**	***benchmark***	**data início**	**data resgate**
patrimônio líquido R$ 270 milhões	Sênior	DI: 4,45%	IPCA + 9,6% a,a,	abr/2022	em regime de caixa, com previsão de liquidação antecipada da classe mezanino
	Mezanino	DI: 4,45%	IPCA + 9,6% a,a,	abr/2022	
	Subordinada	DI:-3,04%	excedente	abr/2022	
direitos creditórios	debêntures da 8ª emissão da TRANSBRASILIANA CONCESSIONÁRIA DE RODOVIA S.A.				
Garantias	garantias fidejussórias das empresas do grupo TPI, incluindo a TPI - Triunfo Participações e Investimentos S.A. garantias reais, composta por cessão fiduciária de direitos creditórios da concessão da Transbrasiliana Concessionaria de Rodovias S.A., pela alienação fiduciária das ações Transbrasiliana Concessionária de Rodovias S.A., da Tijoá Participações e Investimentos S.A. e da Juno Participações e Investimentos S.A., além da cessão fiduciária de todos os direitos creditórios decorrentes das referidas participações societárias em garantia				

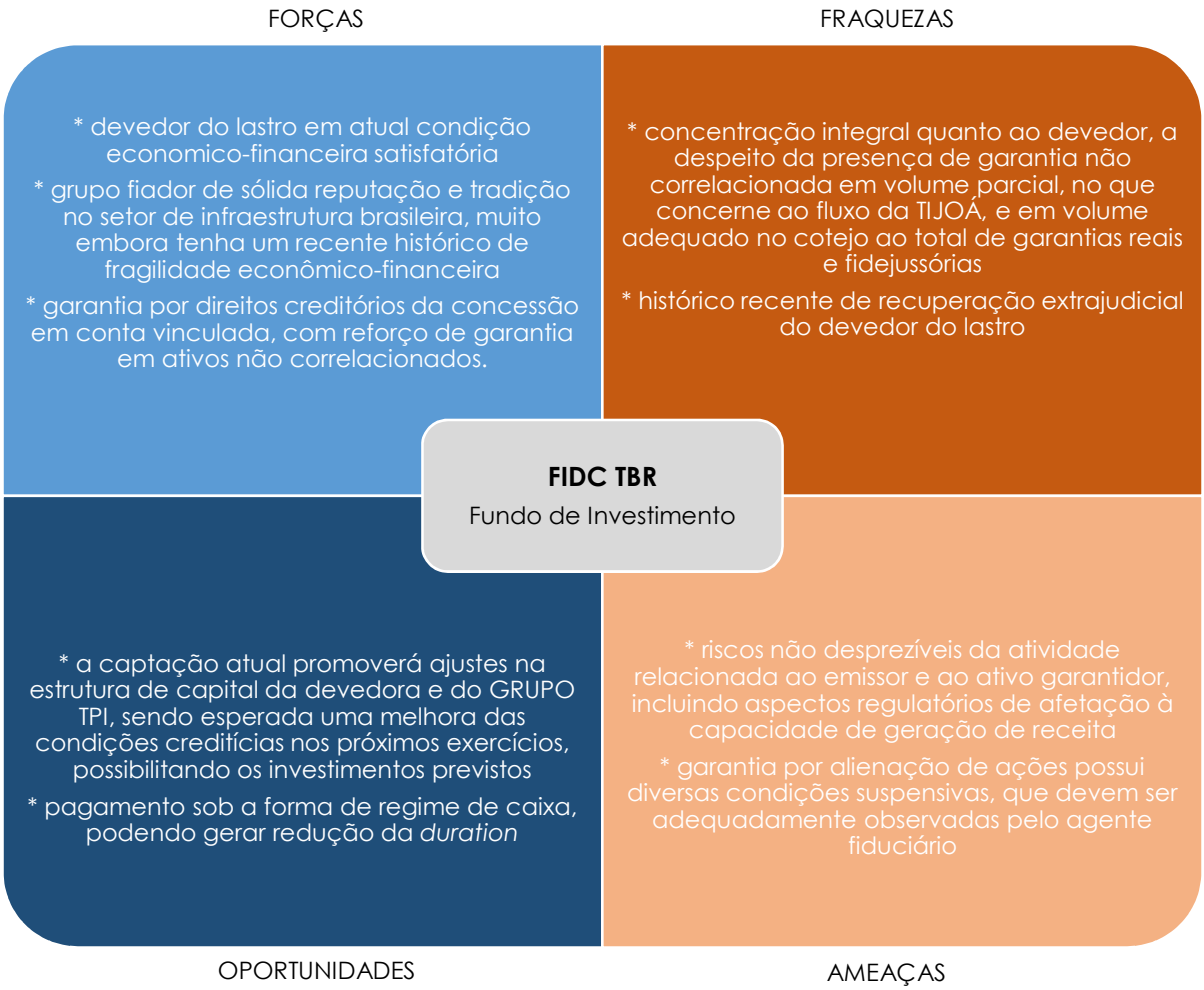
As garantias reais são formadas pela cessão fiduciária de direitos creditórios da concessão (receitas de pedágios, outros direitos emergentes, direitos decorrentes de apólices de seguros de lucros cessantes e danos morais)ações e proventos da própria devedora das debêntures-lastro, bem como pelas ações e proventos da TIJOÁ PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S.A. e da JUNO PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S.A.. Essas garantias

serão liberadas de outras emissões realizadas por empresa do GRUPO TPI, pois já se encontram em processo de liquidação antecipada.

As garantias fidejussórias estão atreladas à fianças dos controladores, dentre eles a JUNO, a BRVIAS HOLDING TBR S.A. e a TPI – TRIUNFO PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S.A..

Na estrutura do fundo estarão a MAF DTVM, como administradora, o Banco Modal, como custodiante, a Quadra Capital, no papel de gestora, e a auditoria a definir. Na questão legal, a estrutura foi avaliada pelo escritório Stocche Forbes Advogados, quanto à constituição e cessão do lastro, e pelo escritório Malamud Altit Advogados, quanto à estrutura do veículo de securitização.

SWOT de riscos| no presente rating da operação de securitização são considerados, em suma, os seguintes fatores relevantes:



Informações relevantes sobre a emissão e seus documentos | os documentos da operação refletem, mas não se limitam, as principais condições abaixo descritas:

Regulamento do FIDC: neste documento ficam regradas as principais características do Fundo, cuja estrutura é simplificada e diretamente representativa de securitização das debêntures da 8ª emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie com garantia real, com garantia fidejussória, em série única, para distribuição pública, com esforços restritos, da TRANSBRASILIANA CONCESSIONÁRIA DE RODOVIA S.A., não havendo qualquer outra possibilidade de direito creditório elegível em sua política de investimento e composição da carteira. Os ativos serão adquiridos respeitada uma taxa de desconto para provimento da rentabilidade ao fundo.

O Fundo será constituído sob a forma de condomínio fechado, tendo prazo de duração de 11 anos. A amortizações das cotas se dará em regime de caixa, de acordo com o cronograma de amortização das debêntures adquiridas. A rentabilidade alvo, constante do anexo ao Fundo, equivale a variação do IPCA acrescida exponencialmente de *spread* de 9,8% ao ano para a cota sênior e mezanino. As cotas mezaninos serão liquidadas antecipadamente, após 91 dias de sua integralização, através da dação em pagamento das debêntures presentes no ativo do Fundo, em proporção de 1 para 1. As cotas subordinadas terão sua rentabilidade condicionadas à existência de excedente, resguardadas a ordem de pagamento definida em Regulamento.

Na composição de cotas, o Fundo poderá emitir três classes de cotas, sendo uma sênior, uma mezanino e outra subordinada. Serão até 212 mil cotas seniores e mezaninos, e 50 mil cotas subordinadas. Apesar da estratégia do gestor de composição de um valor razoável em cotas subordinadas, não há limite mínimo e tampouco necessidade de recomposição do grau de subordinação. Com valor unitário de cota em R$ 1 mil, o FIDC TBR está estimado a ter um patrimônio inicial de até R$ 262 milhões.

No regulamento ficam definidos a MAF DTVM como administradora e custodiante, a Quadra Gestão de Recursos como gestora, a SR Rating como agência de classificação de risco e a auditora das demonstrações financeiras do fundo ainda em definição.

Escritura de emissão de Debêntures: neste documento se formaliza a constituição do lastro securitizável ao Fundo, tendo como emissora e devedora a TRANSBRASILIANA CONCESSIONÁRIA DE RODOVIA S.A., e a TPI – Triunfo Participações e Investimentos S.A., a BR Vias Holding Tbr S.A. e a Juno Participações e Investimentos S.A. como fiadoras.

Trata-se da 8ª emissão de debêntures da TRANSBRASILIANA CONCESSIONÁRIA DE RODOVIA S.A., sendo da espécie com garantia real e com garantia fidejussória, de distribuição pública com esforços restritos. O agente fiduciário da emissão será a Simplific Pavarini DTVM.

O valor total da emissão da TRANSBRASILIANA CONCESSIONÁRIA DE RODOVIA S.A. será de R$ 275,4 milhões.

Data de emissão: 25 de março de 2022

Espécie: com garantia real e garantia fidejussória

Prazo e data de vencimento: as debêntures terão prazo de 11 anos, vencendo em 25 de setembro de 2032

Fiadoras: a TPI – Triunfo Participações e Investimentos S.A., a BR Vias Holding Tbr S.A. e a Juno Participações e Investimentos S.A.

Garantias reais: (i) alienação fiduciária, sob condição suspensiva, da totalidade das ações de emissão da Emissora, de titularidade da BRVias, representativas de 100% do capital social da

Emissora das debêntures, e cessão fiduciária de todos os direitos creditórios decorrentes desta participação; (ii) alienação fiduciária da totalidade das ações de emissão da Tijoá de titularidade da Juno, representativas de, aproximadamente, 50,1% do capital social da TIJOÁ Participações e Investimentos S.A., e cessão fiduciária de todos os direitos creditórios decorrentes desta participação; (iii) alienação fiduciária da totalidade das ações de emissão da Juno de titularidade da TPI e da Mercúrio Participações e Investimentos S.A., e cessão fiduciária de todos os direitos creditórios decorrentes desta participação; (iv) cessão fiduciária (a) de todos e quaisquer direitos creditórios, presentes e futuros, decorrentes e/ou relacionados às receitas da tarifa de pedágio da Emissora, bem como os direitos emergentes do Contrato de Concessão e quaisquer valores que eventualmente venham a se tornar exigíveis pela Emissora em face do Poder Concedente, incluindo, mas não se limitando, a eventuais indenizações decorrentes da extinção do Contrato de Concessão, bem como todos os direitos creditórios depositados em contas vinculadas específicas para tal arrecadação, além de direitos creditórios decorrentes de toda e quaisquer indenizações a serem recebidas a título de lucros cessantes e danos morais, nos termos das apólices de seguro enumeradas na Escritura de Emissão.

As Garantias da Juno e as Garantias da TPI e da Mercúrio serão compartilhadas entre os Debenturistas, os titulares das Debêntures TPI e os titulares da Debêntures BRVias, nos termos descritos no Contrato de Garantia Juno e do Contrato de Garantia TPI e Mercúrio, respectivamente

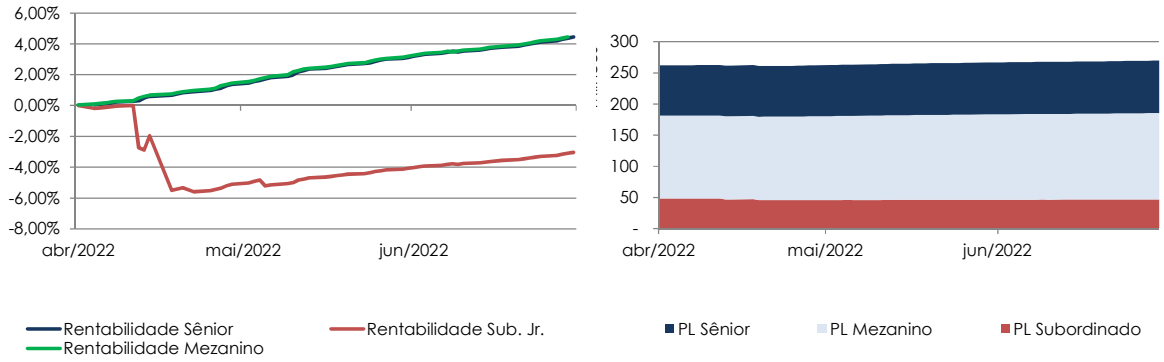
A remuneração das debêntures da TRANSBRASILIANA CONCESSIONÁRIA DE RODOVIA S.A. será equivalente variação do IPCA acrescida exponencialmente de *spread* de 9,6% ao ano. As remunerações serão pagas semestralmente a partir de setembro de 2023. As amortizações das debêntures se darão também em periodicidade semestral, iniciando-se no 48º mês.

Os recursos captados pela debênture serão utilizados direta ou indiretamente para o financiamento, pagamento futuro ou reembolso de gastos e despesas e/ou a amortização de financiamentos, relacionados à implementação e exploração do Projeto pela Emissora, considerado como projeto prioritário pelo Ministério da Infraestrutura de acordo com a Portaria (Projeto de Infraestrutura). Não obstante, faz parte do uso deste recursos o pagamento de diversos outros passivos onerosos.

Acompanhamento do Fundo e das cotas | Ao final do 2º trimestre de 2022, o patrimônio líquido do fundo foi de R$ 270 milhões Conforme disposição regulamentar, 98,5% do seu patrimônio estava alocado em debênture da 8ª emissão da TRANSBRASILIANA CONCESSIONÁRIA DE RODOVIA S.A., mantendo o restante em títulos federais e em conta corrente, considerados ativos líquidos. A razão de cotas na estrutura passiva é de 31,22% sêniores, 51,34% subordinadas mezanino e 17,37% subordinadas júnior.

FIDC	abr-22	%	mai-22	%	jun-22	%
Tesouraria	16.810,95	0,0%	10.950,40	0,0%	11.909,46	0,0%
Aplicações financeiras	4.534.191,98	1,7%	4.493.685,57	1,7%	4.485.412,16	1,7%
Títulos públicos	4.534.191,98	1,7%	4.493.685,57	1,7%	4.485.412,16	1,7%
Debêntures	257.903.963,58	98,3%	262.535.560,26	98,4%	266.053.032,57	98,5%
PDD	-	0,0%	- 380.601,88	-0,1%	- 557.861,55	-0,2%
Contas a pagar/receber	- 2.906,64	0,0%	45.928,70	0,0%	36.617,10	0,0%
Patrimônio Líquido	262.452.059,87	100%	266.705.523,05	100%	270.029.109,74	100%

No primeiro trimestre de 2022, as cotas sênior e subordinada valorizaram 3,7% e 4,6%, respectivamente, equivalentes a 15,7% e 20,3% ao ano, atendendo ao *benchmark*. A taxa anualizada do CDI no período foi de 10,1%, somado ao *spread* da emissão da cota de 7%, denota atenção ao *benchmark* da cota sênior do período. Desde o início do fundo, a cota sênior valorizou 23,9%, equivalente a 11,4% a.a. e a cota subordinada valorizou 232,8%, equivalente a 82,9% a.a.



risco de crédito base – TRANSBRASILIANA CONCESSIONÁRIA DE RODOVIA S.A. | A

TRANSBRASILIANA CONCESSIONÁRIA DE RODOVIA é uma companhia de capital aberto controlada integralmente pelo Grupo TPI, através da holding BRVias Holding TBR S.A.

É uma empresa fundada em 2007, sediada no município de Lins, Estado de São Paulo, cujo objeto é gerir, sob o regime de concessão o trecho de nominado Lote Rodoviário nº 01 BR-153/SP, na divisa entre São Paulo e Minas Gerais, assim como seus acessos. A concessão tem prazo de duração até fevereiro de 2033.

A companhia tem a gestão integrada ao grupo TPI, e passou pelo mesmo processo de reorganização aplicado ao conglomerado econômico. As afetações econômico-financeiras são típicas do negócio, exacerbadas no período mais crítico da pandemia. Não obstante, a resolução processual em relação ao reajuste tarifário, embate pelo qual a companhia viveu longo período, parece agora trazer melhor perspectiva de reequilíbrio econômico. Em 2021, já fora homologado o valor majorado das tarifas, com reflexo imediato e positivo nos resultados da companhia.

***higlights* econômico-financeiro TRANSBRASILIANA**

	2018	2019	2020	2021
ativo circulante	22.246	14.683	23.245	34.728
ativo não circulante	603.275	596.335	582.224	574.593
ativo total	625.521	611.018	605.469	609.321
passivo circulante	103.065	110.776	84.572	108.641
passivo não circulante	182.951	154.507	166.321	221.356
patrimônio líquido	339.505	345.736	354.576	279.324
passivo e PL total	625.521	611.019	605.469	609.321
receita líquida	159.960	140.075	132.562	205.263
EBITDA	48.897	46.560	45.491	65.185
lucro líquido	4.798	-5.356	-1.007	20.138
empréstimos e financiamentos (CP)	30.556	35.262	37.772	35.720
empréstimos e financiamentos (LP)	150.353	119.644	102.458	65.093
empréstimos e financiamentos (TOTAL)	180.909	154.906	140.230	100.813
caixa + aplicação financeira vinculada	14.385	10.415	15.795	11.946
nível de endividamento financeiro	34,8%	30,9%	28,3%	26,5%
alavancagem dos ativos	345,8%	394,4%	431,8%	604,4%
índice de cobertura de juros	2,9	2,6	3,6	5,0
índice de exposição à dívida	3,4	3,1	2,7	1,4

fiador principal - GRUPO TPI | Perfil Corporativo e Processo Decisório | A Triunfo, fundada em 1999, com sede na cidade de São Paulo, é uma das principais empresas brasileiras do setor de infraestrutura, considerada pioneira por sua atuação nos segmentos de concessão rodoviária, administração de aeroporto e terminal portuário, e energia. Negócios que são fundamentais para sustentar o crescimento econômico nacional, auxiliando no suprimento da demanda logística e energética brasileira.

Diretoria	Cargo
Carlo Alberto Bottarelli	Diretor Presidente
Marcos Paulo Fernandes Pereira	Diretor Administrativo-Financeiro
Roberto Solheid da Costa de Carvalho	Diretor de Relações com Investidores
Dorival Pagani Junior	Diretor de Desenvolvimento de Negócios

Conselho de Administração	Cargo
João Villar Garcia	Presidente do Conselho
Leonardo de Almeida Aguiar	Membro Titular
Ricardo Stabille Piovezan	Membro Titular
Antônio José Monteiro da Fonseca de Queiroz	Membro Titular
Amin Alves Murad	Conselheiro Independente
Gustavo de Pinho Gato	Conselheiro Independente
Luiz Fernando Wolff de Carvalho	Membro Titular
João Adalberto Elek Junior	Membro Titular

A estrutura de governança da empresa é composta pela Diretoria executiva, Conselho de Administração, Conselho Fiscal e por mais dois comitês não estatutários:

O comitê de sustentabilidade, desde sua criação em 2019, é vinculado ao Conselho de Administração e tem como objetivo estimular e criar mecanismos para integrar a sustentabilidade à cultura organizacional da Triunfo, por meio de planejamento e proposição de ações nas dimensões econômica, ambiental e social, com base nas melhores práticas de governança corporativa.

O comitê de Integridade, criado em 2015, tem como atribuição fomentar e monitorar a execução do Programa de Integridade Triunfo, além de deliberar sobre situações de descumprimento aos normativos internos das empresas Triunfo, tais como Código de Conduta e Política Anticorrupção.

O conselho de administração é composto atualmente por oito membros, sendo dois independentes, é o órgão de deliberação colegiada, descentralizando o processo decisório da empresa, responsável pelo estabelecimento das políticas e diretrizes gerais de negócio, incluindo a sua estratégia de longo prazo, o controle e a fiscalização do desempenho da Companhia. É responsável, também, dentre outras atribuições, pela supervisão da gestão dos Diretores da Triunfo. Os membros do conselho são eleitos por meio de assembleia geral com mandato de dois anos sendo permitida a reeleição.

Os Diretores da Triunfo são responsáveis pela prática dos seus negócios em geral e de todos os atos necessários ou adequados, assim como pela execução das deliberações do Conselho de Administração da Companhia. Os diretores são nomeados pelo Conselho de Administração para um mandato de dois anos, podendo haver reeleição.

Ainda em relação aos cuidados e observância das regras, a empresa realiza uma coleta de informações antes da tomada de decisão para a designação de pessoas para posições-chave, tendo em vista as melhores práticas de integridade relativas à prevenção contra fraude, corrupção e lavagem de dinheiro. A posse dos membros do Conselho de Administração e da Diretoria está condicionada à prévia subscrição do Termo de Anuência dos Administradores previsto no Regulamento do Novo Mercado.

Triunfo - Estrutura Acionária	
THP - Triunfo Holding de Participações	55,5%
Controladores e Administradores	0,9%
Ações em tesouraria	1,4%
BNDESPAR.	5,1%
Explorador Capital Management	12,4%
Outros	24,6%

Desde 2007 a Triunfo está listada no Novo Mercado da BM&FBOVESPA, o segmento mais rigoroso de governança corporativa de listagem no mercado de capitais brasileiro. Sendo assim, deve cumprir a algumas

exigências regulatórias adicionais, garantindo a ampliação dos direitos do acionista, comprometendo-se a apresentar o mais alto padrão na divulgação de suas informações ao mercado.

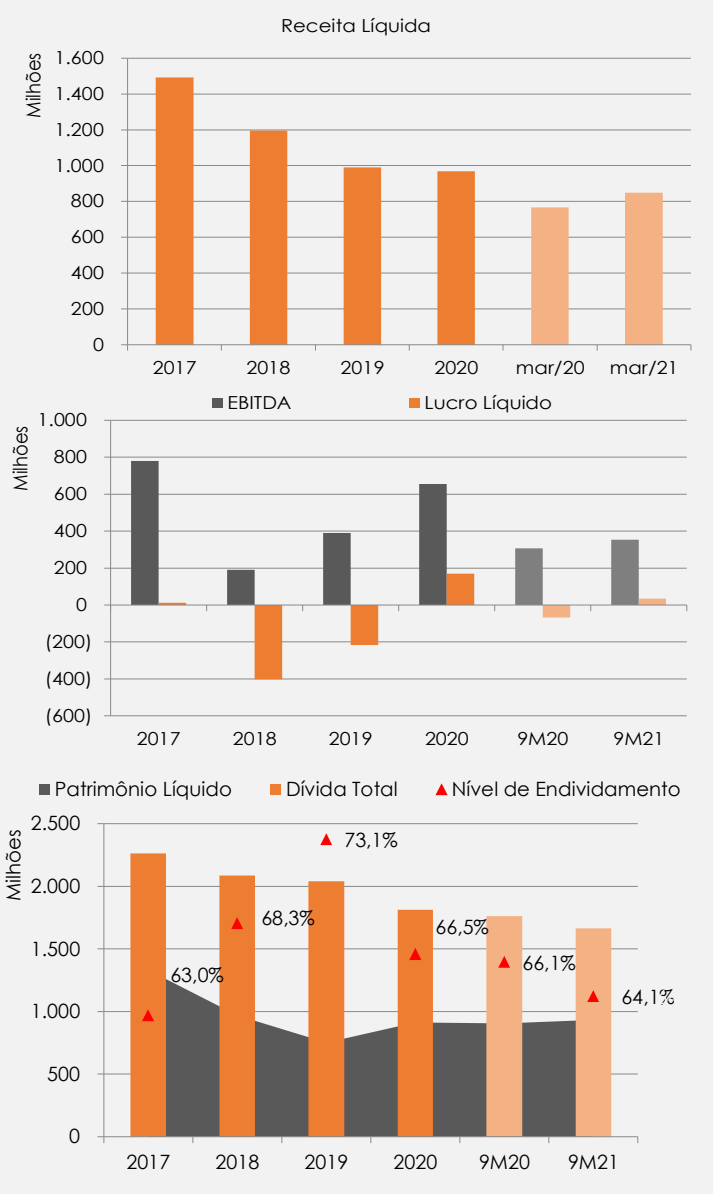
Com a finalidade de mitigar riscos de fraude e corrupção, aderência às Leis, normas e padrões técnicos, a empresa conta com uma série de políticas detalhadas que regem a conduta dos seus colaboradores, além da tempestiva auditoria de processos realizadas por empresa independente.

Risco Financeiro e Operacional | O setor é marcado pela cartelização natural, altamente dependente do desempenho da indústria, principal consumidor da matéria prima. Os impactos da crise causada pela COVID-19 foram relevantes no setor, impactando diretamente o fluxo de pessoas e mercadorias, reduzindo a receita com arrecadação de pedágio, impactando o desempenho da empresa no período. Os principais impactos ocorreram entre os meses de abril a agosto de 2020, momento de restrições mais severas, após esse período a empresa notou retomada gradual da movimentação de pessoas e consequente aumento de suas receitas, porém ainda em volume inferior ao período anterior a crise. Durante esse período a empresa adotou uma série de medidas para reduzir os efeitos na companhia, como: (i) negociação com credores para suspensão temporária do pagamento de principal e juros de algumas dívidas, bem como redução dos montantes pagos em outros casos; (ii) adoção dos diversos normativos emitidos pela União nos âmbitos tributário, previdenciário e trabalhista, que permitiram a postergação e o parcelamento de alguns tributos; e (iii) negociação com demais credores da operação.

Os contratos de concessão possuem garantia de reequilíbrio econômico-financeiro no caso de caso fortuito ou força maior e, portanto, as perdas de receitas e consequentes alterações no fluxo de caixa durante o período da crise deverão ser compensadas pelas formas previstas em cada contrato por análise e definição em conjunto ao Poder Concedente, podendo ser: (i) aumento de tarifa; (ii) redução de investimentos, e; (iii) prorrogação do prazo de concessão, dentre outros.

Durante os nove primeiros meses de 2021, a empresa apresentou uma receita líquida de R$ 848 milhões frente a R$ 765 milhões em comparação ao mesmo período do ano anterior. A empresa apresentou um resultado financeiro negativo, o lucro líquido acumulado até o terceiro trimestre do ano foi de R$ 34 milhões, apresentando elevação, em comparação ao mesmo período do ano anterior que foi negativo em R$ 66 milhões. A geração operacional de foi de R$ 352 milhões, superior ao registrado no mesmo período de 2020 que foi de R$ 306 milhões.

A empresa iniciou em 2017 um processo de recuperação extrajudicial, homologado em fevereiro de 2018, visando à renegociação de



suas dívidas, porém o processo se encontra suspenso desde janeiro de 2020.

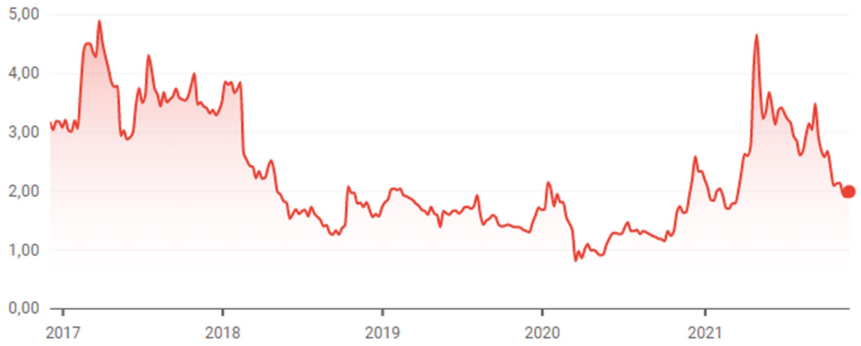
A Companhia mantém seus esforços para renegociação com os credores financeiros a fim de manter as condições que haviam sido acordadas no âmbito da Recuperação Extrajudicial, que teve seus efeitos suspensos por decisão judicial em janeiro de 2020. Como resultado e em continuidade a estratégia de reperfilamento das dívidas da Companhia e das suas controladas, em julho de 2021 foi aprovada na controlada BR Vias uma emissão de debêntures simples no valor de R$ 89 milhões com prazo de 8 anos, e na Companhia a emissão de debêntures simples no montante de R$ 26 milhões com prazo de 2 anos.

O perfil de endividamento da companhia encerrou o primeiro trimestre de 2021 com apenas 18,6% da dívida no curto prazo, volume considerado baixo frente ao histórico da empresa. Em 2017, ano de início do processo de recuperação extrajudicial, a dívida de curto prazo da empresa representava 63,9% do total, a redução também é expressiva se considerarmos o mesmo período do ano de 2020 quando a dívida de curto prazo representava 42% do total. A dívida total da empresa em setembro 2021 foi de R$ 1,66 bilhão.

O índice de exposição da empresa no fechamento de 2020 estava em torno de 2,8 vezes, em setembro de 2021, apesar da redução das dívidas totais, o índice chegou a 4,7 vezes.

Os desafios, presentes diante das medidas e consequências trazidas pela epidemia de COVID-19, impõem a Triunfo capacidade de gestão e manobra, não só quanto à restrição de circulação que afeta diretamente as suas receitas, mas também com a questão de cuidados e manutenção de recursos humanos, de provável elevação de despesas.

HISTÓRICO DA COTAÇÃO – TPSI3



O ativo garantidor – ações e fluxo de dividendos TIJOÁ | A TIJOÁ PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S.A. é a concessionária de geração de energia elétrica responsável pela gestão, operação e manutenção da usina hidrelétrica TRÊS IRMÃOS (UHE TRÊS IRMÃOS).

A concessão da UHE Três Irmãos foi outorgada para a TIJOÁ através do leilão ocorrido em 2014, com prazo de 30 anos, contados a partir de outubro de 2014.

A UHE TRÊS IRMÃOS está localizada no município de Andradina, na região do baixo Tietê, no estado de São Paulo. Possui cinco unidades geradoras, com capacidade instalada de 807,5 MW e energia assegurada de 217,5 MW. A usina conta ainda com uma estrutura de duas eclusas e um canal que possibilitam a navegação pela hidrovia Tietê-Paraná. A TIJOÁ também é a prestadora de serviços de operação e manutenção das eclusas e operação do canal pelo prazo de 5 anos através do contrato de prestação de serviços firmado com o DNIT, renováveis de tempos em tempos.

A companhia é controlada pela Juno Participações e Investimentos, empresa 100% controlada pela TRIUNFO PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS, que detém, portanto, 50,1% de seu capital. O restante do capital é detido por FURNAS CENTRAIS ELÉTRICAS S.A. Sua governança é regida por assembleia dos acionistas e corpo diretivo próprio, contando com conselho de administração e conselho fiscal.

O contrato de concessão se dá em regime de alocação de cotas de garantia física e de potência da Usina, até outubro de 2044, que determina que seja integralmente destinada ao SIN – Sistema Interligado Nacional – sendo remunerada por receita decorrente da aplicação de tarifa calculada pela ANEEL denominada RAG – Receita Anual de Geração. Ou seja, a companhia possui um volume altamente previsível de recebimentos estabelecidos a partir do contrato de concessão estabelecido.

***higlights* econômico-financeiro TIJOÁ**

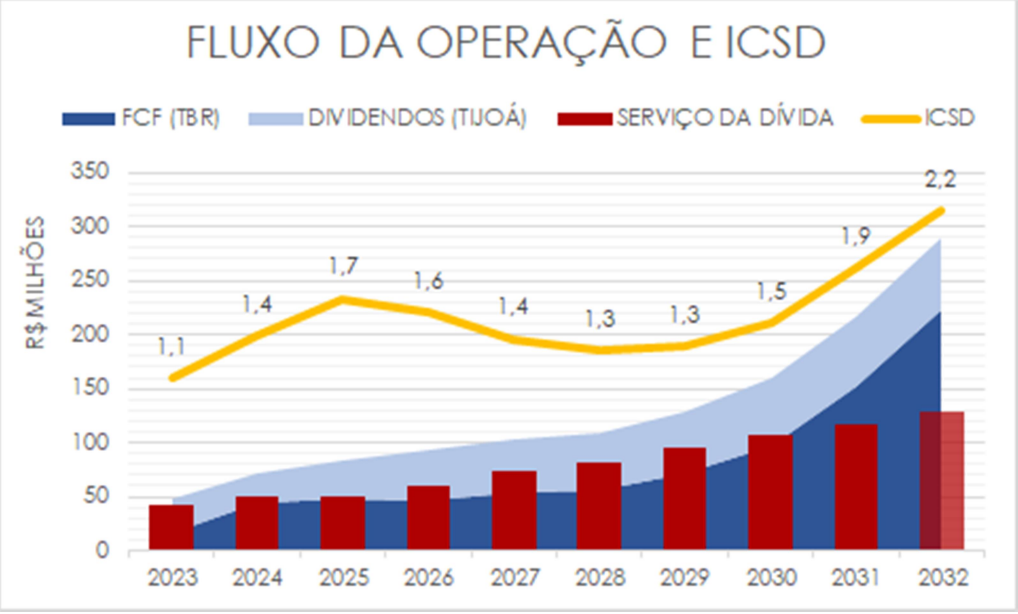
	2018	2019	2020	2021
ativo circulante	65.994	38.779	46.817	41.214
ativo não circulante	37.195	44.522	48.578	58.459
ativo total	103.189	83.301	95.395	99.673
passivo circulante	51.350	22.271	21.359	23.765
passivo não circulante	30.751	29.852	28.675	27.657
patrimônio líquido	21.088	31.178	45.361	48.251
passivo e PL total	103.189	83.301	95.395	99.673
receita líquida	150.451	194.763	221.812	236.255
EBITDA	51.759	89.261	101.481	108.259
lucro líquido	33.387	58.748	65.800	70.690
encargos do setor + partes relacionadas (CP)	12.735	12.524	13.900	13.199
obrigações especiais (LP)	30.751	29.713	28.675	27.637
passivos onerosos (TOTAL)	43.486	42.237	42.575	40.836
caixa + aplicação financeira vinculada	42.388	15.021	20.785	13.040
nível de endividamento financeiro	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
alavancagem dos ativos	237,3%	197,2%	224,1%	244,1%

FLUXO DE RECURSOS PROJETADOS E ICSD

Para além do fluxo de caixa esperado da TRANSBRASILIANA, como fonte primária para liquidação do fluxo de pagamento das debêntures-lastro da operação, destaca-se que a operação contará com a cessão fiduciária dos direitos creditórios da concessão, sobretudo aqueles relacionados à receite de pedágio, que transitará em conta vinculada. Ainda, haverá amarração de outros possíveis direitos emergentes da concessão, dentre eles os seguros contratados.

De maneira subsidiária, a operação também contará com garantia dos proventos distribuídos pelo ativo alienado em garantia – as ações da TIJOÁ PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S.A. Esses valores, quando necessários, poderão ser retidos diretamente para pagamento das obrigações assumidas pelas debêntures, lastro das cotas do FIDC ora em análise. Num primeiro momento, estes direitos estão compartilhados com outras dívidas até que sejam devidamente liquidadas antecipadamente.

Assim, destaca-se que o fluxo de caixa esperado possui duas conotações de risco: (i) o primeiro associado ao risco de negócios da TRANSBRASILIANA, de certa previsibilidade e riscos conhecidos da concessão e de sua estrutura econômico-financeira atual e futura; e (ii) a previsibilidade de receitas e dos negócios envolvendo a TIJOÁ, usina já pronta e com contratos de longo prazo, mas obviamente com conotações de risco naturais de sua operação e regulatórias, envolvendo as regras da concessão e formação tarifária.



Matriz de riscos | a matriz de risco abaixo, pontua a exposição e intensidade do presente rating aos riscos em evidência.

RISCO MACROECONÔMICO	**EXPOSIÇÃO ALTA** * longo prazo. * concentração de risco em setor de infraestrutura	**INTENSIDADE MÉDIA** * resiliência de resultados econômico-financeiros vinculado aos ativos garantidores das debêntures
RISCO DE GESTÃO e OPERAÇÃO	**EXPOSIÇÃO MEDIA** * Risco de assimetria informacional. * Desempenho do Fundo fortemente atrelado à validade do lastro e à capacidade de pagamento do devedor, bem como de fluxo adicional a ser provido pelo ativo garantidor.	**INTENSIDADE BAIXA** * processos relativamente simplificados, com lastros devidamente constituídos e válidos, por instrumentos de dívida e de constituição de garantias consolidados. * presença de *players* de notória reputação.
RISCO FINANCEIRO	**EXPOSIÇÃO MÉDIA** * risco fortemente concentrado * fundo fechado, com pagamentos alinhados ao fluxo esperado de recebimento do lastro, por sua vez condicionado aos recebimentos do fluxo esperado a ser gerado pela companhia, ativo garantidor ou grupo fiador.	**INTENSIDADE MÉDIA** * risco de crédito do devedor, com consideração mediana-alta, associado à garantia concedida (cessão fiduciária), com mitigação de risco relevante. * fluxo esperado do ativo garantidor (parcial), cedido fiduciariamente em garantia, com forte premissa previsível e com condições de risco do negócio consideradas de menor volatilidade. * fiança do grupo TPI

Perspectivas das notas | as notas atribuídas possuem perspectiva estável, não obstante a possibilidade de alteração em decorrência dos seguintes fatores: (i) deterioração das condições econômico-financeira significativa que altere a percepção de risco de crédito do devedor dos direitos creditórios ou da garantia concedida; (ii) não cumprimento de qualquer das obrigações pecuniárias ou de fazer atreladas ao FIDC ou às debêntures ou aos instrumentos de garantia associados; e (iii) alterações de regulamento ou de qualquer outra norma superveniente do negócio da companhia ou a que se insere esse instrumento financeiro.

informações sobre o processo de análise

- As notas foram atribuídas pelo Comitê de Classificação de Risco da SR Rating.
- Esta avaliação foi realizada em consonância com a metodologia de risco de fundo de investimento em direitos creditórios e risco de emissão de dívida corporativa, cuja versão mais recente é datada de 30 de julho de 2015, devidamente validada pelo Comitê de Classificação da SR Rating.
- A SR Rating não atesta e nem audita qualquer informação utilizada neste trabalho, a despeito do cuidado e criticidade empenhados sobre as mesmas, no intuito de prover a maior qualificação possível nas análises. Nossas fontes de informações foram: (i) sobre o FIDC (Regulamento, Escritura de Emissão de Debêntures); (ii) informações sobre a empresa, suas coligadas e seus acionistas; (iii) relatórios operacionais e financeiros da empresa; e (iv) opiniões legais contratadas para assessorar o Fundo.
- Conforme Resolução CVM nº 521 / 2012, e conforme previsto nas regras e procedimentos da SR Rating, informamos que não houve qualquer indício de conflitos de interesse, presentes ou potenciais, neste processo de atribuição de classificação de risco.
- A Quadra Gestão, isolada ou em conjunto com qualquer outra entidade vinculada a ela, possui outros relacionamentos de prestação de serviços com a SR Rating, porém não se observa qualquer concentração relevante.

histórico da classificação de risco

- Em 07 de dezembro de 2021, foi disponibilizada a versão preliminar para o contratante
- Em 13 de dezembro de 2021, foi disponibilizada nova versão preliminar, sem alteração de notas, não havendo qualquer alteração relevante desde então.
- Em 19 de abril de 2022, foi disponibilizada a versão definitiva do relatório.
- Em 21 de julho, a SR Rating emitiu o primeiro relatório de monitoramento.

Recomendamos que os leitores acessem nosso website (www.srrating.com.br) para maiores informações sobre as notas classificatórias, seus alcances e limitações, bem como sobre as metodologias e procedimentos.



Copyright©2022 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.