

Tear Sheet

Motiva Infraestrutura de Mobilidade S.A.

30 de junho de 2025

Fortalecimento do portfólio de rodovias com geração de caixa estável. A vitória nos leilões das concessões Rota Sorocabana e PR Vias, assim como a repactuação da concessão da MSvia, são fatores positivos para o perfil de negócios da Motiva Infraestrutura de Mobilidade S.A. (Motiva, antiga CCR S.A.). Em conjunto, essas operações alongam o prazo médio das concessões rodoviárias, principal divisão de negócios da companhia, que representa cerca de 70% do EBITDA consolidado. Vemos de forma positiva o conhecimento prévio da empresa em relação ao tráfego e aos custos operacionais dessas concessões, cujos trechos compreendem áreas já operadas anteriormente pelas concessionárias ViaOeste, Rodonorte e pela própria MSvia.

Acreditamos que a forte geração de caixa proveniente do segmento de rodovias, cujos contratos são reajustados anualmente pela inflação, deve continuar garantindo geração de caixa estável. Isso tem sido demonstrado pelo desempenho do tráfego, com uma elasticidade positiva em relação ao PIB – com crescimento de 3,7% em veículos equivalentes em 2024, ante um crescimento de 2,4% do PIB brasileiro. Para 2025 e 2026, estimamos uma elasticidade 1,5x o PIB, cujo crescimento projetamos em 2,2% e 2,1%, respectivamente (conforme nosso relatório de condições econômicas “Economic Outlook Emerging Markets Q3 2025: Tariffs' Direct Impact Is Modest So Far, But Indirect Effect Will Feed Through”, publicado em 24 de junho de 2025). Dessa forma, projetamos um EBITDA consolidado de cerca de R\$ 7,8-8,0 bilhões em 2025 e de R\$ 9,5-9,8 bilhões em 2026.

Índices de alavancagem levemente pressionados pelos investimentos e alta taxa de juros.

Embora antecipemos um aumento marginal na dívida para financiar cerca de R\$ 6 bilhões de investimentos anuais nos próximos 3 anos, esperamos que o fluxo de caixa da companhia permaneça resiliente aos efeitos negativos de fatores externos e instabilidade econômica. Nesse cenário, esperamos uma leve deterioração nos indicadores financeiros da Motiva, com índice de dívida líquida sobre EBITDA de 4,0x-4,2x em 2025 e 3,5x-3,8x em 2026, ante os 3,6x registrados em 2024, e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida de 13%-14% e 15%-16%, respectivamente.

Analista principal

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

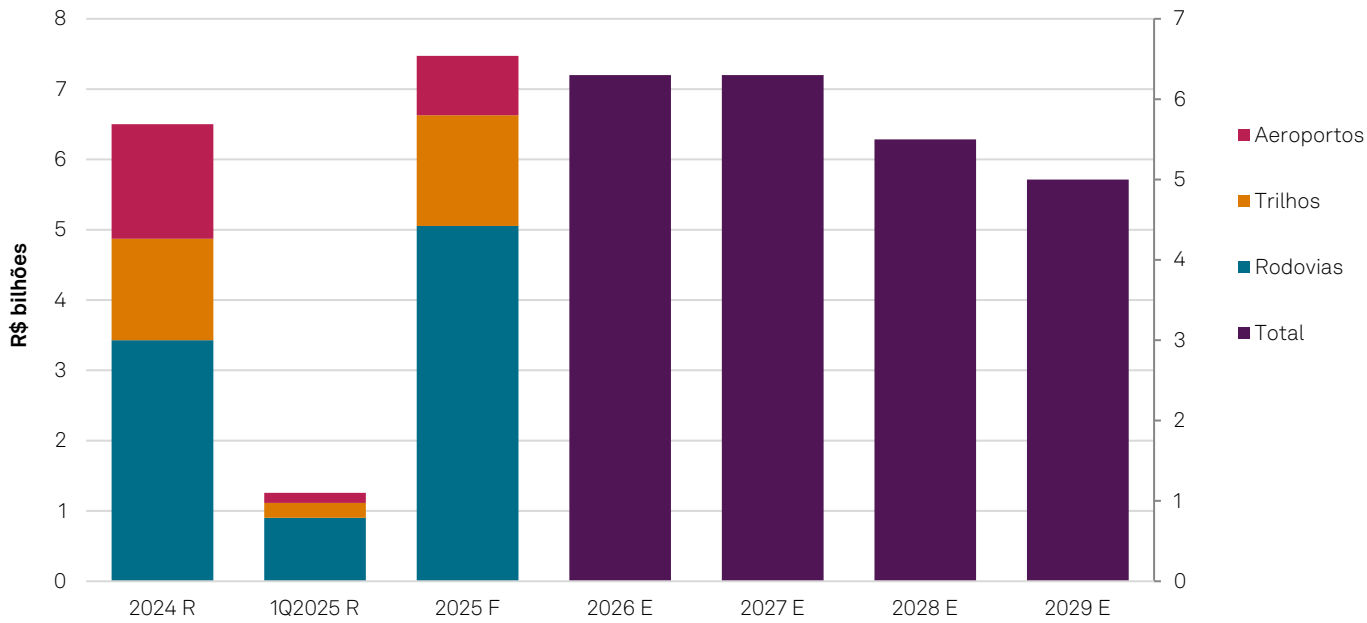
Contato analítico adicional

Marcelo Schwarz, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-9782
marcelo.schwarz@spglobal.com

Gráfico 1

Investimentos

Capex de expansão e manutenção (exceto Via Oeste)



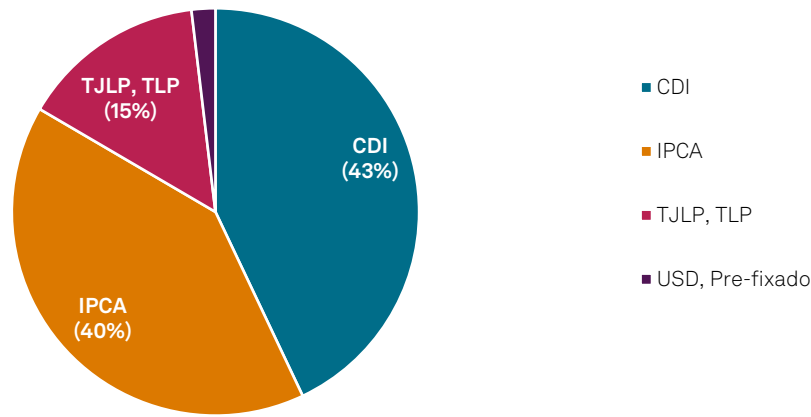
Fonte: S&P Global Ratings. R: Reportado. F: Orçamento de capital reportado em 2025. E: Estimado.
Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Apesar da alta nas taxas de juros, com a Selic atingindo 15% ao ano em junho 2025, vemos que a Motiva vem reduzindo gradativamente sua exposição ao CDI, por meio do incremento de emissões atreladas a índices de inflação. Essa estratégia mitiga o efeito de uma redução significativa do FFO, associado ao aumento das despesas com juros previsto para 2025 e 2026.

Gráfico 2

Composição da dívida

Por indexador, com hedge



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

A posição de caixa elevada e o perfil de amortização de dívida confortável reforçam a posição de liquidez. Avaliamos a liquidez da Motiva como adequada, refletindo sua posição de caixa elevada, que totalizava cerca de R\$ 6,5 bilhões em 31 de março de 2025, ante R\$ 1,5 bilhão de vencimentos de dívida de curto prazo. Além disso, acreditamos que, em um cenário de maior estresse operacional e financeiro, a companhia teria flexibilidade para reduzir o nível de investimentos e dividendos. A Motiva também possui bom acesso aos mercados de crédito e capitais, como demonstrado pelo seu histórico de captações de debêntures incentivadas. Destacamos a emissão realizada em fevereiro de 2025 no valor de R\$ 2,05 bilhões, que visou custear parte dos novos investimentos na Rota Sorocabana, e a de R\$ 1,1 bilhão da PR-Vias. Ainda, a holding captou R\$ 1,32 bilhão em maio para reforçar sua posição de caixa.

A Motiva possui um *covenant* financeiro em suas algumas de suas dívidas, medido anualmente, que exige a manutenção do índice de dívida líquida sobre EBITDA inferior a 4,5x. A empresa vem cumprindo este *covenant* com folga, e esperamos que siga em conformidade, mantendo uma folga acima de 20%.

Resumo de Classificação de Ratings

Risco de negócio: **Satisfatório**



Vulnerável

Excelente

Risco financeiro: **Significativo**



Altamente
alavancado

Mínimo

brAAA/Estável/--

Rating de Crédito de Emissor

Artigo Relacionado

- [Qualidade de crédito de grupos de infraestrutura brasileiros pode suportar crescente serviço da dívida em meio a altas taxas de juros](#), 3 de junho de 2025

Descrição da Empresa

A Motiva Infraestrutura de Mobilidade S.A (antiga CCR S.A.) é uma holding não operacional e uma das maiores operadoras de infraestrutura de transporte no Brasil, operando um total de 4.475 quilômetros de rodovias em cinco estados brasileiros, que correspondem a cerca de 70% do EBITDA da companhia.

O grupo também está presente no segmento de mobilidade urbana, que representa cerca de 15% de seu EBITDA, nas cidades de São Paulo, Rio de Janeiro e Salvador. Também atua no setor de aeroportos, que contribuem com aproximadamente 10% de seu EBITDA, operando 17 aeroportos no Brasil e outros três em diferentes países da América Latina.

Atualmente, a Motiva é controlada pelos grupos Soares Penido (15,05%), Mover (14,86%), Votorantim S.A. (10,33%) e pelo Itaúsa S.A. (10,33%). Os 49,43% remanescentes são negociados livremente na bolsa brasileira.

Perspectiva

A perspectiva estável dos ratings corporativos da Motiva para os próximos 12 meses reflete nossa expectativa de que a empresa manterá uma política financeira relativamente conservadora, com um índice de dívida sobre EBITDA de 3,5x-4,0x em 2025 e 2026. A perspectiva também incorpora um índice de FFO sobre dívida de 13%-15% no mesmo período. Nossa estimativa considera a execução de um capex anual de cerca de R\$ 6,0 bilhões em meio à taxa básica de juros elevada durante o ano.

Tais fatores continuam pressionando as despesas de juros do grupo, que devem permanecer ao redor de R\$ 3,1 bilhões. Ainda assim, o FFO sobre dívida deve se aproximar gradativamente de 15% a partir de 2026, dada a expectativa de maior geração de caixa dos novos ativos.

Cenário de rebaixamento

Poderíamos alterar a perspectiva para negativa ou até mesmo rebaixar os ratings do grupo Motiva em caso de uma deterioração significativa em suas métricas de crédito, como índice de dívida sobre EBITDA acima de 5,0x e FFO sobre dívida abaixo de 13%, de forma consistente. Tal deterioração poderia ser resultado de maiores custos para execução do seu programa de investimentos, piora da atividade operacional em meio a condições macroeconômicas desafiadoras, o que também poderia impactar sua liquidez, ou da retomada de uma estratégia agressiva de crescimento via aquisições.

Cenário de elevação

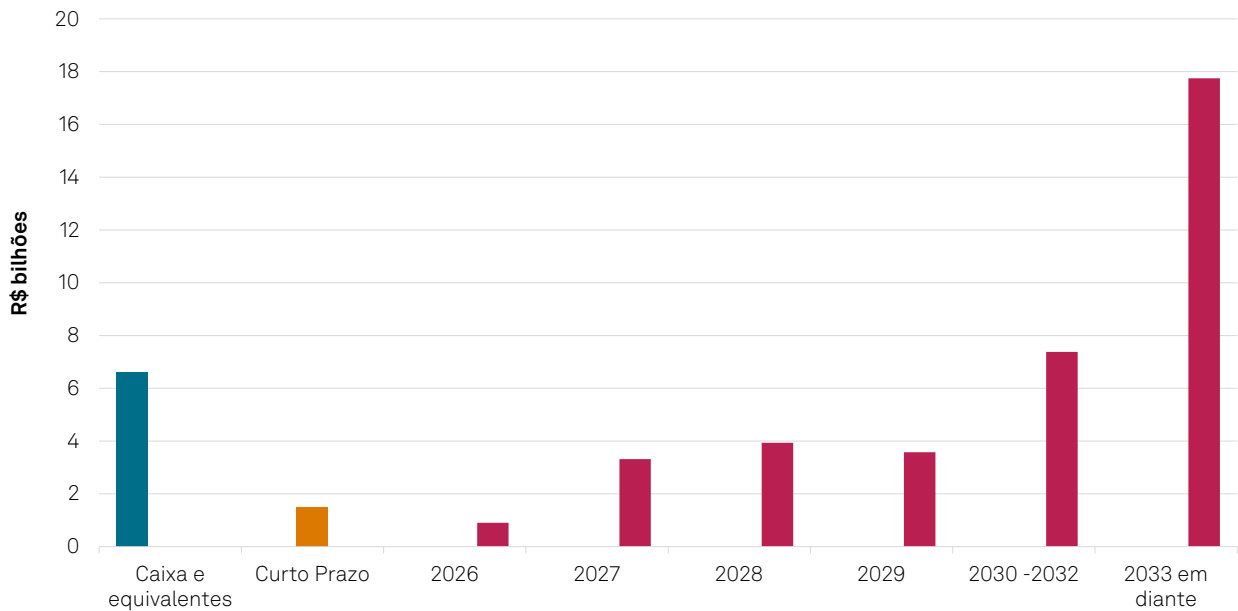
A Motiva e a Autoban já são avaliadas no nível mais alto da Escala Nacional Brasil.

Vencimentos de Dívida

Gráfico 3

Perfil de vencimento da dívida (31 de março de 2025)

Pagamento de principal (R\$ bilhões)



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Principais Métricas

Motiva Infraestrutura de Mobilidade S.A.– Resumo das projeções

Fim do período	2023A	2024A	2025E	2026P	2027P
R\$ milhões					
Receita	13.784	14.521	15.000-16.000	16.000 – 17.000	17.000-18.000
EBITDA	7.225	7.705	7.800-8.000	9.500-9.800	10.000-10.500
Margem EBITDA (%)	52	53	50-55	55-60	55-60
Geração Interna de caixa (FFO)	1.689	3.587	4.000-4.200	5.000-5.200	5.600-5.800
Investimentos (capex)	5.441	6.331	6.000-6.200	6.200-6.400	5.800-6.000
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(2.667)	(1.773)	(2.200)-(2.300)	(1.400) – (1.500)	(500)-(600)
Dívida/EBITDA (x) **	3,3	3,6	4,0-4,2	3,5 – 3,8	3,5 - 3,8
FFO/dívida (%)	7,2	13,1	13,0-14,0	15,0-16,0	16,0-17,0
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	1,4	2,2	2,2-2,5	2,5-3,0	2,5-3,0
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	1,9	2,7	2,5-3,0	2,5-3,0	2,8-3,2

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentado como reportado. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado.

Resumo Financeiro

Motiva Infraestrutura de Mobilidade S.A. – Resumo Financeiro

Fim do período	-Últimos 12 meses findos em 31 de março de-		-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-			
Período de reporte	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	14.779	14.521	13.784	12.117	9.818	8.941
EBITDA	8.085	7.705	7.225	6.719	5.463	4.740
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	3.829	3.587	1.689	3.732	3.608	2.688
Despesas com juros	3.110	2.843	3.885	3.441	1.946	1.290
Juros-caixa pagos	2.963	2.953	4.190	2.025	1.106	1.290
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	3.737	3.882	2.480	4.430	3.380	2.556
Investimentos (capex)	9.6010	6.669	5.588	3.001	9.565	1.348
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	(5.872)	(2.787)	(3.108)	1.430	(6.185)	1.208
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	(7.122)	(4.037)	(3.596)	654	(6.523)	222
Caixa e investimentos de curto prazo	6.597	6.709	7.177	8.277	5.779	6.207
Dívida	30.949	27.359	23.533	21.130	21.578	14.376
Patrimônio líquido	14.586	14.002	13.077	11.823	8.566	7.9340
Índices ajustados						
Margem EBITDA (%)	54,7	53,1	52,4	55,5	55,6	53,0
Retorno sobre capital (%)	17,4	18,2	19,8	19,1	12,0	9,7
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,7	2,7	1,9	2,0	2,8	3,7
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	2,3	2,2	1,4	2,8	4,3	3,1
Dívida/EBITDA (x)	3,8	3,6	3,3	3,1	3,9	3,0

Fim do período	-Últimos 12 meses findos em 31 de março de-	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-				
FFO/dívida (%)	12,4	13,1	7,2	17,7	16,7	18,7
OCF/dívida (%)	12,1	14,2	10,5	21,0	15,7	17,8
FOCF/dívida (%)	(19,0)	(10,2)	(13,2)	6,8	(28,7)	8,4
DCF/dívida (%)	(23,0)	(14,8)	(15,3)	3,1	(30,2)	1,5

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

Os fatores ambientais, sociais e de governança são neutros em nossa análise de crédito da Motiva.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

Avaliamos as seguintes emissões da Motiva:

Ratings de emissão

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Motiva Infraestrutura de Mobilidade S.A.				
15ª emissão de debêntures	R\$ 459,4 milhões	Novembro 2033	brAAA	3 (65%)
16ª emissão de debêntures	R\$ 1.893,7 milhões	Janeiro 2036	brAAA	3 (65%)
17ª emissão de debêntures	R\$ 2.306,4 milhões	Julho 2029	brAAA	3 (65%)
1ª emissão de debêntures da PRVias	R\$ 1.008,9 milhões	Fevereiro 2028	brAAA	3 (65%)

Principais fatores analíticos

O rating ‘brAAA’ das debêntures avaliadas reflete nossa expectativa de uma recuperação de 65% para os credores em um cenário hipotético de default do grupo e resultam em um rating de recuperação ‘3’ para estas dívidas.

Em nosso cenário hipotético, o default ocorreria em 2030 devido a uma recessão da economia brasileira que impactaria a renda disponível das famílias e a atividade industrial do país. Tais fatores reduziriam o fluxo de veículos nas rodovias do grupo, impactando negativamente sua geração de caixa consolidada. Além disso, por conta do ambiente macroeconômico desfavorável, o acesso ao mercado de capitais seria restrito.

Nesse cenário hipotético, acreditamos que o grupo seria reestruturado em vez de liquidado, considerando a sua posição de liderança no mercado de transporte brasileiro e seu modelo de concessões, o que permitiria a manutenção de uma geração de caixa consistente, e considerando uma renegociação das dívidas. Nesse contexto, avaliamos o valor de empresa (EV – *enterprise value*) aplicando um múltiplo de 6,0x ao EBITDA de emergência de cerca de R\$ 5,1 bilhões, resultando em um EV bruto de aproximadamente R\$ 30,8 bilhões.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2030
- EBITDA de emergência: R\$ 5,1 bilhões
- Múltiplo EBITDA: 6,0x.
- Jurisdição: Brasil

Estrutura de prioridade de pagamentos (waterfall)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 29,2 bilhões
- Dívida das subsidiárias operacionais: R\$ 23,6 bilhões
- Dívidas *senior unsecured* no nível da holding: R\$ 5,4 bilhões
- Recuperação esperada da dívida *senior unsecured*: 65% (limitado pela jurisdição brasileira)

Nota: Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócio	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente Alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Satisfatória
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Adequada
Liquidez	Neutra
Administração e governança	Neutra
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Status da Autoban para o grupo	Core

Crêterios Relacionados

- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1  de julho de 2019.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa:  ndices e ajustes](#), 1  de abril de 2019.
- [Ratings acima do soberano - Ratings corporativos e de governo: Metodologia e premissas](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia de ratings corporativos aplicada a setores específicos](#), 4 de abril de 2024.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados em grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Critério de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016.

Tabela de Ratings Detalhada (Em 30 de junho de 2025)

Motiva Infraestrutura de Mobilidade S.A.	
Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAAA
Entidade Relacionada	
AutoBAn – Concessionária do Sistema Anhanguera Bandeirantes S.A.	
Rating de Crédito de Emissor	brAAA
*A menos que observado em contrário, os ratings neste relatório referem-se a ratings na escala global. Os ratings de crédito da S&P Global Ratings na escala global são comparáveis entre países. Os ratings de crédito da S&P Global Ratings em escala nacional referem-se a devedores ou obrigações de um país específico. Ratings de emissão ou de d�vidas podem incluir d�vidas garantidas por outra entidade e d�vidas avaliadas garantidas por uma entidade.	

Copyright © 2025 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, completitude, 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.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

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/usratingsfees.

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