

Fitch Eleva Rating Nacional da CRT Para 'AA-(bra)'

09 Dez 2011 18h20

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 9 de dezembro de 2011 – A Fitch Ratings elevou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da Concessionária Rio-Teresópolis (CRT) para 'AA-(bra)' (AA menos (bra)), de 'A+(bra)' (A mais (bra)). A Perspectiva do rating permanece Estável.

A elevação do rating da CRT reflete os consistentes aumentos na sua capacidade de geração operacional de caixa nos últimos anos, resultantes do histórico positivo de aumento do tráfego e da aplicação dos reajustes tarifários previstos em contrato. A Fitch entende, ainda, que o desempenho operacional da companhia foi testado em meio a cenários adversos, que englobaram a recente crise macroeconômica, obras importantes em trechos da rodovia, suspensão de cobrança em uma das praças de pedágio e catástrofe climática em municípios atendidos pela empresa.

A melhora da geração operacional de caixa permite que a companhia mantenha sólido perfil financeiro, mesmo diante da política de pagamento de expressivos montantes de remuneração aos debenturistas e de pagamento de dividendos nos últimos anos e durante o período de maiores investimentos, o que vem ocorrendo desde 2010. Apesar do maior volume de investimentos previstos até 2014, com incremento marginal no volume da dívida, a Fitch acredita na manutenção do sólido perfil de crédito da CRT, caracterizado por uma estrutura de capital conservadora e pela adequada cobertura do serviço da dívida, que contempla a remuneração aos debenturistas.

O rating da CRT também se apoia no perfil alongado de sua dívida, na elevada previsibilidade de seus resultados e nas robustas margens operacionais da empresa, em linha com outras concessões rodoviárias maduras. No entanto, o rating permanece limitado pela política de maximização de distribuição de resultados da CRT a acionistas e debenturistas e pela correlação entre o fluxo de veículos na rodovia e a economia do país. Com base no histórico favorável de ausência de intervenções governamentais nas concessões rodoviárias federais, o risco político na CRT é considerado menor, quando comparado a concessões estaduais.

Baixa Alavancagem Não Deverá Ser Significativamente Afetada Pelos Maiores Investimentos Programados

A CRT apresenta sólido perfil financeiro e baixa alavancagem. No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2011, a alavancagem, medida por dívida total/EBITDA, foi de 0,7 vez, e o índice de cobertura dos juros, que inclui a remuneração aos debenturistas, de 3,7 vezes. O rating contempla o fato de que a CRT deverá investir cerca de BRL150 milhões nos próximos três anos para manutenção e benfeitorias na via e que estes investimentos serão financiados com uma combinação de geração de caixa e incremento de dívida de longo prazo. A alavancagem da CRT, ao final deste ano, deverá permanecer baixa, em cerca de 1,0 vez, e a Fitch espera que este patamar não ultrapasse 1,3 vez nos próximos dois anos.

Adequado Perfil de Dívida; Fortes Índices de Cobertura de Dívida de Curto Prazo

O crescente fluxo de caixa operacional deve contribuir para o fortalecimento dos índices de cobertura da dívida de curto prazo a médio e longo prazos. Em 30 de setembro de 2011, a companhia reportou dívida total de BRL52,2 milhões, dos quais apenas BRL10,0 milhões, ou 19% da dívida, venciam no curto prazo e BRL25,2 milhões, até 2014. Como resultado, a relação entre a geração de recursos das operações (FFO) pela dívida de curto prazo é

de 4,5 vezes, e a relação entre a geração de fluxo de caixa das operações (CFFO) pela dívida de curto prazo é de 4,1 vezes, considerando o período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2011.

A CRT beneficia-se da flexibilidade da estrutura das debêntures híbridas, cujo saldo era de BRL7,7 milhões ao final de setembro de 2011. Estas têm remuneração baseada na apuração de resultados pela companhia e seu pagamento ocorre por meio da distribuição de um percentual (mínimo de 75%) do lucro líquido da companhia, proporcional à participação dos debenturistas, como se estes fossem acionistas. A Fitch entende que, mesmo não existindo qualquer mecanismo que diferencie esta dívida de uma obrigação com terceiros, uma eventual deterioração da *performance* da CRT ocasionaria menor pressão de pagamento aos debenturistas, o que mitigaria, em parte, pressões no fluxo de caixa. As debêntures são conversíveis em ações preferenciais e seu vencimento está programado para o término da concessão em 2021.

Geração de Caixa Operacional Crescente

A crescente geração de recursos da CRT se baseia no aumento do tráfego e no sucesso da aplicação de reajustes tarifários. Ainda que, em 2009 e 2010, o tráfego pedagiado da empresa tenha registrado ligeira queda em relação aos períodos anteriores, devido à suspensão da cobrança na segunda praça de pedágio da rodovia (em setembro de 2009), a receita líquida e o EBITDA da companhia cresceram nestes períodos, compensados por maiores reajustes da tarifa das demais praças. No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2011, o tráfego foi 9,3% superior ao mesmo período do ano anterior, apurado sob a mesma base. O reajuste tarifário médio na primeira praça principal e nas praças auxiliares foi de 14,0% em setembro de 2010 e, como resultado, no período de 12 meses encerrado em setembro de 2011, a CRT reportou EBITDA de BRL77,7 milhões e FFO de BRL45,4 milhões, em comparação com os BRL70,0 milhões e os BRL37,8 milhões registrados, respectivamente, em 2010.

A Fitch espera que a CRT continue apurando crescimentos consistentes no tráfego de veículos nos próximos anos, como consequência da perspectiva de crescimento do PIB no Brasil. A agência acredita que as obras de duplicação da serra e de recuperação do pavimento no trecho Teresópolis-Sapucaia, que sofreram avarias em janeiro de 2011, em virtude de fortes chuvas, terão impacto limitado no tráfego da CRT. Isto porque, em média, apenas 30% e 5% do fluxo total de veículos, respectivamente, trafegam por estes trechos. Como resultado, a Fitch acredita que a receita e o EBITDA manterão a tendência de alta nos próximos anos, apoiados no crescimento do tráfego total em linha com o crescimento econômico e no reajuste tarifário médio de 15,4% obtido em setembro de 2011.

Administrar Investimentos Com Agressiva Política de Remuneração dos Acionistas e Debenturistas é Principal Desafio

O fluxo de caixa livre (FCF) da CRT deve continuar negativo nos próximos dois anos, pressionado pelos maiores investimentos e pela maximização da remuneração a acionistas e debenturistas. A política da concessionária é distribuir, no mínimo, 75% de seu lucro líquido apurado como remuneração aos debenturistas e pagamento de dividendos. No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2011, a CRT investiu BRL41,3 milhões e distribuiu BRL22,2 milhões a acionistas e BRL13,0 milhões a debenturistas. Com isso, o FCF foi negativo em BRL24,2 milhões. Um dos principais desafios da companhia nos próximos anos será administrar os fortes investimentos, sua agressiva política de dividendos e a remuneração das debêntures. Os relevantes investimentos de BRL150 milhões até 2014 não transitarão pelo lucro líquido da CRT, que é a base de remuneração dos debenturistas e acionistas. Portanto, a base de remuneração destes deve continuar aumentando, enquanto o fluxo de caixa da companhia estará pressionado pelos maiores desembolsos previstos com investimentos.

Fatores de Alteração do Rating e da Perspectiva

Um aumento significativo da geração operacional de caixa, combinado a uma menor pressão para o pagamento de resultado a debenturistas e acionistas, poderia levar à elevação do rating da CRT. Este fator aumentaria a flexibilidade financeira da companhia e sua capacidade de preservar um caixa mais robusto para se proteger de eventos inesperados ou possíveis descasamentos no resultado contábil, no qual se baseia a distribuição de resultado para acionistas e debenturistas e a efetiva geração de caixa da companhia. Por outro lado, os ratings da CRT poderão ser negativamente impactados no caso de aumento significativo de sua alavancagem, como resultado de uma deterioração no desempenho operacional da empresa ou pelo insucesso na aplicação dos reajustes tarifários, bem como se houver maior flexibilidade na política de emissão de novas dívidas.

Contato:

Analista principal

Gisele Paolino

Diretora

+55-21-4503-2600

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - sala 401 B - Centro - Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20010-010

Analista secundário

Ingo Araújo

Analista sênior

+55-11-4504-2600

Presidente do comitê de rating

Mauro Storino

Diretor sênior

+55-21-4503-2600

Relações com a Mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55-21-4503-2623, Email: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

Informações adicionais disponíveis em 'www.fitchratings.com' ou 'www.fitchratings.com.br'. Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- "Corporate Rating Methodology" (12 de agosto de 2011).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR AS LIMITAÇÕES E OS TERMOS DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADICIONALMENTE, AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). ASSIM COMO A LISTA DE RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH; A POLÍTICA DE CONFIDENCIALIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE; A POLÍTICA DE SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL), COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA".

A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. tiveram todo o cuidado na preparação deste documento. Nossas informações foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão e seu grau de integralidade não estão garantidos. A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. não se responsabilizam por quaisquer perdas ou prejuízos que possam advir de informações equivocadas. Nenhuma das informações deste relatório pode ser copiada ou reproduzida, arquivada ou divulgada, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por qualquer pessoa, sem a autorização por escrito da Fitch Ratings Brasil Ltda. Nossos relatórios e ratings constituem opiniões e não recomendações de compra ou venda. Reprodução Proibida.

Copyright © 2011 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Rua Bela Cintra, 904, 4º andar, Consolação – São Paulo - CEP 01415-000. Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

[Código de Conduta](#) [Termos de Uso](#) [Política de Privacidade](#)