

# Concessionária Rio-Teresópolis

## CRT

### Relatório Analítico

#### Ratings

<b>Nacional</b>	
Rating de Longo Prazo	AA(bra)
<b>Perspectiva</b>	
Rating Nacional de Longo Prazo	Estável

#### Dados Financeiros

CRT		
(BRL milhões)	30/09/12*	31/12/11
Receita Líquida	198,1	177,3
EBITDAR	109,3	90,4
Recursos das Operações	56,5	49,0
Dívida Total Ajustada	66,7	58,1
Caixa e Aplicações Financeiras	8,6	3,1
Dívida Líquida ajustada/EBITDAR	0,5	0,6
Tráfego (milhões de veículos equivalentes)	15,5	14,8

\* Período de 12 meses

#### Pesquisa Relacionada

Fitch Eleva Rating Nacional de Longo Prazo da CRT Para 'AA(bra)', 14 de novembro de 2012

#### Analistas

Gisele Paolino  
+55 21 4503-2624  
gisele.paolino@fitchratings.com

Ingo Araújo  
+55 11 4504-2205  
ingo.araujo@fitchratings.com

#### Fundamentos dos Ratings

**Recente Elevação do Rating:** Em 14 de novembro de 2012, a Fitch elevou o Rating Nacional de Longo Prazo da Concessionária Rio-Teresópolis (CRT) para 'AA(bra)', de 'AA-(bra)'. Esta ação refletiu os consistentes aumentos na capacidade de geração operacional de caixa da companhia e a forma eficiente com que tem gerenciado sua baixa alavancagem, mesmo em períodos de maiores investimentos.

**Crescente Geração de Caixa Operacional:** A combinação de aumentos do tráfego e aplicações de adequados reajustes tarifários tem permitido que a CRT reporte crescentes volumes de EBITDA e de recursos das operações (FFO). A Fitch acredita que a companhia continuará apurando, nos próximos anos, índices de crescimento resilientes a eventuais volatilidades do Produto Interno Bruto (PIB), conforme historicamente reportado, o que suporta as projeções da agência de que a receita e o EBITDA da CRT manterão a tendência de alta nos próximos anos.

**Maior Flexibilidade Financeira:** A CRT tem como política distribuir, no mínimo, 75% de seu lucro líquido apurado como remuneração aos debenturistas e pagamento de dividendos. No entanto, a companhia tem se mostrado proativa em gerenciar com cautela as decisões referentes às remunerações a seus acionistas e debenturistas, de forma a proteger o fluxo de caixa e os indicadores de crédito.

**Baixa Alavancagem:** A CRT apresenta baixa alavancagem. O rating contempla o fato de que a companhia deverá financiar os investimentos para manutenção e benfeitorias da rodovia Rio-Teresópolis, com a combinação de geração de caixa e captação de linhas do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), com prazo alongado e custo competitivo. A alavancagem da CRT, ao final de 2012, deverá permanecer no patamar atual. Pelas projeções da Fitch, este índice deve se manter abaixo de 1,0 vez nos próximos dois anos.

**Adequado Perfil de Vencimento da Dívida:** A CRT apresenta baixo endividamento, com perfil adequado e vencimentos escalonados. Os índices de cobertura da dívida de curto prazo pelo recursos das operações são fortes e devem continuar sustentáveis nos próximos anos.

#### Fatores que Podem Induzir uma Ação de Rating

**Fatores Positivos:** Um aumento significativo da geração operacional de caixa da CRT, combinado à manutenção da conservadora estrutura de capital em bases consistentes, poderia levar à elevação do rating da companhia.

**Fatores Negativos:** A classificação poderá ser negativamente impactada em caso de aumento significativo de sua alavancagem, como resultado de deterioração no desempenho operacional ou pelo insucesso na aplicação dos reajustes tarifários. O rating também poderá ser afetado caso haja maiores pressões no fluxo de caixa da companhia para financiar investimentos ou para distribuir volumes elevados de resultado a acionistas e debenturistas.

## Liquidez e Estrutura da Dívida

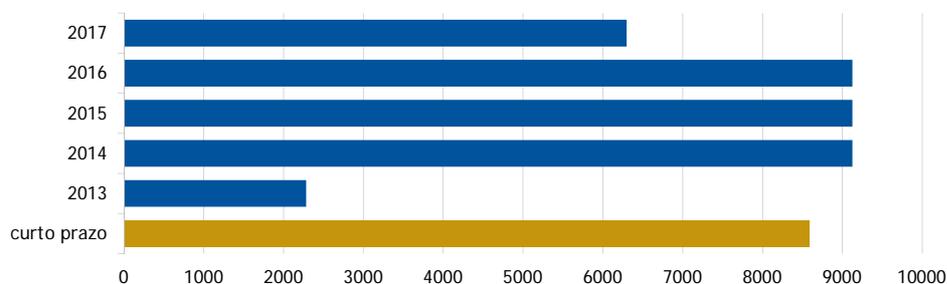
A liquidez da CRT é suportada por sua sólida capacidade de geração de fluxo de caixa operacional (CFFO) positiva e estável, que atenua o risco de operar com reduzida posição de caixa. O CFFO da companhia está em linha com a necessidade de amortização das obrigações financeiras. Em 30 de setembro de 2012, a CRT reportou dívida total de BRL66,7 milhões, dos quais BRL20,1 milhões, ou 30%, venciam no curto prazo e BRL31,5 milhões, até 2014. A dívida total inclui BRL7,7 milhões em debêntures conversíveis em ações preferenciais, cuja remuneração é baseada exclusivamente na distribuição de um percentual do lucro líquido da companhia e cujo vencimento é programado para o término da concessão, em 2021.

A CRT se beneficia da flexibilidade da estrutura das debêntures “*quasi equity*”, que têm remuneração baseada na apuração de resultados, com pagamento por meio da distribuição de, ao menos, 75% do lucro líquido da companhia. No entanto, a CRT tem demonstrado importante flexibilidade financeira, uma vez que vem gerenciando com cautela as decisões referentes a estas remunerações, visando proteger o fluxo de caixa e os conservadores indicadores de crédito. Nos nove primeiros meses de 2012, os acionistas e debenturistas da companhia decidiram reduzir suas remunerações para 25% do lucro líquido para preservar a conservadora estrutura de capital da empresa, que se encontrava pressionada pelo relevante programa de investimentos.

A Fitch considera positiva a flexibilização na política de distribuição de resultados, que indica o forte comprometimento dos acionistas com a manutenção da qualidade de crédito da companhia. Para a agência, em eventuais períodos de pressão no fluxo de caixa, a CRT manterá sua estratégia de preservar os indicadores de crédito.

### Perfil de Amortização da Dívida

30 de setembro de 2012



Fonte: CRT

## Fluxo de Caixa/Cobertura do Serviço da Dívida

O contínuo crescimento do tráfego e o sucesso na aplicação dos reajustes tarifários contratuais elevaram a receita líquida da CRT (excluindo-se a receita de construção) em cerca de 14,8% ao ano, de 2008 a 2011. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2012, a receita líquida, de BRL156,5 milhões, foi 15,7% maior do que a apurada em 2011.

A geração de EBITDA vem apresentando importantes incrementos e margens satisfatórias. No período de 2008 a 2011, o EBITDA cresceu à taxa média de 21,2% ao ano. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2012, o EBITDA da companhia foi de BRL109,3 milhões, em comparação com BRL90,4 milhões em 2011 e BRL70,0 milhões em 2010. A margem EBITDA, desconsiderando a receita de construção, foi de 69,9% no período, em linha com a média do setor.

### Metodologia Aplicada

Metodologia de Ratings Corporativos, 8 de agosto de 2012.

Metodologia de Ratings Nacionais, 11 de janeiro de 2011.

A Fitch acredita que a CRT continuará apurando, nos próximos anos, índices de crescimento do tráfego em linha com o aumento do PIB. As obras de construção da terceira faixa da serra e de recuperação do pavimento no trecho Teresópolis-Sapucaia, em curso, deverão continuar tendo impacto limitado no tráfego da concessionária. As projeções da Fitch indicam que a receita e o EBITDA da CRT manterão a tendência de alta nos próximos anos, apoiados no crescimento do tráfego total e em reajustes tarifários conforme o contrato de concessão. Para 2012, a Fitch espera um EBITDA de BRL105 milhões, e um aumento em torno de 8% em 2013.

No período de 12 meses encerrado em setembro de 2012, o FFO e o CFFO da CRT foram satisfatórios, de BRL56,6 milhões e BRL55,3 milhões, respectivamente, comparados aos BRL48,9 milhões e BRL49,0 milhões registrados em 2011. No mesmo período, o fluxo de caixa livre (FCF) da companhia ficou negativo em BRL4,3 milhões, como resultado de investimentos de BRL44,4 milhões, distribuição de dividendos no montante de BRL15,3 milhões e remuneração a debenturistas de BR10,5 milhões. Em 2011, o FCF da CRT foi de BRL15,9 milhões negativos, após a distribuição de BRL37,5 milhões entre dividendos e remuneração aos debenturistas. O FCF deve ficar negativo nos próximos dois anos, pressionado pela continuação dos investimentos programados, estimados em cerca de BRL119 milhões em 2013 e 2014.

O crescente fluxo de caixa operacional deve contribuir para a manutenção dos fortes índices de cobertura da dívida de curto prazo. Em 30 de setembro de 2012, a companhia reportou dívida total de BRL66,7 milhões, dos quais BRL20,1 milhões, ou 30% da dívida, venciam no curto prazo e BRL31,5 milhões até 2014. A relação caixa disponível mais FFO sobre dívida de curto prazo deve permanecer forte, acima de 4,0 vezes, frente às 3,2 vezes no período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2012.

A CRT apresenta baixa alavancagem. No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2012, a alavancagem, medida pelo índice dívida líquida/EBITDA, foi de 0,5 vez, e o índice de cobertura dos juros - que inclui a remuneração aos debenturistas - pelos recursos das operações foi de 3,7 vezes. O rating contempla o crescimento da dívida com BRL60 milhões em recursos de longo prazo do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para financiar parte dos investimentos para manutenção e melhorias na via. O restante dos recursos deverá vir da geração de caixa da companhia. A Fitch estima que a alavancagem líquida da CRT, no entanto, deverá permanecer abaixo de 1,0 vez nos próximos dois anos.

## Perfil da Empresa

A CRT é a empresa responsável por operar a concessão da Rodovia Rio-Teresópolis (BR-116/RJ), que liga a Região Metropolitana do Rio de Janeiro à divisa com Minas Gerais, próximo à cidade de Além Paraíba, no Estado do Rio de Janeiro.

A companhia foi criada por um grupo de empresas do segmento de construção civil que tinha por finalidade assumir a atividade da rodovia, pertencente, até então, ao governo federal. Em 25 de novembro de 1995, a CRT e a União assinaram o contrato de concessão, com prazo de vigência de 25 anos. Em 22 de março de 1996, a CRT assumiu a administração da rodovia.

Atualmente, o controle acionário da empresa é compartilhado entre a Invepar, Strata, Queiroz Galvão e Carioca Engenharia, que juntas possuem cerca de 97% das ações ordinárias da empresa, regida por um acordo de acionistas.

## Operações

A Rodovia Rio-Teresópolis possui 142,5 km. Ao longo de sua extensão, existiam originalmente quatro praças de pedágio, sendo duas principais (PN1 e PN2) e duas auxiliares, todas bidirecionais. Atualmente, das praças principais, somente a PN1 está ativa, uma vez que a cobrança de pedágio na PN2 foi temporariamente suspensa em setembro de 2009 pela Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT). A suspensão está relacionada à

localização da praça em área urbana, o que faz com que a cobrança de pedágio neste local acarrete questões sociais à CRT. Atualmente, 65% do fluxo total de veículos na rodovia correspondem a veículos leves e 35%, a caminhões. Transformando esta avaliação para veículos equivalentes, a proporção passa a ser de cerca de 60% de veículos pesados e aproximadamente 40%, veículos leves. O desempenho da rodovia é afetado, principalmente pela renda da população, pelo desempenho da economia e pela existência de rotas alternativas (rotas de fuga) para não-pagamento do pedágio.

A Rodovia Rio-Teresópolis não apresenta risco significativo de concorrência, já que é a única opção de rota que liga diretamente a cidade de Duque de Caxias, zona industrial do Rio de Janeiro, ao nordeste do estado. Não existe, ainda, qualquer projeto que ameace sua posição dominante na região atendida.

### Tráfego

O tráfego medido pelo número de veículos equivalentes apresentou crescimento até 2008. No terceiro trimestre de 2009, a suspensão temporária da cobrança de pedágio na PN2 resultou na redução de tráfego total pedagiado da rodovia, medido pelo fluxo de veículos contados na totalidade das praças de pedágio, em 2009 e em 2010, de 1,8% e 2,8%, respectivamente, em relação aos períodos anteriores. Desconsiderando-se o tráfego pedagiado na PN2 da base de comparação, o tráfego de veículos no somatório das demais praças cresceu cerca de 2,5% e 1,0%, nos respectivos períodos. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2012, o tráfego na CRT apresentou crescimento de 4,5%, em relação ao mesmo período no ano anterior. Este resultado é satisfatório e resiliente às desacelerações do PIB, com crescimento estimado em 1,5% em 2012.

### Tarifa

A receita da companhia é proveniente da cobrança de pedágios, cuja tarifa é reajustada anualmente, no mês de setembro. Desde setembro de 2012, o reajuste da tarifa tem como base o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), e visa a refletir variações nos custos da empresa. Também são levados em consideração os investimentos feitos na rodovia naquele ano e que não foram contemplados no contrato de concessão. As tarifas praticadas pressupõem o equilíbrio econômico-financeiro da concessão e podem ser revistas caso haja desequilíbrio para melhor ou para pior.

A CRT não tem apresentado problemas ao aplicar os reajustes tarifários submetidos à ANTT. As tarifas médias praticadas pela concessionária têm evoluído de forma a permitir o crescimento da receita e da geração operacional de caixa, mesmo em períodos de redução no tráfego de veículos. Em setembro de 2012, o reajuste tarifário foi de 8,9%, parte deste compensou investimentos adicionais que estão sendo realizados, mas que não estavam previstos no contrato de concessão.

### Aspectos Regulatórios e Setor

Nos últimos 15 anos, o setor de concessões rodoviárias no Brasil tem apresentado evolução significativa. A indústria foi beneficiada pelo marco regulatório cada vez mais confiável, pelo crescente tráfego de veículos e pela adequada disponibilidade de crédito, principalmente do BNDES que proporciona financiamentos a prazos mais adequados à maturação dos projetos rodoviários e a custos atrativos.

A maior preocupação das concessionárias no início do Programa de Concessões Rodoviárias no Brasil era o ambiente regulatório, que contemplava forte risco político. No entanto, a experiência de mais de uma década desta atividade no Brasil indica que os contratos estão sendo respeitados, e que o arcabouço legal se mostra favorável às concessionárias. Este histórico tem permitido maior grau de confiança quanto à maturidade da União e dos estados em compreender a relevância do cumprimento dos contratos de concessões rodoviárias, aliada à proteção jurídica destes acordos, quando testados no Judiciário.

### CRT – Tráfego de Veículos Equivalentes (milhares)

Ano	Total	Varição
2008	14.212	7,6%
2009	13.966	-1,8%
2010	13.982	0,1%
2011	14.837	6,1%
Set/12*	15.506	4,5%

\* Período de 12 meses

Fonte: CRT

### CRT – Tarifa Média

Ano	BRL	Varição
2008	6,92	7,9%
2009	7,91	14,3%
2010	9,02	14,0%
2011	9,97	10,5%
2012	11,08	11,1%

Fonte: CRT

A oferta adequada de recursos para o financiamento de projetos no Brasil é um forte fundamento para a indústria. O setor tem apresentado considerável histórico de acesso a linhas de crédito para a aquisição de concessões e a realização de investimentos. Nos últimos anos, o BNDES tem financiado projetos do setor de concessões rodoviárias em montantes significativos em relação ao total do investimentos. Linhas de crédito de órgãos multilaterais estrangeiros também têm sido ofertadas em abundância, ainda que, em sua maioria, as empresas optem por financiar os projetos via BNDES, o que elimina o risco cambial do negócio.

### **Estratégia**

A estratégia operacional da CRT é manter os investimentos previstos no contrato de concessão para que os reajustes de tarifas possam ser aprovados anualmente pelo órgão regulador.

No âmbito financeiro, a companhia têm como metas manter a reduzida alavancagem e maximizar o fluxo de dividendos para os acionistas e a participação nos lucros para os debenturistas. A Fitch espera que a CRT continue administrando com cautela sua estratégia financeira, baseada em baixa exposição a volumes mais elevados de dívida e preservação de fortes graus de cobertura das dívidas contabilizadas a curto prazo.

**Resumo Financeiro — Concessionaria Rio-Teresopolis (CRT)**

(BRL 000)

	LTM 30/09/2012	2011	2010	2009	2008
EBITDA Operacional	109.337	90.358	70.035	62.760	50.802
EBITDA Operacional	109.337	90.358	70.035	62.760	50.802
Margem do EBITDA Operacional (%)	55,2	51,0	47,0	62,6	56,6
Margem do EBITDAR Operacional (%)	55,2	51,0	47,0	62,6	56,6
Retorno dos Recursos das Operações sobre Capitalização Total Ajustada (%)	44,8	44,3	49,1	53,1	61,6
Margem do Fluxo de Caixa Livre (%)	-2,2	-9,0	-15,2	-12,1	11,1
Retorno sobre Capitalização Ajustada Média (%)	51,7	56,5	44,8	39,6	36,1
<b>Coberturas</b>					
Cobertura dos Juros pelos Recursos das Operações (X)	3,7	4,2	2,9	3,2	5,1
EBITDA Operacional / Despesa Bruta com Juros (X)	5,1	5,9	3,5	4,2	5,9
EBITDAR Operacional / (Despesa Bruta com Juros + Despesa com Aluguel) (X)	5,1	5,9	3,5	4,2	5,9
EBITDA Operacional / Serviço da Dívida (X)	2,6	3,2	2,2	3,4	3,8
EBITDAR Operacional / Serviço da Dívida (X)	2,6	3,2	2,2	3,4	3,8
Cobertura das Cobranças Fixas pelos Recursos das Operações (X)	3,7	4,2	2,9	3,2	5,1
Cobertura do Serviço da Dívida pelo Fluxo de Caixa Livre (X)	0,4	0,0	-0,1	0,1	1,4
(Fluxo de Caixa Livre + Caixa e Equivalentes + Cobranças Fixas)/Serviço da Dívida (X)	0,6	0,1	0,5	1,2	2,3
Fluxo de Caixa das Operações/ Investimentos no Imobilizado(X)	1,2	1,1	1,1	1,3	2,6
<b>Estrutura de Capital e Alavancagem</b>					
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido/Recursos das Operações(X)	0,9	0,9	0,9	0,6	0,3
Dívida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional (X)	0,6	0,6	0,8	0,5	0,2
Dívida Líquida com Capital Híbrido/ EBITDA Operacional (X)	0,5	0,6	0,5	0,2	0,0
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido/EBITDAR Operacional (X)	0,6	0,6	0,8	0,5	0,2
Dívida Líquida Ajustada com Capital Híbrido/ EBITDAR Operacional (X)	0,5	0,6	0,5	0,2	0,0
Custo Financeiro Implícito (%)	36%	27%	48%	70%	65%
Dívida Securitizada/Dívida Total (X)					
Dívida de Curto Prazo/Dívida Total (X)	0,3	0,2	0,2	0,1	0,4
<b>Balanco Patrimonial</b>					
Ativo Total	204.707	170.142	146.426	107.105	85.527
Caixa e Equivalentes	8.589	3.078	18.041	18.824	12.276
Dívida de Curto Prazo	20.121	12.854	12.306	3.797	4.560
Dívida de Longo Prazo	46.591	45.224	41.723	26.168	7.668
<b>Dívida Total</b>	<b>66.712</b>	<b>58.078</b>	<b>54.029</b>	<b>29.965</b>	<b>12.228</b>
Capital Híbrido †					
Dívida Total com Capital Híbrido	66.712	58.078	54.029	29.965	12.228
Dívida Fora do Balanço	0	0	0	0	0
<b>Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido</b>	<b>66.712</b>	<b>58.078</b>	<b>54.029</b>	<b>29.965</b>	<b>12.228</b>
Patrimônio Líquido Total	107.110	87.060	65.198	59.460	59.498
<b>Capitalização Total Ajustada</b>	<b>173.822</b>	<b>145.138</b>	<b>119.227</b>	<b>89.425</b>	<b>71.726</b>
<b>Fluxo de Caixa</b>					
Recursos das Operações	56.534	48.964	38.476	32.690	35.515
Variação no Capital de Giro	-1.262	43	-645	-2.984	-320
Fluxo de Caixa das Operações	55.272	49.007	37.831	29.706	35.195
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente	0	0	0	0	0
Investimentos no Imobilizado	-44.358	-43.738	-34.092	-22.425	-13.407
Dividendos	-15.262	-21.135	-26.466	-19.460	-11.852
Fluxo de Caixa Livre	-4.348	-15.866	-22.727	-12.179	9.936
Aquisições e Desinvestimentos, Líquido	0	0	0	0	0
Outros Investimentos, Líquido	0	0	0	0	0
Recursos de Dívida, Líquido	2.727	522	21.465	17.645	-3.410
Recursos de Capital, Líquido	0	0	0	0	0
Outros	8.491	381	479	1.082	0
Variação do Saldo de Caixa	6.870	-14.963	-783	6.548	6.526
<b>Demonstração de Resultados</b>					
Receita Líquida	198.062	177.263	149.112	100.256	89.831
Variação na Receita Líquida (%)	12%	19%	49%	12%	17%
Lucro Operacional	97.527	81.307	63.808	51.840	40.470
Despesa Bruta com Juros	21.327	15.295	20.035	14.819	8.636
Despesa com Aluguel	0	0	0	0	0
Lucro Líquido	48.074	42.997	27.907	23.558	20.008

LTM – Últimos 12 meses Fonte: Fitch Ratings.

O rating acima foi solicitado pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação do rating.

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: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA".

Copyright © 2012 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter seus ratings, a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e *underwriters* e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch executa uma pesquisa razoável das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, na medida em que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emitente esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir seus ratings, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e predições sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tal como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião se apoia em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhuma classificação é de responsabilidade exclusiva de um indivíduo, ou de um grupo de indivíduos. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser modificados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe honorários de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e *underwriters* para avaliar os títulos. Estes honorários geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante o pagamento de uma única taxa anual. Tais honorários podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, a pesquisa da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.