

Fitch Afirma Rating 'AA(bra)' da CRT; Perspectiva Estável

28 Out 2015 17h34

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 28 de outubro de 2015: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da Concessionária Rio-Teresópolis (CRT). A Perspectiva do rating permanece Estável.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

A afirmação do rating reflete a expectativa da Fitch de que a CRT será capaz de manter um robusto perfil de crédito, mesmo diante de períodos de maiores investimentos e desafios operacionais. A companhia tem sido eficiente em preservar uma reduzida alavancagem financeira e satisfatórios índices de liquidez, apesar da ausência de reajuste tarifário desde setembro de 2013 e da queda moderada de tráfego em 2015. O rating incorpora, ainda, os fortes fundamentos da indústria de concessões rodoviárias no Brasil, que se caracteriza por margens operacionais e previsibilidade de resultados elevadas e maiores do que as de outras indústrias.

Como fator restritivo ao rating está a natureza do negócio da CRT, que consiste em uma única operação, e o moderado risco político do setor de concessões rodoviárias no Brasil, principalmente no que tange a reajustes tarifários. Este último risco se intensificou nos últimos dois anos, com algumas concessões enfrentando desafios na aplicação de reajustes tarifários e cobrança de pedágio para eixos suspensos. Na opinião da Fitch, o histórico resiliente do arcabouço regulatório das concessões rodoviárias brasileiras se enfraqueceu moderadamente neste período, ainda que a maioria das agências reguladoras tenha se mostrado proativa para reequilibrar os contratos econômica e financeiramente.

Geração de Caixa Operacional Ainda Robusta

A Fitch prevê que a geração operacional de caixa da CRT continuará satisfatória nos próximos anos, apesar da expectativa de queda de tráfego em 2015 e 2016, de ausência de reajuste tarifário em setembro de 2015 e de pressões inflacionárias sobre seus gastos operacionais. A agência acredita que, em 2015, a CRT reportará volumes de EBITDA de cerca de BRL100 milhões e de recursos das operações (FFO) em torno de BRL55 milhões, abaixo dos volumes de BRL118 milhões e BRL73 milhões, respectivamente, reportados em 2014. A margem EBITDA da companhia, calculada sobre a receita, desconsiderando a receita de construção, deve se posicionar entre 55% e 60% nos próximos períodos, ante patamares superiores a 60% em anos anteriores. No período de 12 meses encerrado em junho de 2015, o EBITDA de BRL113 milhões levou a uma margem de EBITDA de 62%.

As pressões na geração de caixa operacional da CRT têm sido compensadas por um menor compromisso com investimentos no curto prazo, já definido na negociação para reequilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão. O cenário-base da Fitch assumiu uma premissa de extensão do prazo da concessão como fator de reequilíbrio do contrato, além do reescalonamento de investimentos já previstos. Uma vez concluído o processo de reequilíbrio contratual, a Fitch considera que haverá reajuste de tarifas em setembro de 2016, próximo à variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) dos últimos 12 meses, não devendo haver deterioração adicional da sua margem de 2016 em diante.

Fluxo de Caixa Administrável

A Fitch projeta que o fluxo de caixa livre (FCF) da CRT se manterá neutro ou ligeiramente negativo em 2015 e 2016, suportado pela capacidade de a companhia flexibilizar o percentual de distribuição de dividendos ao longo de 2015 e 2016 para patamares entre 50% e 75%. Historicamente, o FCF da empresa tem sido pressionado pela sua agressiva política de distribuição de resultados, que consiste em distribuir um mínimo de 75% do lucro a acionistas e debenturistas. No período de 12 meses encerrado em junho de 2015, o fluxo de caixa das operações (CFFO), de BRL71 milhões, não foi suficiente para cobrir investimentos de BRL42 milhões e dividendos pagos de BRL32 milhões, levando a um FCF negativo de BRL3 milhões.

Alavancagem Deve Permanecer Baixa

A CRT apresenta estrutura de capital conservadora. Sua alavancagem financeira líquida deve permanecer abaixo de 1,0 vez. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2015, as relações dívida total/EBITDA e dívida líquida /EBITDA eram de 0,7 vez e 0,5 vez, respectivamente, enquanto o índice de cobertura dos juros, que inclui a remuneração aos debenturistas, pelo FFO foi de 4,4 vezes. A Fitch espera que a alavancagem líquida da empresa aumente moderadamente para 0,7 vez até 2017, como resultado da menor geração de EBITDA, aliada à elevação da dívida, para financiar seus investimentos.

Satisfatória Liquidez

O perfil de liquidez da CRT se beneficia de sua forte capacidade de geração de caixa operacional. Em 30 de junho de 2015, a companhia reportou caixa e aplicações financeiras de BRL26,1 milhões, frente à dívida total de BRL78,6 milhões, dos quais BRL25,2 milhões venciam a curto prazo. A relação (caixa + CFFO) / dívida de curto prazo tem se mantido forte, tendo sido de 4,4 vezes no período de 12 meses encerrado em junho de 2015.

O perfil de dívida da CRT se beneficia, ainda, da flexibilidade da estrutura das debêntures híbridas, cujo saldo era de BRL7,7 milhões ao final de setembro de 2014. A remuneração das debêntures está baseada na apuração de resultados pela companhia e o pagamento ocorre por meio da distribuição de um percentual do lucro líquido da CRT. Esses títulos são conversíveis em ações preferenciais, e seu vencimento está programado para o término da concessão, em 2021.

A política da concessionária é distribuir, no mínimo, 75% de seu lucro líquido apurado como remuneração aos debenturistas e pagamento de dividendos. No entanto, a CRT tem se mostrado flexível em reduzir este percentual, dado o crescimento das pressões provenientes do programa de investimentos e de desafios impostos pelo aumento do risco político.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas do cenário-base da Fitch são:

- Redução de tráfego de 4,5% em 2015 e de 4,3% em 2016, com crescimento de 1,2% em 2017 e 1,5% nos dois anos seguintes;
- Reajuste Tarifário de 7,5% e 6,0% em setembro de 2016 e setembro de 2017, respectivamente;
- Margens de EBITDA no intervalo de 55% a 60% de 2015 a 2019;
- Distribuição de dividendos de 50% do lucro líquido em 2016 e de 75% em 2017.

SENSIBILIDADES DO RATING

Um aumento do rating da CRT não é provável no curto e no médio prazos, dado o maior consumo esperado de caixa em função dos investimentos, a menor geração de caixa operacional e os riscos inerentes ao negócio de concessão rodoviária, incluindo risco político.

O rating da CRT poderá ser negativamente impactado em caso de deterioração significativa da sua geração operacional de caixa, levando a margens de EBITDA (quando calculadas sobre a receita líquida sem a receita de construção) abaixo de 50%, em bases consistentes, e índice caixa+CFFO abaixo de 2,5 vezes.

Contato:

Analista principal

Gisele Paolino

Diretora

+55-21-4503-2624

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - sala 401 B – Centro

Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20010-010

Analista secundário

Wellington Senter

Analista

+55-21-4503-2605

Presidente do comitê de rating

Mauro Storino

Diretor sênior

+55-21-4503-2625

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

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas na análise desta emissão são provenientes da CRT.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 30 de junho de 2015.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 10 de abril de 2007.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 5 de novembro de 2014.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas.

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

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' ou 'www.fitchratings.com.br'.

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

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos – Incluindo Ratings de Curto Prazo e Vínculo Entre Matrizes e Subsidiárias (17 de agosto de 2015).

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, 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.

Ao atribuir e manter ratings, a Fitch se baseia em informações fatuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações fatuais disponíveis, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação também adequada destas informações de outras fontes independentes, à medida que estas estejam disponíveis com certa segurança e em determinadas jurisdições. A forma como a Fitch conduz a análise dos fatos e o escopo da verificação obtido de terceiros variará, dependendo da natureza dos títulos e valores mobiliários analisados e do seu emissor; das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou o emissor esteja localizado; da disponibilidade e natureza das informações públicas relevantes; do acesso à administração do emissor e seus consultores; da disponibilidade de verificações de terceiros já existentes, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros; da disponibilidade de verificação por parte de terceiros independentes e competentes com respeito àqueles títulos e valores mobiliários em particular, ou na jurisdição do emissor, particularmente, e de outros fatores.

Os usuários dos ratings da Fitch devem entender que nem uma investigação fatural aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros pode assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe relativas a um rating serão precisas ou completas. Em última análise, o emissor e seus consultores são responsáveis pela exatidão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao apresentar documentos e outros relatórios. Ao atribuir ratings, a Fitch deve se apoiar no trabalho de especialistas, inclusive dos auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e de consultores jurídicos, com relação aos aspectos legais e tributários. Além disso, os ratings são, por natureza, prospectivos e incorporam assertivas e prognósticos sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser comprovados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação dos fatos atuais, os ratings podem ser afetados por eventos futuros ou por condições não previstas por ocasião da atribuição ou da afirmação de um rating.

Copyright © 2015 Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

Termos de Uso **Política de Privacidade**