

## Fitch Afirma Rating 'AA+(bra)' da CRT; Perspectiva Positiva

25 Out 2016 17h03

Fitch Ratings – São Paulo, 25 de outubro de 2016: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)) da Concessionária Rio-Teresópolis S.A. (CRT). A Perspectiva do rating foi revisada para Positiva, de Estável.

A alteração na Perspectiva reflete a combinação de uma expectativa de reequilíbrio contratual, com provável impacto imediato nas tarifas, bem como a expectativa de índices de cobertura de serviço de dívida (DSCRs) significativamente maiores após 2017, ano de maior amortização de principal e juros. As tarifas não são ajustadas pela inflação acumulada desde 2013, tampouco foram ajustadas para refletir a implementação da Lei dos Caminhoneiros. Um eventual reequilíbrio do contrato, por meio de reajuste tarifário, terá impacto imediato nos DSCRs.

O rating da CRT se baseia em sua forte geração de caixa — mesmo em um cenário de volatilidade moderada do volume de tráfego e de ausência de reajustes tarifários anuais —, aliada a estrutura de dívida adequada, baixa alavancagem e liquidez moderada. O DSCR dos próximos 18 meses, de acordo com o cenário de rating, é apertado e atinge 1,17 vez em 2017, em decorrência, principalmente, do adiamento dos investimentos de 2015 e 2016.

Apesar de outras soluções de reequilíbrio do contrato de concessão existirem, o atual cenário de rating da Fitch considera a extensão de prazo, já que esta opção é a mais prejudicial para os DSCRs. A companhia apresentará DSCRs robustos após 2017, acima de 2,20 vezes no cenário de rating — o que, por sua vez, é compatível com ratings mais elevados. A baixa alavancagem da CRT, medida pelos índices de Loan Life Coverage Ratio (LLCRs) e dívida líquida/EBITDA, de aproximadamente 6,70 vezes e 0,10 vez, respectivamente, suporta o rating.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Volume Fortemente Associado à Economia: Risco de Receita - Volume: Médio**

A CRT está operacional desde 1996 e tem 58% de seu tráfego representado por veículos pesados. O desempenho do volume está vinculado ao cenário econômico, apresentando volatilidade moderada. A CRT liga duas rodovias concessionadas e é a principal responsável pelo escoamento da produção agrícola da região serrana do Rio de Janeiro. Não há grandes rodovias alternativas para evitar as praças de pedágio da CRT, o que permite tarifas mais elevadas.

**Ausência de Reajustes Tarifários: Risco de Receita - Preço: Fraco**

A concessão está sob jurisdição federal e é regulamentada pela Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT). O contrato prevê reajustes anuais da tarifa baseados na inflação. No entanto, a ANTT não concede o reajuste desde 2013, o que é a principal razão da classificação deste atributo como Fraco. Há, entretanto, negociações em curso. Além de pleitear o repasse da inflação à tarifa, a CRT não recebeu o aumento real de tarifa relacionado à nova Lei dos Caminhoneiros. O regulador autorizou o adiamento de certas obrigações de investimentos, o que compensou parcialmente o pleito da concessionária. O poder concedente, contudo, permanece descumprindo o contrato.

**Plano de Infraestrutura e Renovação Bem Desenvolvido: Plano de Desenvolvimento e Renovação da Infraestrutura: Médio**

A CRT já concluiu a maioria dos investimentos, e os valores remanescentes estão relacionados, principalmente, à repavimentação da rodovia e aos equipamentos, assim como às exigências referentes à devolução da concessão no prazo determinado. A concessão está sujeita a inspeções anuais, e o plano de manutenção é bem desenvolvido e demanda baixo endividamento adicional para a conclusão das obras. Além disso, a CRT tem

flexibilidade para postergar investimentos, conforme feito nos últimos dois anos. O contínuo adiamento destes pode afetar a qualidade da rodovia e, em última instância, prejudicar o potencial crescimento do tráfego.

#### Estrutura da Dívida Adequada: Estrutura da Dívida: Médio

O perfil da dívida da CRT é composto de financiamento amortizável do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES; 83%) e debêntures subordinadas conversíveis em ações preferenciais (17%). O financiamento está indexado à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), o que proporciona exposição moderada ao risco de taxa de juros. As estruturas da dívida têm conta de reserva limitada.

#### Baixa Alavancagem

A CRT apresenta perfil de alavancagem conservador, com relação dívida líquida/EBITDA de 0,2 vez no período de 12 meses encerrado em junho de 2016. Após 2017, os DSCRs são robustos, acima de 2,0 vezes, no cenário de rating da Fitch. No entanto, a companhia apresenta DSCR apertado em 2017, de 1,2 vez, que é mitigado por sua posição de liquidez em junho de 2016 (BRL41 milhões). As projeções indicam baixa necessidade de financiamento adicional, com impacto reduzido nos indicadores de alavancagem e nos DSCRs. O breakeven da taxa composta de crescimento anual (CAGR) da CRT é de -15%, o que sustenta ainda mais a baixa alavancagem.

#### Análise de Pares

O perfil operacional da CRT é comparável ao da Empresa Concessionária de Rodovias do Norte S.A. (Econorte, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Estável), já que ambas são rodovias maduras. A CRT apresenta menor alavancagem e perfil de DSCR maior, compatível com ratings mais elevados. A Econorte, por sua vez, possui DSCR médio de 1,34 vez e LLCR de 1,42 vez.

#### SENSIBILIDADES DO RATING

Ação de Rating Positiva: O rating poderá ser elevado caso a companhia obtenha reajuste significativo de tarifas, solucionando o desequilíbrio do contrato, que resulte em DSCRs acima de 1,3 vez a curto prazo.

Ação de Rating Negativa: Apesar de pouco provável, o rating poderá ser rebaixado caso o tráfego de veículos apresente queda acentuada, resultando em DSCRs abaixo de 1,20 vez.

#### Perfil do Projeto

A CRT foi constituída em 1996 para operar, renovar e manter 142,5 km de rodovias no Estado do Rio de Janeiro até março de 2021. A concessão é de um trecho da Rodovia Santos Dumont (BR-116/RJ), e a ANTT é o órgão responsável pela fiscalização e pela autorização dos reajustes das tarifas.

A CRT é majoritariamente controlada pela Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A. (Invepar – 24,9%), pela CCNE Carioca Concessões S.A. (Carioca – 21,3%), pela ROAD Participações em Concessionárias Ltda (ROAD – 16,6%), pela Queiroz Galvão Logística S.A. (Queiroz Galvão Logística – 11,87%) e pela Queiroz Galvão Desenvolvimento de Negócios S.A. (Queiroz Galvão – 9,48%).

#### Desempenho do Projeto

A rodovia registrou aumento de tráfego de 2,4% no primeiro semestre de 2016, o que corresponde a um total de 8,2 milhões de veículos equivalentes. Os veículos leves apresentaram aumento de 18,5%, como reflexo do fechamento do retorno existente em frente à praça de pedágio de Magé, enquanto o tráfego de veículos pesados diminuiu 8,5%, impactado, principalmente, pela retração da economia e pela nova Lei dos Caminhoneiros.

Nos primeiros seis meses deste ano, a CRT reportou EBITDA ajustado de BRL53,6 milhões, mantendo margens de EBITDA de aproximadamente 60%.

A companhia postergou determinados investimentos, com autorização da ANTT, devido, sobretudo, à falta de reajuste das tarifas conforme estabelecido em contrato. A CRT não obtém, desde 2013, autorização para

umentar as tarifas conforme a inflação, o que tem gerado desequilíbrio econômico-financeiro. Até o momento, a ANTT não emitiu parecer com as medidas a serem tomadas para reequilibrar o contrato de concessão.

Os cenários da Fitch incluem premissas de variação do volume de tráfego de 1,7% em 2017 e de 2,2% em 2018. Os ratings refletem a baixa alavancagem da companhia, medida pelo índice dívida líquida/EBITDA de 0,45 vez em 2015 e 0,21 vez no período de 12 meses encerrado em junho de 2016.

Contato:

Analista principal

Alessandra Braga

Analista

+55-11-4504-2203

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 – 7º andar – Cerqueira César

São Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analista secundária

Isabella Magalhães

Analista

+55-11-4504-2208

Presidente do comitê de rating

Bernardo Costa

Diretor sênior

+55-11-4504-2607

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

jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

#### INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS

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 nesta análise são provenientes da Concessionária Rio-Teresópolis S.A.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 30 de junho de 2016.

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 revisada pela última vez: 19 de maio de 2016.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação. Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: [https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch\\_Form\\_Ref\\_2016.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf)

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

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

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

## Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada

-- "Metodologia de Rating para Infraestrutura e Financiamento de Projetos", 8 de julho de 2016.

## Outra Metodologia Relevante

-- "Rating Criteria for Toll Roads, Bridges, and Tunnels", 11 de agosto de 2016.

---

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). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM WWW.FITCHRATINGS.COM. OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS 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". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2016 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, 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 ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida 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 emissor 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 e relatórios 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 ou relatório 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 ratings e relatórios, 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 e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções 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 "tais 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 e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. 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 alterados 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 pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços 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 um único pagamento anual. Tais valores 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, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS n°337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

**POLÍTICA DE ENDOSSO** - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE ([EU Regulatory Disclosures](#)) no endereço eletrônico [www.fitchratings.com/site/regulatory](http://www.fitchratings.com/site/regulatory). Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.

---

Copyright © 2017 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**