

**Fitch Eleva Rating da CRT Para 'AAA(bra)'; Perspectiva Estável**

13 Out 2017 18h06

Fitch Ratings - São Paulo, 13 de outubro de 2017: A Fitch Ratings elevou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da Concessionária Rio-Teresópolis S.A. (CRT) para 'AAA(bra)', de 'AA+(bra)' (AA mais (bra)). A Perspectiva do rating é Estável.

A elevação do rating reflete o bem-sucedido reequilíbrio parcial do contrato de concessão, que ocorreu em dezembro de 2016 — com aumento imediato de 40% na tarifa média; as menores pressões provenientes de investimentos; e o menor serviço da dívida. Estes fatores, no cenário de rating da Fitch, se refletirão em índices de cobertura do serviço da dívida (Debt Service Coverage Ratios - DSCRs) mais robustos nos próximos dois anos, em torno de 5,0 vezes.

**PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING**

O rating da CRT se baseia em sua historicamente forte geração de caixa — mesmo em cenários de volatilidade moderada do volume de tráfego e de interferências políticas nos reajustes tarifários anuais —, aliada à estrutura de dívida adequada e à liquidez moderada. O rating também reflete a baixa alavancagem da companhia, medida pelos índices de Loan Life Coverage Ratio (LLCRs) e dívida bruta/EBITDA, de aproximadamente 14,0 vezes e 0,3 vez, respectivamente, e o elevado breakeven da Taxa Composta de Crescimento Anual (CAGR), que suporta relevante redução de tráfego, superior a 15%.

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

A CRT opera desde 1996, e aproximadamente 60% de seu tráfego correspondem a veículos pesados. O desempenho do volume está vinculado ao cenário econômico do Brasil e apresenta 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. Suas praças de pedágio não são ameaçadas por rotas alternativas relevantes, o que resulta em índice elasticidade-preço moderado.

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

A CRT 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 concedeu o reajuste de 2013 até o final do ano passado, o que resultou na classificação deste atributo como 'Fraco'. A Fitch entende que o reajuste tarifário recente, de 40% em 2016, visa ao reequilíbrio econômico-financeiro parcial do contrato e evidencia a relativa força deste. Este fato suporta as expectativas da agência de que o poder concedente deverá compensar a CRT, de forma adequada, pelos desequilíbrios ainda pendentes do contrato. Há negociações em curso, mas não há estimativa de data para a conclusão.

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

O plano de investimentos previstos para a CRT não pressiona seu fluxo de caixa. A concessionária já concluiu a maioria dos investimentos, e os valores remanescentes estão relacionados, sobretudo, 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 seu plano de manutenção é bem desenvolvido e demanda baixo endividamento adicional para a conclusão das obras. A flexibilidade para postergar investimentos, a exemplo do que ocorreu nos últimos dois anos, a fim de compensar o desequilíbrio do contrato de concessão, evidencia a força do plano de infraestrutura da CRT.

**Estrutura da Dívida Adequada: Estrutura da Dívida: Médio**

O perfil da dívida da CRT é adequado, composto de financiamento amortizável do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES - 63%) e debêntures subordinadas conversíveis em ações preferenciais (37%). O financiamento está indexado à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), o que proporciona exposição moderada ao risco de volatilidade da taxa de juros. As estruturas da dívida têm conta de reserva limitada, mas a companhia mantém liquidez adequada para honrar suas obrigações.

#### Baixa Alavancagem

A CRT apresenta perfil de alavancagem conservador, com relação dívida líquida/EBITDA de 0,06 vez no período de 12 meses encerrado em junho de 2017. Após 2017, os DSCRs são robustos, acima de 4,5 vezes no cenário de rating da Fitch. As projeções indicam baixa necessidade de financiamento adicional, com impacto reduzido nas métricas de alavancagem e nos DSCRs. O breakeven da CAGR da CRT é maior do que -15%, o que sustenta a alavancagem em bases decrescentes .

#### 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)' (AA menos(bra))/Perspectiva Estável), já que ambas são rodovias maduras. O rating 'AAA(bra)' da CRT se apoia em sua alavancagem mais conservadora e no perfil de DSCR superior. A Econorte, por sua vez, possui DSCR médio de 1,20 vez e LLCR de 1,62 vez.

#### SENSIBILIDADES DO RATING

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a ações de rating positivas incluem:

-- Não aplicáveis.

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a ações de rating negativas incluem:

-- Apesar de pouco provável, o rating poderá ser rebaixado caso o tráfego de veículos apresente queda acentuada, resultando em DSCRs abaixo de 1,30 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 queda de tráfego de 12,7% no primeiro semestre de 2017, o que corresponde a um total de 7,2 milhões de veículos equivalentes. Os veículos leves apresentaram redução de 10,3%, como reflexo do aumento significativo das tarifas e da recessão econômica, enquanto o tráfego de veículos pesados diminuiu 14,7%, impactado, principalmente, pela retração da economia e pela ameaça dos crescentes roubos de cargas no Estado do Rio de Janeiro.

Nos primeiros seis meses deste ano, a CRT reportou EBITDA ajustado de BRL71,0 milhões, o que resultou em margem de EBITDA de 65% — aproximadamente cinco pontos percentuais acima do registrado no mesmo período do ano anterior.

Apesar de as tarifas da CRT terem sido reajustadas, em base real, em 40% em dezembro de 2016, o contrato de concessão permanece em desequilíbrio. A companhia deixará de realizar determinados investimentos, com a autorização da ANTT, para compensar parcialmente as retiradas de duas praças de pedágio (PN2 e PN3 nos

quilômetros 71 e 14 da rodovia, respectivamente). Até o momento, a ANTT não emitiu parecer com todas as medidas a serem tomadas para reequilibrar o contrato de concessão.

#### Cenários da Fitch

As premissas dos cenários-base e de rating da Fitch refletem as projeções macroeconômicas para o Produto Interno Bruto (PIB), inflação, Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) e Certificado de Depósito Interbancário – CDI, atualizadas conforme o relatório Global Economic Outlook, publicado pela agência em setembro de 2017.

As principais premissas utilizadas pela Fitch em seu cenário-base incluem:

- Crescimento no tráfego de 2,5% em 2018, de 2,7% em 2019 e de 2,2% a partir de 2020;
- Investimentos de BRL123,5 milhões no período de 2018 a 2021.

As mesmas premissas foram utilizadas no cenário de rating, à exceção da seguinte estimativa:

- Crescimento no tráfego de 1,3% em 2017 e de 1,4% a partir de 2019.

Nos cenários base e de rating da Fitch, a alavancagem máxima, medida pelo índice dívida bruta /EBITDA, é de 0,25 vez em 2017.

#### 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

Cherian George

Diretor-executivo

+1 212 908 0519

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

[jaqueline.carvalho@fitchratings.com](mailto: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 2017.

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: 25 de outubro 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 (24 de agosto de 2017).

Outra Metodologia Relevante

-- Rating Criteria for Toll Roads, Bridges, and Tunnels (3 de agosto de 2017).

---

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 nº337123.), 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**