



## RATING ACTION COMMENTARY

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

Tue 04 Aug, 2020 - 16:18 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 04 Aug 2020: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da Concessionária Rio-Teresópolis S.A. (CRT). A Perspectiva é Estável.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

O rating da CRT se baseia em sua elevada liquidez, que lhe proporciona flexibilidade para absorver quedas acentuadas de tráfego decorrentes do impacto da pandemia do coronavírus e das consequentes medidas restritivas de circulação de pessoas. O rating também reflete a forte geração de caixa da concessionária, mesmo em cenários de interferências políticas nos reajustes tarifários anuais, ocorridas no passado e observadas também em 2019.

O elevado breakeven de tráfego do projeto, que suporta uma redução de 44% no volume de veículos em 2020, confirma a robustez da CRT para absorver quedas acentuadas, ao mesmo tempo em que honra sua dívida pontualmente, até o vencimento da concessão, em março de 2021.

A pandemia do coronavírus e as medidas governamentais de contenção relacionadas a esta, tomadas por governos em todo o mundo, criam, a curto prazo, um ambiente global de incerteza para as rodovias. As informações operacionais da CRT, avaliadas por meio dos dados disponíveis mais recentes, indicam deterioração em seu desempenho, com alterações significativas nas receitas. Os ratings da Fitch são de natureza prospectiva, e a agência irá monitorar os desenvolvimentos no setor como resultado da pandemia, no

que se refere à sua gravidade e à duração. Além disso, incorporará dados qualitativos e quantitativos revisados em seus cenários base e de rating, com base nas expectativas de desempenho e na avaliação dos principais riscos.

#### Volume Fortemente Associado à Economia (Risco de Receita: Volume - Médio)

A CRT opera desde 1996, e aproximadamente 56% de seu tráfego são compostos por veículos pesados. A concessionária apresenta tarifas elevadas, e o desempenho do volume de veículos está vinculado ao cenário econômico do Brasil, com moderada volatilidade de tráfego. A CRT conecta duas rodovias concessionadas e é a principal responsável pelo escoamento da produção agrícola da região serrana do Rio de Janeiro e pelo turismo. Suas praças de pedágio não são ameaçadas por rotas alternativas relevantes, o que resulta em moderado índice elasticidade-preço.

#### Reajustes Tarifários Incertos (Risco de Receita: Preço - Fraco)

A CRT está sob jurisdição federal e é regulamentada pela Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT). O contrato de concessão prevê reajustes anuais de tarifa baseados no Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). No entanto, a ANTT não concedeu reajustes entre 2013 e 2016, tampouco em 2019. A Fitch entende que o reajuste tarifário de 40% em dezembro de 2016 visou ao reequilíbrio econômico-financeiro do contrato. Em 2020, a companhia novamente não espera reajustes tarifários. Existe, ainda, na visão da agência, baixo risco de redução das tarifas, que foi considerado no cenário de rating, uma vez que a ANTT revisou investimentos aprovados no passado.

#### Plano de Infraestrutura e Renovação Bem Desenvolvido (Risco de Renovação e Infraestrutura - Forte)

O plano de investimentos previsto 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 necessários para tanto, assim como às exigências referentes à devolução da concessão na data de seu vencimento. A concessão está sujeita a inspeções anuais, e seu plano de manutenção é bem desenvolvido e não demanda endividamento adicional para a conclusão das obras.

#### Estrutura da Dívida Adequada (Estrutura da Dívida - Médio)

O perfil da dívida do projeto é adequado, composto por debêntures subordinadas conversíveis em ações preferenciais (77%) e por financiamento amortizável do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES - 33%), na modalidade

BNDES Automático. 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. A estrutura das dívidas não tem conta de reserva ou pacote de garantias, mas a companhia mantém liquidez adequada para honrar suas obrigações.

## Perfil Financeiro

Até o final da concessão, a CRT apresenta serviço de dívida obrigatório de BRL11 milhões, enquanto ao final de junho de 2020 possuía posição de caixa de BRL87,8 milhões. O índice de cobertura do serviço da dívida (Debt Service Coverage Ratio - DSCR) em 2020 é de 6,3 vezes no cenário de rating da Fitch. A rodovia suporta uma redução de 44% no volume de veículos em 2020, em comparação com 2019, e ainda assim poderia honrar o serviço da dívida. O contrato de concessão vence em março de 2021.

## Comparação Com Pares

O perfil operacional da CRT é comparável ao da Concessionária Rota das Bandeiras S.A. (Rota das Bandeiras, Rating Nacional de Longo Prazo da 2ª emissão de debêntures 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável) e ao da Concessionária Ponte Rio-Niterói S.A. (Ecoponte, Rating Nacional de Longo Prazo da 1ª emissão de debêntures 'AA(bra)'/Perspectiva Estável). Tanto a CRT como a Ecoponte estão localizadas no Estado do Rio de Janeiro e têm sido impactadas pela crise econômica e pela pandemia do coronavírus, bem como pelas consequentes medidas restritivas de circulação de pessoas. O contrato de concessão da CRT está próximo ao vencimento, apresenta baixa alavancagem e poucas obrigações de investimentos – principalmente exigências referentes à devolução da concessão. Por outro lado, a Ecoponte e a Rota das Bandeiras estão concluindo seus principais investimentos obrigatórios e apresentam elevada alavancagem (com pico de alavancagem de 8,1 vezes e de 5,8 vezes, respectivamente, em 2020).

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

-- Não se aplicam, tendo em vista que a classificação se encontra no patamar mais elevado.

## Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

-- Redução de tráfego acima de 40% em 2020.

### **PRINCIPAIS PREMISSAS**

As principais premissas utilizadas pela Fitch no cenário-base para a CRT incluem:

-- Diminuição de 17,7% no tráfego em 2020, frente a 2019, e diminuição de 5,0% no primeiro trimestre de 2021, em comparação ao mesmo período de 2019;

-- Ausência de reajustes tarifários;

-- Investimentos de BRL57 milhões até o vencimento da concessão.

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

-- Diminuição de 19,4% no tráfego em 2020, em comparação a 2019, e diminuição de 10,0% no primeiro trimestre de 2021, frente ao mesmo período de 2019;

-- Reajuste tarifário com redução da tarifa em 3,6% em agosto de 2020 e até o final da concessão.

Nos cenários base e de rating da Fitch, os DSCRs são robustos e permanecem acima de 6,0 vezes em 2020.

### **PERFIL DE CRÉDITO**

A CRT foi constituída em 1996 para operar, renovar e manter 142,5 quilômetros da Rodovia Santos Dumont (BR-116/RJ), no Estado do Rio de Janeiro, até março de 2021. 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%).

## **RESUMO DO PERFIL DE CRÉDITO**

Em 2019, a companhia registrou incremento de tráfego de 0,3%, o que corresponde a um total de 14,3 milhões de veículos equivalentes. O tráfego de veículos pesados aumentou 1,7% em comparação com o tráfego de 2018, que foi afetado pela greve dos caminhoneiros. Quando comparado ao cenário-base da agência, o tráfego foi 1,3% superior ao projetado.

Conforme expectativa da Fitch e da companhia, a tarifa não foi reajustada em 2019 e é objeto de solicitação de reequilíbrio por parte da CRT.

Nos primeiros seis meses de 2020, a companhia apresentou 20,6% de queda no tráfego, em comparação ao mesmo período do ano anterior. A redução do volume de veículos, que somou 5,6 milhões de veículos equivalentes no período, se dá, principalmente, por conta da pandemia do coronavírus e das consequentes medidas restritivas de circulação de pessoas. Em março de 2020, a Fitch revisou suas projeções e esperava redução de 25% no tráfego do primeiro semestre do ano.

A CRT reportou EBITDA ajustado de BRL179 milhões em 2019 e de BRL64,7 milhões no primeiro semestre de 2020. Com a aproximação do vencimento da concessão, a companhia implementou um plano de redução de custos, o que resultou em margens de EBITDA de 73% e de 68%, respectivamente.

## **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. (CRT).

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.

## 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: 31 de março de 2020.

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 X do Formulário de Referência, disponível em [www.fitchratings.com/brasil](http://www.fitchratings.com/brasil)

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

Informações adicionais estão disponíveis em '[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/site/brasil](http://www.fitchratings.com/site/brasil)'.

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 março de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (08 de junho de 2020).

## Outra Metodologia Relevante:

-- Toll Roads, Bridges and Tunnels Rating Criteria (including rating assumption sensitivity) (26 de junho de 2020).

**RATING ACTIONS**

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Concessionaria Rio- Teresopolis (CRT)	Natl LT	AAA(bra) Rating	Outlook Stable	Affirmed AAA(bra) Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

**FITCH RATINGS ANALYSTS****Gabriela Cavichioli**

Associate Director

Analista primário

Nacional

11 3957-3664

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo SP Cep 01.418-100

**Uilian Mendonca**

Associate Director

Analista secundário

+55 11 3957 3651

**Bruno Pahl**

Director

Presidente do Comitê

+55 11 4504 2204

**MEDIA CONTACTS****Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

**APPLICABLE CRITERIA**

[Infrastructure and Project Finance Rating Criteria \(pub. 24 Mar 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[National Scale Rating Criteria - Effective from 8 June 2020 to 22 December 2020 \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[Toll Roads, Bridges and Tunnels Rating Criteria \(pub. 26 Jun 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## **ENDORSEMENT STATUS**

Concessionaria Rio-Teresopolis S.A. (CRT) -

## **DISCLAIMER**

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](http://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.

[READ LESS](#)

## **COPYRIGHT**

Copyright © 2020 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 taxaço 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).

[READ LESS](#)

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## **ENDORSEMENT POLICY**

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the

terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

---

Corporate Finance    Industrials and Transportation    Infrastructure and Project Finance

Latin America    Brazil

---