

## Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' à Proposta de 13ª Emissão de Debêntures da Rumo

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 13 de Setembro de 2019: A Fitch Ratings atribuiu hoje rating 'AAA(bra)' à proposta da 13ª emissão de debêntures simples, não conversível em ações, e sem garantia real, da Rumo S.A. (Rumo). As debêntures serão emitidas em duas séries, no total de BRL1,0 bilhão, e terão vencimento final em outubro de 2029. Os recursos serão utilizados para financiar os investimentos da companhia.

O rating da proposta de emissão é sustentado pela sólida posição de negócios da Rumo, uma das maiores operadoras ferroviárias do Brasil. A empresa apresenta vantagens competitivas perante as demais opções de transporte, com rentabilidade operacional relativamente alta e estável e forte capacidade de geração de fluxo de caixa. Além disso, considera os sólidos fundamentos da indústria, que incluem uma demanda estável ao longo dos ciclos, e a expectativa da Fitch de que a Rumo preservará sua robusta posição de liquidez durante o desafiador período de investimentos, em função de seu consistente acesso aos mercados de dívida e de capital locais e internacionais.

O rating prevê que a empresa será capaz de manter índice dívida líquida/EBITDA de baixo a moderado nos próximos anos. As projeções da Fitch indicam um pico de alavancagem líquida de 2,5 vezes a 3,0 vezes em 2021 e 2022, quando os investimentos estarão em seu patamar mais elevado, ao mesmo tempo que a Rumo deverá continuar se favorecendo de um amplo acesso ao mercado de dívida para financiar o esperado fluxo de caixa livre (FCF) negativo dos próximos anos. A Fitch vê o controle da Rumo pela Cosan Limited ('BB'/Perspectiva Estável) como positiva para o crédito, uma vez que proporciona razoável flexibilidade financeira, comprovada por injeções de capital.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Perfil de Negócios Permanece Forte:** A Fitch vê como baixo o risco do setor ferroviário. Neste setor, a Rumo se beneficia de sua robusta posição de negócios — é a única companhia de transporte ferroviário nas regiões Sul e Centro-Oeste do país, com quatro concessões para operar mais de 12 mil quilômetros de trilhos e acesso a três dos principais portos brasileiros. Devido a uma estrutura de custo mais baixa, seus negócios desfrutam de sólidas vantagens competitivas sobre o transporte por caminhões, o que aumenta sua consistente demanda e limita as volatilidades de volume ao longo dos ciclos. A Fitch vê como positiva para o crédito a adição da operação do trecho central da FNS, que está ligada à sua malha ferroviária em São Paulo (Malha Paulista). O novo trecho, quando operacional, deverá aumentar a presença da companhia na região central do Brasil, o que traz vastas oportunidades para captar grandes volumes de grãos a serem transportados do Centro-Oeste para o Porto de Santos.

**Sólido Ambiente de Negócios:** As operações da Rumo se beneficiam do sólido fluxo de comércio agrícola internacional do Brasil, que apresenta elevado potencial de crescimento. Isto reduz os riscos de operar em somente uma região (Brasil), protegendo o fluxo de caixa da companhia das crises econômicas do país. A forte demanda da Rumo é realçada pelo consistente volume de carga transportada, demonstrado pelos 56 bilhões de Toneladas por Quilômetro Útil (TKU) de 2018, que se comparam favoravelmente aos 50 bilhões de TKU de 2017. A Fitch prevê aumento de volumes de 9% a 11% a partir de 2019, devido à maior capacidade, decorrente dos recentes investimentos.

**FCF Deve Permanecer Negativo:** A Fitch acredita que as margens de EBITDA da Rumo diminuirão ligeiramente, para cerca de 47%, em 2019 e 2020, após melhoras consistentes, que as posicionaram em 49,7% em 2018. A leve redução esperada deve ocorrer assim que as despesas pré-operacionais referentes ao novo contrato de concessão da Ferrovia Norte Sul (FNS) começarem a ser absorvidas,

contrabalancando o impacto dos sólidos ganhos de escala em suas margens. Devido à expansão de volume, a Fitch projeta que o EBITDA e os recursos das operações (FFO) da Rumo atingirão, respectivamente, BRL3,4 bilhões e BRL2,3 bilhões, em 2019, e BRL3,9 bilhões e BRL2,7 bilhões, em 2020. O novo ciclo de investimentos no trecho da FNS - previsto para entrar em operação em 2022 - deve pressionar o FCF da companhia para o território negativo até 2022. A empresa estima investimentos de cerca de BRL5,0 bilhões nos próximos dois anos, de um total de BRL15,0 bilhões até 2022. A Fitch não espera que a renovação antecipada do contrato de concessão da Rumo Malha Paulista S.A., que vence em 2028, traga implicações materiais para a qualidade de crédito da Rumo e seus ratings, uma vez que é improvável que demande investimentos significativos. O contrato vence em 2028, o que dá um razoável horizonte de tempo para a Rumo operar com a atual estrutura de ativos.

Alavancagem Conservadora para o Setor: Apesar dos elevados investimentos, o índice dívida líquida/EBITDA da Rumo deve se manter abaixo de 3,0 vezes nos próximos anos, o que é baixo para o setor. O cenário-base da Fitch considera alavancagem bruta e líquida, respectivamente, de 3,4 vezes e 2,2 vezes, em 2019, e de 3,0 vezes e 2,1 vezes, em 2020. O pico de alavancagem deve ocorrer em 2021 e 2022, quando grandes quantidades de material rodante serão financiadas dentro do projeto da FNS. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2019, o índice dívida total/EBITDA era de 2,9 vezes e o índice dívida líquida/EBITDA, de 2,1 vezes.

## RESUMO DA ANÁLISE

Os ratings da Rumo refletem seu forte perfil de negócios no setor de infraestrutura logística no Brasil, que possui perspectivas positivas. A estrutura de baixo custo das ferrovias e a posição da Rumo, única fornecedora de transporte ferroviário em sua região de cobertura, proporciona à companhia importantes vantagens competitivas, permitindo-lhe reportar consistentes crescimentos de volumes e geração de fluxo de caixa operacional ao mesmo tempo em que aumenta sua capacidade instalada.

Uma limitação dos ratings é a concentração de negócios em apenas um país, uma vez que a companhia atende apenas transportes industriais e agrícolas do Brasil, como a maioria de seus pares nacionais. Operadoras de ferrovias de outros países, por sua vez, apresentam maior diversificação geográfica de negócios. O sólido histórico de forte geração de caixa da Rumo e sua capacidade de melhorar seus indicadores de crédito nos últimos três anos são importantes fatores de crédito a sustentar os ratings.

As classificações da companhia estão em linha com as da MRS Logística S.A. (MRS) e da VLI S.A. (VLI), pois todas apresentam consistente geração de fluxo de caixa operacional, margens operacionais estáveis, baixa alavancagem e adequada liquidez. O rating da Rumo é superior ao da Hidrovias do Brasil S.A. (HdB, 'AA(bra)/Perspectiva Estável) devido à capacidade da ferrovia de gerar fluxo de caixa operacional mais estável e de financiar os elevados investimentos para aumentar volumes. A alavancagem líquida da HdB é superior à da Rumo, que está de acordo com seu perfil ainda não maduro, mas baseada na previsível geração de fluxo de caixa a médio prazo do negócio de cabotagem, que apresenta baixa concorrência no Brasil.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch no cenário-base do emissor incluem:

- Aumentos anuais de volume de 9% a 11% a partir de 2019 e 2021;
- 5 bilhões adicionais de TKU, provenientes da FNS em 2022;

- Aumento de tarifas em linha com a inflação esperada para 2019 e 2020;
- Investimentos totais de BRL15,0 bilhões no período de 2019 a 2022.

## **SENSIBILIDADES DO RATING**

Desenvolvimentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva:

- Ações positivas não são aplicáveis, uma vez que a classificação das debêntures está no topo da escala de rating nacional.

Desenvolvimentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa:

- Incapacidade de financiar os investimentos com dívidas de longo prazo e baixo custo, pressionando o cronograma de amortização de dívidas;
- Enfraquecimento substancial da atual margem de EBITDA;
- Alavancagem líquida ajustada tendendo para acima de 3,5 vezes, em bases sustentáveis.

## **LIQUIDEZ**

Forte Liquidez: A Fitch acredita que a Rumo continuará mantendo saudável posição de liquidez ao longo do ciclo de investimentos e que continuará a sustentar índices de cobertura da dívida de curto prazo superior a 1,0 vez. O cenário-base da Fitch prevê que a Rumo se favorecerá de seu amplo acesso a recursos de longo prazo junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e a outras entidades brasileiras de fomento, bem como aos mercados de capitais nacionais e internacionais para financiar os saldos relevantes de FCF negativo. Ao final de junho de 2019, a posição de caixa e equivalentes era de BRL2,7 bilhões. O índice de cobertura da dívida de curto prazo tem se mantido acima de 1,5 vez desde 2017. A dívida consolidada era de BRL10,2 bilhões, composta principalmente por notas seniores (BRL5,3 bilhões), dívida junto ao BNDES (BRL3,4 bilhões) e debêntures (BRL1,2 bilhão).

## **RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING**

A Fitch atribuiu o seguinte rating:

Rumo S.A.

- Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à 13ª emissão de debêntures, no montante de BRL1,0 bilhão e vencimento final em 2029.

A Fitch atualmente classifica a Rumo com os seguintes ratings:

- Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', Perspectiva Estável;
- IDR de Longo Prazo em Moeda Local 'BB+' (BB mais); Perspectiva Estável;
- IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira 'BB', Perspectiva Estável.

Contatos:

Analista principal

Gisele Paolino

Diretora

+55 21 4503-2624

Fitch Ratings Brasil Ltda

---

RIO DE JANEIRO

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601, 6º andar, Saúde – Rio de Janeiro – RJ – Brasil - CEP 20220-460 – Tel.: (5521) 4503-2600 – Fax: (5521) 4503-2601

SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – São Paulo – SP – Brasil – CEP 01418-100 – Tel.: (5511) 4504-2600 – Fax: (5511) 4504-2601

Avenida Barão de Tefé, 27/601  
Rio de Janeiro, RJ 20010-010

Analista secundário  
Claudio Miori  
Diretor  
+55 11 4504-2207

Presidente do Comitê de Rating  
Mauro Storino  
Diretor sênior  
+55 21 4503-2625

Resumo dos Principais Ajustes das Demonstrações Financeiras:

- Dívida ajustada pelas operações de confirming.
- A Fitch considera o caixa restrito (incluindo de longo prazo) como liquidez prontamente disponível.
- Dívida ajustada por derivativos líquidos; D&A excluído do custo dos serviços prestados; dividendos de associados e acionistas minoritários estão ajustando o EBITDA.

## 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 Rumo 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.

Histórico dos Ratings:

Rumo S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 25 de outubro de 2004.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 12 de junho de 2019.

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 sua página na Internet, no endereço eletrônico: [https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM\\_Form\\_Referencia\\_2018.pdf](https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.pdf)

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' e em 'www.fitchratings.com/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 Ratings Corporativos (19 de fevereiro de 2019);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018);
- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (16 de julho de 2018).

Relações com a mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21 4503 2623, O email [jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com](mailto:jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com)

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.

Copyright © 2019 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

---

#### RIO DE JANEIRO

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601, 6º andar, Saúde – Rio de Janeiro – RJ – Brasil - CEP 20220-460 – Tel.: (5521) 4503-2600 – Fax: (5521) 4503-2601

#### SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – São Paulo – SP – Brasil – CEP 01418-100 – Tel.: (5511) 4504-2600 – Fax: (5511) 4504-2601

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.