

Rating 'brAA+' atribuído às debêntures propostas da Rumo e rating das notas da Rumo Luxembourg S.a.r.l. elevado para 'BB-'

Analista principal:

Felipe Speranzini, São Paulo, 55 (11) 3039-9751, felipe.speranzini@spglobal.com

Contato analítico adicional:

Flávia Bedran, São Paulo, 55 (11) 3039-9758, flavia.bedran@spglobal.com

Líder do comitê de rating:

Flávia Bedran, São Paulo, 55 (11) 3039-9758, flavia.bedran@spglobal.com

Ações de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 12 de fevereiro de 2019 – A S&P Global Ratings atribuiu hoje, em sua Escala Nacional Brasil, o rating 'brAA+' às debêntures *senior unsecured* propostas da **Rumo S.A.** (Rumo; BB-/Estável/B e brAA+/Estável/brA-1+), no valor de R\$ 500 milhões, com vencimento em 2029. Ao mesmo tempo, elevamos, de 'B+' para 'BB-', o rating das notas *senior unsecured*, com vencimento em 2025, da **Rumo Luxembourg S.a.r.l.** (Rumo Luxembourg), com vencimento em 2025, após a revisão do rating de recuperação dessa dívida, que alteramos de '5' para '4'. E, por fim, reafirmamos o rating 'BB-' das notas *senior unsecured* que vencem em 2024 da Rumo Luxembourg e o rating de recuperação '3' dessa dívida permanece inalterado.

Acreditamos que a Rumo vem sendo bem-sucedida na implementação de seu plano de investimentos nos últimos anos, pelo qual expandiu sua capacidade de transporte adquirindo mais de 130 novas locomotivas e 2.500 vagões, somado às melhorias de infraestrutura. A Rumo deve continuar adicionando capacidade enquanto melhora a eficiência operacional, o que se traduzirá em crescimento contínuo do EBITDA em 2019, conforme mencionado em nosso último relatório da empresa (ver "Ratings 'BB-/B' e 'brAA+/brA-1+' da Rumo S.A. reafirmados; perspectiva continua estável" na seção "Artigo" deste comunicado à imprensa). Portanto, o EBITDA de emergência que calculamos em um cenário de default aumentou, resultando em um valor da empresa (EV - *enterprise value*) mais alto disponível aos credores (líquido de custos administrativos) no caso de um default. Isso se traduz em um valor residual mais alto à Rumo, após o pagamento das dívidas das subsidiárias operacionais. Portanto, alteramos a expectativa de recuperação para a dívida da Rumo que não conta com garantia das subsidiárias operacionais para 35% (estimativa arredondada) versus nossa projeção anterior que era de 15%.

Por consequência, alteramos o rating de recuperação da dívida *unsecured* da Rumo de '5' para '4', o que nos levou a atribuir o rating 'brAA+' às debêntures propostas no mesmo nível que o rating de crédito de emissor de longo prazo 'brAA+' na Escala Nacional Brasil da Rumo. O mesmo ocorreu com a elevação do rating das notas para 'BB-' na escala global, também refletindo o rating de crédito de emissor de longo prazo 'BB-' da empresa. Além disso, esperamos uma melhora significativa na recuperação da dívida *unsecured* da Rumo Malha Norte, que inclui as notas *senior unsecured* 2024 da Rumo Luxembourg. Isso se deve a nossa expectativa de um EV mais alto, de um modo geral, disponível aos credores, o que está alinhado à nossa visão de melhora do EBITDA, do fluxo de caixa, além de uma desalavancagem gradativa. Contudo, as expectativas de recuperação permanecem em 65% (estimativa arredondada), sem nenhuma mudança no rating de emissão 'BB-'. Isso ocorre porque o rating de recuperação é limitado em '3' devido à exposição da Rumo à jurisdição brasileira, a qual não consideramos como tendo um regime de insolvência muito favorável (veja nosso critério "Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições" na seção "Critérios" deste comunicado à imprensa).

Não esperamos nenhum aumento na alavancagem da Rumo vindo da emissão das debêntures, porque estimamos que a empresa use os recursos captados para amortizar dívida da Rumo Malha Norte, como parte de seus esforços para fortalecer a estrutura de capital. Contudo, esperamos que suas subsidiárias operacionais continuem carregando a maior parte da dívida do grupo (cerca de 70%, já que estamos considerando as notas 2024 e 2025 da Rumo Malha Norte e da Rumo S.A., respectivamente, dada a garantia de cada uma das notas), mesmo após os pré-pagamentos das dívidas.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

Tanto as debêntures propostas da Rumo que vencem em 2029 quanto as notas *senior unsecured* 2025 da Rumo Luxembourg têm um rating de recuperação '4' (estimativa arredondada de 35%). Essa expectativa resulta da recuperação da dívida *senior unsecured* no nível da empresa holding (a Rumo garante somente as notas *senior unsecured* 2025), que acreditamos é estruturalmente subordinada às dívidas das subsidiárias operacionais.

As notas *senior unsecured* 2024 da Rumo Luxembourg têm um rating de recuperação '3' (estimativa arredondada de 65%) porque a Rumo e a Rumo Malha Norte garantem as notas. A Rumo Malha Norte é a concessão mais significativa da Rumo em termos de transporte de carga e geração de caixa. Em um cenário de default, consideramos que ela receberia cerca de 65% do valor da empresa (aproximadamente R\$ 6 bilhões). Esse valor, subtraído as reivindicações prioritárias (R\$ 645 milhões), é maior do que a dívida *senior unsecured* total (incluindo as notas 2024) da Rumo Malha Norte, o que explica a expectativa de recuperação maior das notas. O cenário é diferente para as notas *senior unsecured* 2025 e as debêntures propostas, cujas expectativas de recuperação nos baseamos no valor residual remanescente para a Rumo após a dívida das subsidiárias operacionais (cerca de R\$ 1,1 bilhão).

Em nosso cenário de recuperação, presumimos que a Rumo seria reestruturada em vez de liquidada. Acreditamos que a empresa é economicamente importante para a região onde opera e que, devido ao tamanho de suas operações, é improvável que outros participantes (*players*) do segmento de ferrovias ou competidores de modal de transporte como caminhões a substituam imediatamente. O EBITDA de

emergência de R\$ 1,8 bilhão reflete a intensidade de capital da indústria e o tamanho das operações da empresa. Aplicamos um múltiplo de 5,5x, o qual usamos como uma média para a indústria em um cenário de default e que está alinhado ao dos pares, como a MRS Logística S.A. (BB-/Estável/-- e brAAA/Estável/--).

Default simulado e premissas de avaliação:

- Ano do default: 2023
- EBITDA em emergência: R\$ 1,8 bilhão
- EV múltiplo implicado: 5,5x

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV bruto em default: R\$ 9,7 bilhões, dos quais 65% correspondem à Rumo Malha Norte
- Custos administrativos: 5%
- Valor líquido disponível aos credores: R\$ 9,2 bilhões
- Reivindicações de dívidas *secured*: R\$ 1 bilhão (principalmente consistindo de dívida do BNDES)
- Reivindicações de dívida *unsecured*: R\$ 9,9 bilhões, dos quais R\$ 5 bilhões estão locados na Rumo Malha Norte, incluindo as notas 2024; e os R\$ 3,2 bilhões da Rumo S.A., incluindo as notas 2025 e as debêntures propostas. A dívida remanescente está locada em outras subsidiárias operacionais.

Expectativa de recuperação da dívida *unsecured* garantida pela Rumo Malha Norte: entre 50%-70%

Expectativa de recuperação da dívida *unsecured* garantida da Rumo e que não conta com garantia das subsidiárias operacionais: entre 30%-50%

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- *General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings*, 7 de abril de 2017
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016
- [Critério de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Principais Fatores de Crédito para Empresas de Transporte Ferroviário de Cargas/Encomendas Expressas](#), 12 de agosto de 2014
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

Artigos

- [Ratings 'BB-/B' e 'brAA+/brA-1+' da Rumo S.A. reafirmados; perspectiva continua estável](#), 30 de agosto de 2018

| EMISSOR | DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL | DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING |
|---|---|--|
| RUMO S.A. | | |
| <i>Ratings de Crédito de Emissor</i> | | |
| Escala Nacional Brasil (longo e curto prazos) | 24 de janeiro de 2017 | 30 de agosto de 2018 |

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política [“Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)”](#).

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em [“Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII”](#) seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2019 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).