

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AA-(exp)(bra)' à Proposta de 9ª Emissão de Debêntures da MetroRio

Tue 12 Jan, 2021 - 15:14 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 12 Jan 2021: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(exp)(bra)' (AA menos(exp) (bra)) à proposta de nona emissão de debêntures da Concessão Metroviária do Rio de Janeiro S.A. (MetroRio) em série única, no montante total de BRL1,2 bilhão. A Perspectiva do rating é Estável.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

O rating da proposta de 9ª emissão de debêntures da MetroRio reflete o perfil operacional de uma concessão de metrô madura com comportamento de tráfego volátil. O contrato de concessão prevê aumentos tarifários anuais, que acompanham o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M). A estrutura da dívida será sênior, indexada à inflação, mas com um índice diferente das tarifas, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Terá conta reserva do serviço da dívida de seis meses, a ser preenchida futuramente com geração de caixa do projeto e será totalmente amortizável até o seu vencimento. A estrutura da dívida limita um endividamento adicional a BRL60 milhões. Os Índices de Cobertura do Serviço da Dívida (Debt Service Coverage Ratio - DSCRs) médio e mínimo são de 1,3 e 1,2 vez, respectivamente no cenário de rating da Fitch.

Devido à incerteza de recuperação do tráfego de passageiros em função da pandemia de coronavírus, a Fitch desenvolveu um cenário de estresse severo, que considera uma recuperação da demanda mais lenta, atingindo os níveis de 2019 somente em 2025.

Caso este cenário se materialize, as métricas de cobertura não serão compatíveis com a categoria atual de rating, e poderão levar a um rebaixamento.

A pandemia de 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 o setor de transportes. As informações operacionais da MetroRio, avaliadas por meio dos dados disponíveis mais recentes, indicam deterioração em seu desempenho, com diminuição 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, de acordo com as expectativas de desempenho e a avaliação dos principais riscos.

Ativo Essencial com Demanda Volátil [Risco de Receita – Volume: Médio]

As receitas do MetroRio dependem principalmente do volume de passageiros e se beneficiam de uma grande base de passageiros que usam diariamente este modal para se locomover. Antes da pandemia do novo coronavírus, a queda mais acentuada de tráfego foi de 21% entre 2016 e 2018, refletindo a crise econômica do Rio de Janeiro após os Jogos Olímpicos de 2016. O MetroRio concorre com os ônibus dentro da cidade, cujas tarifas são mais baixas. Entretanto é considerado um modo de transporte mais eficiente. Adicionalmente, há incerteza quanto à recuperação de tráfego à luz da recente pandemia de coronavírus e também se o incremento da tarifa de acordo com o IGP-M, o qual é historicamente mais alto que o IPCA, afetará a atratividade do modal e o número de passageiros.

Histórico Comprovado de Aumentos das Tarifas Conforme a Inflação [Risco de Receita - Preço: Médio]

O contrato de concessão do MetroRio estipula reajustes anuais de tarifas com base na inflação e uma revisão extraordinária a cada cinco anos, para manter o equilíbrio econômico-financeiro da concessão. Historicamente, o MetroRio tem conseguido aumentar as tarifas de acordo com o índice de inflação acumulado do IGP-M. A expectativa da Fitch é de que os reajustes anuais sejam concedidos conforme estabelecido no contrato de concessão. Entretanto, a Fitch não considerou que as tarifas serão reajustadas pelo IGP-M acumulado de 2020, devido ao cenário econômico adverso causado pela pandemia.

Longo Histórico Operacional [Risco de Operação: Médio]

O MetroRio está em operação há mais de quarenta anos e apresenta um nível de serviço adequado. O MetroRio tem um perfil de custo previsível, e demonstrada baixa variabilidade deste, já que apresentou variação de custos abaixo do crescimento do número de passageiros e da inflação ao longo do tempo. Sua frota de trens é composta por trens antigos e novos, sendo que os primeiros apresentam maiores custos de manutenção e falhas mais frequentes, que têm sido adequadamente endereçadas pela concessionária.

Infraestrutura Adequada [Risco de Renovação de Infraestrutura: Médio]

O MetroRio já cumpriu as obrigações de expansão previstas no contrato de concessão e as obrigações atuais referem-se à manutenção dos ativos. Os ativos estão bem conservados, mas os trens precisam de manutenções programadas para garantir o nível de serviço. O emissor tem flexibilidade limitada em postergar as obrigações de manutenção, podendo adiar por certo período alguns investimentos em momentos de estresse financeiro.

Estrutura da Dívida Adequada [Estrutura da Dívida: Médio]

As debêntures serão seniores e indexadas ao índice de inflação IPCA, o qual apresenta correlação relevante ao IGP-M, que é utilizado para reajustar as tarifas. A estrutura da dívida tem limitações de endividamento adicionais adequadas, porém a conta de reserva do serviço da dívida de seis meses (DSRA) será preenchida com geração de caixa do projeto. A dívida será totalmente amortizada até o vencimento, e o covenant relacionado à distribuição de dividendos é retrospectivo.

Resumo Financeiro

No cenário de rating da Fitch, os DSCRs mínimo e médio são de 1,2 e de 1,3 vez, respectivamente. A alavancagem, medida pelo indicador Dívida Líquida sobre EBITDA atinge 6,1 vezes em 2021 e diminui para abaixo de 4,0 vezes, de 2023 em diante.

Comparação com Pares

O par mais próximo do MetroRio é a Concessionária Ponte Rio-Niterói S.A. - Ecoponte (Ecoponte) (Ecoponte, Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures 'AA(bra), Perspectiva Estável'. Ambos os ativos estão localizados no Rio de Janeiro e são utilizados para deslocamento diário. Ecoponte tem um comportamento de tráfego menos volátil, com queda de tráfego mais acentuada, antes da pandemia de coronavírus, de 6,1% entre 2014 e 2016, o que justifica o seu atributo de risco de volume forte. Por outro lado, o risco de volume do MetroRio é considerado médio, uma

vez que apresentou redução de tráfego de 21% entre 2016 e 2018. O MetroRio tem um perfil de custos mais variável, como por exemplo o custo com energia e manutenções dos equipamentos, e está mais exposto à competição, o que justifica um rating um grau abaixo do da Ecoponte, mesmo apresentando índice de cobertura ligeiramente superior.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Recuperação acentuada da demanda, que resulte em aumento de 4% no tráfego de passageiros em 2021, quando comparado a 2019.
- Reajuste tarifário consistentemente em linha com o previsto pelo indicador acordado no contrato de concessão.

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

- Recuperação da demanda em ritmo mais lento que o projetado nos cenários da Fitch, que resulte em tráfego de passageiros em 2021 de 80% do verificado em 2019.
- Eventos que levem à forte deterioração da liquidez.

EMISSÃO

A nona emissão de debêntures do MetroRio, no montante total de até BRL1,2bilhão, será realizada em série única, com prazo de 11 anos e vencimento em dezembro de 2031. A emissão será atualizada monetariamente pela variação acumulada do IPCA e os juros remuneratórios serão definidos em processo de bookbuilding. Os recursos serão utilizados para pagamento futuro e reembolso de gastos, despesas e dívidas relacionadas ao projeto. As debêntures serão seniores e totalmente amortizadas até o vencimento, com pagamentos semestrais. Contarão com uma DSRA de seis meses a ser constituída com geração de caixa e covenants financeiros que restringem o pagamento de dividendos em caso de DSCR abaixo de 1,30 vez. A estrutura limitará o endividamento adicional ao máximo de BRL60 milhões.

PRINCIPAIS PREMISSAS

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

Considerando o cenário econômico adverso e incremento da taxa de desemprego a Fitch não incorporou em seus cenários o reajuste tarifário pelo IGP-M acumulado em 2020 que é atualmente de 21,96% até novembro. Portanto, a expectativa é de que os reajustes tarifários sigam a projeção de inflação segundo o relatório Global Economic Outlook, de setembro de 2020.

-- IPCA e IGP-M de 4,2%, em 2020; de 3,5%, em 2021; de 3,5%, em 2022; e de 3,3%, a partir de 2023;

-- Taxa Selic de 2,0%, em 2020; de 3,0%, em 2021; de 4,5%, em 2022; de 6,0%, em 2023; de 7,0%, em 2024; e de 8,0%, a partir de 2025;

-- Redução de 52% no volume de passageiros em 2020, seguida de recuperação, em 2021, 2022 e 2023, equivalente a 85%, a 95% e a 100%, respectivamente, do tráfego reportado em 2019.

-- Opex, Custo com energia e Capex: 5% acima do projetado pelo emissor.

As mesmas premissas foram utilizadas pela Fitch em seu cenário de rating, exceto:

-- Redução de 52% no volume de passageiros em 2020, seguida de recuperação, em 2021, 2022, 2023 e 2024, equivalente a 85%, a 90% a 95% e a 100%, respectivamente, do tráfego reportado em 2019.

-- Custo com energia e Capex: 10% acima do projetado pelo emissor.

As mesmas premissas utilizadas no cenário de rating foram incorporadas pela Fitch em seu cenário de estresse severo, exceto:

-- Recuperação, em 2021, 2022, 2023, 2024 e 2025, equivalente a 75%, a 85%, a 90%, a 95% e a 100%, respectivamente, do tráfego reportado em 2019.

No cenário-base da Fitch, os DSCRs mínimo e médio são de 1,2 vez e de 1,4 vez. No cenário de rating, os DSCRs mínimo e médio são de 1,2 vez e 1,3 vez e no cenário de estresse severo, os DSCRs mínimo e médio são de 0,9 vez e 1,2 vez, respectivamente.

PERFIL DE CRÉDITO

O MetroRio é uma empresa de transporte ferroviário urbano de passageiros, que presta serviços no município do Rio de Janeiro. É controlado pela Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A. (Invepar). A empresa detém o direito de concessão para operar as Linhas 1 (Verde) e 2 (Laranja) do sistema metroviário do Rio, que compreende 42 km e 36 estações, além de possuir o contrato de Manutenção e Operação da Linha 4 com a Concessionária Rio Barra SA (CRB).

No período de janeiro a novembro de 2020, o número de passageiros pagantes apresentou redução de 52% comparado com o mesmo período de 2019.

Consequentemente, o volume de receita líquida também diminuiu, registrando no acumulado de setembro de 2020 uma queda de 48% em relação ao mesmo período de 2019. Os custos e despesas operacionais tiveram uma redução de 4,2%, e, desta forma, houve uma forte deterioração das margens operacionais do MetroRio, prejudicando ainda sua liquidez, evidenciada pela expressiva redução de caixa ao longo de 2020 (variação negativa de BRL150 milhões).

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Concessão Metroviária do Rio de Janeiro S.A. (MetroRio)

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

Concessão Metroviária do Rio de Janeiro S.A. (MetroRio)

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 12 de janeiro de 2021.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas. De acordo com as políticas da Fitch, o emissor apelou e providenciou

informações adicionais, mas estas não resultaram em uma ação de rating diferente da atribuída inicialmente pelo comitê de rating.

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'.

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 Rating para Infraestrutura e Financiamento de Projetos (24 de março de 2020).

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡

RATING ⚡

Concessao Metroviaria do Rio de Janeiro S.A. - MetroRio

Concessao Metroviaria do Rio de Janeiro S.A. - MetroRio/Debt/1 Natl LT

Natl LT AA-(EXP)(bra) Rating Outlook Stable

Expected Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Michella Michels

Director

Analista primário

Nacional

+55 11 4504 2601

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São

Paulo, SP SP Cep 01.418-100

Isabella Magalhaes

Director

Analista secundário

Nacional

+55 11 4504 2208

Marta Veloso

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 11 4504 2618

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Infrastructure and Project Finance Rating Criteria -- Effective March 24, 2020 to Aug. 23, 2021 \(pub. 24 Mar 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

National Scale Rating Criteria (pub. 22 Dec 2020)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Third-party Model ([1](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Concessao Metroviaria do Rio de Janeiro S.A. - MetroRio

-

DISCLAIMER

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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 O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA EMPRESA DA FITCH RATINGS (OU UMA AFILIADA A ESTA) REGISTRADA NA ESMA OU NA FCA, PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Copyright © 2021 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 international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be.

Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

[Infrastructure and Project Finance](#) [Latin America](#) [Brazil](#)
