

Rumo S.A.

Tipo do Rating	Rating	Perspectiva	Última Ação de Rating
IDR de Longo Prazo em Moeda Local	BB+	Estável	Elevado em 12 de Junho de 2019
IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira	BB	Estável	Afirmado em 12 de Junho de 2019
Rating Nacional de Longo Prazo	AAA(bra)	Estável	Elevado em 12 de Junho de 2019

[Clique aqui para a relação completa dos ratings.](#)

Resumo Financeiro

(BRL 000)	Dez. 2014	Dez. 2015	Dez. 2016	Dez. 2017	Dez. 2018
Receita Líquida	3.662.250	4.148.816	4.311.713	5.946.349	6.584.936
Margem de EBITDAR (%)	28,5	24,8	36,4	46,2	49,7
Margem de FFO (%)	-13,6	27,8	7,6	19,7	31,1
Alavancagem Ajustada pelo FFO (x)	-27,6	4,6	9,2	4,5	3,6
Dívida Líquida Ajustada/EBITDAR (x)	7,9	7,1	5,7	2,7	2,3

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

A Fitch Ratings elevou o IDR (*Issuer Default Rating* - Rating de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moeda Local da Rumo S.A. (Rumo) para 'BB+', de 'BB', em 12 de junho de 2019. Ao mesmo tempo, elevou o Rating Nacional de Longo Prazo da companhia, de suas subsidiárias e das respectivas debêntures sem garantias para 'AAA(bra)', de 'AA(bra)'. A Perspectiva do IDR em Moeda Local e dos Ratings Nacionais de Longo Prazo foi revisada para Estável, de Positiva. O IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira e o rating das notas sem garantia real, com vencimento em 2024 e 2025, emitidas pela Rumo Luxembourg S.a.r.l., foram afirmados em 'BB'. A Perspectiva do IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira permanece Estável.

As elevações são suportadas pelos consistentes ganhos de escala da Rumo, que resultaram em sólida expansão de suas margens operacionais e impulsionaram sua geração de fluxo de caixa operacional. Estes fatores levaram a uma sólida estrutura de capital, que, aliada à robusta posição de liquidez e ao consistente acesso a linhas de crédito de longo prazo, preparou a companhia para enfrentar os desafios de financiar um novo ciclo de importantes investimentos mantendo seu robusto perfil financeiro. As elevações também consideram a previsão da Fitch de que os investimentos na Ferrovia Norte Sul (FNS) deverão beneficiar o perfil de negócios da Rumo a partir de 2022. Este benefício inclui maior penetração de sua rede ferroviária e consolidação da companhia na região Centro-Oeste do país, onde há sólidas perspectivas de crescimento de longo prazo, o que leva a importantes oportunidades de capturar crescentes volumes transportados. O IDR em Moeda Estrangeira da Rumo é limitado pelo Teto-país do Brasil, 'BB'.

Os ratings também são sustentados 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, os ratings consideram 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 do consistente acesso da companhia aos mercados de dívida e de capital locais e internacionais. A Fitch vê o controle da Rumo pela Cosan Limited (IDRs 'BB'/Perspectiva Estável) como positiva para o crédito, uma vez que lhe proporciona razoável flexibilidade financeira, comprovada por injeções de capital.

A Perspectiva Estável do IDR em Moeda Local e do Rating Nacional de Longo Prazo é baseada nas expectativas de que a Rumo será capaz de manter um índice dívida líquida/EBITDA em linha com os ratings, chegando a um pico de 2,5 vezes a 3,0 vezes em 2021 e 2022, quando os investimentos estarão em seu patamar mais elevado. Além disso, a Fitch não espera limitações na flexibilidade financeira da Rumo para sustentar o esperado fluxo de caixa livre (FCF) negativo dos próximos anos. A Perspectiva Estável do IDR em Moeda Estrangeira reflete a Perspectiva do IDR soberano.

Principais Fundamentos dos Ratings

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 sua estrutura de custo mais baixa, os negócios da Rumo 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 vitória Rumo no leilão para operar o 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 transportar grandes volumes de grãos do Centro-Oeste do Brasil para o Porto de Santos.

Sólido Ambiente de Negócios: As operações da Rumo se beneficiam do sólido fluxo de comércio agrícola internacional do Brasil, o qual apresenta alto 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) em 2018, que se comparam favoravelmente com os 50 bilhões de TKU de 2017. A Fitch prevê um 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 começará assim que as despesas pré-operacionais do novo contrato de concessão começarem a ser absorvidas, contrabalançando o impacto dos sólidos ganhos de escala de suas margens. Devido à expansão de volume, a Fitch projeta que o EBITDA e os recursos das operações (FFO) da Rumo atingirão BRL3,4 bilhões e BRL2,3 bilhões, respectivamente, em 2019. No entanto, o novo ciclo de investimentos no trecho da FNS, que deve entrar em operação em 2022, pressionará o FCF da companhia, que não deverá se tornar positivo até então. Até lá serão investidos cerca de BRL15 bilhões, dos quais BRL5,0 bilhões nos próximos dois anos. A Fitch acredita que a renovação antecipada do contrato de concessão da Rumo Malha Paulista S.A., que vence em 2028, não impactará os ratings, uma vez que é improvável que demande investimentos significativos.

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 de 3,4 vezes e 2,2 vezes, respectivamente, em 2019. O pico deverá ocorrer em 2021 e 2022, quando grandes quantidades de material rodante serão financiados dentro do projeto da FNS. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2019, o índice dívida total/EBITDA era de 3,1 vezes e o índice dívida líquida/EBITDA, de 2,3 vezes.

Vínculo de Crédito Incorporado: Os ratings da Rumo e de suas subsidiárias são equalizados devido aos sólidos laços operacionais, financeiros e legais entre elas. As fortes sinergias operacionais, a gestão de caixa centralizada e as garantias cruzadas de suas dívidas permitem que o perfil de crédito seja analisado de forma consolidada, como os ratings.

Resumo da Análise em Comparação Com os Pares

Resumo da Análise em Comparação Com os Pares	
Comparação de Pares	<p>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-lhe importantes vantagens competitivas, permitindo reportar consistentes crescimentos de volumes e de geração de fluxo de caixa operacional ao mesmo tempo 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, que sustentam os ratings da Rumo.</p> <p>As classificações da companhia estão abaixo das da MRS S.A. (MRS, 'BBB-/Perspectiva Estável), ferrovia com rating mais alto no Brasil. A MRS apresenta consistente geração de fluxo de caixa operacional, margens operacionais estáveis, histórico de FCF positivo, baixa alavancagem e adequada liquidez. Os ratings da Rumo são limitados pela expectativa de geração de FCF negativo, resultante de seus amplos programas de investimento. Os ratings da Rumo e da MRS são inferiores aos de companhias ferroviárias maduras, mais diversificadas geograficamente e menos alavancadas do México, EUA e Canadá, como a Kansas City Southern. Essas empresas geralmente são classificadas na faixa de 'BBB' médio até as categorias inferiores de 'A'. As margens operacionais da Rumo estão em linha com as dos pares brasileiros, mas abaixo das de ferrovias do hemisfério norte. O IDR em Moeda Local 'BB+' da Rumo é superior ao da Hidrovias do Brasil S.A. (HdB, 'BB'/Perspectiva Estável), devido à capacidade da ferrovia de gerar fluxo de caixa operacional mais estável e de financiar os elevados investimentos para aumentar os 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.</p>
Vínculo Entre Controlador/Subsidiária	O vínculo entre controlador e subsidiária é aplicável aos ratings da Rumo e de suas subsidiárias devido aos sólidos laços estratégicos, operacionais e financeiros entre eles.
Teto-País	O IDR em Moeda Estrangeira da Rumo é limitado pelo teto-país do Brasil, 'BB'.
Ambiente Operacional	O ambiente operacional influencia os ratings, uma vez que 100% das receitas da Rumo são geradas no Brasil. Uma parcela significativa das receitas está relacionada ao fluxo de exportação de grãos dos clientes da companhia. A Rumo é uma <i>blue chip</i> nacional, com vasto relacionamento com as principais instituições financeiras domésticas. A companhia também mantém acesso a bancos estrangeiros de primeira linha e mercados financeiros internacionais, o que é capturado na análise do ambiente operacional.
Outros Fatores	Não se aplicam.
Fonte: Fitch Ratings.	

Navegador de Comparação Com os Pares

Emissor		Perfil de Negócios						Perfil Financeiro			
Nome	IDR/Perspectiva	Ambiente Operacional	Administração e Governança Corporativa	Intensidade da Competição do Setor	Tendências do Setor	Posição de Mercado	Diversificação	Rentabilidade	Estrutura Financeira	Flexibilidade Financeira	
Rumo S.A.	BB/Estável	bb-	bbb-	a-	a	bbb+	bb-	a-	bb	bbb-	
Kansas City Southern	BBB/Estável	a	a	a	bbb+	bbb	bbb-	aa-	bbb+	a-	
MRS Logística S.A. (MRS)	BB/Estável	bb-	a	a+	a+	a+	b+	a+	bbb	bbb+	
Hidrovias do Brasil S.A.	BB/Estável	bb-	bb+	bb-	bb-	bb+	b+	bbb+	b+	bbb-	
Fonte: Fitch Ratings.		Importância: Alta (Red), Moderada (Blue), Baixa (Light Blue)									

Emissor		Perfil de Negócios						Perfil Financeiro			
Nome	IDR/Perspectiva	Ambiente Operacional	Administração e Governança Corporativa	Intensidade da Competição do Setor	Tendências do Setor	Posição de Mercado	Diversificação	Rentabilidade	Estrutura Financeira	Flexibilidade Financeira	
Rumo S.A.	BB/Estável	-1,0	2,0	5,0	6,0	4,0	-1,0	5,0	0,0	2,0	
Kansas City Southern	BBB/Estável	3,0	3,0	3,0	1,0	0,0	-1,0	5,0	1,0	2,0	
MRS Logística S.A. (MRS)	BB/Estável	-1,0	6,0	7,0	7,0	7,0	-2,0	7,0	3,0	4,0	
Hidrovias do Brasil S.A.	BB/Estável	-1,0	1,0	-1,0	-1,0	1,0	-2,0	4,0	-2,0	2,0	
Fonte: Fitch Ratings		Legend: Red = Pior que o IDR, Blue = Em linha com o IDR, Light Blue = Melhor que o IDR									

Sensibilidades dos Ratings

Desenvolvimentos Que Poderão, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva

- Alavancagem líquida ajustada com tendência inferior a 2,5 vezes, em bases sustentáveis;
- Manutenção de forte liquidez e cronograma adequado de refinanciamento da dívida;
- Tendência consistente de FCF Positivo;
- Ações positivas em relação ao rating soberano poderão levar a ações positivas do IDR em Moeda Estrangeira da Rumo e dos ratings de suas notas sem garantias, atualmente limitados pelo teto-país do Brasil.

Desenvolvimentos Que Poderão, 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 mais de 3,5 vezes, em bases sustentáveis.

Liquidez e Estrutura da Dívida

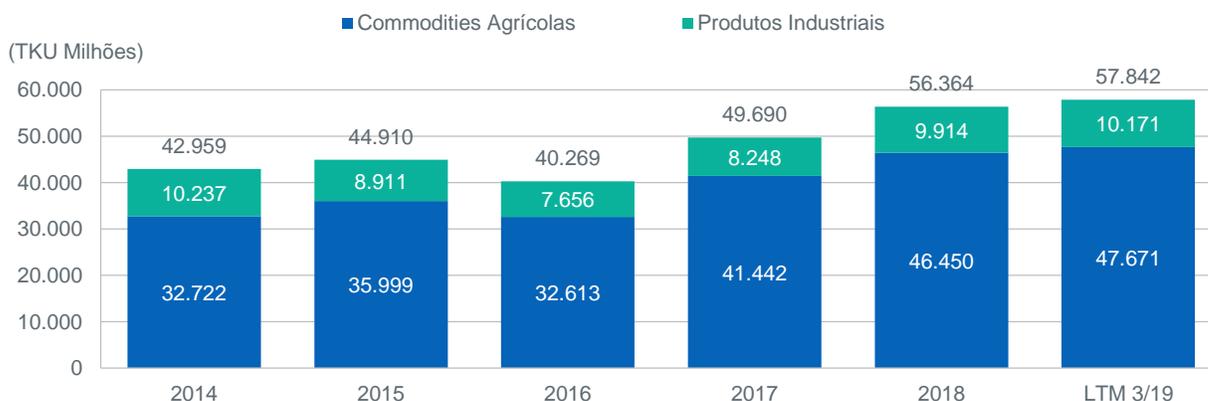
Forte Liquidez: A Fitch entende que a liquidez da Rumo permanecerá forte e sustentável a longo prazo, considerando a flexibilidade financeira que a companhia apresentou para financiar seu plano de investimentos anterior. A agência projeta que a capacidade da Rumo de captar recursos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e a outras entidades brasileiras de fomento, bem como nos mercados de capitais nacionais e internacionais, deve levar o índice caixa/dívida de curto prazo a continuar acima de 1,0 vez a médio prazo, enquanto a companhia apresentar FCF negativo. A empresa tem disponibilidade de caixa acima de BRL2,5 bilhões, com índice de cobertura da dívida de curto prazo acima de 1,5 vez desde 2017. Ao final de março de 2019, a dívida consolidada da Rumo era de BRL10,4 bilhões, composta principalmente por notas seniores (BRL5,1 bilhões), dívida junto ao BNDES (BRL3,6 bilhões) e debêntures (BRL1,0 bilhão). Há ainda BRL1,2 bilhão de dívida de curto prazo, coberto em 2,3 vezes pelos BRL2,7 bilhões de caixa e equivalentes.

Liquidez e Cronograma de Amortização da Dívida em Dezembro de 2018

Análise de Liquidez				
(BRL 000)	2019P	2020P	2021P	2022P
Fontes de Liquidez				
Saldo de Caixa – Início do Período	3.099.725	1.650.513	(185.502)	(3.880.104)
Fluxo de Caixa Livre (cenário-base) após Aquisições e Desinvestimentos	(66.109)	(781.037)	(2.740.033)	(2.572.728)
Fontes de Liquidez Total (A)	3.033.616	869.476	(2.925.535)	(6.452.832)
UTILIZAÇÃO DA LIQUIDEZ				
Amortização da Dívida	(1.383.103)	(1.054.978)	(954.569)	(916.995)
Utilização da Liquidez Total (B)	(1.383.103)	(1.054.978)	(954.569)	(916.995)
CÁLCULO DA LIQUIDEZ				
Saldo de Caixa - Final do Período (A+B)	1.650.513	(185.502)	(3.880.104)	(7.369.827)
Linhas de Crédito Rotativas Disponíveis	0	0	0	0
Liquidez Disponível	1.650.513	(185.502)	(3.880.104)	(7.369.827)
Índice de Liquidez (x)	2,2	0,8	(3,1)	(7,0)
P – Projeção. Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Rumo S.A.				
Cronograma de Amortização da Dívida				
(BRL 000)	31/12/2018			
2019	1.383.103			
2020	1.054.978			
2021	954.569			
2022	916.995			
2023	6.283.330			
Após	0			
Total	10.592.975			
Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Rumo S.A.				

Gráficos

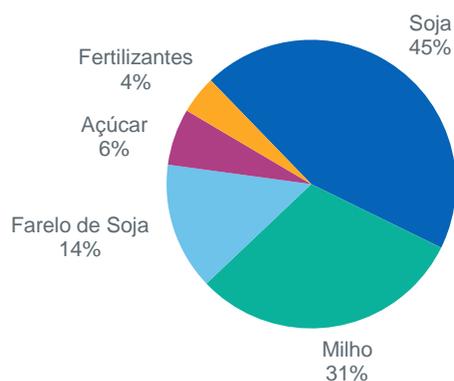
Volume Transportado



LTM - Período de 12 meses. TKU – Toneladas por Quilmetro Útil.
 Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Rumo S.A..

Volumes de Commodities Agrícolas

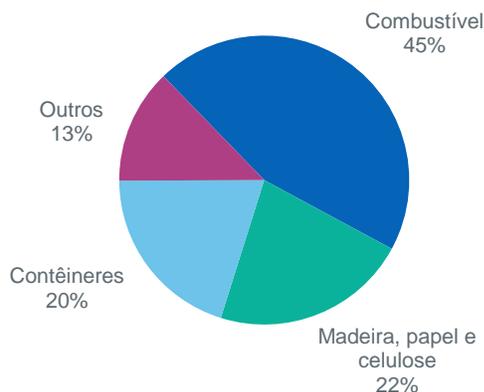
(Período de 12 meses encerrado em 31 de Março de 2019)



Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Rumo S.A.

Volumes Industriais

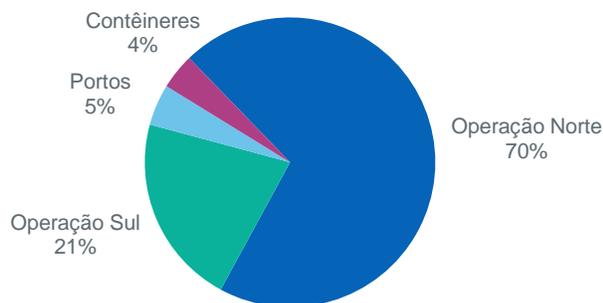
(Período de 12 meses encerrado em 31 de Março de 2019)



Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Rumo S.A.

Receita por Operação

(Período de 12 meses encerrado em 31 de Março de 2019)

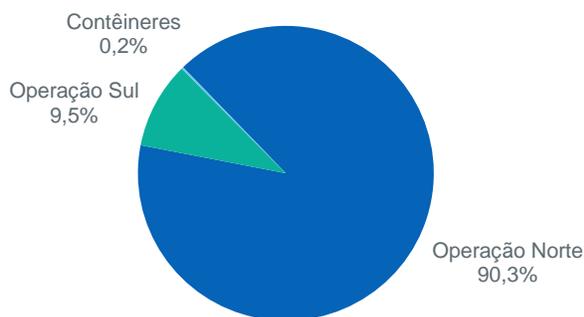


Operação Norte – Ferrovia Norte Sul, Malha Norte, Malha Paulista e operações portuárias de Santos. Operação Sul – Malha Oeste e Malha Sul.

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Rumo S.A.

EBITDA por Operação

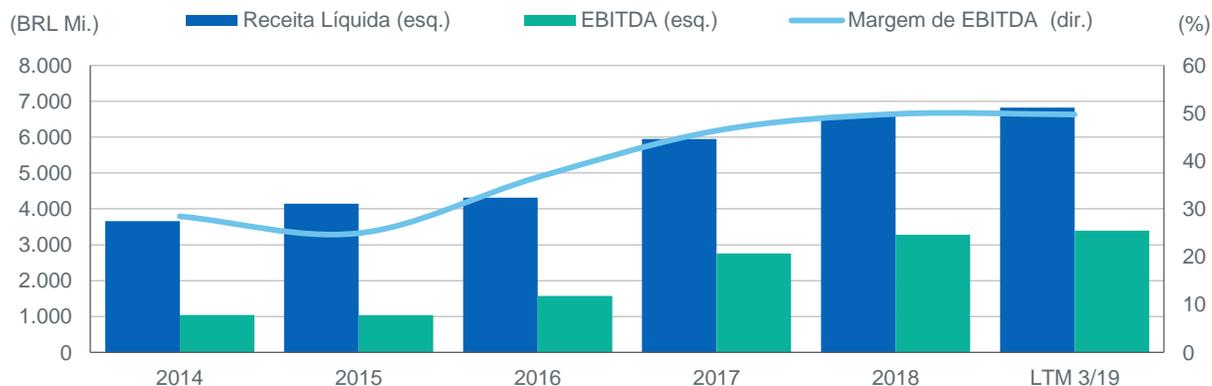
(Período de 12 meses encerrado em 31 de Março de 2019)



Operação Norte – Ferrovia Norte Sul, Malha Norte, Malha Paulista e operação portuária em Santos. Operação Sul – Malha Oeste e Malha Sul.

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Rumo S.A.

Desempenho Financeiro Anual



Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Rumo S.A.

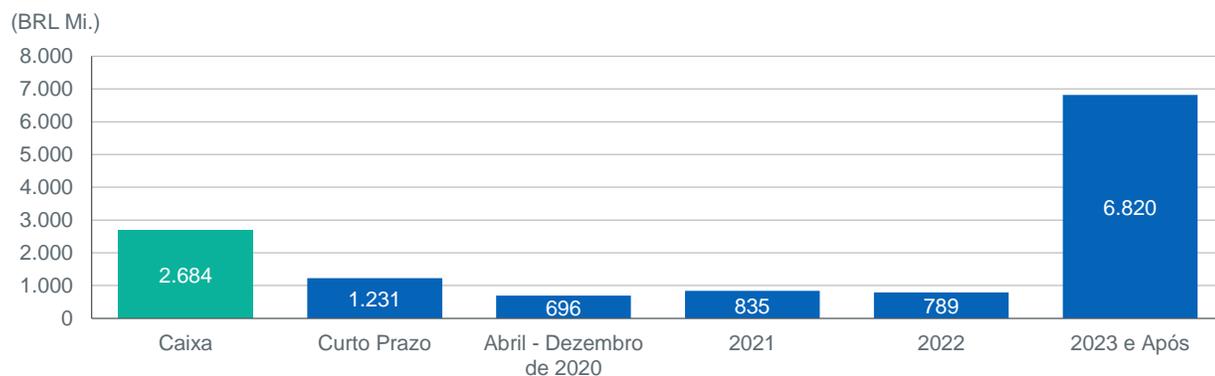
Desempenho Anual do Fluxo de Caixa



Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Ruma S.A.

Cronograma de Amortização da Dívida

(Primeiro Trimestre de 2019)



Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Rumo S.A.

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 de BRL5,0 bilhões no período de 2019 a 2022.

Resumo Financeiro

(BRL 000)	Histórico				
	Dez. 2014	Dez. 2015	Dez. 2016	Dez. 2017	Dez. 2018
Resumo das Demonstrações de Resultados					
Receita Líquida	3.662.250	4.148.816	4.311.713	5.946.349	6.584.936
Variação da Receita (%)	6,6	13,3	3,9	37,9	10,7
EBITDA Operacional (Antes dos Rendimentos de Associados)	1.042.079	1.030.390	1.570.667	2.749.727	3.275.087
Margem de EBITDA Operacional (%)	28,5	24,8	36,4	46,2	49,7
EBITDAR Operacional	1.042.079	1.030.390	1.570.667	2.749.727	3.275.087
Margem de EBITDAR Operacional (%)	28,5	24,8	36,4	46,2	49,7
EBIT Operacional	434.133	-25.531	279.360	1.408.040	1.783.781
Margem de EBIT Operacional (%)	11,9	-0,6	6,5	23,7	27,1
Despesa Bruta com Juros	-983.204	-645.844	-836.462	-1.141.107	-956.452
Lucro Antes de Impostos (Incluindo Rendimentos/Perdas de Associados)	-1.930.531	-1.274.767	-1.165.596	-249.519	541.408
Resumo do Balanço Patrimonial					
Caixa e Equivalentes	1.518.099	744.993	1.378.119	3.556.079	3.099.725
Dívida Total com Capital Híbrido	9.756.071	8.109.737	10.409.377	10.883.699	10.592.975
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	9.756.071	8.109.737	10.409.377	10.883.699	10.592.975
Dívida Líquida	8.237.972	7.364.744	9.031.258	7.327.620	7.493.250
Resumo do Fluxo de Caixa					
EBITDA Operacional	1.042.079	1.030.390	1.570.667	2.749.727	3.275.087
Juros Pagos	-372.865	-723.776	-938.708	-1.232.150	-875.475
Impostos Pagos	-7.320	-94.274	-92.960	-17.086	-13.423
Dividendos Recebidos Menos Dividendos Distribuídos a Participações	0	4.000	8.193	6.704	6.458
Minoritárias (Entrada/Saída de Fluxos)					
Outros Itens Antes do FFO	-1.161.764	937.061	-221.064	-334.010	-341.743
Recursos das Operações (FFO)	-499.870	1.153.401	326.128	1.173.185	2.050.904
Margem de FFO (%)	-13,6	27,8	7,6	19,7	31,1
Variação no Capital de Giro	266.318	-691.887	15.235	-201.791	-260.936
Fluxo de Caixa das Operações(CFFO) (Definido pela Fitch)	-233.552	461.514	341.363	971.394	1.789.968
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente	0	0	0	0	0
Investimentos	-1.225.048	-1.158.619	-1.479.881	-2.045.390	-1.996.746
Intensidade de Capital (Investimentos/Receita) (%)	33,5	27,9	34,3	34,4	30,3
Dividendos Ordinários	-7.288	-1.500	-777	-2.069	-3.346
Fluxo de Caixa Livre (FCF)	-1.465.888	-698.605	-1.139.295	-1.076.065	-210.124
Aquisições e Desinvestimentos Líquidos	0	0	0	7.000	0
Outros Itens do Fluxo de Caixa de Invest. e Financiamento	475.630	-324.158	644.280	199.106	256.543
Recursos de Dívida Líquidos	308.312	-1.298.274	814.821	463.768	-490.457
Recursos de Capital Líquidos	0	1.320.111	821.588	2.584.151	-12.316
Variação do Saldo de Caixa	-681.946	-1.000.926	1.141.394	2.177.960	-456.354
Cálculos das Projeções					
Investimentos, Dividendos e Aquisições e Desinvestimentos	-1.232.336	-1.160.119	-1.480.658	-2.040.459	-2.000.092
FCF Após Aquisições e Desinvestimentos	-1.465.888	-698.605	-1.139.295	-1.069.065	-210.124
Margem do FCF (Após Aquisições Líquidas) (%)	-40,0	-16,8	-26,4	-18,0	-3,2
Índices de Cobertura					
Cobertura dos Juros pelo FFO (x)	-0,9	2,4	1,2	2,0	3,3
Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO (x)	-0,9	2,4	1,2	2,0	3,3
EBITDAR Operacional/Juros Pagos + Aluguéis (x)	2,8	1,4	1,7	2,2	3,7
EBITDA Operacional/Juros Pagos (x)	2,8	1,4	1,7	2,2	3,7
Indicadores de Alavancagem					
Dívida Total Ajustada/EBITDAR Operacional (x)	9,4	7,8	6,6	3,9	3,2
Dívida Líquida Total Ajustada/EBITDAR Operacional (x)	7,9	7,1	5,7	2,7	2,3
Dívida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional (x)	9,4	7,8	6,6	3,9	3,2
Alavancagem Ajustada pelo FFO (x)	-27,6	4,6	9,2	4,5	3,6
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO (x)	-23,3	4,2	8,0	3,0	2,6

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Como Interpretar as Projeções Apresentadas

As projeções apresentadas se baseiam nas projeções do cenário de rating conservador produzidas internamente na agência. As projeções não representam as estimativas dos emissores classificados. As projeções publicadas acima são apenas um componente utilizado pela Fitch para atribuir um rating ou determinar uma perspectiva de rating. As informações presentes na projeção refletem elementos significativos, porém não totais, das premissas de rating da Fitch para o desempenho financeiro do emissor. Assim, não podem ser usadas para estabelecer um rating e não devem se apoiar neste propósito. As projeções da Fitch são elaboradas com uma ferramenta de propriedade interna, que utiliza as premissas da agência sobre desempenho financeiro e operacional, que podem não refletir as premissas que o leitor faria. As definições próprias da Fitch de termos financeiros, como EBITDA, dívida ou fluxo de caixa livre, podem diferir das do leitor. A Fitch pode obter acesso, periodicamente, a informações confidenciais de elementos de planejamento futuro do emissor. Alguns elementos podem ter sido omitidos destas projeções, mesmo quando incluídos nas deliberações internas da agência, sempre que a Fitch, a seu critério, considerar que os dados possam ser sensíveis em contextos comerciais, legais ou regulatórios. As projeções (assim como a íntegra deste relatório) são produzidas estritamente de acordo com os disclaimers presentes no final deste documento. A Fitch pode atualizar as projeções em relatórios futuros, mas não assume responsabilidade em fazê-lo.

Ratings Navigator

FitchRatings

Rumo S.A.

ESG Relevance:



Corporates Ratings Navigator

Generic

Factor Levels	Business Profile				Financial Profile			Issuer Default Rating			
	Sector Risk Profile	Operating Environment	Management and Corporate Governance	Sector Competitive Intensity	Sector Trend	Company's Market Position	Diversification		Profitability	Financial Structure	Financial Flexibility
aaa											AAA
aa+											AA+
aa											AA
aa-											AA-
a+											A+
a											A
a-											A-
bbb+											BBB+
bbb											BBB
bbb-											BBB-
bb+											BB+
bb											BB
bb-											BB-
b+											B+
b											B
b-											B-
ccc+											CCC+
ccc											CCC
ccc-											CCC-
cc											CC
c											C
d or rd											D or RD

Operating Environment

bb	Economic Environment	b	Weak combination of countries where economic value is created and where assets are located.
bb-	Financial Access	bbb	Average combination of issuer specific funding characteristics and of the strength of the relevant local financial market.
b-	Systemic Governance	bb	Systemic governance (eg rule of law, corruption; government effectiveness) of the issuer's country of incorporation consistent with 'bb'.
ccc+			

Sector Competitive Intensity

a+	Industry Structure	a	Reduced number of competitors with clear leader.
a	Barriers to Entry/Exit	aa	Very high barriers to entry. Emergence of significant new entrants in the rating horizon close to impossible.
a-	Relative Power in Value Chain	bbb	Balanced relative bargaining power w/ suppliers and customers.
bbb+			
bbb			

Company's Market Position

a	Market Share	a	Top-three player in most markets or leader in a well defined and protected niche.
a-	Competitive Advantage	a	Strong competitive advantages but more at risk from competitors.
bbb+	Operating Efficiency	bbb	Return on invested capital in line with industry average.
bbb			
bbb-			

Profitability

a+	FFO Margin	aa	17%
a	EBIT Margin	aa	17%
a-	FCF Margin	b	Neutral to negative FCF margin.
bbb+	Volatility of Profitability	bbb	Volatility of profits in line with industry average.
bbb	EBITDAR Margin	aa	25%

Financial Flexibility

bbb+	Financial Discipline	bbb	Financial policies less conservative than peers but generally applied consistently.
bbb	Liquidity	bbb	One year liquidity ratio above 1.25x. Well-spread maturity schedule of debt but funding may be less diversified.
bbb-	FFO Fixed Charge Cover	bb	3x
bb+	FX Exposure	aa	No material FX mismatch.
bb	EBITDAR/(Gross Interest + Rents)	bb	3.5x

How to Read This Page: The left column shows the three-notch band assessment for the overall Factor, illustrated by a bar. The right column breaks down the Factor into Sub-Factors, with a description appropriate for each Sub-Factor and its corresponding category.

Management and Corporate Governance

bbb+	Management Strategy	bbb	Strategy may include opportunistic elements but soundly implemented.
bbb	Governance Structure	bbb	Good CG track record but effectiveness/independence of board less obvious. No evidence of abuse of power even with ownership concentration.
bbb-	Group Structure	bb	Complex group structure or non transparent ownership structure. Related-party transactions exist but with reasonable economic rationale.
bb+	Financial Transparency	bbb	Good quality reporting without significant failing. Consistent with the average of listed companies in major exchanges.
bb	Financial Sponsor Attitude (LBO only)		

Sector Trend

aa-	Long-Term Growth Potential	a	Strong long term potential with more volatile growth or very stable industry with moderate but predictable growth over the rating horizon.
a+	Volatility of Demand	aa	Highly stable demand even in economic downturns.
a	Threat of Substitutes	a	Substitutes exist but are of lower fundamental quality.
a-			
bbb+			

Diversification

bb+	Geographic Diversification	b	Concentrated in one region.
bb	Product/End-Market	bb	Focus on a couple of business lines/end markets.
bb-			
b+			
b			

Financial Structure

bbb-	Lease Adjusted FFO Gross Leverage	bb	4.0x
bb+	Lease Adjusted FFO Net Leverage	bbb	3.0x
bb	Net Debt/(CFO - Capex)	ccc	>8.0x
bb-	Lease Adjusted Gross Debt/EBITDAR	bbb	3.0x
b+	Funding Structure (LBO only)		

Credit-Relevant ESG Derivation

	key driver	0	issues	5	Overall ESG
Rumo S.A. has 1 ESG rating driver and 13 ESG potential rating drivers					
➔ Impact of labor negotiations and employee (dis)satisfaction; supply chain management labor; employee diversity and inclusion	driver	1	issues	4	
➔ GHG emissions; air quality					
➔ Energy management					
➔ Water and wastewater management					
➔ Waste and hazardous materials management; ecological impacts; product design & lifecycle management; supply chain management - product					
➔ Impact of climate change and extreme weather events on assets and operations					
Showing top 6 issues	not a rating driver	0	issues	2	
		0	issues	1	

For further details on Credit-Relevant ESG scoring, see page 3.

Credit-Relevant ESG Derivation

Rumo S.A. has 1 ESG rating driver and 13 ESG potential rating drivers

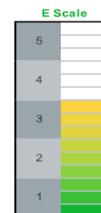
- Rumo S.A. has exposure to labor relations & practices risk or supply chain management risk which, in combination with other factors, impacts the rating.
- Rumo S.A. has exposure to emissions regulatory risk but this has very low impact on the rating.
- Rumo S.A. has exposure to energy productivity risk but this has very low impact on the rating.
- Rumo S.A. has exposure to water management risk but this has very low impact on the rating.
- Rumo S.A. has exposure to waste & impact management risk and supply chain management but this has very low impact on the rating.
- Rumo S.A. has exposure to extreme weather events but this has very low impact on the rating.

Showing top 6 issues

			Overall ESG Scale	
key driver	0	issues	5	
driver	1	issues	4	
potential driver	13	issues	3	
not a rating driver	0	issues	2	
	0	issues	1	

Environmental (E)

General Issues	E Score	Sector-Specific Issues	Reference
GHG Emissions & Air Quality	3	GHG emissions; air quality	Diversification; Profitability; Financial Structure; Financial Flexibility
Energy Management	3	Energy management	Diversification; Profitability; Financial Structure; Financial Flexibility
Water & Wastewater Management	3	Water and wastewater management	Diversification; Profitability; Financial Structure; Financial Flexibility
Waste & Hazardous Materials Management; Ecological Impacts	3	Waste and hazardous materials management; ecological impacts; product design & lifecycle management; supply chain management product	Diversification; Profitability; Financial Structure; Financial Flexibility
Exposure to Environmental Impacts	3	Impact of climate change and extreme weather events on assets and operations	Diversification; Sector Trend; Profitability; Financial Structure; Financial Flexibility



How to Read This Page

ESG scores range from 1 to 5 based on a 15-level color gradation. Red (5) is most relevant and green (1) is least relevant.

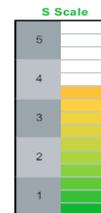
The Environmental (E), Social (S) and Governance (G) tables break out the individual components of the scale. The left-hand box shows the aggregate E, S, or G score. General Issues are relevant across all markets with Sector-Specific Issues unique to a particular industry group. Scores are assigned to each sector-specific issue. These scores signify the credit-relevance of the sector-specific issues to the issuing entity's overall credit rating. The Reference box highlights the factor(s) within which the corresponding ESG issues are captured in Fitch's credit analysis.

The Credit-Relevant ESG Derivation table shows the overall ESG score. This score signifies the credit relevance of combined E, S and G issues to the entity's credit rating. The three columns to the left of the overall ESG score summarize the issuing entity's sub-component ESG scores. The box on the far left identifies the [number of] general ESG issues that are drivers or potential drivers of the issuing entity's credit rating (corresponding with scores of 3, 4 or 5) and provides a brief explanation for the score.

Classification of ESG issues has been developed from Fitch's sector and sub-sector ratings criteria and the General Issues and the Sector-Specific Issues have been informed with SASB's Materiality Map.

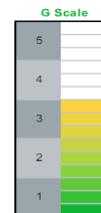
Social (S)

General Issues	S Score	Sector-Specific Issues	Reference
Human Rights, Community Relations, Access & Affordability	3	Human rights; relationships with communities and/or land right holders; access and affordability	Management and Corporate Governance; Company's Market Position; Diversification; Profitability; Financial Flexibility
Customer Welfare - Fair Messaging, Privacy & Data Security	3	Customer privacy; data security; product quality and safety; customer welfare; selling practices and product labeling	Management and Corporate Governance; Sector Competitive Intensity; Company's Market Position; Profitability
Labor Relations & Practices	4	Impact of labor negotiations and employee (dis)satisfaction; supply chain management - labor; employee diversity and inclusion	Operating Environment; Diversification; Profitability; Financial Structure; Financial Flexibility
Employee Wellbeing	3	Employee health and safety	Diversification; Profitability; Financial Flexibility
Exposure to Social Impacts	3	Shifting social preferences; social resistance to major projects or operations that leads to delays or cost increases	Operating Environment; Sector Trend; Company's Market Position; Diversification; Profitability



Governance (G)

General Issues	G Score	Sector-Specific Issues	Reference
Management Strategy	3	Strategy development and implementation	Management and Corporate Governance
Governance Structure	3	Board independence and effectiveness; ownership concentration	Management and Corporate Governance
Group Structure	3	Complexity, transparency and related-party transactions	Management and Corporate Governance
Financial Transparency	3	Quality and timing of financial disclosure	Management and Corporate Governance



CREDIT-RELEVANT ESG SCALE

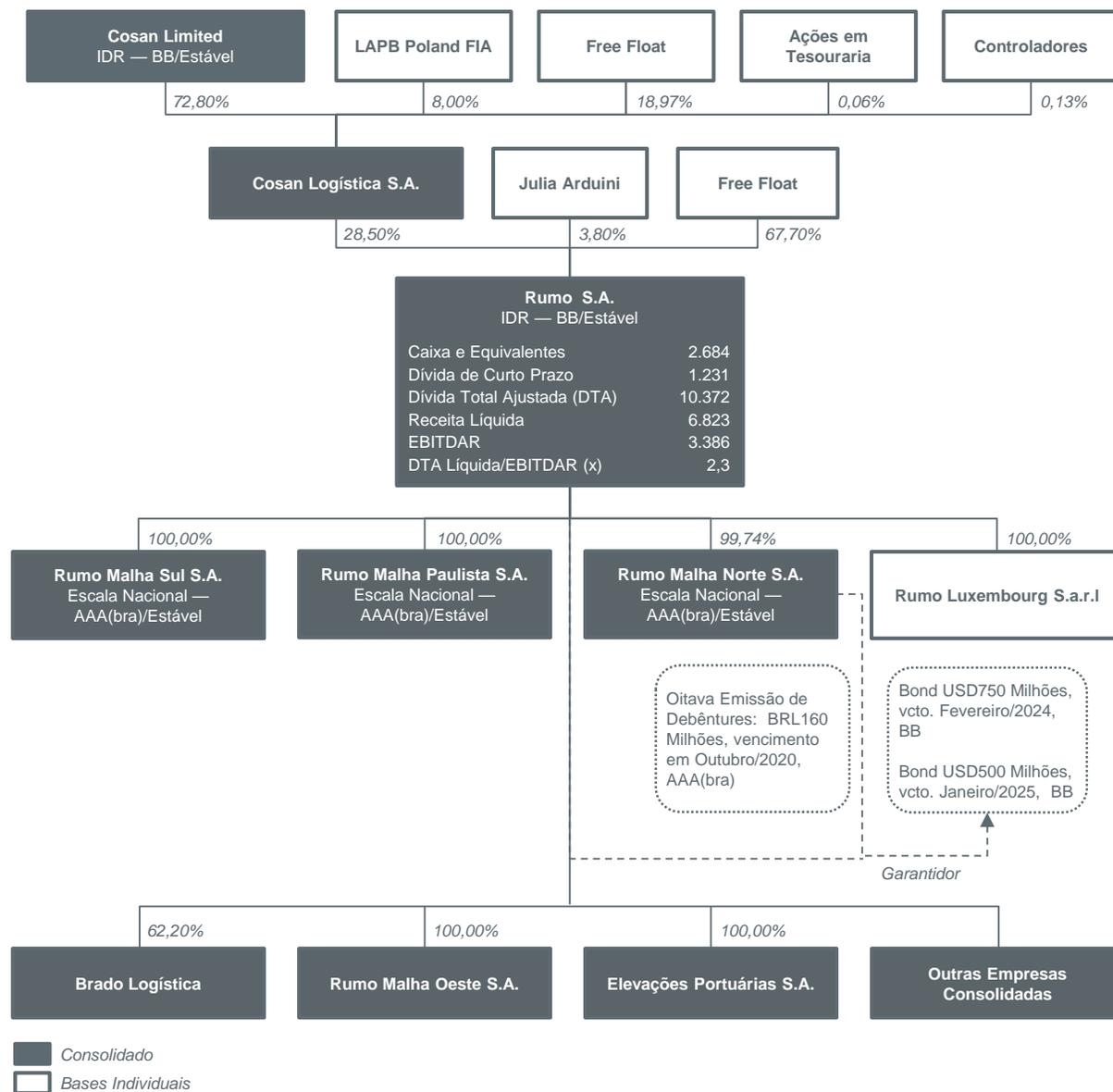
How relevant are E, S and G issues to the overall credit rating?

5		Highly relevant, a key rating driver that has a significant impact on the rating on an individual basis. Equivalent to "higher" relative importance within Navigator.
4		Relevant to rating, not a key rating driver but has an impact on the rating in combination with other factors. Equivalent to "moderate" relative importance within Navigator.
3		Minimally relevant to rating, either very low impact or actively managed in a way that results in no impact on the entity rating. Equivalent to "lower" relative importance within Navigator.
2		Irrelevant to the entity rating but relevant to the sector.
1		Irrelevant to the entity rating and irrelevant to the sector.

Estrutura Organizacional Simplificada do Grupo

Estrutura Organizacional — Rumo S.A.

(BRL Millhões, em 31 de Março de 2019)



IDR – Issuer Default Rating (Rating de Inadimplência do Emissor).

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Rumo S.A.

Resumo Financeiro dos Pares

Empresa	IDR	Data	Receita Líquida (BRL milhões)	Margem EBITDAR (%)	Margem FFO (%)	Alavancagem Ajustada pelo FFO (x)	Dívida Líquida Ajustada/ EBITDAR (x)
Rumo S.A.	BB+						
	BB	2018	6.585	49,7	31,1	3,6	2,3
	BB-	2017	5.946	46,2	19,7	4,5	2,7
	BB-	2016	4.312	36,4	7,6	9,2	5,7
	BB-	2015	4.149	24,8	27,8	4,6	7,1
	BB-	2014	3.662	28,5	-13,6	-27,6	7,9
Kansas City Southern	BBB						
	BBB	2018	2.714	51,0	38,2	2,6	2,2
	BBB	2017	2.583	51,1	35,4	2,9	2,3
	BBB	2016	2.334	51,6	38,1	2,9	2,4
	BBB-	2015	2.419	48,5	39,5	2,7	2,4
	BBB-	2014	2.577	46,3	35,0	2,8	2,2
MRS Logística S.A. (MRS)	BBB-						
	BB	2018	3.726	41,4	33,6	1,8	1,4
	BB+	2017	3.493	40,9	29,1	2,3	1,6
	BB+	2016	3.279	39,5	29,7	2,4	1,9
Hidrovias do Brasil S.A.	BB						
	BB	2018	952	47,6	26,1	7,6	4,4
		2017	791	51,4	26,2	6,6	5,0
		2016	393	44,1	-17,3	22,5	10,3
		2015	196	10,3	-22,8	-17,9	65,1
		2014	75	-15,4	-8,9	-35,6	-45,4
VLI S.A.	AA+(bra)						
	AA+(bra)	2018	4.953	40,9	28,1	4,3	2,9
	AA+(bra)	2017	4.499	39,0	36,6	3,2	2,7
	AA+(bra)	2016	3.554	40,8	36,6	3,4	2,9
	AA(bra)	2015	3.491	37,3	28,5	3,3	1,7
		2014	3.120	34,4	21,4	1,9	0,0

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Reconciliação dos Principais Indicadores Financeiros

(BRL 000)	31 Dez 2018
Resumo da Demonstração dos Resultados	
EBITDA Operacional	3.275.087
+ Dividendos Recorrentes Pagos a Participações Não Controladas	0
+ Dividendos Recorrentes Recebidos de Associadas	6.458
+ Ajustes Adicionais da Análise para Dividendos Recorrentes Recebidos de Associadas e Pagos a Participações Minoritárias	0
= EBITDA Operacional Após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias (k)	3.281.545
+ Despesas com Arrendamento Operacional Consideradas Capitalizadas (h)	0
= EBITDAR Operacional Após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias (j)	3.281.545
Resumo da Dívida e do Caixa	
Dívida Total com Capital Híbrido (l)	10.592.975
+ Dívida Referente a Arrendamentos Operacionais (Despesas com Arrendamento Consideradas Capitalizadas	0
* Múltiplo do Arrendamento Capitalizado	0
+ Outras Dívidas fora do Balanço	0
= Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido (a)	10.592.975
Caixa Disponível [Definido pela Fitch]	3.099.725
+ Aplicações Financeiras Disponíveis [Definidas pela Fitch]	0
= Caixa & Equivalentes Disponíveis (o)	3.099.725
Dívida Líquida Total Ajustada (b)	7.493.250
Resumo do Fluxo de Caixa	
Dividendos Preferenciais (Pagos) (f)	0
Juros Recebidos	0
+ Juros (Pagos) (d)	(875.475)
= Encargos Financeiros Líquidos (e)	(875.475)
Recursos das Operações [FFO] (c)	2.050.904
+ Variação no Capital de Giro [Definida pela Fitch]	(260.936)
= Fluxo de Caixa das Operações [CFFO] (n)	1.789.968
Investimentos (m)	(1.996.746)
Múltiplo Aplicado aos Arrendamentos Operacionais Capitalizados (i)	5,0
Alavancagem Bruta	
Dívida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x] (a/j)	3,2
Alavancagem Bruta Ajustada pelo FFO [x] (a/(c-e+h-f))	3,6
<i>Dívida Total Ajustada/(FFO - Encargos Financeiros Líquidos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
Dívida Total com Capital Híbrido/ EBITDA Operacional* [x] (l/k)	3,2
Alavancagem Líquida	
Dívida Líquida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x] (b/j)	2,3
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO [x] (b/(c-e+h-f))	2,6
<i>Dívida Líquida Total Ajustada/(FFO - Encargos Financeiros Líquidos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
Dívida Líquida Total / (CFFO - Investimentos) [x] ((l-o)/(n+m))	-36,2
Cobertura	
EBITDAR Operacional / (Juros Pagos + Despesas com Arrendamento)* [x] (j/-d+h)	3,7
EBITDA Operacional / Juros Pagos* [x] (k/(-d))	3,7
Cobertura de Encargos Fixos pelo FFO [x] ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	3,3
<i>(FFO - Encargos Financeiros Líquidos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos) / (Juros Brutos Pagos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
Cobertura dos Juros Brutos pelo FFO [x] ((c-e-f)/(-d-f))	3,3
<i>(FFO - Encargos Financeiros Líquidos - Dividendos Preferenciais Pagos) / (Juros Brutos Pagos - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
* EBITDA/R após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	
Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Rumo.	

Reconciliação dos Indicadores Pelos Critérios da Fitch

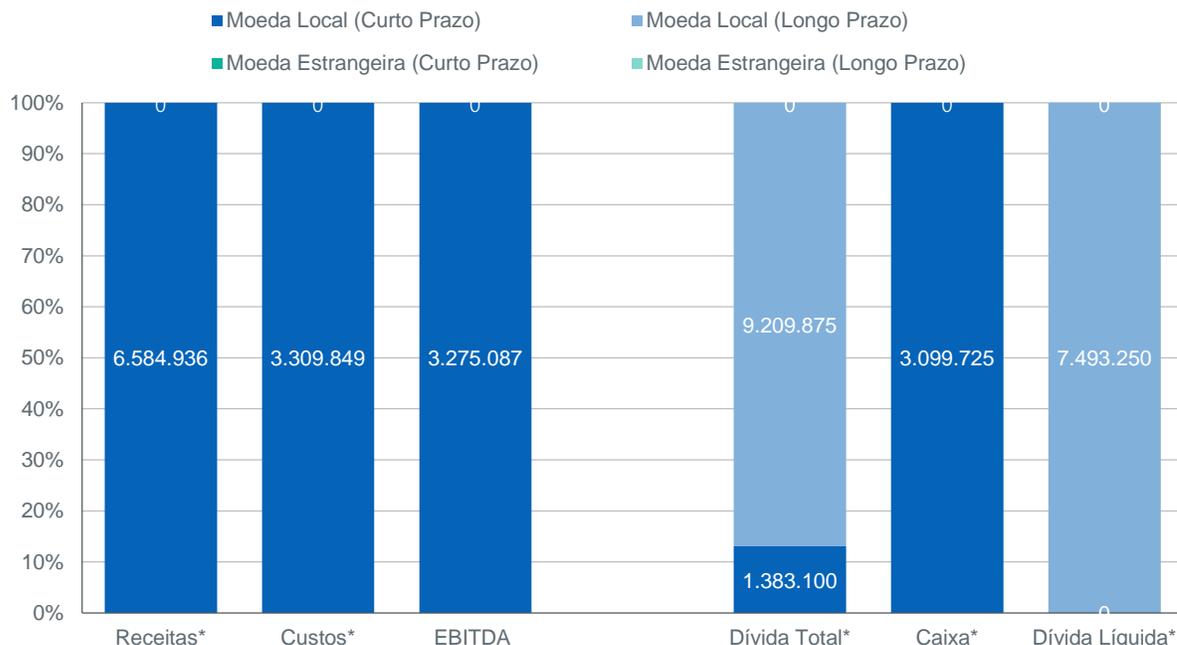
	Valores Reportados 31 Dez 18	Somatório dos Ajustes da Fitch	Valores Ajustados
Resumo da Demonstração dos Resultados			
Receita	6.584.936	0	6.584.936
EBITDAR Operacional	3.231.870	43.217	3.275.087
EBITDAR Operacional após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	3.231.870	49.675	3.281.545
Despesa com Arrendamento Operacional	0	0	0
EBITDA Operacional	3.231.870	43.217	3.275.087
EBITDA Operacional após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	3.231.870	49.675	3.281.545
EBIT Operacional	1.740.564	43.217	1.783.781
Resumo da Dívida e do Caixa			
Dívida Total com Capital Híbrido	10.592.975	0	10.592.975
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	10.592.975	0	10.592.975
Dívida Referente a Arrendamento Operacional	0	0	0
Outras Dívidas Fora do Balanço	0	0	0
Caixa & Equivalentes Disponíveis	2.984.601	115.124	3.099.725
Caixa & Equivalentes Não Disponíveis	0	0	0
Resumo do Fluxo de Caixa			
Dividendos Preferenciais (Pagos)	0	0	0
Juros Recebidos	0	0	0
Juros (Pagos)	(875.475)	0	(875.475)
Recursos das Operações [FFO]	2.044.446	6.458	2.050.904
Variação no Capital de Giro [Definida pela Fitch]	(215.208)	(45.728)	(260.936)
Fluxo de Caixa das Operações [CFFO]	1.829.238	(39.270)	1.789.968
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente	0	0	0
Investimentos	(1.996.746)	0	(1.996.746)
Dividendos Ordinários (Pagos)	(3.346)	0	(3.346)
Fluxo de Caixa Livre [FCF]	(170.854)	(39.270)	(210.124)
Alavancagem Bruta			
Dívida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x]	3,3		3,2
Alavancagem Ajustada pelo FFO [x]	3,6		3,6
Alavancagem Líquida			
Dívida Líquida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x]	2,4		2,3
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO [x]	2,6		2,6
Dívida Líquida Total / (CFFO - Investimentos) [x]	-45,4		-36,2
Cobertura			
EBITDAR Operacional / (Juros Pagos + Despesas com Arrendamento)* [x]	3,7		3,7
EBITDA Operacional / Juros Pagos* [x]	3,7		3,7
Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO [x]	3,3		3,3
Cobertura dos Juros pelo FFO [x]	3,3		3,3
*EBITDA/R após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Rumo.			

FX Screener

Os instrumentos de dívida em moeda estrangeira da Rumo estão atrelados à derivativos que protegem todo o saldo e o fluxo de juros contra a volatilidade cambial, permitindo que as principais métricas de crédito da empresa não sejam afetadas ao longo do tempo.

Fitch FX Screener

(Rumo S.A. — BB/Estável, em 31 de dezembro de 2018, BRL 000)



*Após hedge, os números absolutos apresentados refletem as estimativas da Fitch, com base nas informações públicas disponíveis.

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Metodologia Aplicada & Pesquisa Relacionada

[Metodologia de Ratings Corporativos \(19 de fevereiro de 2019\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(17 de agosto de 2018\)](#)

[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(16 de julho de 2018\)](#)

Analistas

Gisele Paolino

+55 21 4503-2624

gisele.paolino@fitchratings.com

Claudio Miori

+55 11 4504-2207

claudio.miori@fitchratings.com

A presente publicação não é um relatório de classificação de risco de crédito para os efeitos do artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

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 © 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. 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 atuais, 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 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).