



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' à Proposta de 15ª Emissão de Debêntures da Rumo

Wed 16 Dec, 2020 - 4:14 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 16 Dec 2020: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta de 15ª emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, e sem garantia real, da Rumo S.A. (Rumo). As debêntures serão emitidas em duas séries, no total de BRL1,0 bilhão, e terão vencimento final em 2030 (primeira série) e 2035 (segunda série). Os recursos serão utilizados para financiar os investimentos da companhia.

O rating da proposta de emissão reflete a visão da Fitch de que a Rumo deve continuar beneficiando-se, a médio prazo, da contínua expansão do agronegócio no Brasil, mantendo margens sólidas, consistente geração de fluxo de caixa operacional e índices de alavancagem em linha com seus ratings, durante o forte ciclo de investimentos. A projeção da Fitch prevê índices de alavancagem líquida de baixa a moderada, com pico em 2,7 vezes em 2021, quando os investimentos estarão no nível mais elevado, e um retorno para patamar inferior a 2,5 vezes a partir de 2022, resultado da captura de volumes adicionais de carga, principalmente pelos investimentos em sua mais nova concessionária, a Rumo Malha Central.

Os ratings da Rumo são sustentados por sua sólida posição de negócios, 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 robusta capacidade de geração de fluxo de caixa. Os fundamentos da indústria são sólidos e

se caracterizam por apresentar forte posição competitiva e demanda relativamente estável ao longo dos ciclos. O rating incorpora a conservadora estrutura de capital da Rumo, bem como sua posição de liquidez confortável, que atua como importante fator de proteção ao crédito, e a baixa pressão de amortização de dívidas durante o período de investimentos. A companhia apresenta acesso consistente aos mercados de dívida e de capital locais e internacionais, mesmo mediante cenários de crédito mais restritos.

## **PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING**

**Perfil de Negócios Permanece Forte:** A Fitch considera baixo o risco do setor ferroviário, suportado pela demanda consistente, altas barreiras à entrada e limitada ameaça em termos de competição. 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 cinco concessões para operar mais de 13 mil quilômetros de trilhos e acesso a três dos principais portos brasileiros. Devido a uma estrutura de custo mais baixa, a Rumo detém sólidas vantagens competitivas sobre o transporte rodoviário, o que aumenta sua consistente demanda e limita as volatilidades relativas a volume ao longo dos ciclos.

A Fitch considera positiva para o crédito a adição da operação do trecho central da Ferrovia Norte Sul (Rumo Malha Central), em 2019, e a renovação de seu contrato de concessão da Rumo Malha Paulista, em maio de 2020. O novo trecho, quando em operação, deverá aumentar a presença da companhia na região central do Brasil, e a renovação do contrato da Rumo Malha Paulista, que é considerada estratégica para o modelo de negócios da Rumo, protege a capacidade de a Rumo acessar o Porto de Santos sem perder a rentabilidade de seus negócios. Ambos os eventos trazem vastas oportunidades para captar grandes volumes de grãos a serem transportados do Centro-Oeste para o Porto de Santos.

**Ambiente de Negócios Favorável:** As operações da Rumo se beneficiam do sólido fluxo de exportação de bens agrícolas do Brasil. O agronegócio brasileiro segue a dinâmica de demanda global e apresenta elevado potencial de crescimento, em face de suas vantagens competitivas no mercado internacional, o que reduz os riscos de a Rumo operar em apenas uma região (Brasil). A Fitch entende que a indústria seja menos vulnerável a cenários econômicos adversos no Brasil, em razão da restrita dependência deste setor da atividade econômica doméstica. Isto tem permitido razoável proteção aos volumes usualmente transacionados pela Rumo. O cenário-base da Fitch considera que a Rumo transportará 60 bilhões de Toneladas por Quilômetro Útil (TKU), em 2020, e 68 milhões de TKU, em 2021, comparado a 60 bilhões de TKU em 2019. A Fitch estima aumento de volumes de 10% a 16% anualmente de 2022 em diante, quando a Rumo Malha Central estiver operando. O principal

segmento de carga transportado pela Rumo é o agronegócio (soja e derivados (49%), milho (12%), açúcar e fertilizantes (13%), nos nove primeiros meses de 2020), voltados, principalmente, para a exportação.

Investimentos pressionarão o FCF: As margens de EBITDA da Rumo, pelos critérios da Fitch, devem retornar ao eficiente patamar ao redor de 45%, a partir de 2021, após uma pressão temporária em 2020. Esta elevação resultará da antecipação, em 2020, do pagamento da maior parte das outorgas da Rumo Malha Central e da Rumo Malha Paulista. O cenário-base da Fitch contempla EBITDA e recursos das operações (FFO) da Rumo de, respectivamente, BRL2,7 bilhões e BRL1,7 bilhão, em 2020, e BRL3,4 bilhões e BRL2,3 bilhões, em 2021. O novo ciclo de investimentos na Rumo Malha Paulista deve pressionar o FCF da companhia para o território negativo até 2023, no total acumulado de BRL4,4 bilhões. A Fitch considerou investimentos de aproximadamente BRL14,4 bilhões de 2020 a 2023, sendo BRL7,3 bilhões nos próximos dois anos.

Alavancagem Conservadora: A Rumo deve manter sua alavancagem líquida entre 2,0 vezes e 2,7 vezes durante o forte ciclo de investimentos dos próximos quatro anos. A injeção de capital de BRL6,2 bilhões, no terceiro trimestre de 2020, que resultou na redução da dívida líquida em aproximadamente BRL1,1 bilhão e pagamento de maior parte das obrigações com outorga de BRL5,1 bilhões. A entrada destes recursos foi crucial e preparou a estrutura de capital da Rumo para enfrentar os elevados saldos de FCF negativo dos próximos anos, sem deteriorar materialmente a alavancagem da companhia. O cenário-base da Fitch considera a alavancagem líquida, medida pelo índice dívida líquida/EBITDA, de 2,7 vezes em 2020 e 2021, com reduções graduais para patamares abaixo de 2,5 vezes de 2022 em diante, favorecida pela captura de volumes incrementais de EBITDA decorrentes dos ganhos de escala proporcionados pelos investimentos.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

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

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

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

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

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

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

- Volumes agrícolas crescendo a uma taxa de 10% ao ano a partir de 2021;
- Volumes industriais com declínio de 22% em 2020 e seguindo o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), de 2021 em diante;
- TKU de 2 bilhões e 8 bilhões de TKU adicionais de volume, respectivamente, em 2021 e 2022, provenientes da Rumo Malha Central;
- Redução de tarifas médias de transportes ferroviário de 4,0% em 2020 e metade da inflação em 2021;
- Investimentos totais de BRL14,4 bilhões no período de 2020 a 2023, sendo BRL7,3 bilhões nos próximos dois anos.

## **RESUMO DA ANÁLISE**

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

Uma limitação dos ratings é a concentração de negócios em apenas um país, uma vez que a companhia atende somente transportes industriais e agrícolas do Brasil, como a maioria de seus pares nacionais. Operadoras de ferrovias de outros países, por sua vez, apresentam

maior diversificação geográfica de negócios. O sólido histórico de forte geração de caixa da Rumo e sua capacidade de melhorar seus indicadores de crédito nos últimos três anos são importantes fatores de crédito a sustentar os ratings.

As classificações em escala nacional da companhia estão em linha com as da MRS Logística S.A. (MRS) e da VLI S.A. (VLI), pois todas apresentam consistente geração de fluxo de caixa operacional, margens operacionais estáveis, baixa alavancagem e adequada liquidez. Em escala global, o IDR (Issuer Default Rating-Rating de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moeda Local da Rumo ('BB+' (BB mais)/Estável) está um grau abaixo do da MRS ('BBB-(bra)' (BBB menos (bra))/Negativa). A MRS apresenta perfil de carga mais resiliente e histórico de FCF positivo, enquanto a Rumo tem o desafio de gerenciar FCF negativos, resultante de seus amplos programas de investimento. O rating da Rumo é superior ao da Hidrovias do Brasil S.A. (HdB, 'BB'/Negativa em Moeda Estrangeira, 'BB'/Estável em Moeda Local e 'AA(bra)'/ Estável em Escala Nacional) devido à capacidade da ferrovia de gerar fluxo de caixa operacional mais estável e de financiar os elevados investimentos para aumentar volumes. A alavancagem líquida da HdB é superior à da Rumo, que está de acordo com seu perfil ainda não maduro, mas baseada na previsível geração de fluxo de caixa a médio prazo do negócio de cabotagem, que apresenta baixa concorrência no Brasil.

## **FONTES DE INFORMAÇÃO**

As principais fontes de informação utilizadas estão descritas nas metodologias aplicadas.

## **RESUMO DOS AJUSTES DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

- Dívida ajustada pelas operações de confirming.
- A Fitch considera o caixa restrito (incluindo de longo prazo) como liquidez prontamente disponível.
- Dívida ajustada por derivativos líquidos; D&A excluído do custo dos serviços prestados; dividendos de associados e acionistas minoritários estão ajustando o EBITDA.
- A Fitch considera como despesa operacional e, portanto, impactando o EBITDA da companhia, o montante relativo às despesas com arrendamento e concessão.

## **LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA**

Forte Liquidez se Mantém: A Fitch acredita que a Rumo continuará mantendo saudável posição de liquidez ao longo dos próximos meses e durante todo o ciclo de investimentos. O índice de cobertura da dívida de curto prazo tem se mantido acima de 1,5 vez desde 2017, e deve se sustentar com essa relação a médio prazo. A Fitch acredita que a Rumo continuará apresentando adequado acesso a recursos de longo prazo, de modo a financiar os saldos relevantes de FCF negativo, e a não comprometer materialmente seus indicadores de cobertura da dívida pelo caixa. Ao final de setembro de 2020, a Rumo apresentava posição de caixa e equivalentes de BRL10,2 bilhões e dívida total consolidada de BRL17,1 bilhões, composta principalmente por notas seniores (BRL11,2 bilhões), dívida junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES, BRL4,3 bilhões) e debêntures (BRL3,3 bilhões). A dívida com vencimento no curto prazo era de BRL2,8 bilhões.

## **DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE**

08 June 2020

## **INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:**

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

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Rumo S.A.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Rumo S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 25 de outubro de 2004. Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 9 de

junho de 2020.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em [www.fitchratings.com/brasil](http://www.fitchratings.com/brasil)

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

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

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador (“sponsor”), subscritor (“underwriter”), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (1º de maio de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (8 de junho de 2020).

## RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING		
Rumo S.A.			
● senior unsecured	Natl LT	AAA(bra)	New Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Gisele Paolino

Director

Analista primário

+55 21 4503 2624

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

### Claudio Miori

Director

Analista secundário

+55 11 4504 2207

### Ricardo De Carvalho

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

## MEDIA CONTACTS

### Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

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

## APPLICABLE CRITERIA

[Corporate Rating Criteria \(pub. 01 May 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

## APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

## ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

Rumo S.A.

EU Endorsed

## DISCLAIMER

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE:

[HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO 'CÓDIGO DE CONDUTA'. A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

[READ LESS](#)

## COPYRIGHT

Copyright © 2020 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes

independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas 'tais como se apresentam', sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem

ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

## [READ LESS](#)

## **SOLICITATION STATUS**

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

## **ENDORSEMENT POLICY**

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all

structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

---

Corporate Finance: Middle Markets   Corporate Finance   Industrials and Transportation

Corporate Finance: Leveraged Finance   Latin America   Brazil

---