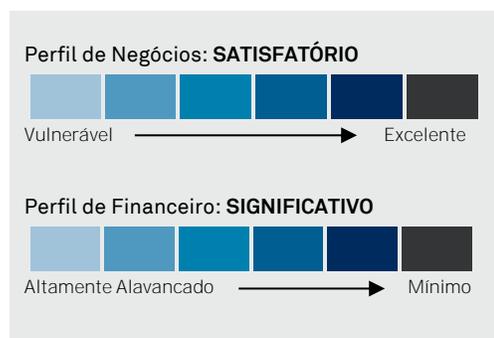


Análise Detalhada

## MRS Logística S.A.

28 de setembro de 2020



**ANALISTA PRINCIPAL**

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

**CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL**

**Lúisa Vilhena**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9727  
luisa.vilhena  
@spglobal.com

---

**MRS Logística S.A.**

*Ratings de Crédito de Emissor*

---

Escala Global

BB-/Estável/--

---

Escala Nacional Brasil

brAAA/Estável/--

---

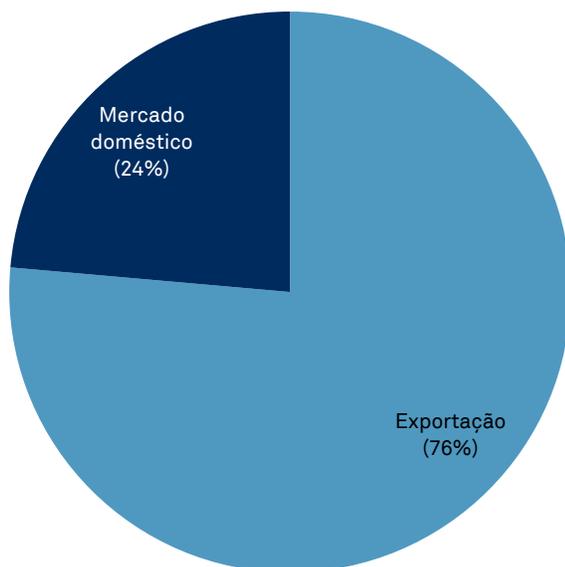
Principais pontos fortes	Principais riscos
Operações resilientes e rentabilidade adequada.	Concentração geográfica por operar apenas numa região.
Estrutura tarifária rentável e relacionamento de longo prazo com clientes.	Porte menor que o dos pares globais.
Flexibilidade para pagar dividendos e realizar investimentos, o que contribui para métricas de alavancagem confortáveis.	

## Destaques da Análise de Crédito

**Rentabilidade resiliente devido aos baixos riscos de substituição e ao relacionamento próximo com clientes.** As operações ferroviárias da **MRS Logística S.A.** (MRS) localizadas na região central de minério de ferro e mineração do Brasil e que ligam a empresa a portos litorâneos geram margens rentáveis, pelas vantagens – como quantidade de carga transportada por viagem e distância percorrida – para transportar produtos de mineração em relação a outros modais de transporte, como caminhões. A rentabilidade estável também se deve à composição acionária que representa os principais clientes da MRS com contratos que determinam tanto os ajustes tarifários que cobrem as oscilações no custo do combustível, quanto os volumes anuais a serem transportados.

### Gráfico 1 - Exportação versus carga doméstica

2019



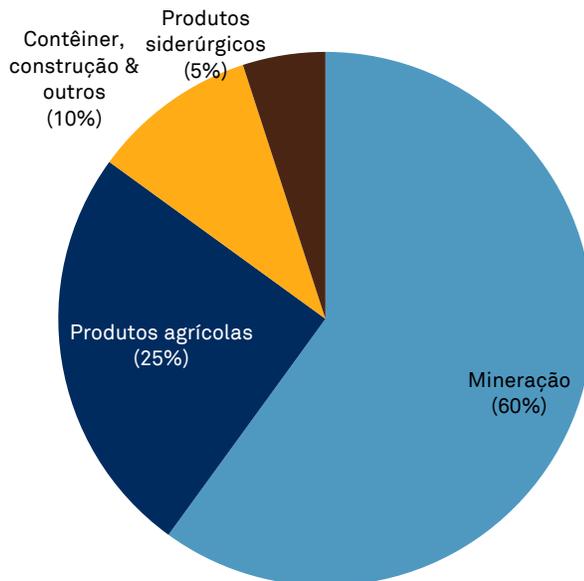
Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

### Desempenho operacional estável em meio à recuperação dos volumes transportados.

Acreditamos que a MRS transportará cerca de 150 milhões-160 milhões de toneladas em 2020, um acréscimo de 5%-10% versus 2019, quando a **Vale S.A.** (BBB-/Negativa/-- e brAAA/Estável/--) reduziu os volumes transportados devido ao rompimento de sua barragem em Brumadinho. O surto da COVID-19 teve impacto limitado nas operações da MRS. No primeiro semestre de 2020, o volume transportado caiu apenas 5% comparado ao mesmo período do ano anterior, principalmente pelas condições climáticas adversas. Esperamos que, nos próximos meses, os volumes da MRS continuem se recuperando pela retomada das atividades de mineração durante a pandemia e porque o real continua desvalorizado, impulsionando as exportações.

## Gráfico 2 - Mix de volumes transportados

Primeiro semestre de 2020



Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

### A renovação da concessão da MRS, que pode ser finalizada em 2021, não afetará

**imediatamente os ratings.** As discussões da empresa para renovar antecipadamente sua concessão com o órgão regulador do setor, a Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), estão em andamento e podem ser finalizadas em 2021. Entendemos que a recente renovação da concessão da **Rumo S.A.** (BB-/Estável/B e brAAA/Estável/brA-1+), algo inédito no Brasil, indica uma estrutura regulatória favorável, aumentando as chances de sucesso para as negociações da MRS. A concessão da empresa, que expira em 2026, poderá ser prorrogada por mais 30 anos, com base em uma taxa de outorga e modelo de investimentos obrigatórios, embora os valores finais ainda não tenham sido definidos. Ajustamos os lances feitos em concessões aos nossos cálculos de dívida, dado que uma renovação resultaria em maior alavancagem ajustada. No entanto, não esperamos que o acordo final pressione imediatamente a qualidade de crédito da MRS, porque as saídas de caixa imediatas devem ser limitadas e a empresa tem mantido indicadores financeiros conservadores nos últimos anos, como dívida sobre EBITDA entre 2,0x-2,5x. A renovação da concessão permitiria à MRS aumentar os investimentos e ampliar sua capacidade de rede no médio a longo prazo, ao mesmo tempo que melhoraria a eficiência modernizando os ativos.

### Perspectiva: Estável

O rating de crédito soberano em moeda estrangeira do Brasil limita os ratings da MRS, portanto, a perspectiva estável dos ratings indica aquela dos ratings do país. Esperamos que a empresa mantenha a dívida sobre EBITDA em torno de 2,5x e a geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida em cerca de 30% em 2020, melhorando para uma faixa de 2,0x e 40%, respectivamente, em 2021.

### Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings se realizarmos a mesma ação nos ratings do Brasil. A limitação dos nossos ratings da MRS aos do governo soberano brasileiro resulta de nossa visão de que a posição financeira da empresa se deterioraria em um cenário hipotético de default soberano.

Embora improvável nos próximos 12-18 meses, poderíamos revisar para baixo o perfil de crédito individual (SACP - *stand-alone credit profile*) da MRS se suas necessidades de investimentos (capex) ficassem acima do esperado ou se uma política de dividendos mais agressiva enfraquecesse as métricas de crédito. Um SACP mais baixo também é possível se o perfil de liquidez se deteriorar, como resultado de fluxos de caixa mais fracos, ou se a dívida de curto prazo se elevar.

### **Cenário de elevação**

Uma elevação é improvável nos próximos 12 meses porque o rating do Brasil limita o da empresa. Poderemos elevá-los se realizarmos a mesma ação nos ratings do país, e se a empresa mantiver um forte desempenho operacional e alavancagem prudente, em linha com nossas expectativas de dívida sobre EBITDA abaixo de 3,0x e geração de fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*) sobre dívida acima de 10% a partir de 2021. Uma revisão para cima do SACP dependeria de fluxos de caixa mais fortes e desalavancagem mais acentuada, com a dívida sobre EBITDA abaixo de 2,5x, o FFO sobre dívida acima de 30% e o FOCF sobre dívida superior a 15% de forma consistente. Como a possível renovação da concessão limitaria essa melhora, em nossa visão, acreditamos que um SACP mais alto é improvável no médio prazo.

## **Nosso Cenário-Base**

### **Premissas**

- PIB brasileiro contraindo-se 7% em 2020 e crescendo 3,5% em 2021. O ritmo de crescimento do PIB brasileiro afeta a demanda por cargas voltadas ao mercado interno, como aço e cimento, mas tem pouco impacto nos demais volumes, impulsionados principalmente pelas exportações ou pela capacidade de produção dos clientes;
- Taxa de inflação de 2,7% em 2020 e 3,2% em 2021, elevando custos e tarifas;
- Taxa de câmbio média de R\$ 4,94 por US\$ 1 em 2020 e R\$ 4,97 em 2021. As taxas de câmbio devem aumentar os custos dos combustíveis, embora a queda nos preços do petróleo vá mitigá-los. Por outro lado, a desvalorização do real tem contribuído para maiores volumes transportados de commodities voltadas à exportação;
- Volumes transportados em torno de 150 milhões-160 milhões de toneladas em 2020 e 160 milhões-165 milhões de toneladas em 2021, refletindo a reativação dos volumes de cargas transportadas da Vale e maiores volumes de produtos agrícolas;
- Aumento da receita de 10%-15% em 2020 e 2021, atrelado a maiores volumes e ao enfraquecimento do real;
- Margem EBITDA caindo para cerca de 55% em 2020, dado o crescimento de serviços de terceiros pela pandemia, e melhorando para perto de 60% em 2021. Esses percentuais serão inferiores a 63% em 2019, ano em que se teve efeito o contrato de *take-or-pay* com a Vale, que é uma modalidade que assegura o cumprimento do contrato;
- Capex anual de cerca de R\$ 750 milhões-R\$ 1 bilhão nos próximos dois anos;
- Pagamento de dividendos de 60% do lucro líquido do ano anterior.

## Principais Métricas

	2019A	2020E	2021E
EBITDA (R\$ milhões)	2,005,3	1,900-2,000	2,300-2,600
FFO/Divida (%)	32,6	25-30	35-40
Divida/EBITDA (x)	2,2	2,0-2,5	2,0-2,5
FOCF/Divida (%)	10,6	0-10	5-15

A: Atual. E: Esperado

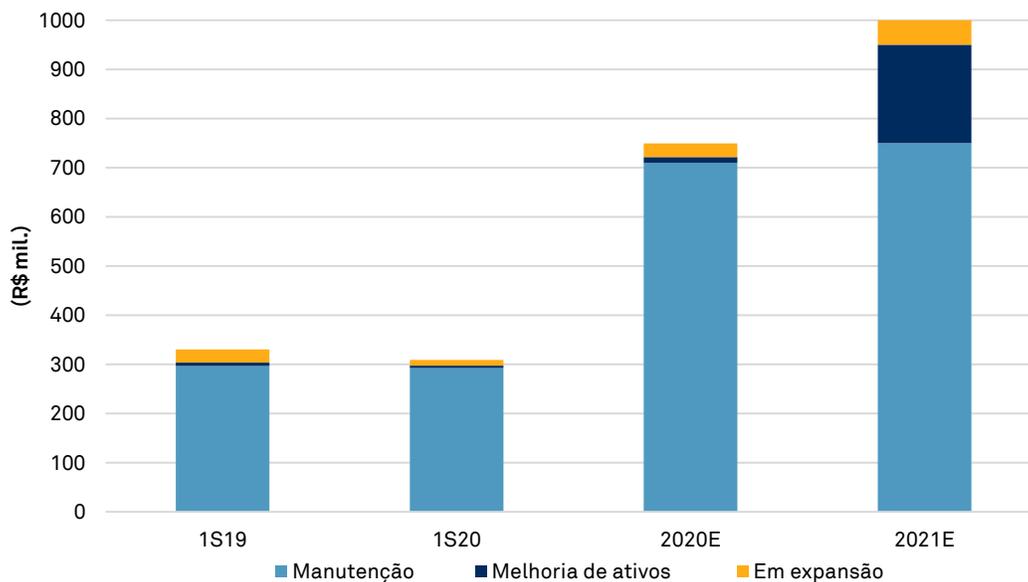
## Projeções de caso-base

**Recuperação dos volumes transportados em 2020.** Em nossa projeção de aproximadamente 150 milhões-160 milhões de toneladas de volumes transportados para 2020, a mineração responderá por cerca de 60% do volume total e o setor agrícola por 25%, ambos se beneficiando do enfraquecimento do real, aumentando as exportações. No caso dos contêineres e de carga geral (10%), o recente aumento nas vendas de cimento e o novo acordo da MRS com produtores de papel e celulose compensaram a queda nos volumes de contêineres provocada pela retração da atividade dos clientes de logística da empresa. O aço (5%) registrou o menor volume transportado, dada a paralisação de produção dos clientes no início deste ano.

**O plano de investimentos depende da renovação da concessão.** Nosso cenário de caso-base atual não incorpora a renovação da concessão devido às incertezas quanto a prazo, termos e condições. Atualmente, incorporamos sobretudo os investimentos em manutenção para 2020 (superiores a 90% do capex total), em razão das medidas prudentes da empresa pelas incertezas da pandemia, mas esperamos maiores investimentos para melhoria de ativos em 2021.

## Gráfico 3 - Composição do capex

Dados históricos e projetados



E: Estimado

Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Esperamos que os investimentos obrigatórios adicionais vindos da renovação da concessão sejam administráveis, visto que poderão começar a ser desembolsados em 2022. A MRS poderá financiá-los usando seus fluxos de caixa internos e/ou emitindo novas dívidas.

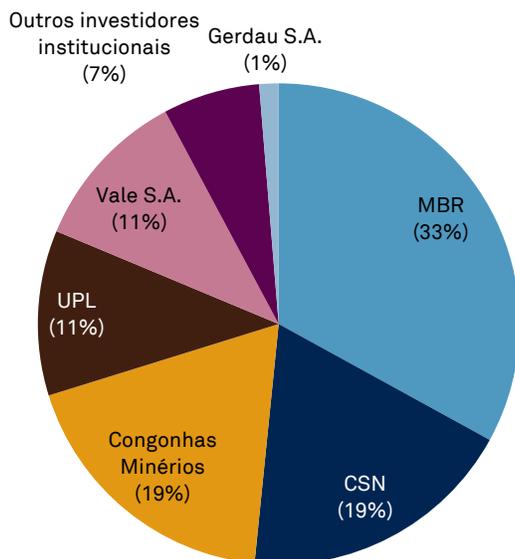
## Descrição da Empresa

A MRS é uma operadora logística que administra uma malha ferroviária de 1.643 quilômetros (km) em três estados – Minas Gerais, Rio de Janeiro e São Paulo – que juntos representam quase a metade do PIB do Brasil.

A empresa foi criada em 1996 com a privatização da Rede Ferroviária Federal S.A., estatal que operava a malha ferroviária. As principais mineradoras brasileiras formaram um consórcio para essa privatização e são os acionistas da MRS por meio de um acordo.

### Gráfico 4 - Base dos acionistas

2020



Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

## Perfil de Risco de Negócios: Satisfatório

O perfil de risco de negócios da MRS indica o importante papel da empresa no setor de logística brasileiro. Ela opera na principal região econômica do Brasil e responde por cerca de 20% das exportações brasileiras, e por um terço de toda a carga ferroviária transportada. Embora seja uma pequena concessão ferroviária, a empresa é muito lucrativa por se localizar na maior região de minério de ferro e mineração do país (Minas Gerais) e estar ligada aos maiores portos de exportação do Brasil (Santos, no estado de São Paulo, e Rio de Janeiro).

A empresa também é uma das ferrovias de referência no país, com elevados padrões de segurança, e sistemas de controle de trens e locomotivas eficientes e modernos. Com relação aos contratos, as cláusulas *take-or-pay* (que cobrem 80%-90% dos volumes transportados) e a capacidade de repassar os custos de inflação e combustível proporcionam rentabilidade estável. Isso ficou evidente nos resultados de 2019, quando a receita caiu devido aos menores volumes da Vale, mas a margem da empresa de fato aumentou em função do contrato *take-or-pay*. No entanto, acreditamos que a diversificação de clientes da MRS é limitada por sua incapacidade de expandir as ferrovias.

### **Comparação com os pares**

No transporte ferroviário do Brasil, a Rumo S.A. é o par mais próximo da MRS. Ambas atuam no estado de São Paulo e no porto de Santos; entretanto, a Rumo está presente em todos os estados do Sul e no estado do Centro-Oeste de Mato Grosso, com aproximadamente 13.500 km de linhas em cinco concessões ferroviárias. Além das ferrovias, a Rumo também presta serviços portuários e de armazenamento. Os investimentos da Rumo (incluindo a renovação da concessão) e a recente capitalização possibilitaram igualar ambas as empresas em termos de eficiência operacional e alavancagem, mas a MRS tem um histórico mais longo de rentabilidade e operações resilientes.

Comparada aos pares globais, a MRS é bem menor e opera apenas uma região no Brasil. A Canadian Pacific Railway Limited, por exemplo, conta com uma rede de cerca de 12.500 milhas de rota atendendo aos principais centros de negócios do Canadá, de Montreal a Vancouver, bem como o Centro-Oeste e nordeste dos EUA, enquanto a Kansas City Southern opera nos EUA e no México.

Embora a MRS seja menor, seus contratos rentáveis e sua eficiência operacional lhe possibilitam apresentar níveis de alavancagem e rentabilidade alinhados aos dos pares globais cujas operações são maiores e mais diversificadas.

**Tabela 1 - Comparação com os pares**

<b>Setor: Ferrovias</b>	<b>MRS Logística S.A.</b>	<b>Rumo S.A.</b>	<b>Canadian Pacific Railway Ltd.</b>	<b>Kansas City Southern</b>
Perfil de risco de negócios	Satisfatório	Regular	Forte	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente alto	Moderadamente alto	Muito baixo	Intermediário
Risco da indústria	Baixo	Baixo	Baixo	Baixo
Posição competitiva	Satisfatória	Regular	Forte	Satisfatória
Perfil de risco financeiro	Significativo	Significativo	Intermediário	Intermediário
Âncora	bb+	BB-/Estável/--	bbb+	bbb
Modificador ativo	--	--	--	--
Perfil de crédito individual (SACP)	bb+	bb	bbb+	bbb
Ratings em 16 de setembro de 2020	BB-/Estável/-- brAAA/Estável/--	BB-/Estável/-- brAAA/Estável/brA-1+	BBB+/Estável/--	BBB/Estável/A-2
<b>(Milhões de R\$)</b>	<b>Ano fiscal terminado em 31 de dezembro de 2019</b>			
Receita	796,3	1.763,3	6.007,5	2.866,0
EBITDA	496,6	939,5	3.126,3	1.320,8
FFO	351,3	709,7	2.384,5	1.034,7
Despesa de juros	87,7	384,2	374,9	121,0
Despesa de juros caixa	75,7	221,9	351,7	115,6
Fluxo de caixa operacional (CFO)	275,1	656,7	2.351,3	1.152,1
Investimentos	160,6	483,4	1.256,7	626,2
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	114,5	173,4	1.094,6	525,9
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	52,9	172,3	(97,3)	(410,9)
Caixa e investimentos de curto prazo	166,3	924,2	102,5	148,8
Dívida	1.083,0	2.716,9	7.045,0	3.244,8
Patrimônio Líquido	1.020,6	2.143,1	5.450,1	4.745,9
<b>Índices ajustados</b>				
Margem EBITDA (%)	62,4	53,3	52,0	46,1
Retorno sobre o capital (%)	13,4	11,6	19,6	11,2
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	5,7	2,4	8,3	10,9
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	5,6	4,2	7,8	9,9
Dívida/EBITDA (x)	2,2	2,9	2,3	2,5
FFO/Dívida (%)	32,4	26,1	33,8	31,9
CFO/Dívida (%)	25,4	24,2	33,4	35,5
FOCF/Dívida (%)	10,6	6,4	15,5	16,2
DCF/Dívida (%)	4,9	6,3	(1,4)	(12,7)

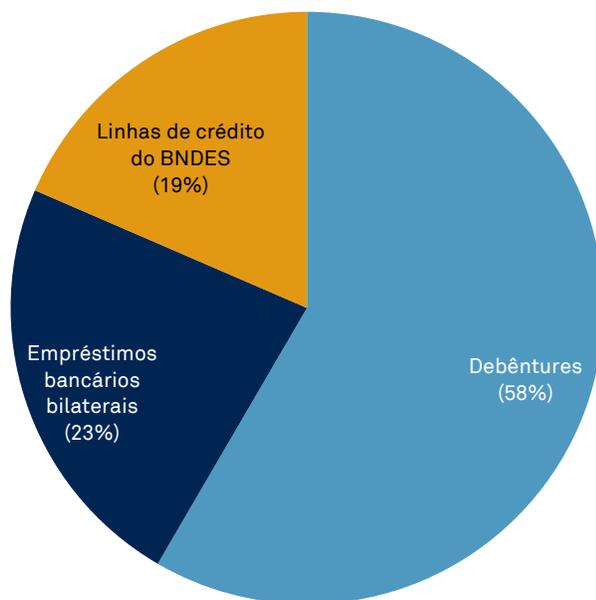
## Perfil de Risco Financeiro: Significativo

O perfil de risco financeiro da MRS reflete os indicadores financeiros conservadores da empresa, com nossa estimativa de dívida sobre EBITDA entre 2,0x-2,5x e FFO sobre dívida em torno de 30% nos próximos anos, semelhante aos anos anteriores.

Observamos que a empresa reforçou o caixa em meio à pandemia, e hoje dispõem de mais de R\$ 1 bilhão em caixa contra R\$ 700 milhões em 2019. Esperamos que a MRS amortize as dívidas, encerrando este ano com cerca de R\$ 750 milhões em caixa. Seus empréstimos com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que têm características de longo prazo, são compatíveis com a maturação de seus investimentos. Aproximadamente 20% das obrigações financeiras da empresa consistem desses empréstimos.

### Gráfico 5 - Composição da dívida

2020



Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

**Tabela 2 - Resumo financeiro**

<b>(Milhões de R\$)</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Receita	3.200,8	3.726,4	3.492,8	3.279,4	3.172,7
EBITDA	1.996,3	1.870,3	1.818,6	1.798,0	1.597,1
FFO	1.412,2	1.459,4	1.341,1	1.319,0	1.222,6
Despesa de juros	352,3	296,5	331,6	395,4	517,4
Despesa de juros caixa	304,1	287,3	344,1	399,4	374,4
Fluxo de caixa operacional (CFO)	1.105,9	1.336,6	1.214,0	1.118,7	1.292,0
Investimentos	645,7	688,0	661,8	571,4	851,7
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	460,3	648,6	552,2	547,2	440,3
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	212,5	429,6	353,9	477,0	260,4
Caixa e investimentos de curto prazo	668,3	276,7	422,8	296,1	627,6
Caixa disponível bruto	668,3	276,7	422,8	296,1	627,6
Dívida	4.353,2	4.411,9	4.541,2	4.978,8	5.399,1
Patrimônio líquido	4.102,5	3.844,2	3.555,3	3.302,8	2.984,1
<b>Índices ajustados</b>					
Margem EBITDA (%)	62,4	50,2	52,1	54,8	50,3
Retorno sobre o capital (%)	13,4	13,3	13,7	13,8	12,8
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	5,7	6,3	5,5	4,5	3,1
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	5,6	6,1	4,9	4,3	4,3
Dívida/EBITDA (x)	2,2	2,4	2,5	2,8	3,4
FFO/Dívida (%)	32,4	33,1	29,5	26,5	22,6
CFO/Dívida (%)	25,4	30,3	26,7	22,5	23,9
FOCF/Dívida (%)	10,6	14,7	12,2	11,0	8,2
DCF/Dívida (%)	4,9	9,7	7,8	9,6	4,8

## Liquidez: Adequada

Avaliamos a liquidez da MRS como adequada. Esperamos que a relação entre fontes e usos de liquidez seja acima de 1,2x nos próximos 12 meses. Além disso, acreditamos que o índice de fontes e usos permaneceria positivo mesmo que o EBITDA estimado caísse 15% em relação às nossas projeções atuais.

Essa avaliação reflete os sólidos fluxos de caixa e a posição de caixa da empresa, reforçados por linhas de crédito do BNDES e de outros bancos durante a pandemia. Também resulta do acesso comprovado da MRS aos mercados de dívida e seus relacionamentos bem estabelecidos com alguns dos maiores bancos do país.

### Principais fontes de liquidez

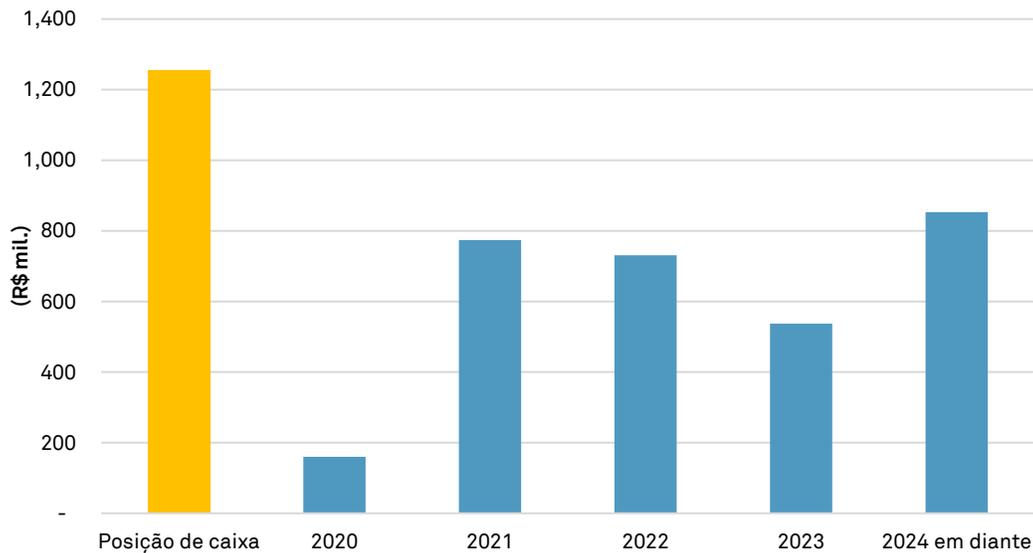
- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 1,25 bilhão em junho de 2020;
- FFO-caixa de cerca de R\$ 1,3 bilhão para os próximos 12 meses.

### Principais usos de liquidez

- Vencimentos da dívida de curto prazo de R\$ 665 milhões em junho de 2020;
- Capex anual de R\$ 300 milhões;
- Necessidades de capital de giro próximas a R\$ 500 milhões;
- Pagamento de dividendos de R\$ 300 milhões nos próximos 12 meses.

## Gráfico 6 - Perfil de vencimento da dívida

Em 30 de junho de 2020



Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

## Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

### Expectativa de cumprimento

Esperamos que a empresa atenda confortavelmente às exigências de *covenants* nos próximos 12 meses.

### Requisitos/Exigências

A MRS está sujeita a *covenants* em seus contratos de dívida. As métricas exigidas variam de acordo com cada tipo de dívida, mas todas requerem algum nível de dívida líquida sobre EBITDA e de EBITDA sobre despesas de juros. Os *covenants* mais restritivos são:

- Dívida líquida sobre EBITDA inferior a 3,0x;
- EBITDA sobre despesas de juros acima de 4,0x.

Os cálculos dos *covenants* não incluem os ajustes de concessão e arrendamentos como dívida, apenas as dívidas bancárias e as emissões de títulos. Projetamos um colchão de cerca de 50% nesses *covenants* em 2020.

## Ratings Acima do Soberano

Continuamos testando a capacidade da MRS de resistir a um cenário de default do governo brasileiro porque seu SACP 'bb+' é maior que o rating de crédito soberano 'BB-' do Brasil, país onde a empresa opera. Nosso cenário de estresse pressupõe uma desvalorização de 50% do real, um pico na inflação (afetando os custos) e uma contração no PIB de cerca de 10%. A depreciação da moeda não aumentaria a dívida em dólar, porque está protegida por hedge (juros e principal), embora elevasse os preços dos combustíveis no Brasil. Além disso, consideramos que a MRS só conseguiria ajustar parcialmente as tarifas porque seus acionistas sofreriam com a economia fraca também. Dado o hipotético default soberano, presumimos que alguns dos clientes da MRS também enfrentariam dificuldades financeiras, especialmente aqueles avaliados abaixo do rating

do Brasil, como a **Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A.** (Usiminas: B+/Negativa/--; brAA/Negativa/--) e a **Companhia Siderúrgica Nacional** (CSN: B-/Negativa/--; brBBB-/Negativa/-). Portanto, reduzimos os volumes esperados dessas empresas, embora consideremos que a Vale e a Gerdau S.A. manteriam os volumes atuais. Também projetamos um corte (*haircut*) severo na posição de caixa da MRS em reais, de aproximadamente 10% para seus depósitos bancários e de 70% para seus investimentos de curto prazo.

A MRS não passa no teste de estresse porque sua dívida é concentrada no curto prazo, seu capex é significativo e o *haircut* aplicado à sua posição de caixa em reais é severo. Esses fatores drenariam sua posição de liquidez em um cenário de default soberano, e suas fontes de caixa não seriam suficientes para cobrir as necessidades de curto prazo no ano hipotético do default.

## Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

### Principais fatores analíticos

O rating de emissão das debêntures *senior unsecured* na Escala Nacional Brasil da MRS é o mesmo que o rating de crédito de emissor da empresa. O rating de recuperação '3' indica nossa expectativa de uma recuperação significativa (50% - 70%; estimativa arredondada: 65%) em um cenário de default.

Em nosso cenário de default simulado, presumimos que a MRS seria reorganizada em vez de liquidada, em razão de sua importância para seus acionistas e principais clientes, da falta de infraestrutura de transporte suficiente na região e de sua relevância para as economias locais onde suas ferrovias estão localizadas. Avaliamos a MRS usando um múltiplo de 5,5x aplicado ao EBITDA em emergência projetado em R\$ 500 milhões, chegando-se a um valor da empresa (EV - *enterprise value*) bruto estressado de cerca de R\$ 2,7 bilhões.

### Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2024
- Jurisdição: Brasil

### Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- Valor líquido da empresa após 5% de custos administrativos: R\$ 2,6 bilhões
- Dívida *senior secured*: R\$ 700 milhões
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 2,5 bilhões
- Expectativas de recuperação: 50% - 70% (estimativa arredondada: 65%) para sua dívida *senior unsecured*.

## Reconciliação

Tabela 4 - Reconciliação dos montantes reportados pela MRS Logística S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

Últimos 12 meses findos em 30 de junho de 2020	Dívida	Capital dos acionistas	Receitas	EBITDA	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&P Global Ratings	Fluxo de caixa operacional	Dividendos	Investimentos
		3,148,8	4,157,6	3,161,4	1,787,2	764,5	440,7	1,820,9	1,590,6	247,7
<b>Ajustes da S&amp;P Global Ratings</b>										
Impostos-caixa pagos	--	--	--	--	--	--	(304,9)	--	--	--
Juros-caixa pagos	--	--	--	--	--	--	(308,4)	--	--	--
Passivos de arrendamentos reportados	1,797,0	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Caixa acessível & Investimentos líquidos	(1,253,5)	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Receita não operacional (despesa)	--	--	--	--	45,8	--	--	--	--	--
Dívida - Derivativos	(130,9)	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Dívida - Outros	41,9	--	--	--	--	--	--	--	--	--
EBITDA - Ganhos/(Perdas) sobre disposições de propriedade, planta e equipamento (PP&E)	--	--	--	1,4	1,4	--	--	--	--	--
EBITDA: Outros	--	--	--	32,3	32,3	--	--	--	--	--
Ajustes totais	454,6	0,0	0,0	33,7	79,5	0,0	(613,3)	0,0	0,0	0,0
<b>Montantes ajustados da S&amp;P Global Ratings</b>										
	Dívida	Patrimônio líquido	Receitas	EBITDA	EBIT	Despesas de juros	FFO	Fluxo de caixa operacional	Dividendos	Investimentos
	3,603,5	4,157,6	3,161,4	1,820,9	844,0	440,7	1,207,5	1,590,6	247,7	575,8

## Tabela de Classificação de Ratings

<b>Rating de Crédito de Emissor</b>	
Escala Global	BB-/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
<b>Risco de negócios</b>	<b>Satisfatório</b>
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Satisfatória
<b>Risco financeiro</b>	<b>Significativo</b>
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
<b>Âncora</b>	<b>bb+</b>
<b>Modificadores</b>	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Adequada (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Administração e governança	Satisfatória (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Neutra (sem impacto)
<b>Perfil de crédito individual (SACP)</b>	<b>bb+</b>
Rating acima do soberano	(-2 graus do SACP)

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

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Ratings de Entidades Vinculadas a Governos \(GRES, na sigla em inglês para Government-Related Entities\): Metodologia e Premissas](#), 25 de março de 2015
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012
- ARQUIVADO: [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

## Matriz de Risco de Negócios e Risco Financeiro

Perfil de Risco de Negócios	Perfil de Risco Financeiro					
	Mínimo	Modesto	Intermediário	Significativo	Agressivo	Altamente Alavancado
Excelente	aaa/aa+	Aa	a+/a	a-	bbb	bbb-/bb+
Forte	aa/aa-	a+/a	a-/bbb+	bbb	bb+	bb
<b>Satisfatório</b>	a/a-	bbb+	bbb/bbb-	<b>bbb-/bb+</b>	bb	b+
Regular	bbb/bbb-	bbb-	bb+	bb	bb-	b
Fraco	bb+	bb+	bb	bb-	b+	b/b-
Vulnerável	bb-	bb-	bb-/b+	b+	b	b-

## Tabela Detalhada de Ratings (Ratings em 28 de setembro de 2020)

### MRS Logística S.A.

#### Rating de Crédito de Emissor

Escala Global BB-/Estável/--

Escala Nacional Brasil brAAA/Estável/--

#### Rating de Emissão *Senior Unsecured*

Escala Nacional Brasil brAAA

### Histórico do Rating de Crédito de Emissor

#### *Escala Global*

Rating

07-Abr-2020 BB-/Estável/--

12-Dez-2019 BB-/Positiva/--

12-Jan-2018 BB-/Estável/--

16-Ago-2017 BB/Negativa/--

23-Mai-2017 BB/CW Neg./--

17-Fev-2016 BB/Negativa/--

04-Dez-2015 BB+/Negativa/--

#### *Escala Nacional Brasil*

11-Jul-2018 brAAA/Estável/--

12-Jan-2018 brAA-/Estável/--

16-Ago-2017 brAA-/Negativa/--

23-Mai-2017 brAA-/CW Neg./--

17-Fev-2016 brAA-/Negativa/--

04-Dez-2015 brAA+/Negativa/--

\*A menos que observado em contrário, os ratings neste relatório referem-se a ratings na escala global. Os ratings de crédito da S&P Global Ratings na escala global são comparáveis entre países. Os ratings de crédito da S&P Global Ratings em escala nacional referem-se a devedores ou obrigações de um país específico. Ratings de emissão ou de dívidas podem incluir dívidas garantidas por outra entidade e dívidas avaliadas garantidas por uma entidade.

Copyright © 2020 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

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

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

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

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

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

## **Austrália**

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