

Comunicado à Imprensa

Rating de emissão 'brAA' da Metrobarra e ratings 'brAA+' da MetrôRio reafirmados; perspectiva estável

13 de março de 2024

Resumo da Ação de Rating

- Esperamos uma recuperação mais lenta no número de passageiros da **Concessão Metroviária do Rio de Janeiro S.A.** (MetrôRio) e da **Metrobarra S.A.** (Metrobarra), considerando o histórico apresentado nos últimos trimestres, o que sugere uma possível perda permanente de volume entre 20%-25% em relação aos níveis pré-pandemia. Além disso, a MetrôRio tem intensificado os investimentos, sobretudo em segurança, no complexo metroviário do Rio de Janeiro.
- Assim, na ausência do reconhecimento dos desequilíbrios causados pela pandemia em 2021 ainda este ano, acreditamos que há possibilidade de a MetrôRio não honrar com seu *covenant* financeiro de Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) de pelo menos 1,2x. No entanto, acreditamos que os credores possuem incentivos para conceder um *waiver* à MetrôRio caso esta venha a quebrar seu *covenant*, uma vez que suas métricas de crédito têm melhorado ano a ano e a empresa apresentou uma posição de caixa sólida de R\$ 687,1 milhões em 30 de setembro de 2023, que não é incorporada na medição do *covenant*.
- Em 13 de março de 2024, a S&P Global Ratings reafirmou o rating 'brAA' da 3ª emissão de debêntures da Metrobarra e os ratings 'brAA+' atribuídos à MetrôRio e à sua 9ª emissão de debêntures.
- A perspectiva estável do nosso rating de emissor da MetrôRio reflete nossa expectativa de que apesar dos desafios para a empresa cumprir com seu *covenant* financeiro em 2024, os credores possuem incentivos para lhe conceder um *waiver*, dada a melhora na performance operacional da MetrôRio nos últimos anos, seguindo a trajetória de recuperação no número de passageiros e sua posição de caixa robusta.

Fundamento da Ação de Rating

A reafirmação do nosso rating da MetrôRio reflete sua posição de liquidez saudável, apesar da possibilidade de quebra de *covenant*. As métricas de crédito da MetrôRio seguem uma trajetória de melhora com o aumento no número de passageiros e a incorporação do reajuste tarifário de 4,2%, que subirá a tarifa para R\$ 7,50 a partir de 12 de abril de 2024, conforme homologado pelo órgão regulador AGETRANSP. Apesar disso, há riscos de quebra do *covenant* financeiro de ICSD de pelo menos 1,2x, medido anualmente, o que poderá ser evitado caso o ressarcimento referente aos desequilíbrios causados pela pandemia em 2021 seja reconhecido ainda em 2024. Avaliamos essa incerteza negativamente nos ratings da MetrôRio, através do modificador de análise de

ANALISTA PRINCIPAL

Bruno Ferreira
São Paulo
55 (11) 3039-9798
bruno.ferreira
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Marcelo Schwarz, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-9782
marcelo.schwarz
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Marcelo Schwarz, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-9782
marcelo.schwarz
@spglobal.com

ratings comparáveis, uma vez que a metodologia de cálculo do *covenant* não contempla a posição de caixa da empresa no numerador.

O indicador mais apertado em 2024 decorre da recuperação da demanda aquém da esperada, devido aos novos hábitos em razão da pandemia, como a adoção e consolidação do trabalho remoto, e devido ao movimento de saída de diversas empresas do centro do Rio de Janeiro, diminuindo a circulação de passageiros sobretudo na linha 1 do metrô. Assim, revisamos nossas expectativas de recuperação da demanda para 75% e 77% em 2024 e 2025 nas linhas 1 e 2 do metrô, respectivamente, em relação aos níveis pré-pandemia, ante nossas projeções anteriores de 80% e 82% para esses mesmos anos. A partir de 2026, projetamos o crescimento no número de passageiros em linha com o crescimento do PIB brasileiro, de 2,0% ao ano, o que indica uma perda de demanda permanente entre 20%-25% em relação aos níveis pré-pandemia. Além disso, a MetrôRio aumentou os investimentos no complexo do metrô, sobretudo em segurança, o que também se reflete negativamente no cálculo do índice de ICSD.

Apesar disso, acreditamos que os credores possuem incentivos para conceder um waiver à MetrôRio caso esta venha a quebrar seu *covenant*, uma vez que a performance operacional tem melhorado por conta de reajustes tarifários, aumento no número de passageiros – ainda que abaixo do esperado –, e pelo fato de a empresa seguir implementando medidas de eficiência de custo, como a recente renegociação dos contratos de suprimento de energia, que reduzirá os custos de eletricidade em aproximadamente 40% a partir de 2025. Além disso, a empresa apresenta uma posição de caixa sólida – que não é incorporada na medição dos *covenants* – que somou R\$ 687,1 milhões em 30 de setembro de 2023, antes do pagamento da primeira parcela do serviço da dívida da 9ª emissão de debêntures da MetrôRio, amortizada em dezembro de 2023. Assim, esperamos melhora nas métricas de crédito da empresa, com um índice de FFO (geração interna de caixa) sobre dívida líquida de cerca de 25%, dívida líquida sobre EBITDA de aproximadamente 2,5x e cobertura de juros pelo FFO de 3,0x em 2024, e melhorando para 40%, cerca de 2,0x e acima de 4,0x, respectivamente, em 2025.

Recuperação da demanda também depende da renovação anual dos subsídios. Atualmente, o sistema metroviário do Rio de Janeiro, que engloba as linhas 1, 2 e 4, inclui o benefício da tarifa social para passageiros que recebem um salário de até R\$ 3.205,20 (valor revisado em Decreto, sendo que anteriormente o salário era de até R\$ 7.507,49), com uma tarifa subsidiada de R\$ 5,00, versus a tarifa atual de R\$ 6,90, que inclui R\$ 0,30 referentes a reembolso de investimentos, conforme aprovado no Nono Termo Aditivo ao Contrato de Concessão da MetrôRio. A partir de 12 de abril de 2024, a tarifa será reajustada para R\$ 7,50, valor que não incorpora o reembolso de investimentos do 9º Termo Aditivo, pois estes serão integralmente concluídos até o próximo reajuste tarifário.

Além disso, os subsídios ainda não foram oficialmente renovados para o ano calendário de 2024 no caso do metrô. No entanto, o benefício foi prorrogado por mais um ano para a tarifa do transporte ferroviário, que se manteve em R\$ 5,00 para o passageiro. Consideramos em nosso cenário-base que o benefício será prorrogado para a tarifa do metrô, o que teria um impacto positivo para a recuperação no número de passageiros da MetrôRio e Metrobarra nos próximos anos, mantendo sua competitividade diante dos demais modais de transporte. No entanto, caso não se renove o benefício da tarifa social, a recuperação no número de passageiros da MetrôRio e Metrobarra será mais lenta, uma vez que o passageiro poderá escolher um modal de transporte mais barato, como o ônibus, cuja tarifa atual é de R\$ 4,30, mesmo este sendo relativamente mais demorado e de menor qualidade.

Outro ponto de atenção com relação à tarifa social refere-se ao repasse do valor subsidiado para a MetrôRio, que deveria ser repassado diariamente à concessionária, no dia útil seguinte ao fato gerador (D+1). Contudo, tem ocorrido atrasos de algumas semanas, apesar de o estado do Rio de Janeiro honrar com os repasses. No atual cenário, a MetrôRio se beneficia de uma posição de caixa sólida e tais atrasos não têm impactado sua gestão de capital de giro. Porém, monitoraremos a ocorrência de tais eventos e possíveis impactos de caixa no futuro.

Esperamos que a Metrobarra cumpra com seu *covenant* financeiro nos próximos anos. Mesmo com a revisão no ritmo de recuperação da demanda, esperamos que a Metrobarra receba o valor integral do aluguel dos trens a partir de 2024, considerando que o volume de passageiros e a tarifa ajustada serão suficientes para pagar: (i) as despesas prioritárias previstas no Contrato de Compartilhamento e Repasse de Receitas da Linha 4, incluindo impostos; (ii) a parcela variável referente à opção de compra da concessão destinada ao Consórcio Rio Barra S.A. (Consórcio CRB - não avaliado, que detém a titularidade da concessão da Linha 4 do metrô e responsável pela construção das estações da Linha 4); (iii) e despesas ordinárias desta última, limitadas a R\$ 1,2 milhão anualmente (esse valor tem como base os preços de 2015 e é reajustado anualmente pelo IPCA).

Nesse contexto, acreditamos que a Metrobarra cumprirá com seu *covenant* financeiro de ICSD de pelo menos 1,3x, com folga de cerca de 5% em 2024 (ante nossa expectativa de mais de 10% anteriormente porque parte das despesas da Metrobarra antes eram alocadas no nível da MetrôRio). A partir de 2025, projetamos folga crescente para cumprimento dos *covenants*, conforme se concretize a trajetória de recuperação da demanda e a empresa continue reajustando sua tarifa pela inflação, o que deve lhe proporcionar maior flexibilidade financeira.

Estudos de viabilidade para finalizar a Estação Gávea podem aumentar a necessidade de investimentos da MetrôRio nos próximos anos. Em 23 de novembro de 2023, a MetrôRio assinou juntamente com o estado do Rio de Janeiro, a Controladoria-Geral do Estado, o Consórcio CRB e as empresas de engenharia OEC S.A. e Carioca Christiani-Nielsen Engenharia S.A. (não avaliadas) um acordo de entendimento para o desenvolvimento de estudos de viabilidade jurídica, técnica e financeira para a conclusão das obras da estação Gávea, que estão paralisadas desde 2016.

Os estudos ainda estão em fase preliminar, mas caso sigam adiante, poderão aumentar a necessidade de investimentos da MetrôRio. Acreditamos que as métricas de crédito da empresa, que estão em tendência de fortalecimento, apresentam folga para suportar novos investimentos na atual categoria de rating. Ainda assim, monitoraremos os valores e tempos de assinatura, e a execução das obras, que ainda são incertos.

A Metrobarra é a empresa que adquiriu e aluga o material rodante e sistemas de controle e operação da linha 4, tendo a opção de tornar-se a concessionária da Linha 4 após concluir a construção do projeto de engenharia civil, o que depende do aceite do estado do Rio de Janeiro. Nesse sentido, a depender das negociações, acreditamos que a Metrobarra poderá se tornar a titular da concessão da linha 4 após a conclusão das obras.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating de emissor baseia-se em nossa expectativa de que apesar dos desafios para a MetrôRio cumprir com seu *covenant* financeiro em 2024, na ausência do reconhecimento dos desequilíbrios causados pela pandemia em 2021, os credores possuem incentivos para fornecer um *waiver* à empresa, dada a melhora da performance operacional da MetrôRio nos últimos anos, seguindo a trajetória de recuperação no número de passageiros e sua posição de caixa robusta. A perspectiva estável também reflete nossa visão de que, na ausência

de investimentos em expansão, as métricas de crédito da empresa seguirão uma trajetória de melhora, refletindo o crescimento da demanda, a implementação de reajustes tarifários e as medidas de economia de custos. Assim, projetamos um índice de FFO sobre dívida líquida de cerca de 25%, dívida líquida sobre EBITDA de aproximadamente 2,5x e cobertura de juros pelo FFO de 3,0x em 2024, e melhorando para 40%, cerca de 2,0x e acima de 4,0x, respectivamente, no ano seguinte. Além disso, esperamos que as fontes de liquidez continuem superando os usos em mais de 20%.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar nossos ratings da MetrôRio ou revisar a perspectiva do rating para negativa nos próximos seis meses caso o reconhecimento dos desequilíbrios referentes aos efeitos da pandemia em 2021 não ocorra ou leve mais tempo que o previsto, ou, ainda, caso acreditemos que os credores não estariam dispostos a prover *waiver* no cenário de descumprimento do *covenant* financeiro da 9ª emissão de debêntures da MetrôRio. Apesar de enxergarmos tal cenário como improvável devido à posição de liquidez saudável da empresa, acreditamos que ele poderia ocorrer caso a performance operacional da empresa se deteriorasse e o número de passageiros não se recuperasse de acordo com nosso cenário-base, ou, ainda, caso a empresa não fosse capaz de incorporar reajustes tarifários de acordo com o contrato de concessão, o que resultaria em um colchão mais limitado para o cumprimento dos *covenants* nos anos subsequentes. Nesses cenários, as métricas de crédito estariam mais fracas, com FFO sobre dívida líquida abaixo de 20%, dívida líquida sobre EBITDA acima de 4,0x e/ou cobertura de juros pelo FFO abaixo de 2,0x, consistentemente. Além disso, poderemos rebaixar nossos ratings da MetrôRio e Metrobarra caso o grupo execute investimentos muito elevados na estação Gávea a ponto de deteriorar as métricas de crédito nos níveis mencionados.

Cenário de elevação

Poderemos elevar os ratings de emissor da MetrôRio para 'brAAA' caso o fluxo de passageiros nas linhas 1 e 2 do metrô do Rio de Janeiro cresça em uma velocidade maior do que esperamos nos próximos 12 meses, resultando em folga suficiente para o cumprimento do *covenant* financeiro de ICSD nos próximos anos, na ausência de novos investimentos e ao mesmo tempo que a MetrôRio continue apresentando sólidas métricas de crédito de acordo com o nosso caso-base.

Descrição da Empresa

A MetrôRio e a Metrobarra são empresas sediadas no Brasil e detidas pela HMOBI Participações S.A. (HMOBI, não avaliada). A MetrôRio opera, mantém e administra as linhas 1 (laranja), 2 (verde) e 4 (amarela) do metrô da cidade do Rio de Janeiro, com um contrato de concessão até 2038. Atualmente, o sistema de metrô sob responsabilidade da MetrôRio possui 41 estações e 75 quilômetros (km) de extensão, sendo 53 km subterrâneos e 22 km na superfície, com uma frota de 64 trens. A Metrobarra, por sua vez, é a empresa que adquiriu e aluga o material rodante e os sistemas de controle e operação da Linha 4.

A HMOBI é uma holding não operacional que detém a totalidade do capital acionário da MetrôRio e da Metrobarra, tendo sido constituída pela Invepar e transferida para os debenturistas desta em 8 de novembro de 2021, como parte de seu plano de reestruturação de dívidas. A HMOBI tem como controlador o fundo Mubadala Capital IAV Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia FIP (IAV FIP; não avaliado), sendo que seus demais acionistas são três grandes fundos de pensão locais – Previ, Funcef e Petros.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

Projetamos as seguintes premissas macroeconômicas para o Brasil em nosso cenário-base, em linha com o relatório “Economic Outlook Latin America Q1 2024: Challenging Global Conditions Will Constrain Growth”, de 27 de novembro de 2023.

Tabela 1 - Premissas macroeconômicas

	2023r	2024e	2025e	2026e
Crescimento do PIB (%)	2,9	1,5	1,9	2,0
Inflação (%)	4,6	3,6	3,7	3,5

r-Realizado e-Estimado

Levamos em consideração as seguintes premissas operacionais:

- **Fluxo de passageiros.** Após o número de passageiros atingir cerca de 73% em 2023 em relação aos níveis de 2019 (crescimento de 10,7% versus 2022) nas linhas 1 e 2, esperamos uma recuperação gradual para cerca de 77% e 79% em 2024 e 2025, respectivamente, em comparação com os níveis de 2019. A partir de 2026, projetamos um crescimento no número de passageiros em linha com o crescimento do PIB brasileiro, de 2,0% ao ano.
- **Tarifas.** O valor unitário das tarifas foi recentemente homologado em R\$ 7,50 a partir de 12 de abril de 2024. A partir de 2025, presumimos reajuste da tarifa em linha com a inflação e continuidade da tarifa social.
- **Custos e despesas operacionais.** Presumimos custos e despesas operacionais para a MetrôRio entre R\$ 640 milhões–R\$ 650 milhões em 2024, cerca de R\$ 620 milhões–R\$ 630 milhões em 2025, devido a menores despesas com eletricidade devido à renegociação de um contrato com preço mais baixo, e crescendo em linha com a inflação a partir de 2026.
- **Investimentos.** Não esperamos investimentos em expansão nos próximos anos, e os de manutenção devem ser em torno de R\$ 115 milhões–R\$ 125 milhões nos próximos três anos.
- **Dividendos.** Não consideramos distribuição de dividendos em 2024. No entanto, a depender da continuidade da trajetória de recuperação no número de passageiros, acreditamos que a empresa poderá distribuí-los a partir de 2025.

Principais métricas

	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e
Número de passageiros (em milhões)	129,7	140-145	145-150	150-155	153-158
Percentual de passageiros referente a 2019 (%)	65	73	77	79	80
EBITDA (R\$ milhões)	259,0	320-340	330-350	435-455	480-500
Capex (R\$ milhões)	117,1	90-100	115-125	120-130	110-120
Margem EBITDA (%)	32,5	33 – 36	32 – 35	40 – 43	43 – 46
Dívida/EBITDA (x)	4,0	2,7-3,2	2,3-2,8	1,7-2,2	1,3-1,8
FFO ¹ /Dívida (%)	24,8	25-30	23-28	37-42	47-52
Cobertura de juros pelo FFO (x) ²	N/A	5,0-6,0	2,5-3,5	3,5-4,5	4,5-5,5

FFO (*Funds from operations*): Geração interna de caixa. ²Conforme os termos da 9ª emissão de debêntures, os juros são acruados até dezembro de 2023.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da MetrôRio como adequada. A recuperação da demanda e o recebimento do ressarcimento referente aos desequilíbrios causados pela pandemia em 2020 contribuíram para uma posição de caixa de aproximadamente R\$ 687,1 milhões em 30 de setembro de 2023, suficiente para honrar as necessidades de capital de giro e os investimentos em manutenção nos próximos dois anos. Apesar de não esperarmos cumprimento do *covenant* em 2024 – na ausência do reconhecimento dos desequilíbrios causados pela pandemia em 2021 –, visto que a metodologia de cálculo dos *covenants* não incorpora a posição de caixa da MetrôRio, acreditamos que os credores têm incentivos de lhe conceder *waiver*, considerando a contínua melhora da performance operacional nos últimos anos.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 687,1 milhões em 30 de setembro de 2023; e
- FFO de cerca de R\$ 270 milhões–R\$ 300 milhões nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez

- Amortização do principal da 9ª emissão de debêntures no valor de R\$ 229 milhões em 30 de setembro de 2023;
- Investimentos da ordem de R\$ 120 milhões nos próximos 12 meses;
- Necessidades de capital de giro intra-ano de cerca de R\$ 50 milhões nos próximos 12 meses; e
- Não incorporamos distribuição de dividendos em 2024.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A MetrôRio iniciou a medição do *covenant* financeiro a partir de dezembro de 2023, quando fez o primeiro pagamento do principal e dos juros de sua 9ª emissão de debêntures. O *covenant* é medido pelo ICSD de pelo menos 1,2x, sendo que o numerador é calculado de acordo com a fórmula abaixo, e não inclui a posição de caixa da MetrôRio.

- $(\text{EBITDA} - \text{Impostos} - \text{Capital de giro} - \text{Investimentos})$

Considerando nosso caso-base atual, não esperamos cumprimento do nível mínimo de ICSD em 2024 na ausência do reconhecimento dos desequilíbrios causados pela pandemia em 2021, visto que o número de passageiros ainda segue sua trajetória de recuperação. Porém, a partir de 2025, projetamos cumprimento do ICSD, a depender da recuperação no volume de passageiros porque a MetrôRio renegociou seus contratos de suprimento de eletricidade a preços mais baixos, que devem representar uma economia de 32% nesses custos.

Destacamos que o não cumprimento desse indicador constitui um evento não automático de vencimento antecipado da 9ª emissão de debêntures. Ou seja, assim que o agente fiduciário ou qualquer credor estiver ciente do não cumprimento do *covenant*, deve-se convocar uma assembleia de debenturistas para deliberar sobre o vencimento antecipado da dívida. Em nossa visão, acreditamos que os credores possuem incentivos para conceder um *waiver* à MetrôRio caso esta venha a quebrar seu *covenant*, uma vez que a performance operacional tem melhorado ano a ano, e a empresa apresenta uma posição de caixa sólida, que não é incorporada na medição do *covenant*. Além disso, para a distribuição de dividendos, a MetrôRio deve cumprir com um ICSD de pelo menos 1,3x, nível que não esperamos que seja atingido em 2024.

A Metrobarra também deve cumprir com o *covenant* financeiro de ICSD mínimo de 1,3x em base trimestral, cujo descumprimento também configura evento não automático de vencimento

antecipado. Porém, sua metodologia de cálculo incorpora a posição de caixa no numerador. Dessa forma, e considerando o recente aumento tarifário do bilhete do metrô, acreditamos que a Metrobarra cumprirá com seu *covenant* com uma folga de pelo menos 10% nos próximos dois anos. Similarmente à MetrôRio, a Metrobarra está sujeita à limitação na distribuição de dividendos caso o indicador de dívida líquida sobre EBITDA seja superior a 2,0x. Em nosso caso-base, projetamos que a Metrobarra pagaria dividendos após cumprir o referido índice a partir de 2025.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG - *Environmental, Social, and Governance*)

Os fatores sociais são negativos em nossa análise de crédito da MetrôRio. As medidas de distanciamento social causaram uma queda de aproximadamente 50% no fluxo de passageiros da empresa em 2020 e 2021, no comparativo com 2019. Devido aos novos hábitos em razão da pandemia, como a adoção e consolidação do trabalho remoto, a recuperação no número de passageiros tem sido aquém ao que projetávamos. Além disso, algumas empresas têm saído do centro do Rio de Janeiro, o que diminuiu a circulação de passageiros, sobretudo na linha 1 do metrô. Assim, revisamos nossas expectativas de recuperação da demanda para 75% e 77% em 2024 e 2025, respectivamente, em relação aos níveis pré-pandemia, ante nossas projeções anteriores de 80% e 82% para esses mesmos anos. A partir de 2026, projetamos um crescimento no número de passageiros em linha com o crescimento do PIB brasileiro, de 2,0% ao ano, o que indica uma perda de demanda permanente entre 20%-25% em relação aos níveis pré-pandemia.

Ratings de Emissão - Análise do Risco de Subordinação

Ratings de emissão

	Saldo da emissão (em 30 de setembro de 2023)	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Concessão Metroviária do Rio de Janeiro S.A.				
9ª emissão de debêntures	R\$ 1,65 bilhão	Dezembro de 2031	brAA+	3(65%)
Metrobarra S.A.				
3ª emissão de debêntures	R\$ 767,5 milhões	Dezembro de 2029	brAA	3(65%)

Os ratings de recuperação '3' atribuídos às debêntures da MetrôRio e da Metrobarra permanecem inalterados, indicando nossa expectativa de que o valor recuperável, em um cenário hipotético de default, seria em torno de 65%.

Principais fatores analíticos

- Consideramos em nossa análise as dívidas e o valor recuperável da MetrôRio e da Metrobarra, que são subsidiárias operacionais da HMOBI. A estrutura de dívida do grupo contempla apenas a 9ª emissão de debêntures da MetrôRio e a 3ª emissão de debêntures da Metrobarra, somando cerca de R\$2,4 bilhões em dívidas em setembro de 2022.
- Em nosso cenário hipotético, um default ocorreria em 2028 em meio a uma disrupção na forma de deslocamento da população da cidade do Rio de Janeiro ou se seus moradores não tivessem permissão para circular, ou por questões de saúde ou de segurança

pública. Nesse contexto, o fluxo de passageiros no sistema metroviário da MetrôRio se reduziria pelo menos 35%. Nesse cenário, o valor dos aluguéis recebidos pela Metrobarra cairia drasticamente, e a MetrôRio não seria capaz de honrar com o serviço da dívida.

- Ainda assim, acreditamos que a dívida do grupo seria reestruturada, em oposição a uma liquidação da empresa, porque esta continuaria operacional.
- Nesse cenário, estimamos que o grupo apresentaria um valor de empresa (EV - *enterprise value*) em torno de R\$ 1,7 bilhão, considerando um múltiplo de 5,5x sobre seu EBITDA de emergência ao redor de R\$ 305 milhões. O múltiplo do EBITDA está em linha com aquele aplicado a outros pares no Brasil e ao setor de transportes.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2028
- EBITDA em emergência: R\$ 305 milhões
- Múltiplo do EBITDA: 5,5x
- EV bruto: R\$ 1,7 bilhão

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

Assim, com base nas premissas acima, estimamos que a MetrôRio e a Metrobarra recuperariam cerca de 65% de suas dívidas.

Tabela de Classificação de Ratings - Concessão Metroviária do Rio de Janeiro S.A.

Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAA+/Estável/--
Risco de negócio	Regular
Risco-país	Moderadamente Alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Neutra
Análise de ratings comparáveis	Negativa
Status da entidade dentro do grupo	Desvinculada do grupo

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.spglobal.com/ratings para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.spglobal.com/ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Critério de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
Concessão Metroviária do Rio de Janeiro S.A.		
Rating de Crédito de Emissor de Longo Prazo		
Escala Nacional Brasil	19 de fevereiro de 2021	16 de março de 2023

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

ATRIBUTOS E LIMITAÇÕES DO RATING DE CRÉDITO

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

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

FONTES DE INFORMAÇÃO

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

AVISO DE RATINGS AO EMISSOR

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

FREQÜÊNCIA DE REVISÃO DE ATRIBUIÇÃO DE RATINGS

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

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

CONFLITOS DE INTERESSE POTENCIAIS DA S&P GLOBAL RATINGS

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção “[Potenciais Conflitos de Interesse](https://www.spglobal.com/ratings/pt)”, disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

FAIXA LIMITE DE 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito. Observe que pode haver casos em que o PCR reflète uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P Global Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

Comunicado à Imprensa: Rating de emissão 'brAA' da Metrobarra e ratings 'brAA+' da MetrôRio reafirmados; perspectiva estável

Copyright © 2024 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 COMERCIALIZAÇÃO, 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 websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.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.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.