

Comunicado à Imprensa

Rating 'brAA' atribuído à Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A.; perspectiva estável

22 de junho de 2020

Resumo da Ação de Rating

- A empresa de locação de caminhões, máquinas e equipamentos Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. tem apresentado uma geração de caixa operacional resiliente, apesar do declínio da atividade econômica em meio à pandemia da COVID-19, devido à natureza de longo prazo e à rigidez de seus contratos de locação.
- Esperamos que a empresa mantenha a estratégia de forte expansão de sua frota, tendo em vista a baixa penetração de locações na frota de caminhões do país. Apesar de esse crescimento ser financiado com dívida, deve ser acompanhado de crescente geração de caixa. Com isso, projetamos certa estabilidade nas métricas de crédito da Vamos, com cobertura de juros pelo EBIT entre 2,8x-3,0x e geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida entre 15%-20% nos próximos dois anos.
- Em 22 de junho de 2020, atribuímos o rating de crédito corporativo 'brAA', na Escala Nacional Brasil, à Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. (Vamos).
- A perspectiva é estável, refletindo nossa opinião de que a Vamos terá acesso a financiamento para sustentar sua expansão nos próximos anos e manterá uma rentabilidade adequada, com manutenção de altas taxas de utilização no segmento de locação e estabilidade nos serviços de manutenção em suas concessionárias, mitigando a queda nos volumes de venda de caminhões novos e seminovos.

Fundamento da Ação de Rating

Previsibilidade de fluxo de caixa mitiga em parte a escala limitada e a baixa diversificação de portfólio da empresa. Os contratos de locação da Vamos têm média de cinco anos e muitas rescisórias elevadas, de 50% dos valores remanescentes, o que resulta em maior previsibilidade de fluxo de caixa. De fato, a empresa vem apresentando resiliência nos últimos meses, em meio à pandemia. Por outro lado, em comparação com outros pares globais, a Vamos tem uma escala limitada e certa concentração de seus contratos no agronegócio, que atualmente representam cerca de 46% de sua base de clientes. Acreditamos que esses fatores podem levar a certa volatilidade na geração de caixa ao longo do tempo.

Mercado brasileiro de locação de caminhões, máquinas e equipamentos incipiente. A Vamos atua em um mercado em crescimento e com pouca competição, o que tem permitido constante expansão de suas operações desde sua criação em 2015. Apesar das incertezas no cenário macroeconômico em função da COVID-19, acreditamos que esse mercado pode continuar

ANALISTA PRINCIPAL

Victor Laudisio
São Paulo
55 (11) 3039-4834
victor.laudisio
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

crescendo, com maior demanda para terceirização de caminhões e equipamentos pesados (evitando investimentos em frotas próprias). Com isso, esperamos que a Vamos mantenha investimentos elevados para expandir sua frota de forma significativa ao longo dos próximos anos, resultando em uma geração de EBITDA mais forte, mas com uma geração de caixa livre (FOCF - *free operating cash flow*) negativa.

Rentabilidade adequada mas potencial volatilidade das métricas em função do crescimento acelerado. Os investimentos para a expansão da frota são feitos uma vez que novos contratos de locação são assegurados. Dessa forma, a empresa reduz os riscos de descompasso entre o aumento da dívida e sua geração de caixa operacional. Além disso, os caminhões usados disponíveis para venda da Vamos apresentam uma idade média de cinco a seis anos, ante uma média acima de 11 anos no mercado brasileiro. Isso tem permitido uma desmobilização relativamente rápida e com uma rentabilidade adequada. A empresa vem apresentando margem EBIT consolidada de cerca de 25% nos últimos três anos. No entanto, entendemos que conforme a empresa expande significativamente a frota, tal capacidade de desmobilização poderá ser afetada e poderíamos ver maior volatilidade nas métricas de crédito da empresa.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de um aumento gradual na geração de caixa operacional da empresa nos próximos 12 meses, mesmo em meio à recessão, como resultado da expansão de sua frota com novos contratos de locação. Esperamos que a empresa apresente métricas de crédito relativamente estáveis, como cobertura de juros pelo EBIT entre 2,8x-3,0x e FFO sobre dívida entre 15%-20% nos próximos dois anos.

Cenário de elevação

Uma ação de rating positiva nos próximos 12 meses será possível diante de um ganho de escala significativo associado a métricas de crédito mais fortes, como FFO sobre dívida acima de 23% e cobertura de juros pelo EBIT entre 3,0x-3,5x. Nesse cenário, a empresa continuaria apresentando melhoras em sua eficiência operacional enquanto aumenta sua frota. Com isso, veríamos aumento consistente em sua geração de caixa operacional e manutenção de uma política financeira prudente e posição de liquidez confortável.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating da empresa nos próximos 12 meses diante de uma deterioração em suas operações. Isso poderia advir de um nível de vendas mais fraco em suas concessionárias e/ou renegociação de contratos e redução de tarifas no negócio de locação, em um cenário de retração econômica mais prolongada que poderia resultar em um aumento da inadimplência de seus clientes. Nesse cenário, veríamos métricas de crédito mais fracas como FFO sobre dívida abaixo de 12% e cobertura de juros pelo EBIT de cerca de 2,4x.

Descrição da Empresa

A Vamos é uma empresa brasileira de locação de caminhões, máquinas e equipamentos pesados, que também opera uma rede de 29 concessionárias de caminhões, ônibus, máquinas e equipamentos das marcas Volkswagen, Valtra e Komatsu, e possui 10 lojas próprias de seminovos nas principais regiões do país. A frota total da empresa é de 13,5 mil ativos, composta de 11,2 mil caminhões e 2,3 mil máquinas e equipamentos.

Em 2019, o faturamento da empresa foi de R\$1,2 bilhão, incluindo venda de ativos, com uma geração de EBITDA de R\$ 528 milhões.

A Vamos é uma subsidiária integral do grupo de serviços logísticos JSL S.A. (JSL; BB-/Negativa/-- e brAA+/Negativa/--), que detém uma participação de 99,9% na empresa.

Nosso Cenário de Caso-Base

- Retração do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro de cerca de 4,6% em 2020, seguida de um crescimento de 3,3% em 2021;
- Inflação no Brasil de aproximadamente 3,3% em 2020 e 3,8% em 2021;
- Frota total ao final do período de cerca de 15.300 caminhões, máquinas e equipamentos em 2020 e de 19.000 em 2021;
- Receita de locação (incluindo seminovos) de cerca de R\$ 800 milhões em 2020, e de cerca de R\$ 970 milhões em 2021 comparado a R\$ 766 milhões em 2019;
- Receita de concessionárias de cerca de R\$ 400 milhões em 2020, e de aproximadamente R\$ 500 milhões em 2021, comparado a R\$ 435 milhões em 2019;
- Portanto, receita líquida de R\$ 1,2 bilhão em 2020, estável comparada a 2019, por conta de uma menor venda de caminhões e equipamentos novos e seminovos, mitigado por novos contratos de locação e pela demanda por serviços de manutenção nas concessionárias;
- Crescimento de receita de cerca de 20% em 2021 com continuidade do crescimento de locação e a retomada nas vendas das concessionárias;
- Margem EBITDA em torno de 50%-52% em 2020 e 2021, acima do nível de 43,5% em 2019, considerando uma maior participação do negócio de locação no EBITDA consolidado;
- Emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) de R\$ 500 milhões em 2020, para o financiamento de investimentos;
- Investimento em aquisição de ativos de cerca de R\$ 900 milhões-R\$ 1 bilhão nos próximos dois anos, incluindo renovação de frota;
- Nenhum pagamento de dividendos em 2020 seguido de cerca de 25% do lucro líquido do exercício anterior em 2021.

Essas premissas resultam nas seguintes métricas:

- EBIT ajustado em torno de R\$ 345 milhões em 2020 e R\$ 410 milhões em 2021, comparado a R\$ 308 milhões em 2019;
- FFO de cerca de R\$ 430 milhões em 2020 e R\$ 520 milhões em 2021, comparado a R\$ 410 milhões em 2019;
- FFO sobre dívida entre 15%-20% em 2020 e 2021, comparado a 18,5% em 2019;
- Cobertura de juros-caixa pelo EBIT por volta de 2,8x-3,0x em 2020 e 2021, comparado a 3,1x em 2019.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Vamos como adequada, com a relação entre fontes e usos de caixa acima de 1,2x nos próximos 12 meses. Apesar de a empresa operar em um segmento com alta necessidade de investimentos, entendemos que teria flexibilidade para reduzi-los em um cenário de estresse. Esperamos que a Vamos mantenha um acesso adequado a fontes de financiamento para seus investimentos.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 364 milhões em 31 de março de 2020;
- FFO de cerca de R\$ 470 milhões nos próximos 12 meses após março de 2020;
- Novos financiamentos contratados de R\$500 milhões.

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de R\$ 177 milhões em 31 de março de 2020;
- Necessidades de capital de giro da ordem de R\$ 30 milhões;
- Investimentos (capex) líquidos de cerca de R\$ 900 milhões nos próximos 12 meses após 31 de março de 2020.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A Vamos possui *covenants* do tipo de aceleração de dívida em suas debêntures e CRAs, que são medidos ao final do ano fiscal.

Os *covenants* mais restritivos requerem um índice de dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3,75x, e um índice de cobertura de juros acima de 2,0x. Estimamos uma folga de cerca de 10% para o *covenant* de dívida líquida sobre EBITDA em 2020. No entanto, entendemos que a empresa tem flexibilidade para não quebrar esse *covenant*, uma vez que pode reduzir o capex, se necessário.

A empresa também tem dívidas cujos *covenants* são medidos a partir do nível de seu controlador, JSL, que requerem um índice de dívida líquida sobre EBITDA-A (EBITDA mais o valor contábil residual da venda de ativos fixos) abaixo de 3,5x e um índice de cobertura de juros acima de 2,0x. Estimamos uma folga de cerca de 50% na medição desses *covenants*.

S&P Global Ratings

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

VAMOS LOCAÇÃO DE CAMINHÕES, MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS S.A.

<i>Rating de Crédito de Emissor</i>	
Escala Nacional Brasil	brAA/Estável/--
Risco de negócios	Fraco
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Negativa

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 para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site 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. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Principais fatores de crédito para a indústria de leasing operacional](#), 14 de dezembro de 2016.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.

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 \(incluindo Apelações\)”](#).

Frequência 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 \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [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 em [“Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII”](#) seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR, 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.

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, completitude, 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 (gratuito), e www.ratingsdirect.com e 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.

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).