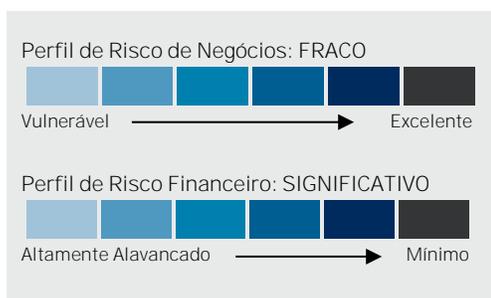


Análise Detalhada

Movida Participações S.A.

4 de novembro de 2020



ANALISTA PRINCIPAL

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

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

Rating de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil

brAA/Estável/--

Destaques da Análise de Crédito

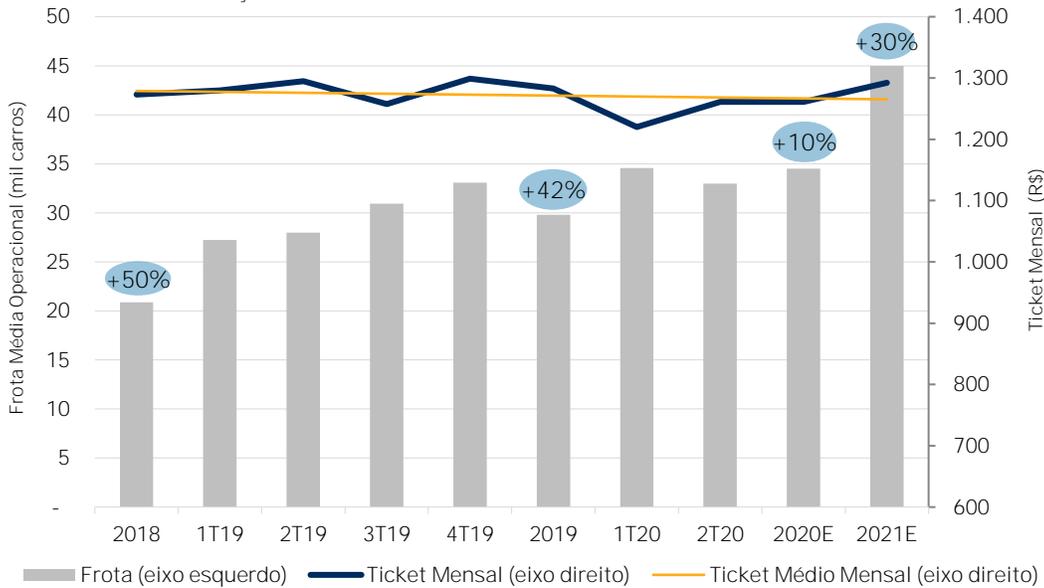
Principais pontos fortes	Principais riscos
<i>Sólida posição de mercado, como um dos três maiores players no mercado brasileiro de aluguel de carros e de gestão de frotas</i>	<i>Mercado de aluguel de carros (RaC) altamente competitivo, resultando em baixo poder de precificação</i>
<i>Capacidade de preservar liquidez e alavancagem, ajustando o tamanho de frota ao aumentar volume de venda de veículos usados</i>	<i>Escala e diversificação geográfica limitadas, operando uma frota total de 112 mil carros</i>
<i>Acesso adequado a crédito no mercado local e suporte de sua controladora, Simpar S.A.</i>	<i>Exposição à volatilidade dos fluxos de caixa do segmento de RaC, que em condições normalizadas representa cerca de 50% de sua geração de caixa</i>

Capacidade de rápida adaptação às condições de mercado de RaC pela venda de veículos usados. Em 2020, a Movida se adequou à menor demanda em RaC decorrente das restrições de circulação, priorizando as vendas de veículos usados, que cresceram 15% nos primeiros nove meses de 2020. Entendemos que, em um cenário de deterioração econômica e/ou de novas restrições de circulação, a empresa poderia utilizar recursos da venda de veículos usados para servir sua dívida. Isso permitiria manter métricas de crédito estáveis, incluindo a cobertura de juros pelo EBIT acima de 1,7x, e uma liquidez confortável.

Maior nível de dívida após a pandemia, mas esperamos que as métricas de crédito permaneçam alinhadas ao rating atual. Com a rápida recuperação na demanda por locação de veículos nos últimos meses, a Movida vem retomando sua estratégia de expansão de frota por meio de novas captações de dívidas. Em nosso cenário-base, consideramos que a expansão de sua frota (de 106 mil carros no segundo trimestre para 112 mil carros ao fim desse ano e cerca de 130 mil carros em 2021) será financiada por novas dívidas. Contudo, a empresa não enfrentava pressões na alavancagem no início da pandemia, já que o crescimento de sua frota vinha sendo financiado por recursos da oferta subsequente de ações (*follow-on*; R\$ 532,5 milhões em agosto de 2019). Com a nossa expectativa de contínua recuperação nas operações de RaC e aumento de geração de caixa no segmento de gestão de frotas, acreditamos que a empresa manterá o endividamento em níveis adequados a seu rating atual, com geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida entre 15%-20% em 2021.

Resiliência dos fluxos de caixa e rentabilidade da divisão de terceirização de frotas. O segmento, que estimamos representar cerca de 45% do EBITDA da Movida em 2020, manteve uma frota alugada 10% acima da de 2019. A natureza de médio prazo (em média de 2 anos), os altos custos econômicos para rescisões (50% dos valores remanescentes nos contratos), e a contínua procura de terceirização em substituição de frota própria, permitiram o crescimento da divisão e a estabilidade de tarifas, com margens EBIT estáveis em cerca de 40%. Esperamos que em 2021 a divisão continue sendo um foco de crescimento para a Movida, com aumento estimado de cerca de 30% em sua frota alugada, impulsionado por uma procura maior de carros por assinatura de clientes pessoa física e jurídica.

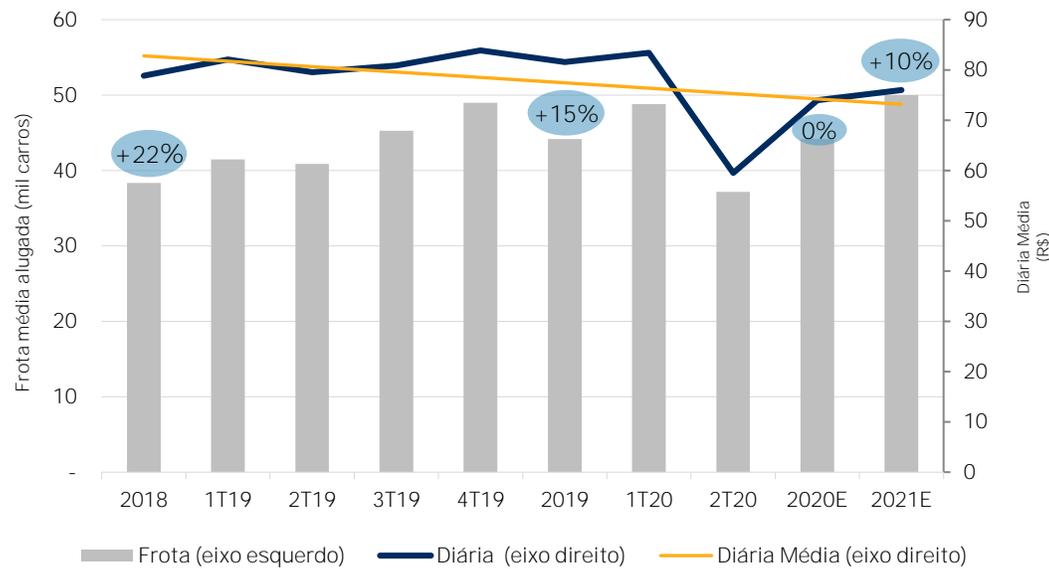
Gráfico 1 – Terceirização de frotas



E: Estimado
 Fonte: S&P Global Ratings e informações públicas disponibilizadas pela empresa
 Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados

Modelo de negócio de RaC em adaptação. A expansão de sua frota média alugada de RaC foi interrompida pelas restrições de circulação em meio à pandemia, o que também resultou em quedas de tarifa (por conta de descontos oferecidos e alteração de mix) e aumentos nas taxas de depreciação dos veículos. Com isso, a rentabilidade da divisão foi negativa no segundo trimestre, comparada a margens EBIT de cerca de 20%-30% anteriormente. Entretanto, esse impacto deve ser revertido rapidamente, em função da desmobilização de veículos e da recuperação no segundo semestre. Com isso, esperamos uma margem EBIT próxima a 10% em 2020. Para o próximo ano, esperamos uma contínua demanda de clientes mensais e recuperação de clientes de curto prazo (turistas e clientes corporativos), o que deve permitir uma retomada da margem EBIT para os níveis históricos de 20%-30%.

Gráfico 2 – RaC



E: Estimado
 Fonte: S&P Global Ratings e informações públicas disponibilizadas pela empresa
 Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados

Perspectiva

A perspectiva estável do rating reflete o desempenho resiliente da gestão de frotas e a capacidade da empresa para se adaptar às restrições de viagens ao vender veículos usados. Esperamos que a empresa mantenha métricas de crédito em linha com os níveis atuais, com cobertura de juros pelo EBIT em torno de 1,8x e FFO sobre dívida de 14% em 2020, melhorando para 2,0x-2,3x e 15%-20%, respectivamente, em 2021.

Cenário de rebaixamento

Uma ação de rating negativa nos próximos 12 meses poderia resultar de uma recuperação econômica titubeante ou de novas restrições de viagens por um longo período, provocando queda nos fluxos de caixa dos segmentos de RaC, venda de veículos usados e gestão de frota. Nesse cenário, esperamos cobertura de juros pelo EBIT abaixo de 1,7x e FFO sobre dívida inferior a 12%.

Cenário de elevação

Uma ação de rating positiva nos próximos 12 meses poderá resultar de melhor desempenho operacional e fluxos de caixa provenientes de maior demanda por serviços de RaC e gestão de frota, enquanto a empresa mantém a venda de veículos usados. Nesse cenário, esperaríamos uma cobertura de juros pelo EBIT acima de 2,4x e FFO sobre dívida perto de 20%. Também esperaríamos que a Movida mantivesse uma posição de liquidez adequada, com as fontes sobre os usos de caixa consistentemente acima de 1,2x. Também poderemos elevar nossos ratings da Movida se realizarmos a mesma ação nos ratings de sua controladora, a Simpar.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Inflação no Brasil de 2,7% em 2020 e 3,0% em 2021, impactando custos de mão de obra e de manutenção da frota;
- Taxa básica de juros de 2,9% em 2020 e de 2,4% em 2021, ajustando os custos de captação de recursos e as taxas para novos contratos de locação de frotas;
- Frota total ao final do período de cerca de 112 mil carros em 2020 e de 130 mil carros em 2021, considerando cerca de 65% da frota destinada a RaC e 35% a GTF (gestão e terceirização de frotas);

- Frota média alugada de RaC de cerca de 44 mil carros em 2020, aumentando para cerca de 50 mil carros em 2021;
- Frota média alugada de GTF de cerca de 34-35 mil carros em 2020, aumentando para cerca de 45 mil carros em 2021;
- Diária média de RaC em cerca de R\$ 70-R\$ 80 nos próximos dois anos;
- Tickets médios mensais de GTF em cerca de R\$ 1.200-R\$ 1.300 nos próximos dois anos;
- Venda de cerca de 60-65 mil carros seminovos em 2020 e 2021, com ticket médios de R\$ 40 mil-R\$ 45 mil por carro;
- Margens EBIT consolidadas em cerca de 9% em 2020, aumentando para 11% em 2021, abaixo de 2019 por conta de maiores taxas de depreciação;
- Investimento (capex) líquido de cerca de R\$ 500 milhões em 2020, aumentando para R\$ 1 bilhão em 2021, incluindo expansão e renovação de frota;
- Despesas de juros de cerca de R\$ 200 milhões-R\$ 230 milhões em 2020 e 2021;
- Pagamento de dividendos de cerca de R\$ 20 milhões em 2020, e entre R\$ 50 milhões-R\$ 65 milhões em 2021

Principais Métricas

	2019R	2020E	2021E
Receita líquida (R\$ milhões)	3,800	~4,200	4,500-4,700
EBITDA (R\$ milhões)	746.6	~800	~1,000
EBIT (R\$ milhões)	525.5	350-370	450-500
FFO (R\$ milhões)	489	550-600	700-750
Cobertura de juros sobre EBIT (x)	2,3	~1,8	2,0-2,3
FFO/Divida (%)	15.5	~14	15-20

R: Realizado, E: Esperado

Projeções de caso-base

Esperamos um aumento de 5%-10% no EBITDA em 2020 e de cerca de 15% em 2021. Conforme a empresa reajusta sua frota operacional no RaC, esperamos que as taxas de utilização da divisão continuem na casa de 75%-80% nos próximos meses, enquanto as tarifas médias retornam aos níveis de 2019 (R\$ 70-R\$ 80), resultando em um EBITDA da divisão 15% inferior ao de 2019. Por outro lado, esperamos um aumento de 20% no EBITDA da divisão de GTF com o crescimento da frota alugada, e uma margem EBITDA positiva em torno de 1,5% na divisão de seminovos, com melhora na eficiência pela maior participação de vendas online. Em 2021, estimamos um aumento de cerca de 15% em ambas as divisões decorrente do crescimento esperado da frota alugada, estabilidade das tarifas e continuidade de margens positivas na divisão de seminovos.

Descrição da Empresa

A Movida é uma das três principais empresas de aluguel de carros no Brasil, oferecendo serviços de locação de carros e gerenciamento de frota, com uma frota total estimada em cerca de 112 mil carros ao final de 2020. Esperamos que a empresa registre receita consolidada de cerca de R\$ 4,3 bilhões e EBITDA próximo a R\$ 800 milhões em 2020.

Gráfico 3 – Receita Líquida e EBITDA por segmento



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

A empresa é controlada pelo grupo brasileiro de transportes Simpar S.A. (BB-/Estável/--; brAA+/Estável/--), que detém uma participação de 55%. As ações remanescentes estão em *free-float*. Esperamos que a Movida contribua com cerca de 30% da receita e do EBITDA do grupo em 2020.

Perfil de Risco de Negócios: Fraco

O perfil de risco de negócios da Movida reflete sua exposição ao segmento de RaC, que apresenta maior volatilidade de fluxos de caixa devido à demanda mais cíclica dos turistas e clientes corporativos, como observado recentemente.

O mercado brasileiro de RaC apresenta uma competição acirrada e vem aumentando seu grau de consolidação nos últimos anos. Observamos *players* retomando estratégias de expansão de frotas (aumento de 10%-20% esperado para 2021), dando continuidade ao crescimento do setor, embora em ritmo menor aos níveis pré-pandemia (cerca de 30%). Tal estratégia visa o aumento da penetração do setor na mobilidade urbana e corporativa, atendendo uma demanda crescente por parte dos aplicativos de transporte e de pessoas físicas que alugam veículos em substituição ao carro próprio.

Desde a aquisição pela Simpar (em 2013), a Movida tem implementado um forte ritmo de crescimento de sua frota. Entretanto, sua escala ainda é pequena se comparada a outros *players* locais, como a Companhia de Locação das Américas (Unidas; brAAA/Estável/--) e Localiza Rent a Car S.A. (Localiza; BB+/Estável/--, brAAA/Estável/--), e internacionais, como o Avis Budget Group, Inc. (B+/CW Neg./--), e a Enterprise Holdings, Inc. (A- /Negativa/A-2), o que limita seu perfil de risco de negócios.

Em comparação com *players* nacionais, sua maior exposição ao RaC resulta em margens EBIT menores (maiores custos pela estrutura fixa de lojas) e com maior volatilidade ao longo dos ciclos.

Tabela 1 – Comparação com os pares

Setor: Locação de veículos e transportes	Movida Participações S.A	Companhia de Locação das Américas	Localiza Rent a Car S.A.	Avis Budget Group, Inc
Premissas Operacionais				
Frota final em 2020 (mil carros)	112	156	305	660
RaC (mil carros)	72	64	226	
GTF (mil carros)	40	92	79	
Perfil de risco de negócios	Fraca	Regular	Satisfatório	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente alto	Moderadamente alto	Moderadamente alto	Muito Baixo
Risco da indústria	Intermediário	Intermediário	Intermediário	Intermediário
Posição competitiva	Fraca	Regular	Satisfatório	Satisfatório
Perfil de risco financeiro	Significativo	Significativo	Intermediário	Altamente alavancado
Ratings (em Outubro 2020)	brAA/Estável/--	brAAA/Estável/--	BB+/Estável/--	B+/CW Negativo/--
(Milhões de R\$)				
		Ano fiscal findo em 31 de dezembro de 2019		
Receita	3.836,0	4.798,6	10.195,6	36.321,9
EBITDA	746,6	1.269,9	2.212,8	15.640,4
EBIT	525,5	853,6	1.709,8	5.032,4
FFO	488,9	985,9	1.451,0	11.420,0
Despesa de juros	232,5	284,0	602,4	3.834,5
Despesa de juros caixa	220,8	284,0	615,7	2.166,6
Fluxo de caixa operacional (CFO)	456,5	862,5	1.525,0	12.521,4
Investimentos	1.258,9	2.331,7	4.147,8	10.760,6
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(802,4)	(1.469,2)	(2.622,8)	1.760,8
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(903,2)	(1.639,9)	(2.896,0)	1.491,5
Caixa e equivalentes de caixa	1.047,1	2.013,4	2.830,9	2.757,5
Dívida	3.144,2	3.291,1	7.191,3	69.256,7
Patrimônio líquido	2.301,0	3.904,4	5.447,5	2.636,9
Índices ajustados				
Margem EBITDA (%)	19,5	26,5	21,7	42,4
Margem EBIT (%)	13,7	17,8	16,8	13,9
Retorno sobre o capital (%)	11,0	13,4	15,8	7,4
Cobertura de juros pelo EBIT (x)	2,3	3,0	2,8	1,3
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	3,2	4,5	3,4	4,0
Dívida/EBITDA (x)	4,2	2,6	3,2	4,4
FFO/Dívida (%)	15,5	30,0	20,2	16,5
CFO/Dívida (%)	14,5	26,2	21,2	18,1
FOCF/Dívida (%)	(25,5)	(44,6)	(36,5)	2,5
DCF/Dívida (%)	(28,7)	(1.639,9)	(40,3)	2,2

Perfil de Risco Financeiro: Significativo

Para o setor de locação de veículos, focamos principalmente as métricas de cobertura de juros pelo EBIT e FFO sobre dívida. Acreditamos que a Movida manterá o compasso entre o maior nível de dívida (elevando as despesas financeiras) para expansão de sua frota e a recuperação dos fluxos de caixa de sua divisão de RaC e fortalecimento da divisão de GTF. Com isso, projetamos cobertura de juros pelo EBIT entre 1,7x-2,3x e FFO sobre dívida entre 15%-20% nos próximos dois anos.

Resumo financeiro

Tabela 2 – Resumo financeiro

	Ano fiscal findo em 31 de Dezembro				
(Milhões de R\$)	2019	2018	2017	2016	2015
Receitas	3.836,0	2.538,6	2.468,0	1.830,6	1.213,5
EBITDA	746,6	537,6	381,0	313,2	287,6
EBIT	525,5	438,4	318,7	234,9	187,0
FFO	488,9	339,2	224,0	216,6	270,5
Despesa com juros	232,5	199,7	196,6	146,2	91,1
Juros caixa pago	220,8	187,3	142,8	96,1	7,8
Fluxo de caixa operacional (OCF)	456,5	324,5	429,5	623,5	354,9
Capex	1.258,9	1.142,5	1.113,9	773,6	183,5
FOCF	(802,4)	(817,9)	(684,3)	(150,1)	171,3
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(903,2)	(850,1)	(770,3)	(166,6)	171,3
Caixa e investimento de curto prazo	1.047,1	812,2	783,6	123,5	483,9
Dívida	3.144,2	2.445,1	2.034,0	1.177,5	1.359,4
Capital	2.301,0	1.658,8	1.284,8	721,8	794,5
Índices Ajustados					
Margem EBITDA (%)	19,5	21,2	15,4	17,1	23,7
Margem EBIT (%)	13,7	17,3	12,9	12,8	15,4
Retorno sobre capital (%)	11,0	11,8	12,2	11,6	8,7
Cobertura de juros pelo EBIT (x)	2,3	2,2	1,6	1,6	2,1
Cobertura de juros pelo FFO (x)	3,2	2,8	2,6	3,3	35,9
Dívida/EBITDA (x)	4,2	4,5	5,3	3,8	4,7
FFO/dívida (%)	15,5	13,9	11,0	18,4	19,9
OCF/dívida (%)	14,5	13,3	21,1	53,0	26,1
FOCF/dívida (%)	(25,5)	(33,5)	(33,6)	(12,8)	12,6
DCF/dívida (%)	(28,7)	(34,8)	(37,9)	(14,2)	12,6

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Movida como adequada. Projetamos uma relação entre fontes e usos de caixa em cerca de 1,4x nos próximos 12 meses a partir de junho de 2020. Isso resulta da manutenção de uma posição de caixa acima do habitual ao longo de 2020, reforçado pela venda de seminovos. Tal relação também deriva do constante acesso ao mercado de crédito local, para refinanciamento de dívidas.

Esperamos que a empresa continue utilizando sua geração de caixa operacional e financiamentos para suas necessidades de investimento.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 1,7 bilhão em junho de 2020;
- FFO de cerca de R\$ 490 milhões nos próximos 12 meses após junho de 2020;
- Recursos da 5ª emissão de debêntures, totalizando R\$ 600 milhões.

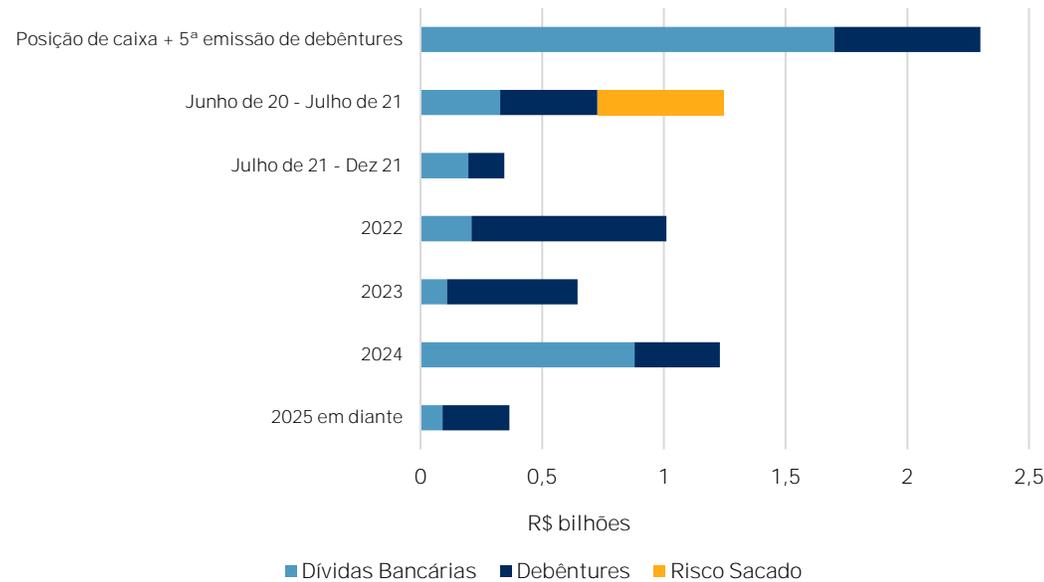
Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 726 milhões em junho de 2020;
- Necessidades de capital de giro de cerca de R\$ 100 milhões;
- Pagamento de linhas de risco sacado de R\$ 300 milhões;

- Capex líquido da ordem de R\$ 840 milhões nos próximos 12 meses após junho de 2020, cobrindo parcela do seu capex de expansão e de manutenção; e
- Pagamento de dividendos de cerca de R\$ 23 milhões nos próximos 12 meses.

Vencimentos de dívida

Gráfico 4 – Perfil de vencimento da dívida
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*)

A flexibilidade financeira da Movida é limitada por *covenants* de aceleração em suas debêntures e notas promissórias, que requerem a manutenção do índice de dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3,5x e índice de cobertura de juros pelo EBITDA acima de 1,5x, apurados trimestralmente. Os *covenants* também estabelecem um teto máximo de 50% do valor total de sua frota de veículos para gravames sobre seus veículos.

Expectativa de cumprimento

Esperamos que a empresa mantenha uma folga de cerca de 15%-20% no índice de dívida líquida sobre EBITDA e de 50% na cobertura de juros nos próximos dois anos.

Influência do Grupo

Consideramos a Movida uma subsidiária altamente estratégica do grupo Simpar. Entendemos que a empresa poderia receber o suporte da controladora durante condições de estresse por representar uma parcela relevante do EBITDA consolidado (30%) e uma posição importante para a estratégia de crescimento e diversificação dos negócios do grupo.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Avaliamos as seguintes emissões do grupo:

Tabela 3 - Ratings de emissão

	Valor	Vencimento	Rating de emissão
Movida Participações S.A.			
4ª emissão de debêntures (1ª série)	R\$ 250 milhões	Outubro de 2022	brAA
4ª emissão de debêntures (2ª série)	R\$ 166 milhões	Julho de 2024	brAA
4ª emissão de debêntures (3ª série)	R\$ 284 milhões	Julho de 2027	brAA
5ª emissão de debêntures (1ª série)	R\$ 200 milhões	Outubro de 2023	brAA
5ª emissão de debêntures (2ª série)	R\$ 400 milhões	Outubro de 2025	brAA

Principais fatores analíticos

Os ratings 'brAA' da 4ª e 5ª emissão de debêntures *senior unsecured* da empresa derivam de um rating de recuperação '3', que indica nossa expectativa de uma recuperação aproximada de 65% para os credores em um cenário hipotético de default. Como resultado, equalizamos os ratings de emissão ao rating corporativo da Movida.

Nosso cenário de default considera uma combinação de fatores como altas taxas de inadimplência na carteira de contratos da Movida, uma queda abrupta no preço dos veículos e na demanda de carros usados no Brasil, além de um incremento na taxa de juros. Esses fatores reduziram severamente a geração de caixa da empresa e limitariam seu acesso ao refinanciamento de dívidas.

Esperamos que, no caso de um default, a Movida seja reestruturada e não liquidada, dada a natureza de longo prazo de seus contratos de gestão de frota, gerando assim maior valor para os credores.

Premissa de avaliação (*valuation*)

Avaliamos a Movida utilizando um método de avaliação discricionária de ativos (DAV - *discrete asset valuation*), com base nos seus ativos em 30 de junho de 2020, pressupondo um leve incremento em sua frota total para cerca de 112 mil carros. Em um cenário de default, consideramos descontos de 15% no valor contábil dos veículos, um desconto (*haircut*) de 100% na posição de caixa da empresa, que seria totalmente consumida até chegar ao default, e um fator de diluição de 20%, seguido de um desconto de 30% no valor dos recebíveis, simulando uma potencial queda na taxa de renovação de contratos e aumento da inadimplência. Dessa forma, chegamos a um *haircut* médio de 38% à sua base de ativos, resultando em um *valuation* de estresse de aproximadamente R\$ 4,5 bilhões.

Default simulado

- País de insolvência: Brasil (Jurisdição B), levando a um teto jurisdicional '3' para dívidas *unsecured*
- Ano simulado do default: 2024

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- Valor líquido da empresa após despesas administrativas: R\$ 4,3 bilhões
- Dívida *senior secured*: R\$ 200 milhões
- Dívidas *senior unsecured*: R\$ 4 bilhões
- Recuperação esperada da dívida *senior unsecured*: 65%

*Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição

Reconciliação

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

Últimos 12 meses findos em 30 de junho de 2020						
	Dívida	EBITDA	Lucro Operacional	EBITDA ajustado pela S&P Global Ratings	Fluxo de caixa operacional	Investimentos
	3.543.50	818.5	191.4	818.5	-222.1	116.6
Ajustes da S&P Global Ratings						
Impostos-caixa pagos	--	--	--	-20.6	--	--
Juros-caixa pagos	--	--	--	-247.9	--	--
Passivos de arrendamento reportados	174.7	--	--	--	--	--
Receita não operacional (despesa)	--	--	52.4	--	--	--
Dívida - Risco sacado	518.3	--	--	--	--	--
Depreciação e amortização: <i>Impairment</i>	--	--	245.7	--	--	--
Capital de giro: Títulos e valores mobiliários	--	--	--	--	-160.8	--
Fluxo de caixa operacional: Custo na venda de ativos	--	--	--	--	-2.298.00	--
Fluxo de caixa operacional: Compra de imobilizado	--	--	--	--	3.356.80	--
Capex líquido	--	--	--	--	--	1.132.20
Ajustes totais	693	0	298.1	-268.5	898	1.132.20
Montantes ajustados da S&P Global Ratings						
	Dívida	EBITDA	EBIT	FFO	Fluxo de caixa operacional	Investimentos
	4.236.50	818.5	489.4	550	675.8	1.248.80

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor	
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-portfólio	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

- [Principais fatores de crédito para a indústria de leasing operacional](#), 14 de dezembro de 2016
- [Critério Geral: Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016

Artigo

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

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 (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).