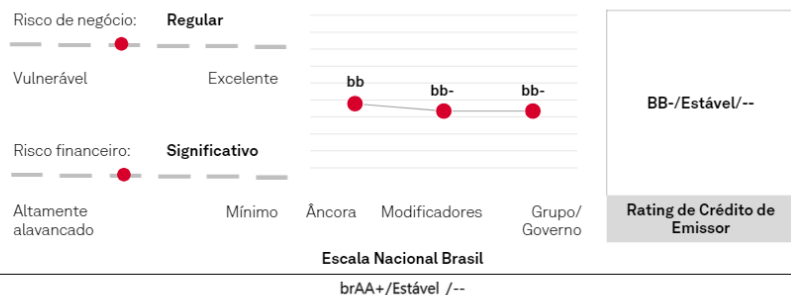


Análise Detalhada

Movida Participações S.A.

9 de outubro de 2023

Resumo de Classificação de Ratings



Analista principal

Fabiana Gobbi
São Paulo
55 (11) 3039-9733
fabiana.gobbi@spglobal.com

Contato analítico adicional

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

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Posição sólida como segundo maior player no mercado nacional brasileiro de aluguel de veículos e gestão de frotas.	Métricas de crédito pressionadas em 2023, com cobertura de juros pelo EBIT em torno de 1,2x e geração interna de caixa (FFO – <i>funds from operations</i>) sobre dívida em torno de 13,5%.
Forte poder de barganha com as montadoras por fazer parte de um grande grupo de transporte.	Investimentos (capex) geralmente elevados para sustentar a renovação e expansão da frota.
Acesso a dívidas de longo prazo para financiar seu crescimento.	Exposição a fluxos de caixa voláteis no segmento de <i>rent-a-car</i> (RaC), que representa 45%-50% de seu EBITDA consolidado.

As métricas de crédito deterioraram em 2023 devido ao fluxo de caixa mais fraco em meio à elevada carga de juros, apesar da redução da dívida. Projetamos fluxo de caixa operacional de R\$ 520 milhões para 2023, abaixo dos R\$ 2,1 bilhões em 2022, sobretudo devido à elevada carga de juros. A Movida está diminuindo o tamanho de sua frota de aluguel de veículos em 2023, para se concentrar na melhoria da taxa de ocupação e rentabilidade. Isso é parcialmente compensado pelo tamanho da frota relativamente estável do segmento de gestão de frota (GTF; contratos de longo prazo) e pelos ajustes de preços, que esperamos que resultem em um crescimento moderado de 13,5% na receita neste ano.

No entanto, isso não é suficiente para compensar as elevadas despesas com juros de R\$ 2 bilhões (considerando taxas de recompra), embora a Movida tenha reduzido a dívida em mais de R\$ 4 bilhões neste ano com a recompra de debêntures e uma oferta pública de recompra de notas seniores. Atualmente esperamos que a Movida apresente cobertura de juros pelo EBIT de 1,2x em 2023, em comparação a nossa expectativa anterior de aproximadamente 1,5x.

A média de nossas métricas projetadas para 2023-2025 ainda estão alinhadas com o rating da empresa. Esperamos que as métricas de crédito da Movida melhorem gradualmente nos próximos trimestres devido à redução dos níveis de dívida e despesas com juros, enquanto são implementadas medidas de eficiência em meio a menor depreciação e amortização com a normalização do setor automotivo. Em 2023, a administração da Movida está focada em ajustar o tamanho das operações enquanto planeja um crescimento moderado nos próximos anos, após uma expansão agressiva da frota nos últimos anos. Embora as métricas da Movida tenham piorado até o presente momento de 2023, esperamos uma recuperação nos próximos anos, para níveis acima dos nossos gatilhos de rebaixamento que são cobertura de juros pelo EBIT abaixo de 1,7x e FFO sobre dívida abaixo de 20%.

Uma taxa de ocupação mais elevada é fundamental para o crescimento sustentável.

Esperamos uma frota total com cerca de 205.200 veículos até o final de 2023 – uma diminuição de mais de 18.000 veículos no segmento RaC, enquanto a frota no segmento GTF permanece relativamente estável. Para 2024, esperamos expansão moderada da frota de apenas 1,5%, e de 7,5% em 2025. Devido à redução da frota RaC, esperamos que a taxa de ocupação retorne a níveis próximos àqueles históricos de 80,0% nos próximos anos, ante 75,7% em 2022.

A empresa aproveitou o seu bom acesso aos mercados de crédito para financiar a expansão em meio ao momento favorável de viagens rodoviárias durante a pandemia. No entanto, com a maior concorrência de outras opções de transporte recentemente, a Movida agora está adotando uma abordagem de expansão mais prudente, focando na eficiência da frota enquanto mantém uma posição sólida no mercado.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a rentabilidade da Movida irá melhorar à medida que a empresa ajusta o tamanho da frota, aumenta as taxas de ocupação e mantém sua sólida posição no setor de RaC. Esperamos que a empresa financie o crescimento futuro principalmente através de fluxos de caixa operacionais, não incorrendo em dívidas adicionais significativas. No entanto, a elevada carga de juros continuará a pressionar as métricas de crédito em 2023. Esperamos uma cobertura de juros pelo EBIT de aproximadamente 1,2x e FFO sobre dívida de 13,5% em 2023, mas com tendência próxima a 2,0x e 20% em 2024.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings se a empresa não conseguir entregar os fluxos de caixa operacionais esperados para compensar parcialmente a elevada carga de juros nos próximos 12-18 meses. Neste cenário, as métricas de crédito não melhorarão até 2024, com a cobertura de juros pelo EBIT consistentemente abaixo de 1,7x e o FFO sobre dívida distante de 20%.

Cenário de elevação

Poderemos elevar os ratings nos próximos 12-18 meses se a Movida continuar crescendo, aumentando a participação dos fluxos de caixa provenientes da gestão de frotas, sem incorrer em dívidas adicionais. Neste cenário, veríamos FFO sobre a dívida superior a 20% e uma cobertura de juros pelo EBIT de cerca de 2,0x de forma consistente. Além disso, uma elevação dos ratings dependeria de uma ação de rating similar em sua controladora, Simpar S.A. (BB-/Positiva/--; brAA+/Positiva/--), e de uma sólida posição de liquidez que permitiria à Movida resistir a um cenário hipotético de default soberano para o Brasil (BB-/Positiva/B; brAAA/Estável/--).

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Crescimento do PIB do Brasil de 2,9% em 2023, 1,2% em 2024 e 1,8% em 2025, influenciando a demanda geral e o poder de precificação no negócio de gestão de frotas.
- Inflação média do Brasil de cerca de 4,9% em 2023, 3,9% em 2024 e 3,7% em 2025, afetando os custos trabalhistas e de manutenção da frota.
- Taxas médias de juros de 13,0% em 2023, 10,6% em 2024 e 9% em 2025, afetando os custos de financiamento e as tarifas de novos contratos de GTF.
- A empresa alocará cerca de 55% da sua frota ao segmento de gestão de frotas e cerca de 45% ao segmento RaC em 2023-2025. No futuro, esperamos um aumento gradual na representatividade da gestão de frotas para trazer maior previsibilidade do fluxo de caixa.

- Taxa média de utilização de capacidade no negócio RaC aumentando para 80,0% nos próximos anos, ante 75,7% em 2022, como resultado de ganhos de eficiência com frota menor.
- Tarifas de gestão de frotas aumentando entre 20% e 25% em 2023 e 2024, ajustadas à taxa de juros e ao preço médio dos veículos novos, afetando o preço das renovações dos contratos de gestão de frotas e dos novos contratos. Para 2025, tarifas ajustadas à inflação.
- Tarifas diárias médias no segmento de RaC expandindo cerca de 9,5% em 2023, refletindo o posicionamento da marca nos principais mercados de atuação e o preço médio dos veículos. Para 2024 e 2025, presumimos preços ajustados à inflação.
- Receita proveniente da venda de veículos seminovos de R\$ 5,3 bilhões-R\$ 5,4 bilhões nos próximos três anos.
- Normalização no mercado de seminovos nos próximos anos, com margem EBITDA de até 5% pressionando métricas consolidadas em relação aos anos anteriores.
- Emissões de dívida de R\$ 1 bilhão em 2024 e 2025 anualmente para sustentar a renovação de sua frota e um crescimento modesto.
- Distribuição de dividendos de 25% do lucro líquido do ano anterior nos próximos anos.

Principais Métricas

Movida Participações S.A. – Resumo das projeções

Fim do período	-- 31 de dezembro de --							
	2019R	2020R	2021R	2022R	2023E	2024P	2025P	2026P
R\$ milhões								
Receita	3.836	4.085	5.333	9.600	10.899	11.321	12.050	14.213
Lucro bruto	1.218	1.278	2.803	4.740	5.157	5.585	6.204	6.883
EBITDA (reportado)	747	717	2.083	3.551	3.707	4.091	4.712	5.219
(+) Ajuste de arrendamento operacional	--	--	--	--	--	--	--	--
(+/-) Outros	--	178	30	65	--	--	--	--
EBITDA	747	895	2.113	3.617	3.707	4.091	4.712	5.219
(-) Juros-caixa pagos	221	229	488	1.416	2.100	1.677	1.564	1.697
(-) Impostos-caixa pagos	37	19	81	89	11	167	253	282
(+/-) Outros	--	--	--	--	--	--	--	--
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	489	646	1.545	2.112	1.596	2.246	2.896	3.239
EBIT	525	534	1.960	2.981	2.572	2.917	3.372	3.710
Despesas com juros	233	202	750	1.686	2.098	1.676	1.563	1.696
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	457	887	1.554	2.105	517	1.925	3.489	3.835
Investimentos líquidos (capex)	1.259	908	4.259	5.464	(366)	2.512	3.738	3.922
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	(802)	(21)	(2.705)	(3.359)	883	(587)	(249)	(87)
Dividendos	89	57	107	448	138	3	226	326
Recuperação de ações (reportada)	(12)	(3)	(4)	(2)	--	--	--	--

Movida Participações S.A.

Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	(903)	(81)	(2.816)	(3.808)	745	(591)	(476)	(413)
Dívida (reportada)	2.948	4.234	14.313	17.231	13.571	14.071	15.071	16.571
(+) Passivos de arrendamento	196	173	453	493	517	538	557	577
(+) Obrigações de benefícios pós-emprego	--	--	--	--	--	--	--	--
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	1.047	1.693	7.786	6.828	3.089	2.790	3.110	3.994
(+/-) Outros	--	149	344	2.195	772	758	758	758
Dívida	2.097	2.864	7.323	13.091	11.771	12.576	13.276	13.911
Patrimônio líquido	2.301	2.359	3.284	2.769	2.644	3.546	4.622	5.747
FOCF (ajustado pelo capex de arrendamento)	(855)	(68)	(3.134)	(3.609)	671	(805)	(474)	(309)
Despesas com juros	233	202	750	1.686	2.098	1.676	1.563	1.696
Capex (reportado)	92	76	109	212	(366)	2.512	3.738	3.922
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	1.047	1.693	7.786	6.828	3.089	2.790	3.110	3.994
Índices ajustados								
Dívida/EBITDA (x)	2,8	3,2	3,5	3,6	3,2	3,1	2,8	2,7
FFO/dívida (%)	23,3	22,6	21,1	16,1	13,6	17,9	21,8	23,3
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	3,2	3,8	4,2	2,5	1,8	2,3	2,9	2,9
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,2	4,4	2,8	2,1	1,8	2,4	3,0	3,1
OCF/dívida (%)	21,8	31,0	21,2	16,1	4,4	15,3	26,3	27,6
FOCF/dívida (%)	(38,3)	(0,7)	(36,9)	(25,7)	7,5	(4,7)	(1,9)	(0,6)
DCF/dívida (%)	(43,1)	(2,8)	(38,5)	(29,1)	6,3	(4,7)	(3,6)	(3,0)
FOCF ajustado pelo capex de arrendamento	(40,8)	(2,4)	(42,8)	(27,6)	5,7	(6,4)	(3,6)	(2,2)
Crescimento anual da receita (%)	51,1	6,5	30,5	80,0	13,5	3,9	6,4	18,0
Margem bruta (%)	31,8	31,3	52,6	49,4	47,3	49,3	51,5	48,4
Margem EBITDA (%)	19,5	21,9	39,6	37,7	34,0	36,1	39,1	36,7
Retorno sobre capital (%)	13,7	11,1	24,8	22,5	17,0	19,1	19,8	19,8
Retorno sobre ativos totais (%)	8,3	6,8	13,0	12,4	10,6	12,7	13,5	13,0
EBITDA/juros-caixa (x)	3,4	3,9	4,3	2,6	1,8	2,4	3,0	3,1
Cobertura de juros pelo EBIT	2,3	2,6	2,6	1,8	1,2	1,7	2,2	2,2
Dívida/dívida e patrimônio líquido (x)	47,7	54,8	69,0	82,5	81,7	78,0	74,2	70,8
Cobertura de encargos fixos de dívida (x)	3,2	4,4	2,8	2,1	0,6	1,3	2,0	2,5
Dívida/dívida e patrimônio líquido não depreciado (%)	47,7	54,8	69,0	82,5	81,7	78,0	74,2	70,8

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentado como reportado. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Vendas superiores às compras de veículos em 2023. Este ano a Movida encolheu sua frota, o que está resultando em baixo capex de expansão. Para os próximos anos, acreditamos que a empresa se concentrará mais na renovação da frota enquanto mantém uma rentabilidade sólida, em vez de retornar a uma agressiva estratégia de crescimento. Projetamos capex líquido de cerca de R\$ 2,5 bilhões em 2024 e R\$ 3,7 bilhões em 2025, financiados principalmente por geração interna de caixa.

Descrição da Empresa

A Movida é a segunda maior locadora de veículos do Brasil, oferecendo serviços de aluguel de veículos e gestão de frotas, com uma frota total de 204.069 veículos no final de junho de 2023. Esperamos que a empresa reporte receita consolidada de aproximadamente R\$ 11 bilhões e EBITDA próximo a R\$ 3,7 bilhões em 2023.

A empresa é controlada pelo grupo brasileiro de transportes Simpar S.A., que tem 63% de participação. As ações remanescentes são negociadas livremente em bolsa. Esperamos que a Movida contribua com cerca de 45% na receita e no EBITDA do grupo em 2023.

Comparação com os Pares

A escala e o tamanho da frota da Movida expandiram significativamente nos últimos anos por meio de fusões e aquisições (M&A) e crescimento interno, mas ainda é menor do que aquela de sua principal concorrente doméstica Localiza e do player internacional Avis Budget. A Avis Budget beneficia-se de uma presença global que reduz a volatilidade de seu caixa, diferente da Movida, que está exposta a uma única jurisdição.

A Localiza recentemente uniu suas operações com a Unidas, aumentando significativamente sua escala e seu tamanho de frota. Em junho de 2023, a frota total da Movida era de 204.069 (56% de GTF e 44% de RaC), enquanto a da Localiza era de 587.424 (48% de GTF e 52% de RaC). A Localiza é líder de mercado em gestão de frotas no mercado doméstico, o que a possibilita operações mais estáveis e com fluxo de caixa menos volátil que a Movida. Historicamente, a Localiza apresenta métricas de eficiência operacional mais fortes que as de seus pares, mas, com o ajuste do tamanho da frota da Movida, acreditamos que ambas as empresas apresentarão taxas de ocupação de RaC semelhantes, de aproximadamente 80%, enquanto a eficiência de gestão de frota para ambas permanecerá entre 95% e 100%.

Movida Participações S.A. – Comparação com os pares

	Movida Participações S.A.	Localiza Rent a Car S.A.	Avis Budget Group Inc.
Rating de emissor em moeda estrangeira	BB-/Estável/--	BB+/Positiva/--	BB/Estável/--
Rating de emissor em moeda local	BB-/Estável/--	BB+/Positiva/--	BB/Estável/--
Rating de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA+/Estável/--	brAAA/Estável	--
Período	Anual	Anual	Anual
Fim do período	31-12-2022	31-12-2022	31-12-2022
Milhões	R\$	R\$	R\$
Receita	9.600	21.592	63.407
EBITDA	3.617	8.176	31.963
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	2.112	5.161	27.293
Juros	1.686	3.585	4.057
Juros-caixa pagos	1.416	2.912	3.655
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	2.105	4.040	28.545
Investimentos (capex)	5.464	14.470	21.839
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	(3.359)	(10.431)	6.707

Movida Participações S.A.

Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	(3.808)	(11.954)	(10.892)
Caixa e investimentos de curto prazo	6.828	4.726	3.013
Caixa disponível	6.828	4.726	3.013
Dívida	13.091	29.812	110.411
Patrimônio líquido	2.769	20.571	(3.701)
Margem EBITDA (%)	37,7	37,9	50,4
Retorno sobre capital (%)	22,5	24,4	23,2
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,1	2,3	7,9
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	2,5	2,8	8,5
Dívida/EBITDA (x)	3,6	3,6	3,5
FFO/dívida (%)	16,1	17,3	24,7
OCF/dívida (%)	16,1	13,6	25,9
FOCF/dívida (%)	(25,7)	(35,0)	6,1
DCF/dívida (%)	(29,1)	(40,1)	(9,9)

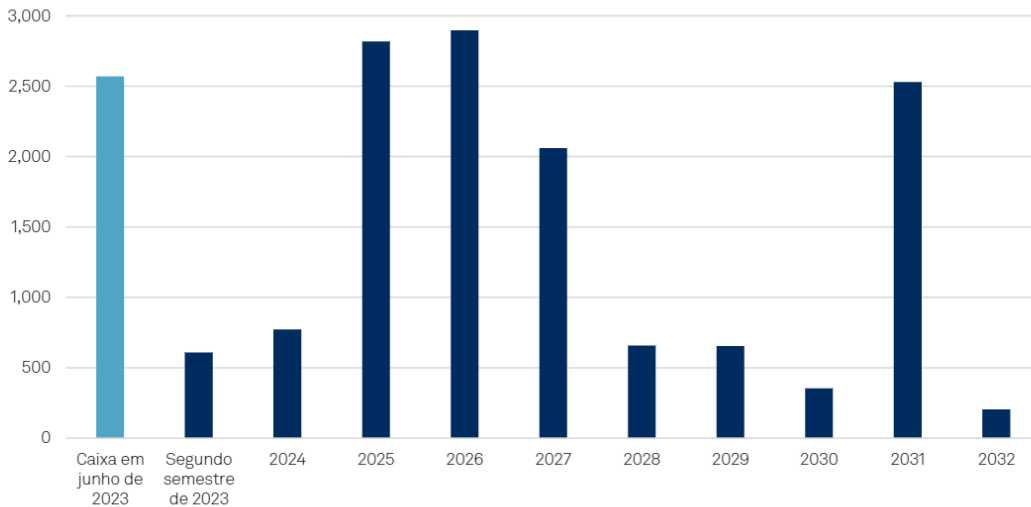
Risco Financeiro

Vencimentos de Dívida

A Movida possui um perfil de vencimento de dívida suave, conforme ilustrado abaixo:

Gráfico 1

Perfil do vencimento da dívida Em 30 de junho de 2023



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Movida Participações S.A. – Resumo Financeiro

Fim do período	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de -					
Período de reporte	2017R	2018R	2019R	2020R	2021R	2021R
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	2.468	2.539	3.836	4.085	5.333	9.600
EBITDA	381	538	747	895	2.113	3.617
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	224	339	489	646	1.545	2.112
Despesas com juros	197	200	233	202	750	1.686
Juros-caixa pagos	143	187	221	229	488	1.416
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	430	325	457	887	1.554	2.105
Investimentos (capex)	1.114	1.142	1.259	908	4.259	5.464
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	(684)	(818)	(802)	(21)	(2.705)	(3.359)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	(770)	(850)	(903)	(81)	(2.816)	(3.808)
Caixa e investimentos de curto prazo	784	812	1.047	1.693	7.786	6.828
Caixa disponível	784	812	1.047	1.693	7.786	6.828
Dívida	1.250	1.633	2.097	2.864	7.323	13.091
Patrimônio líquido	1.285	1.659	2.301	2.359	3.284	2.769
Índices ajustados						
Margem EBITDA (%)	15.4	21.2	19.5	21.9	39.6	38
Retorno sobre capital (%)	14.8	15.0	13.7	11.1	24.8	23
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	1.9	2.7	3.2	4.4	2.8	2
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	2.6	2.8	3.2	3.8	4.2	3
Dívida/EBITDA (x)	3.3	3.0	2.8	3.2	3.5	4
FFO/dívida (%)	17.9	20.8	23.3	22.6	21.1	16
OCF/dívida (%)	34.4	19.9	21.8	31.0	21.2	16
FOCF/dívida (%)	(55)	(50)	(38)	(1)	(37)	(26)
DCF/dívida (%)	(62)	(52)	(43)	(3)	(39)	(29)

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

	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	Lucro operacional	Despesas com juros	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional	Dividendos	Capex
Exercício fiscal	31 de dezembro de 2023									
Montantes reportados pela empresa	17.231	2.769	9.600	3.551	2.417	1.686	3.617	(4.172)	448	212
Impostos-caixa pagos	--	--	--	--	--	--	(89)	--	--	--
Juros-caixa pagos	--	--	--	--	--	--	(1.416)	--	--	--
Passivos de arrendamentos reportados	493	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Caixa acessível e investimentos líquidos	(6.828)	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Receitas (despesas) não operacionais	--	--	--	--	499	--	--	--	--	--
Dívida: Derivativos	1.370	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Dívida: Outros	824	--	--	--	--	--	--	--	--	--
EBITDA: Outros	--	--	--	65	65	--	--	--	--	--
Capital de giro: Outros	--	--	--	--	--	--	--	1.024	--	--
OCF: Venda de ativos	--	--	--	--	--	--	--	(4.094)	--	--
OCF: Outros	--	--	--	--	--	--	--	9.347	--	--
Capex: Outros	--	--	--	--	--	--	--	--	--	5.253
Ajustes totais	(4.140)	--	--	65	564	--	(1.504)	6.277	--	5.253
Ajustes da S&P Global Ratings	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	EBIT	Despesas de juros	FFO	OCF	Dividendos	Capex
	13.091	2.769	9.600	3.617	2.981	1.686	2.112	2.105	448	5.464

Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da Movida como adequada, com fontes sobre usos de caixa em torno de 1,4x nos próximos 12 meses. Depois de levantar uma quantidade de dívida significativa nos últimos anos para financiar o crescimento (devido ao seu amplo acesso ao mercado de crédito doméstico e ao seu sólido relacionamento com os bancos), acreditamos que agora a empresa manterá uma posição de caixa de cerca de R\$ 3 bilhões nos próximos anos, porque pagou algumas dívidas e tem perspectivas de crescimento moderado para os próximos anos.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
<ul style="list-style-type: none"> Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 2,6 bilhões em 30 de junho de 2023. FFO esperado de cerca de R\$ 1,9 bilhão nos próximos 12 meses a partir de 30 de junho de 2023. Emissão de CRI (Certificado de Recebíveis Imobiliários) de R\$ 579 milhões em julho de 2023. Nova emissão de CRI, anunciada recentemente, no valor de até R\$ 875 milhões a serem desembolsados nas próximas semanas. Capacidade para contratar financiamento <i>secured</i> não comprometido de até 70% do investimento líquido. 	<ul style="list-style-type: none"> Dívida de curto prazo de R\$ 866,2 milhões em 30 de junho de 2023. Recompra de bonds no valor de US\$175 milhões em julho de 2023. Cessão de direitos creditórios de curto prazo no valor de R\$ 293,7 milhões em 30 de junho de 2023. Aquisições de curto prazo a pagar no valor de R\$ 14,3 milhões em 30 de junho de 2023. Necessidades de capital de giro de cerca de R\$ 875 milhões nos próximos 12 meses a partir de 30 de junho de 2023. Investimentos líquidos de cerca de R\$ 1,1 bilhão nos próximos 12 meses. Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 70,6 milhões nos próximos 12 meses.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

A flexibilidade financeira da Movida é limitada por *covenants* de aceleração de pagamento de suas debêntures e notas promissórias, que requerem a manutenção de dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3,5x e cobertura de juros líquida pelo EBITDA acima de 1,5x, medidas anualmente.

Expectativa de cumprimento

Em nosso cenário-base, esperamos que a empresa mantenha um colchão acima de 20% para dívida líquida sobre EBITDA e acima de 35% para cobertura de juros líquida pelo EBITDA nos próximos dois anos, sobretudo devido à redução do endividamento e à diminuição da taxa básica de juros.

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

Os fatores de governança são uma consideração moderadamente negativa em nossa análise de rating de crédito da Movida. O presidente do conselho de administração e acionista controlador indireto, bem como algumas empresas relacionadas, foram acusados de supostas fraudes em licitações públicas, corrupção e pagamento de propina. Embora tais alegações possam aumentar os riscos reputacionais e eventualmente resultar em multas para a controladora Simpar,

dois processos cíveis ainda não foram julgados, enquanto outros foram arquivados. Além disso, o grupo atualmente possui processos para monitorar e mitigar os principais riscos relacionados às suas atividades de licitação pública, como auditorias independentes de terceiros. Os fatores ambientais e sociais são uma consideração neutra.

Influência do Grupo

Vemos a Movida como uma subsidiária altamente estratégica da Simpar. Acreditamos que a Movida é muito importante para a estratégia de longo prazo do grupo e é altamente improvável que seja vendida. Esperamos que a Simpar forneça suporte à Movida em quase todas as circunstâncias previsíveis com base em exemplos históricos. Em 2018, por exemplo, a Simpar aumentou sua participação na empresa por meio de um aumento de capital. Após sua aquisição em 2013, a Movida esteve vinculada à estratégia de longo prazo da controladora de aumentar a diversificação em setores estratégicos, dando continuidade às operações já existentes de gestão de frota de caminhões e outros veículos pesados. Ainda assim, as operações da Movida são administradas de forma independente, com executivos e funções administrativas diferentes daquelas da Simpar, e não vemos a Movida ligado ao nome do grupo e a sua marca.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

	Valor	Vencimento Final	Rating de emissão	Rating de recuperação
Movida Participações S.A.				
4ª emissão de debêntures	R\$ 700 milhões	Julho de 2027	brAA+	3(65%)
5ª emissão de debêntures	R\$ 600 milhões	Outubro de 2025	brAA+	3(65%)
7ª emissão de debêntures	R\$ 1,75 bilhão	Setembro de 2031	brAA+	3(65%)
Movida Locação de Veículos S.A.				
6ª emissão de debêntures	R\$ 700 milhões	Junho de 2028	brAA+	3(65%)
8ª emissão de debêntures	R\$ 600 milhões	Outubro de 2025	brAA+	3(65%)
Movida Europe				
Notas <i>senior unsecured</i>	US\$800 milhões	Fevereiro de 2031	BB-	3(65%)

Principais Fatores Analíticos

O rating de recuperação '3' indica nossa expectativa de uma recuperação média de 65% das debêntures *senior unsecured* emitidas pela empresa e por sua subsidiária Movida Locações S.A., bem como das suas *senior notes* emitidas pelo veículo financeiro Movida Europe. A controladora garante estas emissões.

Avaliamos as perspectivas de recuperação usando um cenário de default simulado, com uma abordagem de *valuation* discricionário de ativos (DAV – *discrete asset valuation*). Avaliamos a Movida com base em um cenário de continuidade (*going-concern*) porque acreditamos que a empresa seria reestruturada dada a natureza de longo prazo de seus contratos de gestão de frota, gerando assim maior valor para seus credores.

Nosso cenário de default simulado incorpora uma combinação de fatores como elevadas taxas de inadimplência na carteira de contratos da Movida, queda nos preços dos veículos e na demanda por veículos seminovos no Brasil, além de novos aumentos nas taxas de juros. Esses

fatores reduziriam severamente a geração de caixa da empresa e limitariam o seu acesso ao funding da dívida.

Default simulado e premissas de avaliação

- País de insolvência: Brasil (Jurisdição B), resultando em um limite jurisdicional '3' para dívida *unsecured*.
- Ano simulado do default: 2027
- Aplicamos um corte (*haircut*) e 15% ao valor da frota porque a empresa precisaria aplicar um desconto para liquidar esses ativos em um cenário de estresse.
- Taxa de diluição de 20% e depois um *haircut* de 30% nos recebíveis, simulando potencial queda nas taxas de renovação de contratos e aumento nos índices de inadimplência.
- Projetamos que a Movida usaria o excesso de caixa para comprar veículos e aplicamos um *haircut* de 100% à posição de caixa remanescente da empresa, uma vez que seria consumida até o momento do default.
- As premissas acima levam a um *haircut* geral de cerca de 45% no valor total da base de ativos da Movida, resultando em um valor da empresa (EV – *enterprise value*) bruto de emergência estimado de R\$ 14 bilhões.

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após despesas administrativas de 5%: R\$ 13,3 bilhões
- Dívida *secured* prioritária: R\$ 28,1 milhões (Finep)
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 14,3 bilhões
- Expectativa de recuperação: entre 50%-70% (estimativa arredondada: 65%)

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

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor em moeda estrangeira	BB/Estável/--
Rating de crédito de emissor em moeda local	BB/Estável/--
Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA+/Estável/--
Risco de negócio	Regular
Risco-país	Moderadamente Alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Âncora	bb
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Adequada (sem impacto)
Administração e governança	Regular (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Negativa (-1 degrau)
Perfil de crédito individual (SACP - <i>stand-alone credit profile</i>)	bb-

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

- [Critério Geral: Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Critério Geral: Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Principais fatores de crédito para a indústria de leasing operacional](#), 14 de dezembro de 2016
- [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
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [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: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011

Tabela de Ratings Detalhada (Em 9 de outubro de 2023)

Movida Participações S.A.	
Rating de Crédito de Emissor	BB-/Estável/--
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAA+/Estável/--
Histórico do Rating de Crédito de Emissor	
Escala Global	
16-dez-2022	BB-/Estável/--
21-dez-2021	BB-/Positiva/--
28-jul-2021	BB-/Estável/--
16-dez-2022	<i>Escala Nacional Brasil</i> brAA+/Estável/--
21-dez-2021	brAA+/Positiva/--
28-jul-2021	brAA+/Estável/--
13-out-2020	brAA/Estável/--
19-mai-2020	brAA/Negativa/--

Movida Participações S.A.

19-mar-2020	brAA/CW Neg./--
1-aug-2019	brAA/Positiva/--
16-jul-2019	brAA-/CW Pos./--
8-jan-2019	brAA-/Estável/--

Entidades Relacionadas**Ciclus Ambiental do Brasil S.A.**

Rating de emissão <i>senior unsecured</i>	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAA+

JSL S.A.

Rating de Crédito de Emissor	BB-/Estável/--
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAA+/Estável/--
Rating de emissão <i>senior unsecured</i>	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAA+

Movida Europe

Rating de emissão <i>senior unsecured</i>	BB-
---	-----

Movida Locação de Veículos S.A.

Rating de Crédito de Emissor	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAA+/Estável/--
Rating de emissão <i>senior unsecured</i>	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAA+

Simpar S.A.

Rating de Crédito de Emissor	BB-/Positiva/--
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAA+/Positiva/--
Rating de emissão <i>senior unsecured</i>	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAA+

Vamos Locação de Caminhões, Maquinas e Equipamentos S.A.

Rating de Crédito de Emissor	BB-/Estável/--
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAA+/Estável/--
Rating de emissão <i>senior unsecured</i>	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAA+

*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 © 2023 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 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.