

27 APR 2022

Fitch Eleva Rating da LM Frotas para 'AA(bra)'; Perspectiva Estável

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 27 Apr 2022: A Fitch Ratings elevou o Rating Nacional de Longo Prazo da LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. (LM Frotas) para 'AA(bra)', de 'A(bra)'. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

A elevação do rating da LM Frotas, em múltiplos graus, reflete os benefícios decorrentes da aquisição de até 60% do seu capital pela Fleetzil Locações e Serviços Ltda (Fleetzil), empresa de locação de frotas da Volkswagen Financial Services AG (VWFS) no Brasil, com expectativa de incorporação reversa da Fleetzil pela LM Frotas. A Fitch considera que, em bases isoladas, esta empresa resultante teria seu perfil de crédito individual elevado para 'A+(bra)', dado o aumento da escala das operações; a melhor condição de compra e maior capilaridade para vendas de veículos; o aporte de capital recebido; e a melhora da flexibilidade financeira.

A adição de outros dois graus na classificação da LM Frotas se baseia nos moderados incentivos estratégicos que sua controladora indireta Volkswagen AG (Volkswagen, IDR - Issuer Default Rating - Rating de Inadimplência do Emissor - 'BBB+' / Perspectiva Positiva) teria em suportá-la, caso necessário, de acordo com a Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias da Fitch. O rating da LM Frotas permanece limitado por sua escala mediana dentro do competitivo setor de locação de veículos, com expectativa de que a sua alavancagem financeira permaneça moderada. O fluxo de caixa livre (FCF) da empresa deve permanecer negativo dados os fortes investimentos para a expansão da frota

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Fortalecimento do Perfil de Negócios: Com a transação, a LM Frotas eleva a sua escala em cerca de 63% e se torna a quarta maior locadora de frotas do Brasil. Em base pro-forma, a empresa combinada possuía cerca de 44 mil veículos em dezembro de 2021, entre leves e pesados, sendo que o cenário-base do rating incorpora a expansão para 52 mil e 70 mil ao final de 2022 e 2023, respectivamente. O crescimento deve ser impulsionado pela maior capacidade financeira da nova entidade, pelas tendências de aumento da terceirização de frotas pelas empresas e de novas formas de mobilidade da população. A LM Frotas deve permanecer com uma escala mediana na indústria, mas melhores condições na compra e no financiamento dos veículos e o acesso a uma ampla rede nacional para a desmobilização da sua frota fortalecem a sua competitividade frente a seus principais pares.

Vínculo com a Volkswagen AG: O rating da LM Frotas incorpora os moderados incentivos estratégicos que a Volkswagen teria em apoiar a companhia após a aquisição indireta de 60% do seu capital. A compra do controle da LM Frotas faz parte da estratégia e é o maior investimento global da

Volkswagen no segmento de locação de frotas até o momento. O grupo tem a intenção de ser um dos maiores players de mobilidade no mundo, com expectativa de crescimento das atividades da LM Frotas. Na transação, a Fleetzil adquiriu cerca de 40% de participação na LM Frotas numa oferta secundária e 15,5% adicionais através de uma oferta primária. Ao final de abril de 2022 está previsto o aumento da participação para 60%.

Os vínculos legais entre a LM Frotas e a Volkswagen foram considerados fracos dada a inexistência de garantias ou cláusulas de cross-default nas dívidas do grupo controlador que englobem a LM Frotas. Da mesma forma, os incentivos operacionais para o suporte à LM Frotas, se necessário, também não beneficiaram a classificação, embora pessoas do grupo Volkswagen passem a compor o seu Conselho de Administração. Após a conclusão da fusão das operações, a nova empresa continuará operando sob a marca LM Frotas.

Expansão do EBITDA: A geração operacional de caixa e as margens de EBITDA da LM Frotas devem se fortalecer ao longo dos anos, resultado dos ganhos de escala e da captura de sinergias após a fusão com a Fleetzil, bem como pela integração da empresa no ecossistema da Volkswagen no Brasil. O cenário-base do rating considera EBITDA de BRL770 milhões em 2022 e BRL1,2 bilhão em 2023. A margem de EBITDA deve ficar entre 39% e 44% até 2024. Em 2021, o EBITDA pro-forma da empresa combinada foi de aproximadamente R\$533 milhões, com 41% de margem. A Fitch projeta FCFs negativos no horizonte do rating, com BRL912 milhões em 2022 e BRL2,0 bilhões no ano seguinte, em razão dos elevados investimentos em crescimento, de BRL860 milhões e BRL1,9 bilhão, no biênio, respectivamente. O fato de grande parte dos investimentos neste setor ser precedida de contratos com clientes aumenta a previsibilidade do fluxo de caixa.

Alavancagem Moderada: O forte crescimento esperado da LM Frotas deve elevar sua dívida, sendo que a expectativa de robusta geração operacional de caixa e o bom ambiente de preços para a venda de ativos devem permitir que a empresa posicione sua alavancagem financeira líquida em patamares moderados e adequados à atual classificação no horizonte de rating. No cenário-base, a relação dívida líquida/EBITDA média será de 3,6 vezes, com 3,4 vezes em 2022 e 3,8 vezes em 2023. Em 2021, o índice dívida líquida/EBITDA pro-forma da empresa combinada era de, aproximadamente, 3,3 vezes.

Setor Intensivo em Capital: A LM Frotas tem desafios naturais por atuar em um setor intensivo em capital, cuja exigência de investimentos relevantes e regulares para ampliar e renovar a frota pressiona o perfil financeiro em períodos de forte expansão. Portanto, custos de captação mais baixos e amplo acesso aos mercados de crédito são vantagens competitivas importantes, para as quais a LM Frotas deve contar com o suporte da VWFS no Brasil. Adicionalmente, o modelo de negócios das empresas do setor permite postergar a renovação da frota de forma a ajustar a escala das operações a ambientes desfavoráveis, se necessário.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

-- Fortalecimento da relação entre a LM Frotas e a Volkswagen AG;

- Ganhos significativos de escala com expansão da rentabilidade;
- Dívida líquida/EBITDA recorrentemente inferior a 3,5 vezes.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Enfraquecimento da relação entre a LM Frotas e a Volkswagen AG;
- Deterioração acentuada da posição de negócios;
- Dívida líquida/EBITDA recorrentemente superior a 4,5 vezes;
- Piora do perfil de liquidez.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating da LM Frotas Incluem:

- Aumento da frota de final de período, em 2022 e 2023, de 18% e 33%;
- Aumento do tíquete médio em 19% em 2022 e 14% 2023;
- Investimentos em crescimento de BRL860 milhões em 2022 e BRL1,9 bilhão em 2023;
- Pagamento de dividendos em torno de 25% do lucro líquido ao longo do horizonte de rating

RESUMO DA ANÁLISE

O rating 'AA(bra)' da LM Frotas é um grau inferior ao da Companhia de Locação das Américas - Locamérica (Unidas, 'AA+(bra)'/Observação Positiva), maior empresa de locação de frotas do Brasil, com 120 mil veículos (201 mil veículos no total). Comparada com a LM Frotas, a Unidas tem escala muito superior e um portfólio de serviços mais diversificado – com posição de mercado mais forte na locação de frotas (líder) e na locação de veículos rent-a-car (segunda maior empresa). A Unidas tem alavancagem similar à da LM Frotas, porém a sua posição de liquidez é mais forte e o seu cronograma de amortização da dívida, melhor escalonado. Por outro lado, a LM Frotas conta com um controlador estratégico com capacidade e disposição de continuar fortalecendo o perfil financeiro e de negócios da companhia.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Maior Flexibilidade Financeira: O perfil de liquidez da LM Frotas, após a troca do controlador, deverá se beneficiar de uma sólida posição de caixa e de um cronograma de amortização de dívida melhor distribuído. A transação significou uma entrada de caixa de BRL780 milhões e a Fitch acredita que a VWFS terá impacto positivo na capacidade da empresa de acessar recursos de longo prazo de forma competitiva. Esta habilidade será fundamental para a LM Frotas financiar seu FCF negativo, devido à sua estratégia de crescimento. Adicionalmente, a flexibilidade financeira da empresa é reforçada por sua capacidade de adiar investimentos na expansão do negócio, caso necessário.

Em base pro-forma de dezembro de 2021, a LM Frotas e a Fleetzil tinham, conjuntamente, BRL1,2 bilhão em caixa e aplicações financeiras, já desconsiderando os BRL900 milhões utilizados em 2022 na oferta secundária de aquisição das ações da LM Frotas. A dívida total era de BRL2,9 bilhões, com BRL1,2 bilhão vencendo no curto prazo.

PERFIL DO EMISSOR

A LM Frotas é a quarta maior locadora de veículos e frotas do Brasil. A empresa opera nos segmentos de locação de veículos, de frotas e na venda de veículos usados. Pertence aos acionistas Simple Way Locações e Serviços S.A. (55,2% das ações totais), uma empresa integralmente controlada pela Volkswagen Finance Overseas B.V., e Luiz Mendonça e Aurora Mendonça (44,8% das ações totais).

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 25 de maio de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 17 de setembro de 2021.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil.

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/brasil'.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o

devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador (“sponsor”), subscritor (“underwriter”), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

- Metodologia de Ratings Corporativos (15 de outubro de 2021);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

Fitch Ratings Analysts

Renato Mota, CFA, CFA

Director

Analista primário

+55 21 4503 2629

Fitch Ratings Brasil Ltda. Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Tatiana Thomaz

Associate Director

Analista secundário

+55 21 4503 2605

Ricardo De Carvalho

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

Media Contacts

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
LM Transportes Interestaduais Servicos e Comercio S.A.	Natl LT	AA(bra) ● Upgrade	A(bra) ●

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE	⊕	◇
NEGATIVE	⊖	◇
EVOLVING	◊	◆
STABLE	○	

Applicable Criteria

[Corporate Rating Criteria \(pub.15 Oct 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub.22 Dec 2020\)](#)

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub.01 Dec 2021\)](#)

Applicable Models

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 [\(1\)](#)

Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Status](#)

DISCLAIMER & DISCLOSURES

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste site. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança da informação (firewall) de afiliadas, compliance e

outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no site da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são

isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma "Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as "não-NRSROs"). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2022 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

Endorsement policy

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.