



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'A-(bra)' da LM Frotas; Perspectiva Revisada Para Estável

Mon 21 Sep, 2020 - 5:32 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 21 Sep 2020: A Fitch Ratings afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)' (A menos (bra)) da LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. (LM Frotas). Ao mesmo tempo, a agência atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)' (A menos (bra)) à proposta da quarta emissão de debêntures da companhia, de espécie quirografária e no montante de BRL75 milhões, com vencimento em 2022. A Perspectiva do rating corporativo foi revisada para Estável, de Negativa.

A revisão da Perspectiva para Estável reflete o impacto limitado da pandemia do coronavírus nos negócios da LM Frotas. A Fitch revisou o cenário-base do rating, que, dentre outros fatores, considerou que a geração de caixa operacional, a alavancagem e a liquidez da companhia não deverão sofrer maiores pressões em 2020, diferentemente das expectativas no início da pandemia. Ao longo dos últimos meses, as receitas da LM Frotas se mostraram relativamente resilientes, o que fez com que suas operações e o seu perfil financeiro não fossem afetados de forma significativa pelas medidas de restrição à mobilidade e de distanciamento social.

A revisão da Perspectiva para Estável também considera que, a partir de 2021, a LM Frotas deve conciliar sua estratégia de retomada do crescimento com uma estrutura de capital adequada, bem como apresentar moderada alavancagem — medida por dívida líquida/EBITDA —, entre 3,0 vezes e 3,5 vezes, em base consolidada da holding LM Participações e Empreendimentos Ltda. A Fitch espera que a LM Frotas continue sendo bem-sucedida na diversificação de sua base de clientes no segmento de terceirização de frotas (GTF), na redução da sua exposição a empresas do setor público e na expansão gradual da frota para locação de curto prazo para pessoas físicas (LCP-PF), cujo foco é o aluguel de veículos para motoristas de aplicativo.

O rating é suportado pelo moderado perfil de negócios do Grupo LM na fragmentada e competitiva indústria de locação de frotas de veículos no Brasil. A escala de operações da LM Frotas é limitada quando comparada à das principais empresas do setor, o que reduz a sua competitividade. O perfil de crédito da companhia também incorpora sua atuação em um setor intensivo em capital, que demanda investimentos substanciais para renovação e crescimento da frota. O grupo depende, de forma recorrente, de financiamentos de médio prazo, e seu acesso a estes é mais restrito e oneroso em comparação ao dos líderes da indústria, o que implica uma menor base de ativos desonerados. Positivamente, a LM Frotas tem apresentado robusta geração operacional de caixa e adequada rentabilidade, testada em diversos cenários econômicos.

Os principais desafios da companhia são o aumento de sua escala, a contínua diversificação da base de clientes, o desenvolvimento do canal de varejo para a venda de veículos usados, a redução dos custos de financiamento e o aumento da flexibilidade financeira, que passa por um melhor escalonamento da dívida e o aumento do número de veículos não onerados, que hoje representam 47% da frota total.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Limitado Impacto da Pandemia do Coronavírus: A percepção de que a pandemia seria um choque temporário fez com que a maioria das empresas mantivesse seus contratos de locação de frotas, com eventuais alterações marginais nos termos destes. Positivamente, menos de 5% dos contratos de locação de frota da LM Frotas vencem em 2020 – com taxas de renovação historicamente acima de 80%, sustentados por clientes corporativos de médio a grande porte. Adicionalmente, a taxa anual de renovação da frota da companhia é menor do que a de empresas de locação de veículos, o que lhe proporciona mais flexibilidade na alienação de ativos. Como resultado, o impacto na receita e no EBITDA da LM Frotas foi limitado. O cancelamento de contratos e o aumento da inadimplência não foram expressivos, mas a companhia teve de incorrer em negociações para estender os prazos de pagamento de parte de seus contratos. No segundo trimestre deste ano, a redução da frota de GTF foi de apenas 2%, enquanto a frota média alugada subiu 1,5%, em comparação com os resultados apresentados no primeiro trimestre. No segmento de LCP-PF, o impacto foi maior: a redução da frota total foi de 11%, e a da frota média alugada, de 30%.

Moderado Perfil de Negócios: A LM Frotas é atualmente a quarta maior empresa de locação de frotas do Brasil. Ao final de junho passado, possuía uma frota composta por cerca de 28 mil veículos, sendo 86% para locação de frotas e 14% para locação de curto prazo a pessoas físicas, o que corresponde a uma participação em torno de 5% no mercado brasileiro de locação de frotas. O potencial de crescimento do pouco penetrado e ainda fragmentado setor de locação de frotas no país continua elevado, suportado pela tendência de aumento da terceirização de frotas por empresas brasileiras. A reduzida escala, porém, limita a competitividade da LM Frotas e sugere piores condições para a aquisição de veículos. Por outro lado, a companhia tem foco e experiência na locação de veículos de perfis operacionais leves e pesados. A diferença nos descontos fornecidos pelas montadoras às locadoras tende a ser menor para veículos de perfil operacional leve – de menor valor –, que também possuem depreciação menor ao longo do tempo.

A Fitch considera positivo o fato de a LM Frotas ter reduzido a exposição da receita líquida a clientes públicos, para 13% em 2019, de 23% em 2017, e a dependência do canal de atacado para a venda de veículos, por meio da abertura de algumas lojas de varejo. Adicionalmente, a empresa tem apresentado maior diversificação de negócios, com o aumento nos contratos nas regiões Sul e Sudeste, expansão moderada da rede de lojas próprias para a venda de veículos e aumento gradual da frota de locação de veículos para motoristas de aplicativo – movimentos que precisam ser consolidados a médio e longo prazos. Em junho de 2020, a locação de frotas representava aproximadamente 86% da receita líquida da LM Frotas, e a locação de curto prazo, 14%.

Retomada do Crescimento e Capital de Giro Devem Pressionar FCF: A Fitch estima maiores necessidades de capital de giro e de investimentos para suportar o aumento gradual da frota de veículos da companhia a partir do terceiro trimestre, para atender aos novos contratos em GTF e a retomada da demanda por LCP-PF. O cenário-base atualizado da agência para 2020 considera frota média alugada relativamente estável este ano e crescimento de 3% em 2021, com consequentes receita líquida e EBITDA de BRL895 milhões e BRL310 milhões em 2020 e de BRL997 milhões e BRL344 milhões em 2021, respectivamente. Pelas projeções da Fitch, o fluxo de caixa livre (FCF) esperado para este período ficará negativo em BRL60 milhões e em BRL49 milhões, respectivamente.

A agência estima investimentos totais de BRL350 milhões em 2020 e de BRL484 milhões em 2021 e necessidades de capital de giro de BRL118 milhões (ex-montadoras) e de BRL25 milhões. Em 2019, o investimento bruto da LM Frotas foi de BRL627 milhões, e o FCF ficou negativo em BRL120 milhões. O modelo de negócios permite que a companhia ajuste suas operações aos ciclos econômicos e às condições de mercado, a seu critério – conforme já ocorreu –, o que mitiga o cenário de FCF negativo.

Alavancagem Deve Permanecer Moderada: O grupo LM tem conseguido conciliar seu crescimento com uma estrutura de capital adequada. A Fitch acredita que a LM Frotas continuará comprometida com um adequado perfil de crédito. A expectativa da agência é de que a empresa gerencie uma relação dívida líquida/EBITDA de 3,0 vezes a 3,5 vezes, sendo de 3,2 vezes em 2020 e de 3,0 vezes em 2021 e 2022. Ao final de junho de 2020, este índice, calculado segundo os critérios da Fitch, ficou em 3,3 vezes.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Contínuos ganhos de escala;
- Indicador de dívida líquida/EBITDA inferior a 3,0 vezes, em bases sustentáveis;
- Alongamento do cronograma de vencimento da dívida.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating

Negativa/Rebaixamento:

- Deterioração da alavancagem, com índice dívida líquida/EBITDA acima de 4,0 vezes;
- Enfraquecimento significativo da liquidez;
- Deterioração acentuada da posição de negócios da companhia;
- Limitação de acesso a fontes de financiamento a preços e prazos adequados.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch para o cenário-base da LM incluem:

- Frota média alugada relativamente estável em 2020, com aumento de 4% em 2021 e de 6% em 2022;
- Tíquete médio estável em 2020 e crescendo, em média, 2% em 2021 e 2022;
- Investimentos de BRL350 milhões em 2020 e de BRL484 milhões em 2021;
- Dividendos equivalentes a 25% do resultado líquido;
- Desempenho e participação da Aura e da Bravo, do Grupo LM, em linha com o histórico.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating 'A-(bra)' (A menos (bra)) da LM Frotas reflete sua posição competitiva mais vulnerável frente à de seus pares de maior porte, apesar do seu adequado desempenho operacional no setor brasileiro de locação de frotas. A escala da empresa é muito inferior à da Companhia de Locação das Américas (Unidas, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra))/Perspectiva Negativa), maior empresa de locação de frotas (GTF), com 89 mil veículos em GTF (161 mil no total); à da Localiza Rent a Car S.A. (Localiza, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Negativa), segunda maior empresa de locação de frotas, com 65 mil veículos em GTF (291 mil no total); e à da Movida Participações S.A (Movida, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra))/Perspectiva Negativa), terceira maior companhia do país, com 39 mil veículos em GTF (105 mil no total). O poder de negociação da LM Frotas junto às montadoras é inferior ao de suas três principais concorrentes. Adicionalmente, o canal para desmobilização da frota da companhia ainda está concentrado no atacado, ao contrário do que acontece com a Localiza, a Unidas e a Movida. Positivamente, o foco e a experiência na terceirização de frota de veículos com perfil operacional beneficiam a posição competitiva da LM Frotas.

O perfil financeiro da companhia é bem inferior ao dos líderes da indústria, em razão, principalmente, do ainda elevado custo de capital de terceiros. A flexibilidade financeira da LM Frotas também é menor do que a das outras três empresas, que possuem significativo volume de veículos não onerados, cronograma de amortização da dívida melhor escalonado, além de comprovado acesso ao mercado de capitais. Por outro lado, a LM Frotas tem conseguido conciliar seu crescimento com uma adequada estrutura de capital, ao mesmo tempo em que apresenta alavancagem financeira inferior à reportada, em média, pelas empresas do setor.

RESUMO DOS AJUSTES DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

-- Os investimentos em frota foram removidos do fluxo de caixa das operações (CFFO) e adicionados ao fluxo de caixa de investimentos (CFI);

-- A dívida total foi ajustada por derivativos líquidos.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Adequada Liquidez: No cenário-base da Fitch, o Grupo LM manterá adequada posição de liquidez, com caixa e equivalentes suficientes para cobrir a dívida de curto prazo. Por outro lado, o grupo segue com o desafio de reduzir seus custos de financiamento e melhorar sua flexibilidade financeira, com um cronograma de vencimento da dívida melhor escalonado e o aumento do volume de veículos não onerados, que hoje representam 47% da frota total. Maior liquidez e flexibilidade financeira para captar novos recursos são importantes para gerenciar os esperados FCFs negativos do grupo.

Em 30 de junho de 2020, a LM frotas apresentava dívida total, segundo os critérios da Fitch, de BRL1,474 bilhão e caixa e equivalentes de BRL449 milhões. A dívida era composta, principalmente, por financiamentos bancários e debêntures. Deste total, BRL493 milhões venciam a curto prazo e BRL1,36 bilhão, até 2023. Na mesma data, o valor estimado da frota era de BRL1,475 bilhão, dos quais BRL693 milhões estavam desonerados. O índice de frota total/dívida líquida era de 1,4 vez.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

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 abril de 2020.

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/site/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 (1º de maio de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (8 de junho de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT

RATING

PRIOR

ENTITY/DEBT	RATING		PRIOR
LM Transportes Interestaduais Servicos e Comercio S.A.	Natl LT	A-(bra) Rating Outlook Stable	Affirmed
			A-(bra) Rating Outlook Negative
● senior unsecured	Natl LT	A-(bra)	New Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Renato Mota, CFA, CFA, CAIA

Associate Director

Analista primário

Nacional

+55 21 4503 2629

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro 20220-460

Renato Donatti

Director

Analista secundário

+55 11 4504 2215

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

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

APPLICABLE CRITERIA

[Corporate Rating Criteria \(pub. 01 May 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

National Scale Rating Criteria (pub. 08 Jun 2020)

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 Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

LM Transportes Interestaduais Servicos e Comercio S.A. -

DISCLAIMER

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:

[HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). 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 DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO 'CÓDIGO DE CONDUTA'. A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Copyright © 2020 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. 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. 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 taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os 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 disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a 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).

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

[Corporate Finance](#) [Utilities and Power](#) [Latin America](#) [Brazil](#)
