

Comunicado à Imprensa

Rating 'brA' atribuído à LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A.; perspectiva estável

22 de novembro de 2019

Resumo da Ação de Rating

- A LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. (LMIS) é uma subsidiária integral da LM Participações e Empreendimentos Ltda. (Grupo LM). O rating da LMIS espelha o perfil de crédito do Grupo LM, dada a nossa opinião de que a LMIS é parte integral do grupo.
- O Grupo LM atua principalmente na atividade de gestão de frotas e teve forte expansão em 2019. Sua frota total deve atingir 26,4 mil veículos no final de 2019, versus 23 mil veículos em 2018.
- Em nossa opinião, a baixa escala do Grupo LM e sua limitada diversificação de clientes expõem suas margens a uma elevada volatilidade, a qual, no entanto, é contrabalanceada pelo foco da empresa em gestão de frotas para clientes corporativos. Essa atividade possui contratos com prazos médios de dois a cinco anos que aumentam a previsibilidade do fluxo de caixa da empresa.
- Em 22 de novembro de 2019, atribuímos à LMIS o rating de crédito corporativo de longo prazo 'brA' na Escala Nacional Brasil.
- A perspectiva é estável. Esperamos que o Grupo LM mantenha margem EBIT entre 20%-25%, mesmo diante de um crescimento mais robusto de 35% em 2019 e de 20% no ano seguinte. Ainda assim, estimamos uma ligeira melhora no índice de cobertura pelo EBIT do grupo, que deve se manter consistentemente acima de 2,0x.

Fundamento da Ação de Rating

O rating da LMIS baseia-se em nossa análise do Grupo LM em função da relevância da empresa para este. A LMIS constitui cerca de 75% do faturamento do grupo, 94% de sua geração EBITDA e cerca de 90% de sua dívida. A gestão da empresa é compartilhada com a do grupo e existem garantias cruzadas entre as dívidas das subsidiárias. O Grupo LM ainda controla a LM Transportes Serviços e Comércio (LMTS), empresa de gestão de frotas que concentra contratos no setor público; a Bravo Caminhões e Ônibus, operação de concessionárias de caminhões e ônibus da marca Volkswagen nos estados da Bahia e Minas Gerais, e a AuraBrasil, operação de locação de plataformas aéreas.

A avaliação do perfil de crédito do Grupo LM reflete a limitação de sua escala contando com uma frota operacional média de 25 mil veículos em setembro de 2019, ante 105 mil da Movida, 150 mil da Unidas e 260 mil da Localiza, o que expõe o grupo a uma maior volatilidade de fluxos de caixa em função de potenciais quebras de contratos. Além disso, a estrutura de seminovos do grupo possui maior concentração de vendas via atacado o que gera um nível de depreciação por veículo

ANALISTA PRINCIPAL

Bruno Matelli
São Paulo
55 (11) 3039-9762
bruno.matelli
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Victor Nomiyama
São Paulo
55 (11) 3039-9764
victor.nomiyama
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Flávia Bedran
São Paulo
55 (11) 3039-9758
flavia.bedran
@spglobal.com

mais elevado que o de seus pares e impacta sua margem EBIT. A margem EBIT na operação de gestão de frotas gira em torno de 20%-25%, enquanto a de seus principais pares da indústria ultrapassa 40% na mesma atividade.

Contrabalançando sua exposição à alta volatilidade, a operação do Grupo LM foca o segmento de gestão de frotas, com contratos de prazos médios de dois a cinco anos, o que lhe oferece maior previsibilidade de fluxo de caixa. Destaca-se ainda que parte significativa da frota do Grupo LM (cerca de 30% em unidade ou 54% em valor de ativo) é composta de veículos utilitários e pesados, com maior valor econômico e atrelado à atividade operacional de seus clientes. Essa característica penaliza o nível de depreciação, mas reduz a potencial volatilidade de seus contratos em comparação ao segmento de veículos leves. A depreciação média anual por frota operacional é próxima a R\$ 4,5 mil, enquanto a de seus pares da indústria é em torno de R\$ 3,5 mil no segmento de gestão de frotas.

O Grupo LM vem mantendo sua frota operacional relativamente estável nos últimos cinco anos, em torno de 15 mil veículos até 2017, apresentando crescimento mais forte em 2018 e 2019 e atingindo 25 mil carros em setembro deste ano. Esse crescimento é oriundo de sua entrada no segmento de RaC (*rent-a-car*), principalmente para motoristas de transporte por aplicativo. Além disso, o crescimento reflete a leve recuperação da atividade econômica brasileira, impulsionando os resultados da operação de suas concessionárias e de aluguel de equipamentos.

O grupo também vem trabalhando na estruturação da sua operação de venda de seminovos para dar vazão ao volume de carros renovados, que deve atingir cerca de 5.000 veículos por ano. Dessa forma, o grupo deve obter melhores resultados na precificação de seus carros usados, reduzindo o volume de depreciação para mais próximo daquele de seus concorrentes, o que deve impactar positivamente sua margem EBIT.

Projetamos que as receitas consolidadas do grupo, incluindo venda de veículos, atinjam cerca de R\$ 860 milhões em 2019 e R\$ 1,0 bilhão em 2020, mantendo sua margem EBIT perto de 25% nos próximos anos. Em relação às outras subsidiárias do grupo, Bravo e AuraBrasil, esperamos resultado estáveis, contribuindo com cerca de R\$ 250 milhões de faturamento e entre R\$ 20 milhões a R\$ 30 milhões para o EBITDA.

Perspectiva

A perspectiva do rating é estável. Esperamos que o Grupo LM mantenha margem EBIT entre 20%-25%, mesmo diante de um crescimento mais robusto de 35% este ano e de 20% no ano seguinte. No entanto, um crescimento acelerado contínuo dependerá de um aumento do fluxo de caixa para ampliar a flexibilidade das cláusulas contratuais restritivas (*covenants*), e esperamos que esse crescimento ocorra mediante fontes adequadas de financiamento. Projetamos que o índice de EBIT sobre despesa financeira líquida se aproximará de 2x e o de geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida de 15% nos próximos anos, e a relação entre fontes e usos de caixa um pouco acima de 1,2x.

Cenário de elevação

Uma elevação do rating da LMIS seria possível diante de um ganho de escala significativo associado a melhores métricas de crédito. Nesse cenário, esperaríamos que o FFO sobre dívida se aproximasse de 20% e o EBIT sobre despesa financeira líquida ultrapassasse 2,4x. Além disso, esperaríamos que a liquidez apresentasse consistentemente um índice A/B acima de 1,2x, e um colchão para os *covenants* superior a 15%.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating da LMIS nos próximos 12 a 18 meses se houver uma deterioração na eficiência operacional do grupo que enfraqueça as métricas de crédito consolidadas, com o FFO sobre dívida ficando abaixo de 12% e o EBIT sobre despesa financeira líquida em menos de 1,7x. Isso poderia resultar de uma piora da economia local que provocasse queda na demanda e redução na capacidade de precificação do Grupo LM, associada a restrições de acesso ao crédito para renovação de sua frota. Nesse cenário, também esperaríamos que a liquidez da empresa se deteriorasse significativamente devido à piora na eficiência operacional e a restrições aos refinanciamentos, o que levaria à quebra dos *covenants* e a um rebaixamento em múltiplos degraus.

Descrição da Empresa

O Grupo LM é uma empresa brasileira de gestão de frotas fundada em 1979 e que atualmente conta com uma frota de 25 mil veículos, com exposição relevante a veículos pesados e utilitários. Em 1990, o grupo diversificou suas operações, adquirindo a Bravo Caminhões e Ônibus, que opera uma rede de concessionárias de ônibus e caminhões Volkswagen nos estados da Bahia e de Minas Gerais. Em 2016, iniciou as operações da Aura Brasil, empresa de locação de guindastes aéreos.

Em 2018, o faturamento do grupo foi de R\$ 637,4 milhões, incluindo venda de veículos, com uma geração EBITDA de R\$ 261 milhões.

Nosso Cenário de Caso-Base

Nosso cenário-base considera as seguintes premissas:

- Crescimento do PIB brasileiro de 0,8% em 2019, 2,0% em 2020 e 2,2% em 2021, influenciando a demanda nas operações de aluguel de carros e gestão de frotas;
- Inflação no Brasil de 3,8% em 2019 e 4% nos próximos anos, impactando os custos relacionados à mão de obra e à manutenção da frota;
- Taxa básica de juros no fim do período no Brasil de 6,0% em 2019 e 2020 e de 6,5% em 2021, ajustando os custos de captação de recursos e as taxas para novos contratos de locação de frotas;
- Frota ao final do período de cerca de 26.500 carros em 2019, 27.000 em 2020 e de 28.000 em 2021;
- Novas emissões de dívida em torno de R\$ 300 milhões a R\$ 400 milhões no próximo ano, para o financiamento de investimentos;
- Investimento em aquisição de veículos de cerca de R\$ 670 milhões em 2019, de cerca de R\$ 500 milhões nos anos seguintes, incluindo renovação de frota;
- Receita de venda de veículos de cerca de R\$ 240 milhões em 2019, e entre R\$ 300 milhões a R\$ 350 milhões em 2020 e 2021;
- Pagamento de dividendos de cerca de 25% do lucro líquido do exercício anterior nos próximos anos.

Essas premissas resultam nas seguintes métricas de crédito:

- Receita líquida de R\$ 860 milhões em 2019, R\$ 1 bilhão em 2020 e próxima a R\$ 1,1 bilhão em 2021;
- EBIT ajustado em torno de R\$ 210 milhões em 2019, R\$ 240 milhões em 2020 e R\$ 250 milhões em 2021;
- FFO de cerca de R\$ 165 milhões em 2019, R\$ 210 milhões em 2020 e R\$ 215 milhões em 2021;
- Cobertura de juros pelo EBIT por volta de 2,0x em 2019, aumentando ligeiramente para 2,2x em 2020 e 2021;
- FFO sobre dívida próximo a 13% em 2019 e de cerca de 15% em 2020 e 2021.

Liquidez

Avaliamos a liquidez do Grupo LM como menos que adequada, com a relação de fontes sobre usos de caixa de cerca de 1,2x nos próximos 12 meses. A política financeira do grupo tem sido mais conservadora desde 2017, sustentando uma posição de caixa mais robusta, próxima aos vencimentos de curto prazo. Entretanto, em função de seu crescimento expressivo em 2019, com um elevado volume de investimentos, o grupo deverá fechar o ano com um índice de dívida líquida sobre EBITDA muito próximo ao seu *covenant* de 3,0x.

Além disso, por conta de uma concentração de dívidas no curto prazo e das necessidades de investimentos (*capex*) para renovação da frota, vemos sua habilidade em suportar choques como sendo limitada. Contrabalançando esses pontos, entendemos que a empresa tem capacidade de ajustar sua dívida graças à natureza líquida de parte de seus ativos. Também consideramos como fontes de caixa a possibilidade de contratação de dívidas com garantia em até 70% do seu gasto com a compra de veículos. Ainda, as novas emissões da LMIS estão sendo contratadas com um pacote de *covenants* menos restritivo, que requer dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3,5x.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 326 milhões em 30 de junho de 2019;
- FFO de cerca de R\$ 196 milhões nos próximos 12 meses após junho de 2019;
- Novos financiamentos contratados e acesso a dívida *secured* para financiamento de parte do *capex* de manutenção no total de R\$ 324 milhões.

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de R\$ 357 milhões em 30 de junho de 2019;
- Saídas de capital de giro de R\$ 6 milhões;
- *Capex* líquido de cerca de R\$ 320 milhões nos próximos 12 meses após 30 de junho de 2019;
- Pagamento de dividendos de cerca de R\$ 13 milhões.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A flexibilidade financeira do Grupo LM é limitada por cláusulas restritivas do tipo de aceleração de dívida sobre suas debêntures e outros empréstimos. O *covenant* mais restritivo requer um índice de dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3,0x, e é medido no final do exercício fiscal. Esse *covenant* considera os números da LMIS combinados com os da LMTS. Projetamos um colchão de liquidez de apenas 3% para esse *covenant*.

No entanto, novas dívidas estão sendo contratadas com um *covenant* de dívida líquida sobre EBITDA inferior a 3,5x, o que proporcionará maior flexibilidade financeira à empresa.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

LM TRANSPORTES INTERESTADUAIS SERVIÇOS E COMÉRCIO S.A.

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brA/Estável/--
Risco de negócio	
Risco-país	Fraco
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-Portfólio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Menos que adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança corporativa	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

- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [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
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 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 e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(Incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "[Conflitos de Interesse — Instrução Nº 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

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

As informações regulatórias (PCR, em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito.

Copyright © 2019 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).