

Tear Sheet

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

21 de dezembro de 2022

Desdobramentos Recentes

A **Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A.** (Vamos) vem reportando métricas de crédito em linha com nossas expectativas para seu nível de rating. A expansão da frota durante o ano e o aumento da escala nos negócios de concessionárias e de customização e industrialização de caminhões (decorrentes de aquisições recentes) têm mitigado o crescimento da dívida da empresa e as despesas financeiras mais elevadas.

No terceiro trimestre de 2022, a empresa levantou R\$ 630 milhões através de uma oferta secundária de ações e R\$ 1,3 bilhão através de cessão de direitos creditórios de contratos de locação de longo prazo. Ambas as operações suportarão parte das necessidades de financiamento da empresa para o crescimento esperado nos próximos anos. No entanto, projetamos investimentos (capex) líquidos de cerca de R\$ 5,5 bilhões em 2022 e entre R\$ 5 bilhões-R\$ 5,5 bilhões em 2023 e 2024, com consequente aumento da dívida líquida ajustada de cerca de R\$ 7 bilhões ao final de 2022 para em torno de R\$ 11,3 bilhões em 2023 e R\$ 15 bilhões em 2024. Com isso, esperamos que a empresa apresente cobertura de juros pelo EBIT próxima a 2,0x em 2022, com melhora gradual até cerca de 2,5x nos próximos dois anos e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida entre 15% e 20% nos próximos dois anos, com maior geração de caixa e redução da taxa básica de juros compensando o maior nível de dívida.

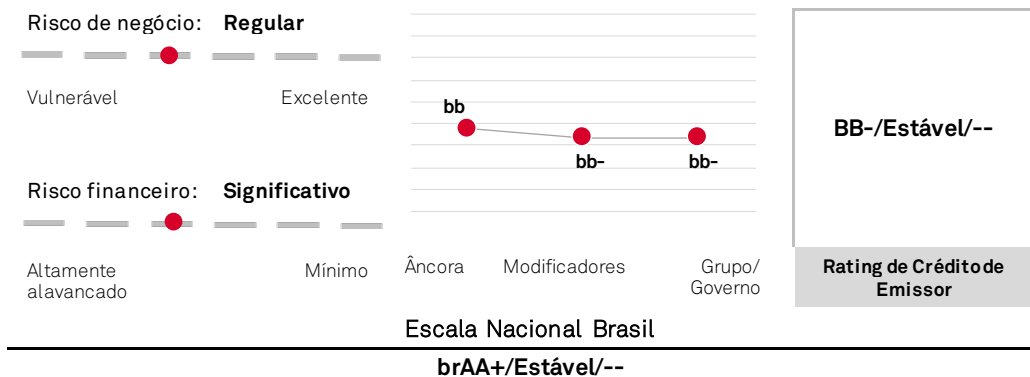
ANALISTA PRINCIPAL

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

Resumo de Classificação de Ratings



Perspectiva

A perspectiva estável indica nossa expectativa de que a Vamos continuará apresentando um crescimento sólido, ampliando a base de receita e se diversificando em termos de regiões e clientes, enquanto mantém a rentabilidade adequada. Esperamos que a empresa tenha acesso a funding adequado para ampliar a frota, mantendo a cobertura de juros pelo EBIT acima de 2,0x e a geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida superior a 15% nos próximos dois anos.

Cenário de rebaixamento

Poderemos realizar uma ação de rating negativa caso a expansão da empresa não se concretize, devido à rescisão de contratos existentes ou diante de uma piora nas condições econômicas que prejudique o ritmo de crescimento da Vamos, deixando a frota ociosa ou dificultando sua renovação, e provocando redução de tarifas. Poderíamos rebaixar nossos ratings da Vamos se as taxas de juros no Brasil subissem mais e elevassem substancialmente a carga de juros da empresa ou se a sua dívida ficasse acima de nossas projeções, prejudicando as métricas de crédito em meio ao seu plano de expansão. Nesse cenário, veríamos cobertura de juros pelo EBIT próxima de 2,0x e FFO sobre dívida perto de 13% em média nos próximos três anos.

Cenário de elevação

Poderemos elevar os ratings nos próximos 12-18 meses se a empresa continuar ganhando escala, enquanto suas métricas de crédito se fortalecem. Nesse cenário, veríamos a cobertura de juros pelo EBIT acima de 2,5x e o FFO sobre dívida superior a 20% de forma consistente. A elevação dos nossos ratings da Vamos também dependeria de ação similar nos ratings de sua controladora, a **Simpar S.A.** (Simpar; BB-/Positiva/--, brAA+/Positiva/--). Além disso, para uma elevação, esperaríamos uma posição de liquidez sólida que possibilitasse à Vamos suportar um cenário hipotético de default soberano, dado que seus ratings na escala global estão atualmente no mesmo nível dos ratings do Brasil na mesma escala (BB-/Estável/B).

Descrição da Empresa

A Vamos é a empresa líder no Brasil em locação de caminhões, máquinas e equipamentos pesados. A empresa também opera uma rede de concessionárias de caminhões, ônibus, máquinas e equipamentos das marcas Volkswagen, Valtra, Komatsu e Fendt, e tem lojas de veículos usados nas principais regiões do Brasil. Em setembro de 2022, a frota total da empresa era de 38,5 mil ativos, sendo 30,6 mil caminhões e 7,9 mil máquinas e equipamentos. A receita líquida da Vamos totalizou R\$ 4,3 bilhões nos doze meses finalizados em setembro de 2022.

A Vamos é uma subsidiária do grupo de serviços de transporte e logística Simpar, que detém 68,5% de participação na empresa.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Ratings de emissão	Valor	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A.				
3ª emissão de debêntures	R\$ 1 bilhão	Junho de 2031	brAA+	3 (65%)
4ª emissão de debêntures	R\$ 2 bilhões	Outubro de 2031	brAA+	3 (65%)

Principais Fatores Analíticos

- O rating ‘brAA+’ das debêntures está no mesmo nível do rating de crédito de emissor da Vamos, refletindo o rating de recuperação ‘3’ desta emissão, que indica nossa expectativa de uma recuperação significativa de 65%.
- Nosso cenário de default considera uma combinação de fatores, como altas taxas de inadimplência na carteira de contratos da Vamos e baixas taxas de utilização, em meio a um enfraquecimento exponencial no mercado de veículos usados e concessionárias no Brasil, além de um aumento significativo nas taxas de juros, resultando em um menor geração de caixa. Nesse cenário, acreditamos que o acesso da Vamos ao refinanciamento de dívidas seria limitado.
- Avaliamos a Vamos com base no princípio de continuidade de suas operações (*going concern*), pois consideramos que a empresa seria reestruturada em um cenário de default, gerando maior valor para os credores.

Default simulado e premissas de avaliação

- País de insolvência: Brasil (Jurisdição B), resultando em um teto jurisdicional ‘3’ para a dívida *unsecured*
- Ano simulado do default: 2026
- Aplicamos um corte (*haircut*) de 15% ao valor da frota, pois a empresa precisaria aplicar um desconto para liquidar esses ativos em um cenário de estresse
- Taxa de diluição de 20% e então um *haircut* de 30% nos recebíveis, simulando potencial queda na taxa de renovação de contratos e aumento nos índices de inadimplência
- *Haircut* de 100% no caixa da empresa, que seria consumido até o default
- As premissas acima resultam em uma redução geral de cerca de 36% no valor da base de ativos total da Vamos, resultando em um valor empresarial bruto estimado em emergência de R\$ 9,2 bilhões

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 8,8 bilhões
- Dívida *secured* prioritária: R\$ 68 milhões
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 7,7 bilhões
- Expectativas de recuperação: entre 50%-70% (estimativa arredondada: 65%)

Nota: *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

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-portfolio	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
- [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 de Ratings Corporativos](#), 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

Artigo

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

Copyright © 2022 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, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, 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.