



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Realiza Ações de Rating em Empresas Brasileiras de Locação de Veículos e Frotas

Fri 17 Apr, 2020 - 6:05 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 17 Apr 2020: A Fitch Ratings revisou, hoje, sua carteira de empresas brasileiras de locação de veículos e frotas. Os IDRs (Issuer Default Ratings – Ratings de Inadimplência do Emissor) em Moeda Local (ML) e em Moeda Estrangeira (ME) da JSL S.A. (JSL) e o IDR em ML da Localiza Rent a Car S.A. (Localiza) foram rebaixados em um grau. Os IDRs em ME da Localiza e os IDRs em ML e ME da Ouro Verde Locação e Serviço S.A. (Ouro Verde) foram afirmados.

Os Ratings Nacionais de Longo Prazo da JSL e da Vamos Locação de Máquinas e Equipamentos S.A. (Vamos) foram rebaixados em um grau. Os Ratings Nacionais de Longo Prazo da Localiza; da Localiza Fleet S.A.; da Ouro Verde; da Companhia de Locação das Américas e da Unidas S.A. (em conjunto denominadas Unidas); da Movida Participações S.A. (Movida); e da LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. (LM Frotas) foram afirmados. As Perspectivas de todos os ratings em Escala Nacional foram revisadas para Negativa. A relação completa com todas as ações de rating encontra-se na tabela contida neste comunicado.

As medidas de contenção da pandemia do coronavírus, como distanciamento social e restrições de mobilidade, estão impactando severamente os segmentos de locação de veículos (Rent a Car – RaC) e de vendas de carros usados. A Fitch estima que a receita nestes segmentos diminuirá, em média, entre 70% e 90%, respectivamente, no segundo trimestre de 2020. O segmento de locação de frotas deve ficar relativamente menos exposto à volatilidade de curto prazo, pois os fluxos de receita se baseiam em contratos de longo prazo, principalmente com clientes corporativos de médio a grande portes.

O efeito das medidas de confinamento na geração total de fluxo de caixa operacional deve ser relevante, pois a Fitch projeta que 45% do custo-caixa de RaC é fixo. No entanto, a venda de veículos usados vai limitar a pressão no fluxo de caixa livre. Neste momento, o EBITDA pode cair entre 15% e 25% em 2020. Se as medidas de contenção da pandemia forem mantidas por mais de um trimestre e as locações de veículos e vendas de carros usados permanecerem pressionadas, a queda do EBITDA poderá ser maior e aumentar a pressão no fluxo de caixa livre.

Os rebaixamentos dos IDRs da JSL e da Localiza refletem a visão da Fitch de que a queda na demanda e seu impacto na geração de fluxo de caixa pressionarão a estrutura de capital de ambas as empresas a médio prazo, adiando as expectativas da agência de que elas atingiriam ou manteriam índices de alavancagem condizentes com suas categorias de rating anteriores. O Rating Nacional de Longo Prazo da Localiza foi afirmado por ainda estar em linha com o IDR em ML mais baixo. No caso da JSL, seu Rating Nacional de Longo Prazo foi rebaixado juntamente com o IDR em ML. As afirmações dos ratings dos outros emissores refletem a opinião da Fitch de que as empresas de locação de frotas e veículos têm flexibilidade suficiente, em diferentes graus, para enfrentar ao menos um trimestre de atividade muito fraca, sem afetar significativamente o perfil de negócios ou a capacidade de serviço da dívida em 2020, bem como a expectativa de que estas empresas terão a capacidade de ajustar os investimentos e sua frota a um ambiente de menor demanda.

As Perspectivas Negativas refletem os desafios que as empresas enfrentarão para restabelecer, até o fim de 2021, seus perfis financeiros em linha com os patamares projetados anteriormente. Também refletem as incertezas crescentes relativas à duração da pandemia do coronavírus e à capacidade de as empresas absorverem um período mais longo de queda significativa de demanda. A velocidade da retomada e a habilidade das empresas de recuperar as receitas perdidas, ajustar os custos e o tamanho das frotas e administrar a liquidez serão fundamentais para a análise da Fitch sobre a necessidade de ações de rating adicionais.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

JSL S.A.: Frustração na Redução de Alavancagem Pressionou Ratings

Antes da pandemia do coronavírus, a JSL já possuía uma amplitude de rating muito limitada. Agora, sua alavancagem deve permanecer acima de 4,0 vezes a médio prazo. A Fitch acredita que a liquidez da empresa, ao final de março de 2020, excluindo a Movida, estava acima da média. Em base consolidada, o índice caixa/dívida de curto prazo deve ser superior a 3,0 vezes e de cerca de 1,5 vez quando adicionadas, à dívida de curto prazo da empresa, as contas a pagar às fabricantes de equipamentos originais (OEMs).

A Fitch projeta resultados variados entre as principais linhas de negócios da JSL. A Movida, que responde por 33% do EBITDA do grupo, será a mais afetada pelas medidas de distanciamento social e restrições de mobilidade. As receitas podem diminuir cerca de 70% durante o segundo trimestre de 2020. Os negócios de logística e locação de frotas – JSL Logistic (26% do EBITDA), Vamos (26% do EBITDA) e CS Brasil (13% do EBITDA) – devem ficar

relativamente menos expostos à volatilidade de curto prazo, uma vez que os fluxos de receita se baseiam em contratos de longo prazo, principalmente com clientes corporativos de médio a grande portes. Nestes segmentos, a redução da receita no segundo trimestre de 2020 deve ficar em torno de 25%.

Vamos Locação de Caminhões S.A.: Forte Vínculo Com a JSL

Os ratings da Vamos, bem como sua Perspectiva, refletem os fortes vínculos legais, operacionais e estratégicos da empresa como subsidiária integral da JSL, de acordo com a Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias da Fitch, que equaliza os ratings das duas empresas. Além de deter integralmente o controle da Vamos, a JSL garante algumas dívidas da companhia, reforçando o vínculo legal entre elas. A JSL também possui histórico de aumentos de capital na Vamos — entre ativos e caixa — para dar suporte ao seu crescimento, o que demonstra forte compromisso com a subsidiária. Os vínculos operacionais e estratégicos também são sólidos. As empresas se beneficiam de importantes sinergias comerciais, como maior poder de barganha na compra de veículos e de negociação com os clientes. A Vamos tem sido um braço de crescimento do grupo JSL. Em base individual, o perfil de crédito da Vamos deve ser mais resiliente aos efeitos da pandemia do coronavírus.

Localiza Rent a Car S.A.: Rebaixamento Devido à Alavancagem Mais Elevada

A Fitch acredita que a alavancagem líquida da companhia será superior a 3,5 vezes a curto e médio prazos, o que representa um índice alto para o IDR em ML anterior. Positivamente, a liquidez é robusta - a mais forte do setor. Pelas projeções da agência, a Localiza teria, em março de 2020, caixa disponível suficiente para cobrir seis meses de todos os seus custos operacionais, além das contas a pagar às OEMs e do serviço de dívida em 2020, sem a necessidade de gerar mais caixa ou levantar mais dívida.

A Fitch estima que as receitas com locação de veículos e vendas de carros usados no Brasil diminuirão substancialmente no segundo trimestre de 2020. Estes segmentos representaram cerca de 30% e 61%, respectivamente, da receita líquida da Localiza em 2019. Os efeitos das fortes quedas nas vendas e nas locações serão relevantes, uma vez que a agência projeta que 45% do custo-caixa total é fixo. A locação de frotas, que responde por 9% da receita líquida da Localiza, deverá estar melhor posicionada para enfrentar a volatilidade de curto prazo. A Fitch não acredita que a empresa realizará queima de caixa líquido no segundo trimestre de 2020 ou enfrentará necessidades não administráveis de capital de giro. A Localiza também deve ser capaz de manter sua forte posição de negócios e vantagens competitivas no setor.

Companhia de Locação das Américas S.A. (Unidas): Forte Posição em Locação de Frotas Atenua Exposição à Locação de Veículos

A Fitch projeta uma deterioração marginal nos indicadores de crédito da Unidas, uma vez que a estrutura de capital da empresa foi fortalecida por uma oferta de ações primárias (follow-on) de BRL1,2 bilhão em dezembro de 2019, e os investimentos devem ser substancialmente menores em 2020. A alavancagem deve ficar em torno de 3,5 vezes a médio prazo. Ao final de março de 2020, a liquidez era sólida, com o índice caixa/dívida de curto prazo mais contas a pagar às OEMs em torno de 1,5 vez. Além disso, a Fitch não acredita que a empresa realizará queima de caixa líquido no segundo trimestre de 2020.

A locação de frotas representa, aproximadamente, 27% da receita líquida da Unidas e deve ficar relativamente menos exposta à volatilidade de curto prazo. Os segmentos de locação de veículos e vendas de carros usados representaram cerca de 21% e 51%, respectivamente, da receita líquida da companhia em 2019 e estarão mais expostos à deterioração no segundo trimestre de 2020, ou enquanto forem mantidas as medidas de quarentena. Os efeitos da forte queda nas vendas e nas locações serão relevantes, uma vez que a agência estima que quase 40% do custo-caixa total da Unidas é fixo.

Movida Participações S.A.: Relevante Exposição à Locação de Veículos é um Desafio

A Fitch projeta um pico de alavancagem em 2020, próximo a 4,0 vezes, diminuindo para menos de 3,5 vezes em 2021, considerando uma relevante redução de investimentos esperada para este ano e o próximo. A projeção para o índice caixa/dívida de curto prazo era de 3,0 vezes ao final de março de 2020. No entanto, a liquidez parece menos robusta quando as contas a pagar às OEMs são incluídas na dívida de curto prazo da empresa, o que deve tornar este índice inferior a 1,0 vez. Geralmente, para as empresas do setor de locação de veículos, as contas a pagar às OEMs são cobertas com o resultado das vendas de carros usados, que devem se recuperar no segundo semestre do ano.

Os segmentos de vendas de carros usados e locação de veículos representaram, aproximadamente, 30% e 58%, respectivamente, da receita líquida da Movida em 2019 e devem ser impactados negativamente no segundo trimestre de 2020, ou enquanto as medidas de quarentena forem mantidas. Os efeitos das fortes quedas nas vendas e nas locações serão relevantes, uma vez que a Fitch projeta que 45% do custo-caixa total é fixo. A locação de frotas, que representa 12% da receita líquida da Movida, deve ser relativamente menos afetada.

Ouro Verde Locação e Serviço S.A.: Ausência de Exposição à Locação de Veículos é Positiva

O perfil financeiro da Ouro Verde foi fortalecido em meados de 2019 após a aquisição, por parte da Brookfield, de 100% das ações da empresa e uma injeção de capital de BRL500 milhões, juntamente com a conclusão de uma reestruturação da dívida. A Fitch acredita que Ouro Verde apresentava posição de liquidez robusta ao final de março de 2020, com cobertura de caixa acima de 3,0 vezes, sem risco cambial e um perfil de amortização da dívida bem alongado. O risco de refinanciamento é considerado limitado.

A forte presença da Ouro Verde no setor de locação de veículos pesados e máquinas deve tornar seu fluxo de receitas — que se baseia em contratos de longo prazo com clientes corporativos — menos exposto a medidas como distanciamento social e restrições de mobilidade. Adicionalmente, os contratos com vencimento até o fim de 2020 representam, aproximadamente, entre 15% e 20% da receita total — com taxas de renovação normalizadas, acima de 80%, historicamente. Por outro lado, a empresa possui uma proporção maior de custos fixos, em comparação com as locadoras de veículos, escala limitada e uma carteira de clientes mais concentrada, o que pode representar um desafio, uma vez que os clientes buscam renegociar os prazos ou estender a data dos pagamentos.

LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A.: Empresa de Locação de Frotas de Porte Médio

De acordo com as projeções da Fitch, a alavancagem terá um pico em 2020, próximo a 4,0 vezes, mas diminuirá para menos de 3,5 vezes em 2021, considerando uma relevante redução de investimentos esperada em 2020 e 2021. Adicionalmente, no entender da agência, a liquidez da LM Frotas era adequada ao final de março de 2020, com o índice caixa/dívida de curto prazo em torno de 1,3 vez e em torno de 1,1 vez quando adicionadas à dívida de curto prazo da empresa as contas a pagar às OEMs. Embora a empresa não deva realizar queima de caixa líquido no segundo trimestre de 2020, as necessidades de capital de giro, que são mais difíceis de avaliar nesta fase inicial da crise, podem ser um desafio, pois a LM Frotas possui escala limitada e carteira de clientes concentrada, o que pode representar um desafio, uma vez que os clientes buscam renegociar os termos ou estender a data dos pagamentos.

A locação de frotas representa, aproximadamente, 90% da receita líquida da LM Frotas, enquanto a locação de curto prazo para motoristas de aplicativos respondeu por cerca de 10% em 2019. Em comparação com a locação de veículos, ambos os segmentos devem ficar relativamente menos expostos à volatilidade de curto prazo, e a locação de frotas deverá ser consideravelmente mais resiliente. Positivamente, menos de 5% dos contratos de locação de frota da empresa vencem em 2020 — com taxas de renovação historicamente acima de 80%. As vendas de carros usados representam uma porcentagem menor da receita total do grupo — menos de 40% —, uma vez que a taxa de rotatividade da frota da empresa é muito menor do que a de empresas de locação de veículos, o que proporciona à LM Frotas mais espaço para distribuir melhor suas vendas de carros usados no segundo semestre do ano.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS**JSL S.A.:**

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

-- A elevação dos ratings não é esperada a curto prazo.

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

-- Incapacidade de preservar liquidez e de acessar captação adequada;

-- Redução prolongada da demanda, juntamente com a incapacidade da empresa de ajustar as operações, levando a uma queda maior do que a esperada no fluxo de caixa operacional;

-- Aumento da alavancagem líquida ajustada para mais de 4,0 vezes, para além de 2021;

-- Deterioração significativa nos negócios de locação de frotas e logística do grupo.

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

Devido à existência de forte vínculo controladora/subsidiária entre os ratings da Vamos e os de sua controladora, a JSL, as alterações nos ratings e na Perspectiva seguirão os movimentos dos ratings e da Perspectiva da JSL.

Localiza Rent a Car S.A.:

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

-- A elevação dos IDRs em ML e ME não é esperada a curto prazo.

A resolução da Perspectiva Negativa dos IDRs em ML e do Rating Nacional de Longo Prazo dependerá da intensidade do impacto na geração de fluxo de caixa operacional da companhia em 2020 e 2021, juntamente com sua capacidade de ajustar os custos e o tamanho da frota, bem como de administrar a alavancagem e a liquidez.

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

-- Incapacidade de preservar liquidez e de acessar captação adequada;

-- Redução prolongada da demanda, juntamente com a incapacidade da empresa de ajustar as operações, levando a uma queda maior do que a esperada no fluxo de caixa operacional;

-- Aumento da alavancagem total ajustada para mais de 4,5 vezes e da alavancagem líquida ajustada para mais de 3,5 vezes, de forma regular;

-- Uma ação de rating negativa no rating soberano e no Teto-país do Brasil pode resultar em uma ação de rating negativa no IDR em ME da Localiza.

Localiza Fleet S.A.:

Devido à existência de forte vínculo controladora/subsidiária entre os ratings da Localiza Fleet e os de sua controladora, a Localiza, as alterações nos ratings e na Perspectiva seguirão os movimentos dos ratings e da Perspectiva da Localiza.

Movida Participações S.A.:

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

-- A elevação dos ratings não é esperada a curto prazo.

A resolução da Perspectiva Negativa dependerá da intensidade do impacto na geração de fluxo de caixa operacional da companhia em 2020 e 2021, juntamente com sua capacidade de ajustar os custos e o tamanho da frota, bem como de administrar a alavancagem e a liquidez.

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

-- Incapacidade de preservar liquidez e de acessar captação adequada;

-- Redução prolongada da demanda, juntamente com a incapacidade da empresa de ajustar as operações, levando a uma queda maior do que a esperada no fluxo de caixa operacional;

-- Aumento da alavancagem líquida ajustada para mais de 4,0 vezes, de forma regular;

-- Rebaixamento do Rating Nacional de Longo Prazo da JSL para um patamar abaixo do da Movida.

Companhia de Locação das Américas – Locamérica e Unidas S.A.:

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

-- A elevação dos ratings não é esperada a curto prazo.

A resolução da Perspectiva Negativa dependerá da intensidade do impacto na geração de fluxo de caixa operacional da empresa em 2020 e 2021, juntamente com sua capacidade de ajustar os custos e o tamanho da frota, bem como de administrar a alavancagem e a liquidez.

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

-- Incapacidade de preservar liquidez e de acessar captação adequada;

-- Redução prolongada da demanda, juntamente com a incapacidade da empresa de ajustar as operações, levando a uma queda maior do que a esperada no fluxo de caixa operacional;

-- Aumento da alavancagem líquida ajustada para mais de 4,0 vezes, de forma regular;

Ouro Verde Locação e Serviço S.A.:

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

-- A elevação dos ratings não é esperada a curto prazo.

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

-- Incapacidade de preservar liquidez e de acessar captação adequada;

-- Percepção, pela Fitch, de redução de suporte por parte da Brookfield;

-- Redução prolongada da demanda, juntamente com a incapacidade da empresa de ajustar as operações, levando a uma queda maior do que a esperada no fluxo de caixa operacional;

-- Deterioração significativa da estrutura de capital da empresa.

LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A.:

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

-- A elevação dos ratings não é esperada a curto prazo.

A resolução da Perspectiva Negativa dependerá da intensidade do impacto na geração de fluxo de caixa operacional da empresa em 2020 e 2021, juntamente com sua capacidade de ajustar os custos e o tamanho da frota e administrar a alavancagem e a liquidez.

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

- Incapacidade de preservar liquidez e de acessar captação adequada;
- Redução prolongada da demanda, juntamente com a incapacidade da empresa de ajustar as operações, levando a uma queda maior do que a esperada no fluxo de caixa operacional;
- Aumento da alavancagem líquida ajustada para mais de 3,5 vezes, de forma regular.

Melhores e Piores Cenários de Rating - Empresas Não Financeiras

Os ratings de emissores de Empresas Não Financeiras têm o melhor cenário de elevação (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção positiva) de três graus ao longo de um horizonte de rating de três anos; e o pior cenário de rebaixamento (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção negativa) de quatro graus ao longo de três anos. A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. Os melhores e piores cenários de ratings de crédito se baseiam no histórico de desempenho. Informações adicionais sobre a metodologia utilizada para determinar os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

Referências para Fontes Altamente Relevantes Citadas Entre os Principais Fundamentos dos Ratings

As principais fontes de informação utilizadas na análise estão descritas nas Metodologias Aplicadas listadas abaixo.

CONSIDERAÇÕES DE ESG

As questões de ESG são neutras ou têm impacto mínimo no crédito das entidades, seja devido à sua natureza, ou à forma como estão sendo administradas por elas.

Para mais informações sobre ESG, acesse www.fitchratings.com/esg.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário de Rating da Fitch para os Emissores São:

- As medidas de contenção do coronavírus devem persistir apenas durante o segundo trimestre de 2020;
- As empresas têm capacidade limitada para ajustar suas estruturas de custos a curto prazo;
- A demanda por locações de veículos e vendas de carros usados deve cair, em média, 70% e 90%, respectivamente, no segundo trimestre de 2020;
- Os segmentos de locação de frotas devem ficar menos expostos à volatilidade de curto prazo;
- As empresas mantêm acesso a novas fontes de captação mais caras, se necessário.

RESUMO DA ANÁLISE

A Fitch acredita que as três principais locadoras de veículos - Localiza, Unidas e Movida - estão, em diferentes graus, melhor posicionadas do que seus pares para absorver o impacto da pandemia do coronavírus. Estas empresas se beneficiam de sua maior escala e têm posições de caixa suficientes para acomodar um trimestre de demanda muito fraca no setor de locação de veículos e venda de ativos, sem prejudicar significativamente suas posições de negócios, enquanto sofrem um impacto administrável em seus perfis de crédito, tanto em termos de alavancagem quanto de liquidez.

Participantes de menor porte do setor, como a LM Frotas e a Ouro Verde, têm perfis financeiros mais fracos, mas nenhuma ou muito pouca exposição a produtos do tipo RaC. A LM Frotas tem maior exposição à gestão de frotas, enquanto a Ouro Verde é mais forte em termos de locação de veículos pesados e máquinas. Ambas possuem receitas baseadas em contratos de longo prazo. Por outro lado, as duas empresas mantêm posições de caixa relativamente inferiores às das três maiores, enquanto a Ouro Verde pode se favorecer do fato de ter uma acionista mais forte, com acesso mais sólido e comprovado à captação.

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 JSL S.A., da Vamos Locação de Máquinas e Equipamentos S.A. (Vamos), da Localiza Rent a Car S.A., da Localiza Fleet S.A., da Ouro Verde Locação e Serviço S.A., da Companhia de Locação das Américas - Locamérica e Unidas S.A., da Movida

Participações S.A. e 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:

JSL S.A

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 16 de dezembro de 2010.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 10 de janeiro de 2020.

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

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 14 de janeiro de 2019.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 10 de janeiro de 2020.

Localiza Rent a Car S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 22 de dezembro de 2010.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 30 de julho de 2019.

Localiza Fleet S.A.:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 2 de agosto de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 30 de julho de 2019.

Movida Participações S.A.:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 10 de julho de 2017.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 3 de julho de 2019

Companhia de Locação das Américas – Locamérica e Unidas S.A.:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 8 de junho de 2010.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 9 de março de 2020.

Ouro Verde Locação e Serviço S.A.:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 13 de setembro de 2016.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 2 de setembro de 2019.

LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A.:

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: 15 de abril de 2019.

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 sua página na Internet, no endereço eletrônico:

https://assets.ctfassets.net/03fbs70ah13w/2y4eAPivUDC9IMH18RVqWF/7fea33f5d3601f5c1d63943184ac98cf/CVM_Formulario_Referencia_2019_31.03.2020_FINAL.pdf

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 (27 de março de 2020);
- Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (27 de setembro de 2019);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018).

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Unidas S.A.	Natl LT	AA+(bra)	Affirmed	AA+(bra)
● senior unsecured	Natl LT	AA+(bra)	Affirmed	AA+(bra)
JSL Europe				
● senior unsecured	LT	BB-	Downgrade	BB
Vamos Locacao de Caminhoes, Maquinas e Equipamentos S.A.	Natl LT	AA-(bra)	Downgrade	AA(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

APPLICABLE CRITERIA

- [Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 17 Aug 2018\)](#)
- [Parent and Subsidiary Rating Linkage \(pub. 27 Sep 2019\)](#)
- [Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(pub. 15 Oct 2019\)](#)
- [Corporate Rating Criteria \(pub. 27 Mar 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

- [Solicitation Status](#)
- [Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Companhia de Locacao das Americas - LOCAMERICA	-
JSL Europe	EU Endorsed
JSL S.A.	EU Endorsed
LM Transportes Interestaduais Servicos e Comercio S.A.	-
Localiza Fleet S.A.	-
Localiza Rent a Car S.A.	EU Endorsed
Movida Participacoes S.A.	-
Ouro Verde Locacao e Servico S.A.	EU Endorsed
Unidas S.A.	-
Vamos Locacao de Caminhoes, Maquinas e Equipamentos 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

[READ MORE](#)

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

[READ MORE](#)

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.

Autos Corporate Finance: Middle Markets Corporate Finance Industrials and Transportation Utilities and Power Corporate Finance: Leveraged Finance

Latin America Brazil



**RATING ACTION COMMENTARY**

Fitch Takes Rating Actions on Brazilian Fleet and Auto Rental Companies

Fri 17 Apr, 2020 - 3:05 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 17 Apr 2020: Fitch has conducted a portfolio review of Brazilian fleet leasing and auto rental companies. As a result of this review, the Local Currency (LC) and Foreign Currency (FC) Issuer Default Ratings (IDRs) of JSL S.A. (JSL) and the LC IDR of Localiza Rent a Car S.A. (Localiza) have been downgraded one notch, while the FC IDR of Localiza and the LC and FC IDRs of Ouro Verde Locacao e Servico S.A. (Ouro Verde) have been affirmed.

In conjunction these international rating actions, the National Scale Ratings of JSL and Vamos Locacao de Caminhoes, Maquinas e Equipamentos S.A. (Vamos) have been downgraded one notch, while the National Scale Ratings of Localiza, Localiza Fleet S.A.; Ouro Verde; Companhia de Locacao das Americas - LOCOAMERICA and Unidas S.A. (collectively Unidas); Movida Participacoes S.A. (Movida); and LM Transportes Interestaduais Servicos e Comercio S.A. (LM Frotas) have been affirmed. A full list with all rating actions, including Outlooks, is presented below.

The coronavirus outbreak containment measures, such as social distancing and mobility restrictions, are severely impacting the rent-a-car (RaC) business and used car sales. Fitch forecasts revenue in these segments to drop on average between 70% and 90%, respectively, during the second quarter of 2020. Fleet leasing should be relatively less exposed to short-term volatility, as revenue streams are based on long-term contracts with medium to large corporate clients.

The impact of lockdown measures on operating cash flow will be significant, as Fitch projects 45% of total cash costs, on average, to be fixed for RaC business. Sales of used cars will limit downward pressure on FCF, however. At this point, EBITDA is expected to decline between 15%

and 25% in 2020. If the outbreak containment is longer than one quarter and the ability to rent and sell used vehicles remains challenged, EBITDA will drop more significantly and FCF will become pressured.

The downgrades of JSL's and Localiza's IDRs reflect Fitch's view that the fall in demand, and its effects in cash flow generation, will pressure both companies' capital structure in the medium term, delaying the agency's expectations that they would reach or keep leverage ratios aligned with their previous rating categories. Localiza's National Scale Rating was affirmed as it is still consistent with the lower LC IDR. In the case of JSL, its National Scale Rating was downgraded along with its LC IDR. The ratings affirmations for the other issuers reflect Fitch's opinion that fleet leasing and auto rental companies have enough flexibility, in different levels, to face at least one quarter of very weak activity without materially affecting their business profile or debt service capacity in 2020, and that they will have the ability to adjust capex and their fleet to an environment of lower demand.

The Negative Outlooks reflect the challenges the companies will face to strengthen their financial profiles to previous levels by the end of 2021. They also reflect the increasing uncertainties about the duration of the coronavirus outbreak and the companies' ability to absorb a longer period of significant drop in demand. The speed with which demand recovers and the companies' ability to recoup lost revenue, adjust their costs and fleet size, and manage liquidity will be critical in Fitch's assessment of the need for further rating actions.

KEY RATING DRIVERS

JSL S.A.: Frustration on Deleverage Pressured Ratings

JSL had very limited rating headroom before the outbreak. Its leverage is now expected to remain above 4.0x in the medium term. Fitch believes that its liquidity position at the end of March 2020, ex-Movida, was above average. On a consolidated basis, JSL's cash to short-term debt ratio should be higher than 3.0x and at around 1.5x when trade payables to original equipment manufacturer (OEM) are added to the company's short-term debt.

Fitch expects mixed results among JSL's main lines of business. Movida, with 33% of group EBITDA, will be the most affected by social-distancing and mobility-restriction measures. RaC revenue may fall around 70% during 2Q20. The logistics and fleet rentals businesses, JSL Logistic (26% of EBITDA), Vamos (26% EBITDA) and CS Brasil (13% of EBITDA), should be relatively less exposed to short-term volatility, as revenue streams are based on long-term contracts mainly with medium to large corporate clients. In these segments, 2Q20 revenue declines should be at around 25%.

Vamos Locação de Caminhões S.A.: Strong Linkage with JSL

Vamos' rating and Outlook reflect the company's strong legal, operational and strategic links as a wholly owned subsidiary of JSL, according to Fitch's parent and subsidiary rating linkage criteria, which equalizes the ratings of the two companies. In addition to full ownership, JSL guarantees some debt of Vamos, reinforcing the legal tie between them. JSL also has a tracking record of capital increases at Vamos, between assets and cash, to support its growth, which shows great commitment to Vamos. Operational and strategic links are also strong. Companies benefit from important commercial synergies, such as greater bargaining power when buying vehicles and negotiating with customers. Vamos has been a growth arm of the JSL group. On a standalone basis, Vamos' business profile should be more resilient to the effects of the coronavirus outbreak.

Localiza Rent a Car S.A.: Downgrade Due to Higher Leverage

Fitch expects Localiza's net leverage to be higher than 3.5x in the short to medium term, which is above previous downgrade thresholds. Positively, liquidity is robust and the strongest in the sector. Fitch estimates as of March 2020 Localiza would have enough cash on hand to meet six months of all of its operating costs plus its OEM trade payments and its 2020 debt service without the need to borrow or generate additional cash.

Fitch forecasts revenue for RaC and used car sales within Brazil to drop substantially in 2Q20 or while social-distancing measures persist; those segments represented approximately 30% and 61%, respectively, of Localiza's net revenue in 2019. The effects of plummeting sales and rentals will be relevant, as Fitch projects 45% of total cash costs to be fixed. Fleet leasing, representing 9% of Localiza's net revenue, should be in a better position to face short-term volatility. Fitch does not expect the company to be a net cash burner in 2Q20 or to face unmanageable working capital needs. Localiza should also be able to keep its strong business position and competitive advantages within the sector.

Companhia de Locação das Americas S.A. (Unidas): Stronger Fleet Leasing Business Mitigate RaC Exposure

Fitch forecasts marginal deterioration of Unidas' credit metrics, as the company's capital structure was strengthened by a BRL1.2 billion follow-on in December 2019, and capex should be materially lower in 2020. Leverage should be around 3.5x in the medium term. By the end of March 2020, liquidity should be solid, with the ratio of cash to short-term debt plus trade payables to OEM at around 1.5x. Fitch does not foresee the company to be a net cash burner in 2Q20.

Fleet leasing represents approximately 27% of Unidas' net revenue, and should be relatively less exposed to short-term volatility. RaC and used car sales segments represented around 21% and 51%, respectively, of Unidas' net revenue in 2019 and will be more exposed to deterioration on the 2Q20 or while social-distancing measures persist. The effects of plummeting sales and rentals will be relevant, as Fitch estimates that almost 40% of Unidas' total cash costs are fixed.

Movida Participações S.A.: Relevant RaC Exposure is Challenging

Fitch foresees leverage to spike in 2020, reaching close to 4.0x, and then to decline to below 3.5x in 2021, considering an expected material capex reduction in 2020 and 2021. The ratio of cash to short-term debt was forecast at around 3.0x by the end of March 2020. However, liquidity seems less robust when including trade payables to OEM in the company's short-term debt, which should make this ratio lower than 1.0x. Normally for RaC players, trade payables to OEM are met with the proceeds of used car sales, which should recover in the second half of the year.

RaC and used car sales segments represented approximately 30% and 58%, respectively, of Movida's net revenue in 2019 and should suffer during the 2Q20 or while social-distancing measures persist. The effects of plummeting sales and rentals will be relevant, as Fitch projects 45% of total cash costs to be fixed. Fleet leasing, representing 12% of Movida's net revenue, should be relatively less affected.

Ouro Verde Locação e Serviço S.A.: None-RaC Exposure is Positive

Ouro Verde's financial profile was strengthened at mid-year 2019 following Brookfield's acquisition of 100% of the company's shares and a BRL500 million capital injection, along with the completion of a debt restructuring. Fitch believes Ouro Verde to have a robust liquidity position as of March 2020, with estimated cash coverage of over 3.0x, no foreign exchange risk, and a well-spread debt amortization profile. Refinancing risk is considered limited.

Ouro Verde's strong presence in heavy vehicles and machinery rentals should make its revenue stream, based on long-term contracts with corporate clients, less exposed to measures such as social distancing and mobility restrictions. Moreover, contracts maturing until the end of 2020 represent, approximately, between 15% and 20% of total revenue - with normalized historical renovation rates over 80%. The company has a higher proportion of fixed costs compared with auto rental companies, a limited scale and a more concentrated client portfolio that may pose a challenge as clients seek to renegotiate terms or extent payments date.

LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A.: Medium-Size Fleet Leasing Player

Fitch projects leverage to spike in 2020, reaching close to 4.0x, and then to decline below 3.5x in 2021, considering an expected material capex reduction in 2020 and 2021. Additionally, Fitch forecasts that liquidity by the end of March 2020 was adequate, with cash to short-term debt at around 1.3x and at around 1.1x when adding trade payables to OEM to the company's short-term debt. While, at this point, the company should not be a net cash burner in 2Q20, working capital needs, which is harder to assess at this early stage of the crisis, may be a challenge as the company has limited scale and a more concentrated client portfolio, which can be problematic as clients may seek to renegotiate terms or extent payments date.

Fleet leasing represents, approximately, 90% of LM Frotas' net revenue, while ride-hailing business accounted for 10% in 2019. Compared with RaC, both segments should be relatively less exposed to short-term volatility, with fleet leasing considerably more resilient. Positively, less than 5% of the company's fleet leasing contracts mature in 2020 - with historical renovation rates over 80%. Used car sales represents a smaller percentage of the group total revenue, less than 40%, as the company's fleet-turnaround ratio is much lower than that of RaC players, leaving LM Frotas more room to better spread its used auto sales along the second half of the year.

DERIVATION SUMMARY

Fitch believes the top-three auto rental players Localiza, Unidas and Movida are, in different levels, better positioned than peers to absorb the shock related to the coronavirus outbreak. They benefit from larger scale and have enough cash positions to accommodate one quarter of very weak demand for auto rental and asset sales without significantly damaging their business positions while taking a manageable hit in their credit profiles, in terms of both leverage and liquidity.

Smaller players, such as LM Frotas and Ouro Verde, have weaker financial profiles but none or very little exposure to RaC-like products. LM Frotas has greater exposure to fleet management, while Ouro Verde is stronger in heavy vehicle and machinery rentals, both of which have revenues based on long-term contracts. On the other hand, both companies carry cash positions relatively lower than those of the big three, while Ouro Verde may benefit from having a stronger shareholder with stronger and proven funding access.

KEY ASSUMPTIONS

Fitch's Key Assumptions Within Our Rating Case for the Issuer:

- Coronavirus-containment measures to persist only during 2Q20;
- Companies have limited ability to adjust cost structure in the short-term;
- RaC and used car sales demand to drop, on average, 70% and 90%, respectively, in 2Q20;
- Fleet Rental segments to be less exposed to short-term volatility;
- Companies retain access to more expensive new funding, if needed.

RATING SENSITIVITIES**JSL S.A.:**

Factors that Could, Individually or Collectively, Lead to Positive Rating Action/Upgrade:

An upgrade on the ratings is not expected on the short-term.

Factors that Could, Individually or Collectively, Lead to Negative Rating Action/Downgrade:

- Failure to preserve liquidity and inability to access adequate funding;
- Prolonged decline in demand coupled with company inability to adjust operation, leading to a higher than expected fall in operating cash flow;
- Increase in net adjusted leverage to more than 4.0x beyond 2021;
- Material deterioration on the group's fleet rental and logistics business.

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

Due to the existence of a strong parent and subsidiary linkage between the rating of Vamos and that of its parent company JSL, changes in the rating and Outlook will follow movements on JSL's rating and Outlook.

Localiza Rent a Car S.A.:

Factors that Could, Individually or Collectively, Lead to Positive Rating Action/Upgrade:

An upgrade on the LC and FC IDRs is not expected on the short-term. The resolution of the Negative Outlook for the LC IDR and National Scale Rating will depend on the severity of the impact on the issuer's operating cash flow generation in 2020 and 2021, together with the ability to adjust cost, fleet size, and manage leverage and liquidity.

Factors that Could, Individually or Collectively, Lead to Negative Rating Action/Downgrade:

- Failure to preserve liquidity and inability to access adequate funding;
- Prolonged decline in demand coupled with company inability to adjust operation, leading to a higher than expected fall in operating cash flow;
- Increase in total adjusted leverage to more than 4.5x and in net adjusted leverage to more than 3.5x on a regular basis;

--A further negative rating action on Brazil's sovereign rating and country ceiling could result in negative rating action for the company's FC IDR.

Localiza Fleet S.A:

Due to the existence of a strong parent and subsidiary linkage between the rating of Localiza Fleet and that of its parent company Localiza, changes in the rating and Outlook will follow movements on Localiza's rating and Outlook.

Movida Participações S.A.:

Factors that Could, Individually or Collectively, Lead to Positive Rating Action/Upgrade:

An upgrade on the ratings is not expected on the short-term. The resolution of the Negative Outlook will depend on the severity of the impact on the issuer's operating cash flow generation in 2020 and 2021, together with the ability to adjust cost, fleet size, and manage leverage and liquidity.

Factors that Could, Individually or Collectively, Lead to Negative Rating Action/Downgrade:

- Failure to preserve liquidity and inability to access adequate funding;
- Prolonged decline in demand coupled with company inability to adjust operation, leading to a higher-than-expected fall in operating cash flow;
- Increase in net adjusted leverage to more than 4.0x on a regular basis;
- Downgrade of JSL's National Long-Term Rating to a level below that of Movida.

Companhia de Locacao das Americas - LOCOAMERICA and Unidas S.A.:

Factors that Could, Individually or Collectively, Lead to Positive Rating Action/Upgrade:

An upgrade on the ratings is not expected in the short-term. The resolution of the Negative Outlook will depend on the severity of the impact on the issuer's operating cash flow generation in 2020 and 2021, together with the ability to adjust cost, fleet size, and manage leverage and liquidity.

Factors that Could, Individually or Collectively, Lead to Negative Rating Action/Downgrade:

- Failure to preserve liquidity and inability to access adequate funding;
- Prolonged decline in demand coupled with company inability to adjust operation, leading to a higher-than-expected fall in operating cash flow;

--Increase in net adjusted leverage to more than 4.0x on a regular basis.

Ouro Verde Locação e Serviço S.A.:

Factors that Could, Individually or Collectively, Lead to Positive Rating Action/Upgrade:

An upgrade on the ratings is not expected on the short-term.

Factors that Could, Individually or Collectively, Lead to Negative Rating Action/Downgrade:

--Failure to preserve liquidity and inability to access adequate funding;

--Perception of lower support from Brookfield;

--Prolonged decline in demand coupled with company inability to adjust operation, leading to a higher-than-expected fall in operating cash flow;

--Material deterioration of the company's capital structure.

LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A.:

Factors that Could, Individually or Collectively, Lead to Positive Rating Action/Upgrade:

An upgrade on the ratings is not expected on the short-term. The resolution of the Negative Outlook will depend on the severity of the impact on the issuer's operating cash flow generation in 2020 and 2021, together with the ability to adjust cost, fleet size, and manage leverage and liquidity.

Factors that Could, Individually or Collectively, Lead to Negative Rating Action/Downgrade:

--Failure to preserve liquidity and inability to access adequate funding;

--Prolonged decline in demand coupled with company inability to adjust operation, leading to a higher-than-expected fall in operating cash flow;

--Increase in net adjusted leverage to more than 3.5x on a regular basis.

BEST/WORST CASE RATING SCENARIO

International scale credit ratings of Non-Financial Corporate issuers have a best-case rating upgrade scenario (defined as the 99th percentile of rating transitions, measured in a positive direction) of three notches over a three-year rating horizon; and a worst-case rating downgrade

scenario (defined as the 99th percentile of rating transitions, measured in a negative direction) of four notches over three years. The complete span of best- and worst-case scenario credit ratings for all rating categories ranges from 'AAA' to 'D'. Best- and worst-case scenario credit ratings are based on historical performance. For more information about the methodology used to determine sector-specific best- and worst-case scenario credit ratings, visit <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

REFERENCES FOR SUBSTANTIALLY MATERIAL SOURCE CITED AS KEY DRIVER OF RATING

The principal sources of information used in the analysis are described in the Applicable Criteria.

ESG CONSIDERATIONS

ESG issues are credit neutral or have only a minimal credit impact on the entity(ies), either due to their nature or the way in which they are being managed by the entity(ies). For more information on Fitch's ESG Relevance Scores, visit www.fitchratings.com/esg.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Unidas S.A.	Natl LT	AA+(bra)	Affirmed	AA+(bra)
● senior unsecured	Natl LT	AA+(bra)	Affirmed	AA+(bra)
JSL Europe				
● senior unsecured	LT	BB-	Downgrade	BB
Vamos Locacao de Caminhoes, Maquinas e Equipamentos	Natl LT	AA-(bra)	Downgrade	AA(bra)

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

Additional information is available on www.fitchratings.com

APPLICABLE CRITERIA

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 17 Aug 2018\)](#)

[Parent and Subsidiary Rating Linkage \(pub. 27 Sep 2019\)](#)

[Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(pub. 15 Oct 2019\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 27 Mar 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

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

[Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form](#)

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Companhia de Locacao das Americas - LOCAMERICA	-
JSL Europe	EU Endorsed
JSL S.A.	EU Endorsed
LM Transportes Interestaduais Servicos e Comercio S.A.	-
Localiza Fleet S.A.	-
Localiza Rent a Car S.A.	EU Endorsed
Movida Participacoes S.A.	-
Ouro Verde Locacao e Servico S.A	EU Endorsed
Unidas S.A.	-
Vamos Locacao de Caminhoes, Maquinas e Equipamentos S.A.	-

DISCLAIMER

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, THE FOLLOWING

[READ MORE](#)

COPYRIGHT

Copyright © 2020 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (in

[READ MORE](#)

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.

Autos Corporate Finance: Middle Markets Corporate Finance Industrials and Transportation

Utilities and Power Corporate Finance: Leveraged Finance Latin America Brazil

