

RELATÓRIO DE CRÉDITO\*

21 de setembro de 2023

Unidas Locações e Serviços S.A.

Análise de crédito atualizada

Atualização

Ratings

Unidas Locações e Serviços S.A.

Rating de Emissor	AA.br
12ª Emissão de Debêntures	AA.br
Perspectiva	Estável

(\*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página [www.moodylocal.com/country/br](http://www.moodylocal.com/country/br) para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Leonardo Albuquerque 55.11.3956.8712  
Credit Analyst ML  
[leonardo.albuquerque@moodys.com](mailto:leonardo.albuquerque@moodys.com)

Patricia Maniero 55.11.3043.6066  
Associate Director – Credit Analyst ML  
[patricia.maniero@moodys.com](mailto:patricia.maniero@moodys.com)

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2020	2021	2022	UDM jun/23	2023E	2023E *proforma	2024E
<b>Indicadores</b>							
Dívida Bruta / EBITDA	4,9x	4,8x	4,3x	4,0x	5,5x – 6,0x	4,0x – 4,5x	4,0x – 4,5x
EBIT / Despesa Financeira	1,0x	1,8x	2,0x	2,1x	1,1x – 1,5x	1,1x – 1,5x	1,1x – 1,5x
<b>R\$ (milhões)</b>							
Receita Líquida	816	917	1.375	1.698	3.500 – 3.800	5.200 – 5.500	7.700 – 8.000
EBITDA	325	468	781	969	1.500 – 1.700	2.000 – 2.200	2.200 – 2.400

Fonte: Unidas Locações e Serviços S.A., Economatica e Moody's Local. [1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras; [2] As métricas correspondem à visão consolidada da Unidas Locações e Serviços S.A.; [\*] Considera o resultado projetado de um ano completo de Unidas Locações e Serviços S.A. (Unidas Frotas) com Unidas Locadora S.A. (Unidas RAC).

Resumo

O perfil de crédito da Unidas Locações e Serviços S.A. ("Unidas Frotas" ou "Companhia") passou a incorporar a recente combinação de negócios através da reestruturação societária, que resultou na colocação da Unidas Locadora S.A. (AA-.br estável) ("Unidas RAC") como sua subsidiária integral – até então empresa irmã sob o mesmo fundo controlador. Com a combinação, a Unidas Frotas se tornou uma holding operacional com atuação no ramo de gestão de frotas de veículos leves ("gestão de frotas" ou "GTF") e de caminhões, máquinas e equipamentos ("pesados"), passando a consolidar a operação de aluguel de curto prazo ("rent a car" ou "RAC") em seus negócios por meio da Unidas RAC. Ambas as empresas também atuam com a venda de seminovos.

Em 25 de julho de 2023, os ratings da Unidas Frotas foram elevados para AA.br, de AA-.br, como reflexo dos efeitos positivos decorrentes do evento recente, que contribuiu para o aumento de escala, bem como para o fortalecimento da diversificação e liquidez. A qualidade de crédito da Companhia também se favorece de sua posição competitiva como um dos principais players no mercado brasileiro de locação e gestão de frotas de veículos e pesados, contando com uma marca reconhecida, além do suporte financeiro implícito do seu controlador, Brookfield. Por outro lado, os ratings são limitados pelo porte mediano de sua frota em comparação às principais competidoras do mercado e pelo curto histórico financeiro de sua subsidiária Unidas RAC.

Consideramos as perspectivas para o setor de locação e gestão de frota no Brasil como positivas, dada a fragmentação, as barreiras de entrada e a baixa penetração deste mercado no país, o que sustenta seu crescimento. Entretanto, avaliamos que se trata de um setor intensivo em capital diante da necessidade recorrente de investimentos para renovação de ativos e crescimento da base de veículos. Nesse sentido, para suportar sua renovação de frota e crescimento, estimamos que Companhia deverá manter níveis de alavancagem bruta consolidada ajustada (Dívida bruta / EBITDA) em torno de 4,0x a 4,5x nos próximos 12-24 meses. A dívida bruta ajustada inclui a dívida financeira, arrendamentos e contraprestações a pagar de aquisições. Ao mesmo tempo, consideramos que a geração de fluxo de caixa livre ("FCF") ficará pressionada no médio prazo diante dos investimentos esperados.

## Pontos fortes de crédito

- » Uma das principais competidoras no mercado de locação e gestão de veículos leves e pesados, com marca forte e reconhecida no mercado.
- » Diversificação operacional e geográfica, com ampla presença nacional.
- » Boa posição de liquidez em conjunto com importante base de ativos livres de garantia (veículos) que servem como fonte alternativa de liquidez em caso de necessidade.
- » Companhia controlada indiretamente pela Brookfield, gestora com sólido perfil de crédito.
- » Fundamentos positivos para o setor de locação de veículos no Brasil.

## Desafios de crédito

- » Porte ainda mediano de sua frota no fragmentado setor de locação e gestão de veículos.
- » Natureza de capital intensivo leva a pressões de alavancagem e fluxo de caixa livre, principalmente em momentos de expansão.
- » Setor com alta dependência de dívida em meio a cenário de juros elevados pode pressionar níveis de cobertura de juros.
- » Histórico financeiro limitado da Unidas RAC sob nova gestão e acionista.
- » Riscos atrelados ao processo de execução, operação e integração das duas entidades.

## Perspectiva do rating

A perspectiva estável reflete a nossa expectativa de que a Companhia continuará seu plano de expansão e ganhos de escala, ao mesmo tempo que mantém métricas adequadas de rentabilidade, alavancagem e liquidez.

## Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating da Unidas Frotas pode ser elevado caso a Companhia apresente fortalecimento de sua posição competitiva, ao mesmo tempo em que continue capturando ganhos de escala e reduza sua alavancagem, mantendo sólida posição de liquidez. Quantitativamente, o rating pode ser elevado caso a alavancagem bruta ajustada (Dívida bruta / EBITDA) fique abaixo de 4,0x de maneira sustentada.

## Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating da Unidas Frotas pode ser rebaixado caso ocorra enfraquecimento de suas operações ou a deterioração de sua posição de liquidez. Quantitativamente, o rating pode ser rebaixado caso a alavancagem bruta ajustada (Dívida bruta / EBITDA) mantenha-se acima de 5,0x de maneira sustentada.

## Perfil

A Unidas Locações e Serviços S.A. (anterior Ouro Verde Locação e Serviço S.A.), fundada em 1973 e sediada em Curitiba, no Paraná, atua no mercado de locação, manutenção e operação de veículos leves e pesados. Desde julho de 2023, a Companhia passou a consolidar a operação de sua subsidiária integral Unidas Locadora S.A., que atua no segmento de aluguel de curto prazo de veículos. Consulte a Opinião de Crédito da Unidas Locadora S.A. para obter maiores detalhes sobre seu perfil de crédito individual.

O controle acionário (100%) da empresa é detido pelo Cedar Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia ("Cedar FIP"), gerido pela Brookfield. Nos últimos 12 meses encerrados em junho de 2023, a Unidas Frotas registrou uma receita líquida de R\$ 1,7 bilhão e margem EBITDA ajustada de 57%. De outubro de 2022 a junho de 2023 (aproximadamente nove meses de resultados), a Unidas RAC apresentou uma receita líquida de R\$ 2,6 bilhões e margem EBITDA ajustada de 35%.

## Principais considerações de crédito

### Combinação de negócios se mostrou positiva ao perfil de crédito da Unidas Frotas

Em 3 de julho de 2023, a Unidas Frotas anunciou ao mercado por meio de Fato Relevante que, em assembleia geral extraordinária realizada em 1 de julho de 2023, foi aprovado um aumento de capital social da Companhia mediante a contribuição da totalidade das ações representativas do capital social da Unidas RAC. Em razão do evento, a Unidas RAC passou a ser sua subsidiária integral – até então empresa irmã sob o mesmo fundo controlador (Cedar FIP, gerido pela Brookfield).

Após a transação, a Unidas Frotas se tornou uma holding operacional com atuação no ramo de gestão de frotas de veículos leves (GTF) e de caminhões, máquinas e equipamentos (pesados), passando a consolidar a operação de aluguel de curto prazo (RAC) em seus negócios por meio da Unidas RAC. Ambas as empresas também atuam com a venda de seminovos.

Figura 1:

### Combinação por reestruturação societária de empresas irmãs coloca Unidas RAC como subsidiária integral da Unidas Frotas

Estrutura acionária e societária resumo em julho de 2023



Nota: Organograma resumo não apresenta outras empresas pouco relevantes na operação consolidada | (\*) Anterior Ouro Verde Locação e Serviço S.A.  
Fonte: Unidas Frotas, Unidas RAC e Moody's Local

Em bases consolidadas, consideramos que a combinação contribuiu positivamente para a elevação de escala da Companhia, bem como para o fortalecimento de sua diversificação e posição de liquidez. Adicionalmente, a Unidas Frotas continua a se beneficiar do suporte implícito de sua controladora final - Brookfield.

A Moody's Local entende que o incremento na base de ativos com a consolidação da nova subsidiária pode apresentar um benefício residual adicional ao credor da Unidas Frotas em cenários adversos, ainda que esta tenha passado a consolidar a dívida de sua nova controladora. Por outro lado, consideramos que o curto histórico financeiro da Unidas RAC, iniciada em outubro de 2022, é um fator limitante aos ratings. Reconhecemos que a aquisição realizada advém de uma operação de longa data, cuja marca é fortemente reconhecida no mercado. Somado a isso, o *track record* da gestão da Brookfield na Unidas Frotas mitiga, em partes, a limitação de histórico financeiro existente. No entanto, ponderamos que existem riscos atrelados ao processo de execução, operação e integração, que, se não forem bem geridos, podem impactar negativamente seu perfil creditício.

A gestão de negócios de ambas as empresas tem sido realizada em conjunto, o que pode trazer sinergias de redução de despesas gerais e administrativas. Além disso, a gestão de caixa e dívida é centralizada, apesar de entendermos que ainda existem mecanismos que podem trazer certa limitação na movimentação de recursos entre as empresas.

### Um dos principais participantes de mercado, apesar do porte ainda mediano

A Unidas Frotas apresenta uma posição de mercado relevante no setor em que se insere, dada a alta fragmentação observada no mercado brasileiro. Com a finalização da recente transação de combinação, consideramos que a frota consolidada da Companhia foi incrementada, mas ainda segue com um porte mediano frente às suas principais competidoras.

Com uma frota final combinada proforma de 106 mil ativos em junho de 2023 (de 44 mil antes do evento) composta por 58% de veículos voltados para a operação de RAC, 31% para GTF e 10% para pesados, estimamos que a Companhia apresenta uma participação

de mercado de cerca de 7-8% em relação ao número de veículos leves (RAC + GTF), se colocando como a terceira maior competidora do mercado. Para uma base comparativa, a Localiza Rent a Car S.A. ("Localiza", AAA.br estável) dispõe de 587 mil unidades de veículos, enquanto a Movida Participações S.A. ("Movida", AA+.br estável) possui 204 mil unidades. Com relação ao segmento de pesados, cujas participações de mercado são ainda mais fragmentadas diante da maior subpenetração, a Companhia se coloca como a segunda maior do competitivo setor, atrás apenas da Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A.

Dispondo de uma frota consolidada mais robusta, esperamos que a Unidas Frotas apresentará importante ganho de escala, ilustrado pelo aumento esperado da receita das operações de RAC, GTF e de venda seminovos prospectivamente. Ao mesmo tempo, observamos que marca Unidas, fortemente reconhecida no mercado e em operação há 38 anos, contribui para o fortalecimento de sua operação e competitividade.

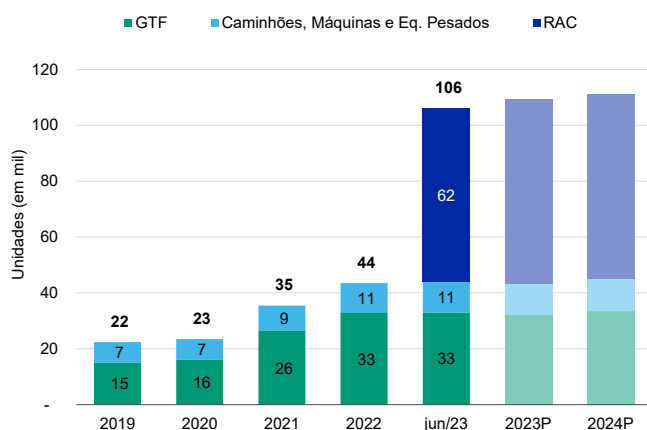
A Moody's Local considera que a escala é um fator chave neste mercado, pois permite às locadoras importantes vantagens competitivas através de descontos na compra de veículos, bem como maiores prazos com fornecedores. Segundo a Associação Brasileira das Locadoras de Automóveis ("ABLA"), as locadoras representam, em conjunto, aproximadamente 20% do total de veículos emplacados no país, obtendo descontos da ordem de 20% a 30% junto às montadoras. Também enxergamos que o segmento de venda seminovos integrado à operação de aluguel/gestão é importante para o modelo de negócios das empresas, pois favorece a geração de recursos diante da recorrente necessidade de investimentos para renovação de ativos e controle da idade média dos veículos.

Para os próximos 12-24 meses, estimamos que a Companhia tende a crescer de forma moderada, apresentando uma frota final média em torno de 110-112 mil ativos, o que deve permitir uma receita líquida proforma entre R\$ 5,2 e 5,5 bilhões em 2023 (considerando 12 meses de operação em conjunto; R\$ 3,5 a 3,8 bilhões de receita líquida contábil proporcionalizando os meses de consolidação em 2023) e de R\$ 7,7 a 8,0 bilhões em 2024 - com a expectativa de aumento da venda de seminovos para renovação da frota neste último ano.

Figura 2:

**Crescimento moderado da frota prospectivamente...**

Evolução da frota final

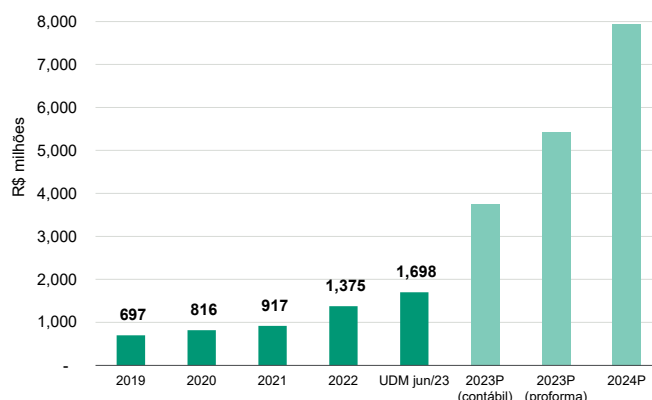


Fonte: Unidas Frotas, Unidas RAC e Moody's Local

Figura 3:

**...deve fortalecer a escala da Companhia ao longo dos próximos anos**

Evolução da receita líquida



Nota: proforma considera 12 meses da operação combinada projetada em 2023

Fonte: Unidas Frotas, Unidas RAC e Moody's Local

**Diversificação operacional e geográfica no mercado de locações**

Atualmente, a Unidas Frotas apresenta sua atuação operacional dividida entre (i) RAC, (ii) GTF e (iii) pesados, além de atuar também com a venda de (iv) seminovos - atividade integrada a cada um dos respectivos segmentos. Diferente de suas principais concorrentes, que não atuam nesse negócio, a operação de pesados se mostra como um diferencial à Companhia.

Consideramos que a transação recente de combinação elevou sua diversificação operacional, antes restrita majoritariamente à gestão de frotas de veículos leves e pesados. Em base consolidada proforma, após o evento, o segmento de RAC passou a representar cerca de 48% do EBITDA total (dados do primeiro semestre de 2023, não ajustados), seguido do segmento de GTF (26%) e pesados (26%) - já considerando a operação de seminovos em cada segmento.

Com uma cobertura de atendimento a nível nacional, a Unidas Frotas se mostra, agora, também mais diversificada geograficamente. A atividade de RAC está presente em praticamente todos os estados brasileiros, o que inclui 24 unidades federativas mais o Distrito Federal. A base robusta de lojas espalhadas estrategicamente pelo país é capaz de absorver a demanda do segmento. Em junho de 2023, a operação contava com 181 lojas de aluguel de curto prazo, presentes em pontos estratégicos, o que inclui 24 capitais e 40 aeroportos, sendo possível atender 91% do fluxo de passageiros em trânsito para viagens todos os dias. Em 2022, cinco estados representaram aproximadamente 66% da receita gerada pela Companhia, sendo eles: São Paulo (34%), Rio de Janeiro (11%), Minas Gerais (8%), Bahia

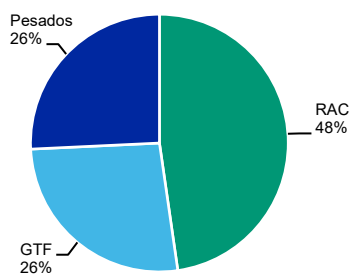
(7%) e Paraná (6%). Adicionalmente, dada a diversificação geográfica e a baixa dependência de clientes, sua carteira nesse segmento é pulverizada. Em contrapartida, a atividade de GTF se mostra menos diversificada em comparação ao RAC, apresentando uma concentração maior de atendimento a determinados setores econômicos e dispo de uma pulverização de clientes inferior - dada a menor penetração de frotas corporativas no país.

A Companhia conta ainda com as lojas de seminovos, que totalizaram 30 pontos de venda ao final de junho de 2023, sendo 24 de varejo e seis de atacado. Essas lojas voltadas para a venda de carros auxiliam tanto na operação de RAC, quanto na de GTF, sendo um ativo indispensável à empresa ao permitir a venda de veículos. Com a operação agora combinada, consideramos que sinergias no uso dos pontos de vendas podem ser positivas à operação de RAC e GTF em conjunto.

Figura 4:

#### Diversificação operacional é ampliada, ...

Representatividade proforma do EBITDA em cada segmento de atuação – 6M23 (%)



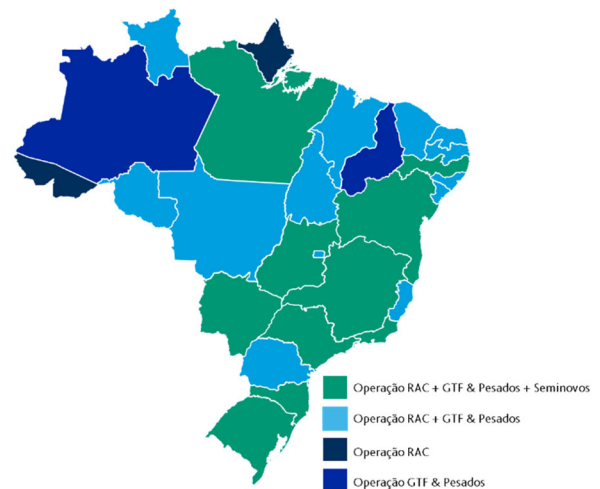
Nota: EBITDA não ajustado - conforme reportado

Fonte: Unidas Frotas, Unidas RAC e Moody's Local

Figura 5:

#### ...assim como presença geográfica

Mapa de atuação da Unidas Frotas (incluindo operação da Unidas RAC)



Fonte: Unidas Frotas, Unidas RAC e Moody's Local

### Setor resiliente e com perspectivas positivas no Brasil sustentam crescimento da Companhia

O mercado de locação de veículos no Brasil está em constante expansão e apresenta fundamentos positivos de crescimento de longo prazo, além de se mostrar resiliente em cenários desafiadores como os dos últimos anos com o evento da pandemia de Covid-19 e o recente arrefecimento econômico junto de alta inflação.

Em relação ao RAC, como a operação está atrelada ao turismo, em períodos de crise econômica e redução do poder de compra da população, observamos substituição de viagens internacionais por viagens domésticas e, conseqüentemente, aumento no aluguel de carros. A penetração do setor de aluguel de veículos no Brasil ainda é bastante baixa quando comparada a países de economias mais desenvolvidas. Atualmente, no mercado nacional, aluga-se, em média, 2,7 carros por mil habitantes por ano, enquanto no Estados Unidos, onde o setor já é bastante maduro, a média de número de carros locados fica em torno de 7,4 carros para cada mil habitantes ao ano. Esses dados demonstram a existência de um amplo mercado endereçável a ser suprido pelas empresas, corroborando os fundamentos positivos para o setor no que tange ao crescimento de longo prazo, o que suporta, conseqüentemente, as expectativas de expansão das companhias que operam neste segmento. Evidências disso podem ser constatadas diante do aumento da frota de veículos para locação, que, em 2022, atingiu um crescimento recorde de 1,43 milhão (26,2%) de automóveis segundo os dados divulgados ABLA.

Ao mesmo tempo, o segmento de terceirização de frotas também apresenta resiliência, na medida em que a terceirização, em detrimento de aquisição e manutenção de frotas próprias, pode ser vantajosa para empresas que buscam preservar liquidez. Dessa forma, este segmento tem apresentado crescimento contínuo de demanda, independentemente dos ciclos econômicos, devido ao aumento da penetração que ainda é muito incipiente. No Brasil, a penetração é pouco menos de 10% das frotas corporativas no segmento de leves e cerca de 1% no segmento de pesados.

No que tange ao mercado de seminovos, este segmento também se mostra resiliente aos diferentes ciclos econômicos, uma vez que, em momentos adversos, a compra de veículos usados é aumentada em detrimento de veículos novos.

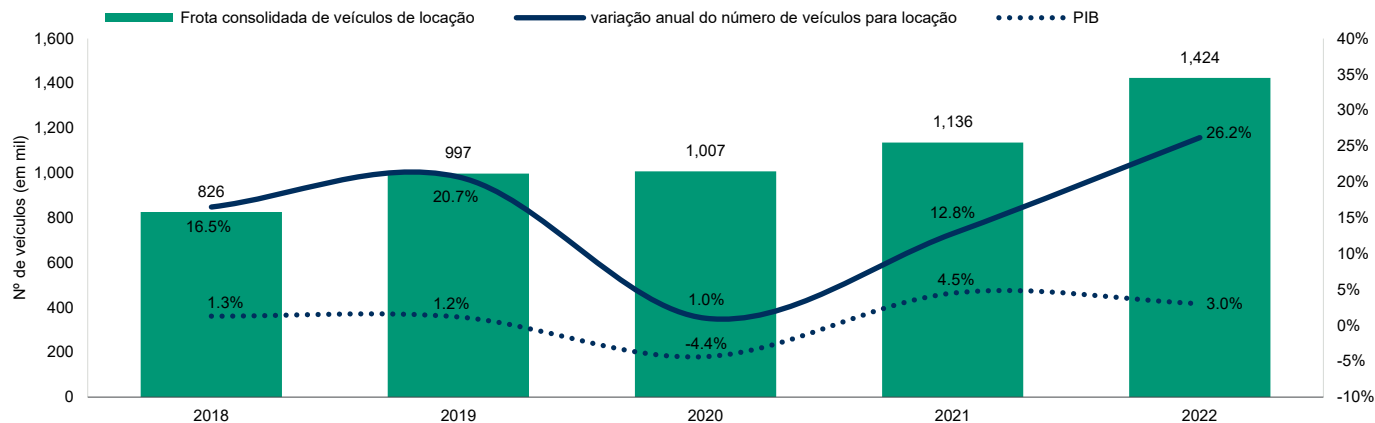
A Moody's Local acredita que a expectativa de aumento da penetração no mercado de aluguel de curto prazo e de frotas no Brasil deve ser impulsionada por mudanças graduais nos hábitos dos consumidores prospectivamente. Por último, cabe salientar que a Unidas Frotas

e demais competidoras são beneficiadas devido às altas barreiras de entrada existentes no setor, uma vez que a alta necessidade de capital para renovação e expansão da frota impõe dificuldades para novos entrantes no mercado. Ainda, destacamos que a escala e a experiência no setor também são importantes fatores para que os competidores consigam ter um modelo de negócios eficiente.

Figura 6:

### O setor de locação apresenta resiliência em períodos de crise econômica e crescimento sustentavelmente acima do PIB

Evolução da frota consolidada de veículos de locação no Brasil [eixo direito], % de crescimento anual [eixo esquerdo] e PIB [eixo esquerdo]



Fonte: ABLA, IBGE e Moody's Local

### Métricas de crédito adequadas, apesar do FCF pressionado

A Unidas Frotas tem apresentado melhora de suas métricas de crédito historicamente. Desde a aquisição do seu controle acionário pela Brookfield em julho de 2019 até o anúncio do evento de combinação em julho de 2023, a Companhia, em bases pré-combinação, foi capaz de apresentar expressiva melhora operacional, demonstrando tendência positiva em sua rentabilidade. Por exemplo, sua margem EBITDA ajustada e margem líquida saíram de -13% e 41% ao final de 2022 para 9% e 57% nos últimos doze meses encerrados em junho de 2023, respectivamente.

Ainda no que tange aos níveis de rentabilidade, esperamos que a Companhia siga operando com margens saudáveis. Prospectivamente, projetamos que, em média, a margem EBITDA da Unidas Frotas, no segmento de GTF e pesados, fique entre 65-67%, ao passo que a margem EBITDA da Unidas RAC, no segmento de aluguel, fique próxima de 55%. Com relação à venda de seminovos, estimamos uma margem ao redor de 5%. De forma combinada, a margem EBITDA ajustada pela Moody's Local (que inclui a receita financeira advinda de caixa e equivalentes) deve ficar em cerca de 40% em 2023 e ao redor de 30% a partir de 2024. O declínio da margem não está relacionado à expectativa de enfraquecimento dos negócios, mas sim de um maior volume de receita proveniente da venda de seminovos para renovação da frota a partir de 2024, o que, consequentemente, reduz a margem de ambos os segmentos em conjunto.

Por estar inserida em um setor de capital intensivo para renovação de frota, estimamos que a Companhia realizará um capex líquido consolidado - incluindo seis meses da Unidas RAC - em torno de R\$ 2,4 bilhões em 2023 (R\$ 3,4 bilhões se considerássemos doze meses de operação combinada de maneira proforma) e, em média, de R\$ 2,3 bilhões anualmente no médio prazo, fazendo com que seu fluxo de caixa livre ("FCF") fique negativo nos próximos anos. Entretanto, consideramos que a distribuição de dividendos não deva pressionar o seu fluxo de caixa de maneira expressiva no médio prazo.

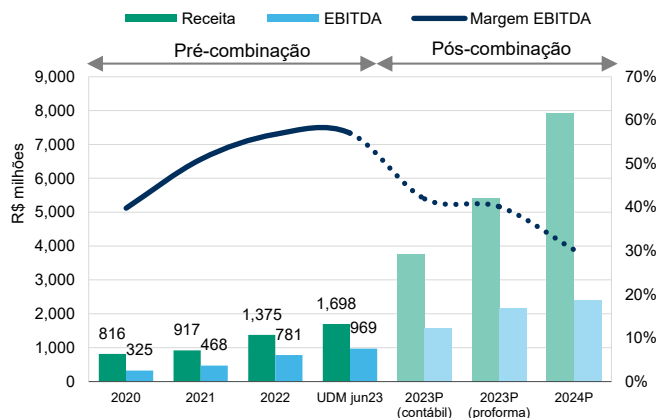
Para suportar sua renovação de frota e crescimento, estimamos que Companhia deverá manter níveis de alavancagem bruta consolidada ajustada (Dívida bruta / EBITDA) em torno de 4,0x a 4,5x nos próximos 12-24 meses. Contabilmente, a métrica de alavancagem deve ficar pressionada ao final de 2023, em torno de 5,8x, diante da consolidação de somente seis meses de resultados da Unidas RAC nos resultados da Unidas Frotas. A dívida bruta ajustada inclui a dívida financeira, arrendamentos e contraprestações a pagar de aquisições. Ao mesmo tempo, projetamos que a cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) ficará em torno de 1,1-1,5x no médio prazo diante do patamar mais elevado da SELIC no Brasil, com possível tendência de melhora prospectivamente.

Apesar da expectativa da sustentação de níveis de rentabilidade adequados prospectivamente e uma alavancagem moderada dentro do setor, a Moody's Local considera que o segmento RAC apresenta menor previsibilidade de geração de receita e fluxo de caixa em comparação à operação de GTF – que possui contratos mais longos (em média dois a três anos para leves e cinco anos para pesados).

Figura 6:

**Níveis de rentabilidade adequados...**

Evolução da receita líquida, EBITDA ajustado e margem EBITDA ajustada

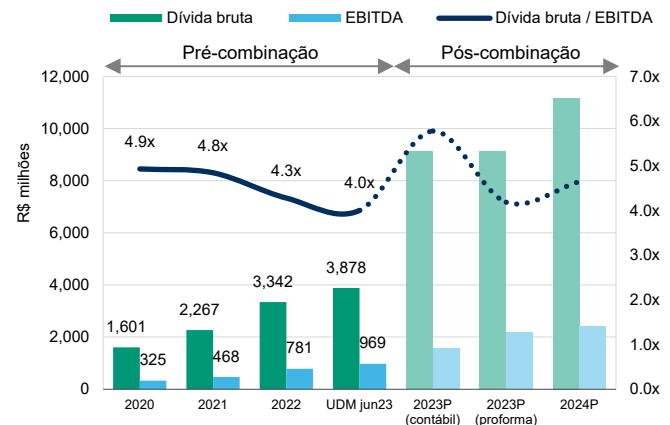


Nota: O EBITDA contempla o ajuste padrão da Moody's Local  
 Fonte: Unidas Frotas, Unidas RAC e Moody's Local

Figura 7:

**...devem permitir alavancagem bruta moderada no médio prazo**

Evolução da alavancagem bruta ajustada



Nota: A dívida bruta e o EBITDA contemplam os ajustes padrão da Moody's Local  
 Fonte: Unidas Frotas, Unidas RAC e Moody's Local

**Visão de suporte implícito do acionista controlador**

Em junho de 2019, o controle acionário da Unidas Frotas foi adquirido pelo Cedar FIP (fundo gerido por afiliadas da Brookfield), que detém 100% do seu capital social. Desde a entrada do novo controlador, a Unidas Frotas vem apresentando expressiva evolução operacional, bem com melhora de suas métricas de crédito e liquidez.

A Moody's Local considera que o sólido perfil de crédito da Brookfield e o suporte implícito conferido à Unidas Frotas são favoráveis para o crédito diante da nossa visão de que há elevada inclinação por parte do controlador em prover suporte à Companhia no seu processo de crescimento e em caso de eventual necessidade.

Como exemplos que corroboram esse suporte implícito, podemos observar (i) o aporte de capital de cerca de R\$ 297 milhões do Cedar FIP no primeiro semestre de 2022 com o objetivo de capitalizar a Companhia para investimentos em ampliação da frota e; (ii) a aquisição da atual Unidas RAC em outubro de 2022 pelo valor de R\$ 3,6 bilhões (R\$ 1,85 bilhão em *equity* e R\$ 1,7 bilhão em dívida) – o que indica interesse e comprometimento do acionista em expandir seus negócios e operação no setor dentro do mercado brasileiro.

**Condições estruturais**

O rating de emissor da Unidas Frotas é um nível acima do rating de emissor da Unidas RAC, pois considera que o incremento na base de ativos com a consolidação da nova subsidiária pode apresentar um benefício residual adicional ao credor da holding operacional. As dívidas de ambas as entidades não apresentam cláusulas de garantia cruzada.

Atualmente, segundo nossas estimativas, ambas as empresas (Unidas Frotas e Unidas RAC) possuem alocação de suas dívidas de forma simétrica, em linha com seus potenciais gerações de EBITDA. Entretanto, consideramos que esse perfil pode sofrer alterações a depender da estratégia de sua gestão de negócios, passivos financeiros e alocação de capital.

**O rating da 12ª Emissão de Debêntures da Unidas Frotas está em linha com o seu Rating de Emissor.** A 12ª Emissão de Debêntures foi emitida em julho de 2023 no valor de R\$ 250 milhões em série única e não conta com garantias. Os recursos advindos da captação foram utilizados para o curso normal dos negócios e reforço de caixa da Unidas Frotas. A estrutura inclui *covenants* financeiros que estabelecem limites para indicadores, entre eles: (i) Dívida Líquida / EBITDA ajustado, que deve ser menor ou igual a 2,75x, (ii) EBITDA ajustado / Despesas Financeiras Líquidas, que deve ser maior ou igual a 3,0x e (iii) Dívida Líquida / Ativo Imobilizado, que deve ser inferior ou igual a 0,95x. A apuração desses indicadores será feita trimestralmente com base nas demonstrações financeiras consolidadas a partir de setembro de 2023 e inclui ajustes nas métricas, conforme descrito na documentação da dívida. O pagamento do principal será realizado em duas parcelas iguais no mês de julho de 2027 e 2028, enquanto os juros serão pagos semestralmente com o custo atrelado à taxa de Depósito Interfinanceiro ("DI") acrescido de spread de 2,4% ao ano.

**Os ratings das 1ª e 2ª Emissões de Debêntures da Unidas RAC estão em linha com o seu Rating de Emissor.** A 1ª Emissão de Debêntures foi emitida em janeiro de 2023, com valor de R\$ 750 milhões em série única e destinação de recursos voltada para investimentos nas operações da emissora, incluindo a aquisição de veículos. A estrutura da dívida conta com *covenants* financeiros de dívida líquida sobre EBITDA igual ou inferior a 4,0x medidos a partir de dezembro de 2023 e trimestralmente nos períodos subsequentes, sendo calculados com base nas demonstrações financeiras (ajustadas) consolidadas da Unidas RAC. O cronograma de pagamento de principal será em duas parcelas iguais em janeiro de 2029 e 2030, enquanto os juros serão pagos semestralmente com o custo atrelado à taxa DI acrescido de spread de 2,3% ao ano.

Por último, a 2ª Emissão de Debêntures foi emitida em setembro de 2022, com valor de R\$ 1,5 bilhão em série única. A emissora inicial desta operação foi a Cedar Locação de Investimentos S.A., que foi incorporada pela Unidas em janeiro de 2023. A captação foi originalmente denominada 1ª Emissão de Debêntures da Cedar Locação e teve a troca de sua nomenclatura para 2ª Emissão de Debêntures da Unidas após o evento de incorporação. Os recursos captados foram utilizados majoritariamente para a aquisição da própria Unidas, além de reforço de caixa e investimentos. A estrutura da dívida conta com *covenants* financeiros de dívida líquida sobre EBITDA igual ou inferior a 4,0x medidos a partir de dezembro de 2023 e trimestralmente nos períodos subsequentes, sendo calculados com base nas demonstrações financeiras (ajustadas) consolidadas da Unidas RAC. O cronograma de pagamento de principal será em duas parcelas iguais em setembro de 2026 e 2027, enquanto os juros serão pagos semestralmente com o custo atrelado à taxa DI acrescido de spread de 2,0% ao ano.

#### Considerações ambientais, sociais e de governança (ESG)

Consideramos como moderado o risco **ambiental** relacionado à atividade de locação. O setor está sujeito à regulação relativa às emissões atmosféricas e poluição do ar, de modo que a Companhia está suscetível às alterações nos regulamentos de emissões, o que pode afetar o valor dos veículos e consequentemente a sua operação. Contudo, devido à renovação constante de sua frota, enxergamos que há flexibilidade para uma rápida adaptação no caso de mudanças nos requisitos vigentes.

No âmbito **social**, avaliamos o risco do setor como moderado, estando relacionado principalmente à reputação da Companhia como provedora de serviços e de sua dependência de fornecedores para manter uma frota adequada e em boas condições de segurança para atender às necessidades de seus clientes pessoas físicas e jurídicas. Além disso, os riscos sociais incorporam o uso de dados e informação confidenciais e tendências demográficas que podem desafiar o atual modelo de negócios da Companhia. A introdução de novas alternativas de mobilidade pode trazer riscos para o setor e, consequentemente, resultar em investimentos adicionais para acompanhar as tendências, que se mostram em constante evolução.

No que tange à **governança**, a Unidas Frotas é uma empresa de capital aberto, registrada na CVM sob a categoria B, possuindo transparência e divulgações financeiras trimestrais auditadas. Em julho de 2023, conforme Fato Relevante divulgado a mercado, a Companhia protocolou o pedido de conversão de registro de emissor de valores mobiliários da categoria B para categoria A perante à CVM. Além disso, a Unidas Frotas é controlada pela Brookfield, que atua na gestão de ativos alternativos no mercado brasileiro, operando na gestão de negócios de alta complexidade com capital de larga escala e visão de longo prazo. A gestão da Companhia é dividida por dois grupos, o Conselho de Administração e a Diretoria Estatutária. O Conselho de Administração atualmente é composto por cinco membros eleitos pela Brookfield, com prazo de mandato de dois anos.

A composição acionária da Unidas Frotas é vinculada a um único controlador, a Brookfield, que detém 100% de participação na Companhia indiretamente por meio do Cedar Fundo de Investimentos em Participações Multiestratégia.

#### Análise de liquidez

Desde 2019, a Unidas Frotas vem apresentando substancial melhora do seu perfil de liquidez, com gestão prudente dos seus passivos financeiros e um cronograma de dívida alongado.

Em junho de 2023, proforma à emissão da 12ª Emissão de Debêntures de R\$ 250 milhões realizada em julho de 2023, a Unidas Frotas apresentou uma posição de caixa e equivalentes de R\$ 762 milhões, frente a uma dívida ajustada de curto prazo de R\$ 636 milhões. Além disso, o cronograma de amortização de dívida se mostrou adequado, ainda que existam vencimentos importantes a partir de 2024, o que deve exigir a realização de gestão de ativa de passivos por parte da Companhia no médio prazo.

Neste mesmo período, a Unidas RAC apresentou uma posição de caixa de R\$ 1,1 bilhão, ante a uma dívida ajustada de curto prazo de R\$ 556 milhões, sendo que, desse montante, apenas R\$ 110 milhões se referiam a dívidas financeiras. Adicionalmente, seu cronograma de vencimento se mostra bastante alongado e confortável, com volume mais relevantes de vencimentos apenas a partir de 2026.

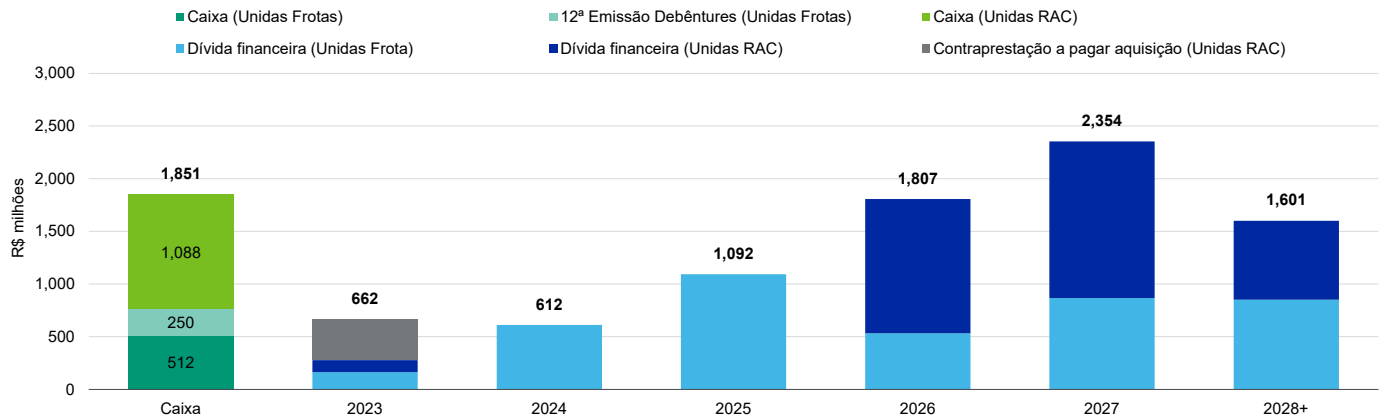
Com a recente combinação de negócios finalizada, a Moody's Local considera que o perfil de liquidez da Companhia foi favorecido. De maneira combinada proforma, a posição de caixa conjunta em junho de 2023 é de R\$ 1,9 bilhão, frente a uma dívida de curto prazo ajustada de R\$ 1,2 bilhão – uma cobertura de 155% dos passivos financeiros de curto prazo. Essa posição de caixa mais robusta traz conforto ao cronograma de amortização de dívida da Unidas Frotas, já que sua nova controlada apresenta um perfil de vencimentos consideravelmente alongado.



Figura 8:

**Forte posição de caixa e perfil de dívida alongado são benéficos ao perfil de crédito da Companhia**

Cronograma de amortização de dívida proforma – junho de 2023



Nota: Cronograma não contempla arrendamentos; 12ª Emissão de Debêntures da Unidas Frotas - emitida em julho de 2023 com vencimento em 2027/2028  
 Fonte: Unidas Frotas, Unidas RAC e Moody's Local

Esperamos que a Companhia continue sendo prudente com relação à liquidez, realizando uma gestão de passivos de maneira adequada e mantendo posição de caixa confortável frente aos vencimentos de seus passivos financeiros.

Adicionalmente, com a combinação, a Unidas Frotas passou a se beneficiar de uma robusta base de ativos de sua controlada, composta, em sua maioria, de veículos livres de garantia por meio de sua frota de cerca de 62 mil veículos ao final de junho de 2023. Não há impedimento de venda desses carros, o que confere à Unidas RAC flexibilidade de vendê-los para reforçar sua posição de caixa em momentos adversos ou de necessidade, servindo de fonte adicional de liquidez - diferente da operação de GTF e pesados da Unidas Frotas que não pode contar com tal flexibilidade, já que seus ativos estão majoritariamente vinculados a contratos de médio e longo prazos. A Moody's Local considera que essa fonte alternativa de liquidez é positiva para o perfil de crédito das companhias.

O valor residual da frota da Unidas RAC em março de 2023 era de R\$ 4,8 bilhões, o que inclui o saldo de veículos em desativação e aqueles contabilizados em seu imobilizado. Esse saldo ativo é capaz de cobrir 156% da dívida líquida ajustada da Unidas RAC e 75% da dívida líquida ajustada de ambas as empresas em conjunto.

De maneira combinada, em junho de 2023, proforma à emissão da 12ª Emissão de Debêntures de R\$ 250 milhões da Companhia, a Unidas Frotas apresentou um perfil de dívida financeira majoritariamente sem garantia, estando concentrado em debêntures (58%) linhas de empréstimos e financiamentos (35%) – que inclui passivos em moeda estrangeira protegidos com derivativos (*swap*), obrigações por aquisições a pagar (5%) e arrendamentos (2%). A dívida bruta proforma consolidada ajustada pela Moody's Local no período é de R\$ 8,3 bilhões, incluindo a captação recente.

As emissões de Debêntures contam com os seguintes *covenants* financeiros:

**Unidas Frotas:**

- » (i) dívida líquida / imobilizado inferior ou igual a 0,95x; (ii) dívida líquida / EBITDA ajustado inferior ou igual a 2,75x e (iii) EBITDA ajustado / despesa financeira líquida superior ou igual a 3,0x. O EBITDA ajustado dos contratos contempla o EBITDA referente à atividade de locação mais a receita de venda de ativos, dentre outros ajustes. A apuração é trimestral com bases nos dados consolidados (incluindo agora a Unidas RAC).

**Unidas RAC:**

- » dívida líquida / EBITDA inferior ou igual a 4,0x. O indicador contempla ajustes conforme a documentação das dívidas. A apuração é trimestral com base nos dados consolidados da Unidas RAC (não contempla a dívida da Unidas Frotas - controladora).

**Metodologia utilizada nas Ações de Rating referenciadas neste Relatório de Crédito**

- » Metodologia de Ratings para Empresas Não-Financeiras, publicada em 24 de junho de 2021, disponível em [www.moodyslocal.com/country/br](http://www.moodyslocal.com/country/br)

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

© 2023 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

**OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "PUBLICAÇÕES") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVERTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA AS SUAS PUBLICAÇÕES ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.**

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO SÃO DESTINADAS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMazenadas PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E, PORTANTO, NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de suas publicações.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$5.000.000. A MCO e a Moody's Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Service e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website [www.moody.com](http://www.moody.com), sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australianos da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJKK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJKK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, consequentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJKK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registro são "FSA Commissioner (Ratings) n° 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY100.000 até, aproximadamente, JPY550.000.000.

A MJKK e a MSFJ também mantêm políticas e procedimentos destinados a cumprir com os requisitos regulatórios japoneses.