



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma IDRs 'BB-' e Eleva Rating Nacional da Unidas para 'AA(bra)'; Perspectiva Estável

Brazil Mon 18 Dec, 2023 - 16:26 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 18 Dec 2023: A Fitch Ratings afirmou hoje os IDRs (Issuer Default Ratings - Ratings de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB-' da Unidas Locações e Serviços S.A. (Unidas) e elevou o Rating Nacional de Longo Prazo da empresa e de suas emissões seniores locais sem garantias para 'AA(bra)', de 'AA-(bra)'. A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

Os IDRs da Unidas refletem sua escala mediana no competitivo setor de locação de automóveis, frotas e máquinas e equipamentos pesados no Brasil. A empresa é beneficiada pela elevada previsibilidade de geração de receitas em parte de seus negócios e deve ser capaz de manter sua estratégia de crescimento com moderada alavancagem financeira e robustas margens operacionais. A análise também incorpora o positivo histórico de suporte de seu controlador.

A elevação do Rating Nacional de Longo Prazo reflete a melhora do perfil de crédito da empresa no IDR 'BB-', devido ao fortalecimento de sua escala, da posição de negócios e da base de clientes, como resultado da combinação de negócios da Unidas e da Unidas Locadora S.A. (Unidas RaC).

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Melhoria do Perfil de Negócios: A melhoria da escala e do perfil de negócios da Unidas deve aumentar o poder de barganha da companhia junto a fabricantes de equipamentos originais (Original Equipment Manufacturers - OEMs) e lhe permitir melhor capturar economias de escala. Em setembro de 2023, a frota da Unidas totalizava 114 mil veículos, sendo 63 mil no segmento de rent-a-car (RaC) e 51 mil no de locação de frotas. A Fitch projeta que a CAGR (Compounded Annual Growth Rate - Taxa Composta de Crescimento Anual) da frota total e da receita líquida de locação será de cerca de 4% e 10%, respectivamente, entre 2023 e 2026. Para 2023, a Fitch prevê receita líquida pro forma de locação de BRL3,2 bilhões e uma frota total de 114 mil veículos no fim do ano, atingindo BRL3,8 bilhões e 116 mil veículos em 2024.

Previsibilidade dos Negócios: A forte e razoavelmente previsível geração de fluxo de caixa operacional da Unidas, com base em contratos de longo prazo para locação de frotas de veículos leves e de máquinas e equipamentos pesados, é positiva para os ratings. A diversificação entre estes segmentos e o de RaC é importante para o perfil de crédito da empresa. A Fitch acredita que a Unidas precificará adequadamente a venda de seus veículos leves ao final dos contratos, pois isto é crucial para estas locadoras.

EBITDA Crescente; FCF Pressionado: O cenário de rating apresenta fortalecimento do EBITDA com base em crescimento orgânico e margens saudáveis. Um mercado ainda pouco penetrado e muito fragmentado de locação de frotas e de máquinas e equipamentos pesados deve continuar apresentando aumento do crescimento e das tarifas de locação – com base nos ainda elevados preços de ativos e custos de capital, favorecendo a locação em detrimento da propriedade de ativos. A Fitch prevê EBITDA pro forma de locação de BRL2,1 bilhões (margem de locação de 65%) em 2023 e de BRL2,5 bilhões (margem de locação de 67%) em 2024. O cenário de rating considera que o fluxo de caixa das operações (CFFO) deve aumentar juntamente com o EBITDA de locação, sendo BRL865 milhões pro forma em 2023 e BRL1,2 bilhão em 2024. No entanto, o fluxo de caixa livre (FCF) deve permanecer negativo, na faixa de BRL4,0 bilhões a BRL4,5 bilhões, devido ao maior investimento bruto anual médio, de BRL5,3 bilhões, entre 2023 e 2025, parcialmente financiado pela venda de veículos usados, de BRL3 bilhões, em média, no mesmo período.

Alavancagem Adequada: A dinâmica equilibrada entre oferta e demanda, resultando em adequadas tarifas de locação e em um spread de retorno sobre o capital investido (ROIC) em linha com os patamares históricos do setor, deve permitir à empresa conciliar seu crescimento e a renovação da frota com adequada alavancagem financeira. No cenário de rating, o crescimento da frota deve ser financiado principalmente por dívida. A alavancagem líquida consolidada (ajustada por IFRS-16), medida por dívida líquida/EBITDA de locação, deve ficar em 4,0 vezes, em média, no horizonte de rating, comparada a uma média de 4,6 vezes entre 2020 e 2022.

Setor Intensivo em Capital: A natureza intensiva em capital do setor de locação, que exige consideráveis e regulares investimentos em aumento e renovação de frota, pressiona o perfil financeiro das empresas do setor durante períodos de forte expansão. Portanto, custos de captação mais baixos e um forte acesso aos mercados de crédito são vantagens competitivas fundamentais. Por outro lado, o modelo de negócio permite às empresas adiar a renovação das frotas e ajustar sua escala, se necessário.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Melhoria da escala e da posição de negócios;
- Índice dívida líquida/EBITDA de locação consistentemente abaixo de 4,0 vezes;

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

- Índice dívida líquida/EBITDA de locação consistentemente acima de 5,0 vezes;
- Deterioração da posição de negócios da empresa;
- Queda do EBITDA e dos patamares de rentabilidade;
- Deterioração do perfil de liquidez;
- Percepção, por parte da Fitch, de redução da flexibilidade financeira.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário de Rating da Fitch Para a Unidas Incluem:

- Investimento anual médio de BRL5,3 bilhões entre 2023 e 2026;
- Frota total de 114 mil veículos ao final de 2023 e de 116 mil veículos ao final de 2024;
- Tarifas de locação de frotas aumentando 9%, em média, entre 2023 e 2026;
- Tarifas de locação no segmento de RaC aumentando 3%, em média, entre 2023 e 2026;
- Distribuição de dividendos em torno de 25% ao longo do horizonte de rating.

RESUMO DA ANÁLISE

A Unidas tem menor escala, carteira de serviços menos diversificada e perfil de negócios mais fraco, de modo geral, que a Simpar S.A. (Simpar; IDRs BB/Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra)/Perspectiva Estável). Embora a Unidas tenha maior rentabilidade (margens operacionais), ambas têm patamares de alavancagem semelhantes e forte liquidez, enquanto a Simpar tem melhor acesso aos mercados de crédito, tanto local como no exterior.

Em comparação com a Unidas, a Localiza Rent a Car S.A. (Localiza; IDRs BB+/Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra)/Perspectiva Estável) tem escala significativamente

mais ampla, maior poder de barganha junto a fornecedores e um perfil de negócios mais robusto, de modo geral. A Localiza também possui um perfil financeiro mais forte, com base nos menores patamares de alavancagem e de custo de capital, além de melhor acesso aos mercados de crédito.

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

Salvo disposição em contrário divulgada nesta seção, o score mais alto de ESG é '3'. Isto significa que as questões de ESG são neutras ou têm impacto mínimo no crédito da entidade, seja devido à sua natureza, ou à forma como estão sendo por ela administradas. Os scores de relevância ESG não são inputs para o processo de rating, mas uma observação sobre a relevância de fatores ESG na decisão de rating. Para mais informações sobre os Scores de ESG da Fitch, acesse <https://www.fitchratings.com/topics/esg/products#esg-relevance-scores>.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Adequada Flexibilidade Financeira: A adequada liquidez da Unidas e o comprovado acesso a fontes locais de captação são considerações fundamentais para o crédito, com o caixa cobrindo a dívida de curto prazo da empresa em mais de 3,0 vezes, em média, nos últimos três anos. O esperado FCF negativo do grupo, resultado de seu crescimento e da renovação da frota, deve ser financiado por uma combinação de caixa, venda de ativos usados e emissão adicional de dívida, no cenário de rating.

Em setembro de 2023, a Unidas possuía BRL1,4 bilhão em caixa e aplicações financeiras e BRL8 bilhões em dívida total, sendo BRL1,1 bilhão com vencimento a curto prazo — principalmente em empréstimos bancários —, além de BRL6,7 bilhões com vencimento até 2025. A dívida consolidada do grupo é composta principalmente por dívidas no mercado de capitais local (49%) e empréstimos bancários (51%). A flexibilidade financeira do grupo também é sustentada por sua capacidade de adiar investimentos em crescimento para se ajustar ao ciclo econômico e pelo número considerável de ativos não onerados do grupo, com o índice valor contábil de frota/dívida líquida em torno de 1,5 vez.

PERFIL DO EMISSOR

A Unidas é uma das maiores empresas do Brasil nos segmentos de RaC, locação de frotas e de máquinas e equipamentos pesados. A empresa também atua na comercialização de

veículos e equipamentos usados. A Unidas é uma companhia privada e tem como acionista controlador o Cedar Fundo de Investimento em Participações, administrado pela Brookfield Brasil Asset Management Investimentos.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Unidas Locações e Serviços 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:

Ouro Verde

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 7 de dezembro de 2009.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 23 de dezembro de 2022.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

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 em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);

-- Metodologia de Ratings Corporativos (3 de novembro de 2023)

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕		PRIOR ↕
Unidas Locacoes E Servicos S/A	LT IDR	BB- Rating Outlook Stable	BB- Rating Outlook Stable
	Affirmed		
	LC LT IDR	BB- Rating Outlook Stable	BB- Rating Outlook Stable
	Affirmed		
	Natl LT	AA(bra) Rating Outlook Stable	AA- (bra) Rating Outlook Stable
	Upgrade		
senior unsecured	Natl LT	AA(bra) Upgrade	AA-(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS**Renato Mota, CFA, CFA**

Director

Analista primário

+55 21 4503 2629

renato.mota@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Marcelo Pappiani, CFA

Associate Director

Analista secundário

+55 11 4504 2603

marcelo.pappiani@fitchratings.com

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com**PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Unidas Locacoes E Servicos S/A

EU Endorsed, UK Endorsed

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança de informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a

investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch

constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou da venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization” (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2023 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). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

READ LESS

SOLICITATION STATUS

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

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.