

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Ratings 'BB-'/ 'AA(bra)' da Unidas; Perspectiva Estável

Brazil Fri 13 Dec, 2024 - 4:12 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 13 Dec 2024: A Fitch Ratings afirmou os IDRs (Issuer Default Ratings - Ratings de Inadimplência do Emissor) em Moeda Estrangeira e Local de Longo Prazo 'BB-' da Unidas Locações e Serviços S.A. (Unidas). Ao mesmo tempo, afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da empresa e de suas emissões locais seniores sem garantia. A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

Os ratings da Unidas refletem sua moderada escala no competitivo setor de aluguel de carros, frotas e máquinas e equipamentos pesados no Brasil. A empresa se beneficia de receita altamente previsível para algumas de suas linhas de negócios e deve manter sua estratégia de crescimento com alavancagem moderada e margens operacionais robustas. A análise também incorpora o positivo histórico de suporte de seu acionista controlador.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Perfil de Negócio Acima da Média: A moderada escala e o perfil de negócio da Unidas lhe dão poder de barganha acima da média com fabricantes de equipamentos originais (OEM) e lhe permitem capturar economias de escala. Em setembro de 2024, sua frota totalizava 116 mil veículos, sendo 58 mil em aluguel de carros (RaC) e 46 mil de frotas. A Fitch projeta que a taxa composta de crescimento anual (CAGR) da frota será de 3% em 2024-2027 e a da receita líquida de aluguel, de 7%. Para 2024, a Fitch prevê receita líquida de aluguel de BRL3,8 bilhões e frota de 116 mil veículos, com respectivos BRL4,1 bilhões e 117 mil em 2025.

Margens Operacionais Sólidas: O EBITDA de aluguel deve aumentar gradualmente, com base em crescimento orgânico e margens adequadas. O cenário de rating considera que o equilíbrio entre oferta e demanda, o aumento das taxas de aluguel e a melhora marginal do mercado de vendas de carros usados permitirão uma gradual recuperação da margem de retorno sobre capital investido (ROIC), que deve se reaproximar dos níveis históricos no

final de 2025. A manutenção de juros altos por longo período pode adiar a normalização das margens e é a principal ameaça à indústria. A Fitch prevê EBITDA de aluguel de BRL2,2 bilhões (margem de aluguel de 59%) em 2024 e de BRL2,5 bilhões (margem de aluguel de 61%) em 2025 para a Unidas.

Previsibilidade dos Negócios: A forte e razoavelmente previsível geração de caixa operacional da companhia, baseada em contratos de longo prazo para aluguel de frotas de veículos leves e máquinas e equipamentos pesados, é positiva para os ratings. A diversificação entre esses segmentos e o RaC é importante para o perfil de crédito da empresa. A Fitch espera que a Unidas precifique corretamente a venda de seus veículos leves ao final dos contratos, pois isto é crucial para empresas de RaC.

FCF Pressionado: O cenário de rating considera que o fluxo de caixa das operações (CFFO) deve aumentar gradualmente, junto com o EBITDA de aluguel, sendo de BRL820 milhões em 2024 e de BRL945 milhões em 2025. No entanto, o fluxo de caixa livre (FCF) deve permanecer negativo, na faixa de BRL4,0 bilhões-4,5 bilhões, devido ao capex médio anual, de BRL5,4 bilhões de 2024 a 2027, a ser parcialmente financiado com BRL3,2 bilhões de venda de usados, em média, no mesmo período.

Alavancagem Moderada: O atual equilíbrio entre oferta e demanda resulta em taxas de aluguel adequadas e em ROIC em linha com o histórico da indústria, o que deve permitir que a empresa concilie leve crescimento e renovação de frota com alavancagem financeira moderada. No cenário de rating, o crescimento da frota é financiado principalmente por dívida. A alavancagem líquida consolidada (ajustada pelo IFRS-16), medida por dívida líquida/EBITDA de aluguel, deve ter média de 4,0 vezes no horizonte de rating, comparando-se à média de 4,9 vezes de 2020 a 2023. No período de 12 meses encerrado em setembro, a dívida total/EBITDA de aluguel e a dívida líquida/EBITDA de aluguel eram de 5,8 vezes e 4,2 vezes, respectivamente.

Indústria Intensiva em Capital: A natureza intensiva em capital da indústria de aluguel de veículos e frotas, que exige investimentos consideráveis e regulares para crescer e renovar estoques, pressiona o perfil financeiro das empresas do setor durante períodos de forte expansão. Portanto, custos de financiamento mais baixos e acesso robusto aos mercados de crédito são vantagens competitivas importantes. Por outro lado, o modelo de negócios permite que as empresas adiem a renovação da frota e ajustem seu tamanho, se necessário.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores que Podem, Individualmente ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Dívida líquida/EBITDA de aluguel consistentemente acima de 5,0 vezes;
- Deterioração da posição de negócios da empresa;
- Declínio de EBITDA e rentabilidade;
- Piora do perfil de liquidez;
- Percepção, pela Fitch, de menor flexibilidade financeira.

Fatores que Podem, Individualmente ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

- Melhoria de escala e posição de negócios;
- Dívida líquida/EBITDA de aluguel consistentemente abaixo de 4,0 vezes.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas do cenário de rating da Unidas são:

- Capex anual médio de BRL5,4 bilhões no período de 2024-2027;
- Frota de 116 mil veículos no final de 2024, e 117 mil veículos no final de 2025;
- Taxas de aluguel de frotas 4,5% maiores, em média, em 2024-2027;
- Taxas de aluguel de RaC crescendo, em média, 5% em 2024-2027;
- Pagamento de dividendos em torno de 25% do lucro ao longo do horizonte de rating.

RESUMO DA ANÁLISE

A Unidas tem escala menor, portfólio de serviços menos diversificado e perfil de negócios mais fraco que os da Simpar S.A. (Simpar; IDRs BB/Negativa e Rating Nacional de Longo Prazo AA+(bra)/Negativa). A Unidas tem mais rentabilidade (margens operacionais) e alavancagem menor, e ambas contam com forte liquidez.

Já a Localiza Rent a Car S.A. (Localiza; IDRs BB+/Estável e Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra)/Estável) tem escala significativamente maior, poder de negociação mais forte com fornecedores e perfil de negócios mais robusto que os da Unidas. A Localiza também tem um perfil financeiro mais forte, baseado em menor alavancagem, menor custo de capital e acesso mais forte 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

A adequada liquidez da Unidas e seu comprovado acesso a financiamento no mercado local são considerações-chave da qualidade de crédito, com caixa cobrindo dívida de curto prazo em mais de 3,0 vezes na média dos últimos três anos. O FCF negativo esperado do grupo, resultado do crescimento orgânico e da renovação da frota, é financiado, no cenário de rating, por uma combinação de caixa, venda de ativos usados e dívida adicional.

Em setembro de 2024, a Unidas possuía BRL3 bilhões em caixa e equivalentes e BRL11 bilhões em dívidas, com BRL1,7 bilhão vencendo no curto prazo, BRL103 milhões no quarto trimestre de 2025, BRL1,7 bilhão em 2026 e BRL2,8 bilhões em 2027. A dívida consolidada do grupo é composta principalmente por dívida no mercado de capitais local (66%) e empréstimos bancários (33%).

A flexibilidade financeira da Unidas também é suportada pela capacidade do grupo de adiar o capex de crescimento para ajustar-se ao ciclo econômico e pelo considerável número de ativos não onerados do grupo, com o valor de mercado da frota sobre a dívida líquida em cerca de 1,5 vez.

PERFIL DO EMISSOR

A Unidas é uma das maiores empresas de RaC, aluguel de frotas e de máquinas e equipamentos pesados do Brasil. Também opera na venda de veículos e equipamentos usados. A Unidas tem o Cedar Fundo de Investimento em Participações como acionista controlador.

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:

Unidas

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: 18 de dezembro de 2023.

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 (6 de dezembro de 2024).

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
Affirmed		

senior unsecured

Natl LT	AA(bra)	Affirmed	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

Eleis Brennan

New York

+1 646 582 3666

eleis.brennan@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 \(pub. 06 Dec 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 06 Dec 2024\)](#)

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 © 2024 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.