

Fitch Atribui Rating 'AA-(bra)' à Proposta de 13ª Emissão de Debêntures da Locamérica

24 Jul 2017 10h12

Fitch Ratings – Rio de Janeiro/Chicago, 24 de julho de 2017: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)) à proposta de 13ª emissão de debêntures da Companhia de Locação das Américas (Locamérica, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra))); Perspectiva Estável), no montante de até BRL250 milhões e com vencimento final em 2022. As debêntures propostas são simples, da espécie quirografária e não possuem garantia. Os recursos da proposta de emissão serão destinados ao reforço da liquidez da companhia.

O rating da Locamérica reflete sua relevante base de negócios no segmento de aluguel de frota de veículos no país, fortalecida pela recente fusão com a Ricci Locadora (Ricci), em conjunto com uma sólida geração operacional de caixa e um histórico de gestão conservadora de sua estrutura de capital. O aumento da escala de negócios deve propiciar à Locamérica mais vantagens competitivas e poder de barganha com as montadoras. Ao mesmo tempo, sua disciplina financeira permite operações com baixo custo de capital. Todos estes fatores são cruciais para a sustentabilidade e a rentabilidade dos negócios nesta indústria. O fato de grande parte da frota da Locamérica, no valor de BRL950,8 milhões, estar desalienada reforça sua flexibilidade financeira.

O rating também incorpora o fato de o perfil financeiro da Locamérica estar exposto à natureza de um setor intensivo em capital, que demanda investimentos relevantes para renovação da frota e para suportar o crescimento dos negócios. Dessa forma, a companhia depende de financiamentos constantes de médio prazo, o que resulta em maior volume de dívida e pressiona o fluxo de caixa livre (FCF). A classificação considera, ainda, a elevada exposição dos negócios da empresa ao cenário macroeconômico, principalmente a taxas de juros, renda e crédito, além da expectativa de manutenção de concorrência acirrada envolvendo os principais participantes deste mercado. A Locamérica é a quarta maior locadora de automóveis no Brasil, e a primeira no segmento de locação de frota, ambos considerando o tamanho da frota.

Apesar dos avanços obtidos, a empresa tem o desafio de fortalecer seu canal próprio de varejo, que ainda precisa ser testado em um ambiente desafiador para o mercado de venda de automóveis usados e considerando o aumento da escala de negócios. A capacidade de desmobilizar e monetizar os veículos ao final dos contratos, em diferentes cenários econômicos, é um importante fundamento desta indústria — e ainda representa um ponto de fragilidade da Locamérica em relação a seus principais concorrentes. O crescimento da frota é positivo do ponto de vista de ganhos de escala, mas, ao mesmo tempo, impõe maiores desafios em termos de eficiência da operação de revenda de veículos. Dificuldades na desmobilização de uma base maior de veículos poderão impactar negativamente a classificação.

A Fitch considerou como premissa para o rating a expectativa de que a Locamérica será bem-sucedida no processo de alongamento de sua dívida de curto prazo — oriunda da fusão com a Ricci — nos próximos dois meses, a fim de evitar exposição ao risco de refinanciamento. Além disso, também projeta que a companhia permanecerá comprometida em preservar seu adequado perfil de crédito, ao mesmo tempo em que gerencia a expansão de suas atividades.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Perfil de Negócios Fortalecido Após Fusão Com a Ricci; Menor Diversificação Parcialmente Mitigada Pela Razoável Previsibilidade dos Contratos

Nos últimos anos, a Locamérica vem gerenciando seu crescimento de forma conservadora. Em 2016, a companhia reestruturou sua política de crédito e alguns contratos, o que melhorou a eficiência operacional. Isto, somado ao cenário macroeconômico desafiador, resultou na redução da frota total, que compreendia 27,6 mil veículos em 31 de março de 2017, frente a 32,2 mil em 2015 e 30,4 mil em 2014. Após a fusão com a Ricci (15,7 mil veículos), a frota da Locamérica aumentou para 43,4 mil veículos, posicionando-a como a maior empresa de

locação de frota no país. Em termos de frota total, a Locamérica ainda permanece como a quarta maior locadora no país. A companhia opera somente no segmento de locação de frota, ao contrário de seus principais concorrentes, que apresentam maior flexibilidade operacional. No entanto, como atenuante, suas operações possuem razoável previsibilidade, com prazos médios de contratos em torno de 31 meses. A Locamérica tem, atualmente, uma carteira de clientes diversificada, e os dois maiores representavam 8,5% e 6,7% de sua receita em 2016.

Sólida Geração Operacional de Caixa; FCF Positivo Favorecido Pela Redução da Frota Total

A Locamérica tem sido eficiente em administrar sua rentabilidade e o crescimento da geração operacional de caixa. Entre 2013 e 2016, sua frota operacional aumentou 6%, passando para 23,9 mil veículos, enquanto as receitas cresceram 40% e atingiram BRL754 milhões. Ao mesmo tempo, o EBITDAR teve crescimento de 53%, totalizando BRL259 milhões, e a geração operacional de caixa (CFFO), 73%, atingindo BRL534 milhões. Dada a natureza intensiva em capital de seu negócio, a companhia apresentou FCF negativo, em torno de BRL105 milhões, entre 2013 e 2015. A redução da frota total em 2016 permitiu que a Locamérica reportasse BRL185 milhões de FCF. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2017, a companhia registrou EBITDAR de BRL259 milhões, CFFO de BRL543 milhões e FCF de BRL73 milhões, pressionados por maiores investimentos, de BRL419 milhões.

As projeções da Fitch, considerando as operações da Ricci, indicam EBITDAR em torno de BRL401 milhões, investimento líquido de BRL306 milhões e FCF de 94 milhões negativos em 2017. Com a retomada do crescimento das operações da Locamérica, a agência acredita que a empresa voltará a reportar FCF negativo em cerca de BRL100 milhões por ano nos próximos três anos. Após a fusão com a Ricci, a Locamérica passou a agregar receita de BRL329 milhões e BRL124 milhões em EBITDA, com base em 2016.

Indicadores de Crédito Devem Permanecer Adequados

A Locamérica apresenta histórico de adequada estrutura de capital. Em bases pro forma, incluindo a Ricci, a alavancagem líquida era de 1,2 vez, medida pelo índice dívida líquida ajustada/recursos das operações (FFO), e de 2,7 vezes, quando medida por dívida líquida ajustada/EBITDAR, segundo os critérios da Fitch. Estes indicadores se comparam favoravelmente às médias de 1,4 vez e de 3,4 vezes, respectivamente, registradas no período de 2013 a 2016. Nos próximos três anos, a Fitch espera que a Locamérica mantenha estes indicadores de alavancagem abaixo de 1,4 vez e de 3,0 vez, à medida que dê continuidade ao seu plano de expansão.

PRINCIPAIS PREMISAS

As principais premissas da Fitch no cenário-base da Locamérica incluem:

- Crescimento da frota em 16 mil veículos em 2017 e em torno de 2,5 mil nos próximos dois anos;
- Margens de EBITDAR de 34% a 35%;
- FCF negativo, em torno de BRL100 milhões, devido ao contínuo crescimento dos negócios da companhia;
- Distribuição de dividendos mínimos obrigatórios.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a ações de rating negativas incluem:

- Alavancagem ajustada pelo FFO acima de 1,8 vez;
- Relação frota/dívida líquida abaixo de 1,3 vez;
- Margem de EBITDAR abaixo de 30%;
- Índices de caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo inferiores a 1,0 vez e caixa e aplicações financeiras mais CFFO/dívida de curto prazo inferiores a 2,0 vezes; e

-- Deterioração mais acentuada no ambiente macroeconômico brasileiro, bem como do mercado de venda de veículos usados.

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a ações de rating positivas são improváveis a curto e médio prazos, devido à ainda limitada escala operacional da Locamérica frente aos seus principais concorrentes.

LIQUIDEZ

Historicamente, a Locamérica tem sustentado reservas de caixa em patamares adequados e superiores às suas obrigações de curto prazo, excluindo o risco sacado. A administração da cobertura das dívidas de curto prazo pelo caixa se mantém em bases saudáveis, o que representa um fator-chave para a classificação. Em 31 de março de 2017, a companhia apresentava caixa e aplicações financeiras de BRL192 milhões e dívida total de BRL910 milhões, sendo BRL102 milhões considerados como risco sacado.

Contato:

Analista principal

Debora Jalles

Diretora

+1-312-606-2338

Analista secundária

Tathiana Simões

Analista

+55 21 3957-3617

Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho

Diretor sênior

+55-21-4503-2627

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Locamérica.

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.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 19 de julho de 2017.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 19 de junho de 2017.

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 XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf

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

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com.br'.

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 de Empresas Não Financeiras (10 de março de 2017);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (7 de março de 2017).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM WWW.FITCHRATINGS.COM. OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. 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 SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2016 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telephone:

1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe 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 razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar 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 natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existent 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.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. 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 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 taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os 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 distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a 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 a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

POLÍTICA DE ENDOSSO - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE ([EU Regulatory Disclosures](#)) no endereço eletrônico www.fitchratings.com/site/regulatory. Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.

Copyright © 2017 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

[Termos de Uso](#) [Política de Privacidade](#)