

Fitch Atribui Rating 'A+(bra)' à Proposta de 2ª Emissão de Debêntures da Movida

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 8 de maio de 2018: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais (bra)) à proposta de segunda emissão de debêntures, em três séries, da Movida Participações S.A. (Movida), no montante total de BRL450 milhões e com vencimento final em 2023. As debêntures são da espécie quirografária. Os recursos da emissão serão destinados para reforço de liquidez, alongamento do perfil de dívida e gestão de caixa para financiar a renovação e expansão da frota de veículos. A Fitch classifica a Movida com o Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais (bra)), com Perspectiva Estável. A relação completa dos ratings encontra-se ao final deste comunicado.

O rating da Movida reflete a sua destacada escala de negócios e a participação no concorrido setor brasileiro de aluguel de veículos e frotas. A escala, que propicia importante poder de barganha junto às montadoras, e o conservadorismo na gestão financeira, principalmente no que se refere a alavancagem e liquidez, a fim de reduzir o custo de capital, são primordiais para a sustentabilidade e a rentabilidade deste negócio no país. A Fitch acredita que a companhia seguirá conciliando sua estratégia de crescimento com um adequado perfil financeiro - fortalecido com a conclusão de sua oferta inicial de ações, em março de 2017.

Por outro lado, o perfil de crédito da Movida está limitado pelo seu ainda recente histórico de operações e por uma agressiva estratégia de expansão, que se traduz em fluxo de caixa livre (FCF) fortemente negativo, e em resultados voláteis. Apesar do crescimento da participação de consumidores finais nas vendas de veículos usados, a companhia permanece com o desafio de continuar expandindo seu canal de vendas no varejo – segmento que conta com melhores margens. Em 2017, a Movida precisou ajustar sua estrutura operacional, alterando principalmente a gestão e o controle de perdas, além de provisões e sinistros de veículos. Caso a companhia mantenha o seu ritmo de crescimento sem que haja melhora de suas margens operacionais, sua alavancagem financeira pode ser pressionada já em 2018.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Forte Perfil de Negócios: A Fitch considera que a atual escala de negócios da Movida já lhe confere razoável poder de barganha junto às montadoras. A Movida apresentou expressivo crescimento de sua frota nos últimos três anos, saindo de 2.400 veículos, em setembro de 2013, para 75.860 em dezembro de 2017. Por outro lado, a melhora da eficiência operacional segue como importante desafio. A análise da Fitch considera que o desenvolvimento do canal de distribuição para a venda de carros usados ao varejo, bem como uma melhor gestão para a prevenção de furtos e sinistros, são fatores importantes para a melhora das margens operacionais da companhia. Ao final de 2017, a Movida detinha mais de sessenta lojas de veículos seminovos e totalizou 39.641 veículos vendidos. Considerando o recente movimento de consolidação do mercado local, a Movida é a terceira maior empresa do setor no Brasil, em termos de tamanho de frota. A base de negócios da companhia deve continuar concentrada no aluguel de carros no varejo, com mix de 75%/25% (aluguel de frota).

FCF Negativo: O desempenho financeiro da Movida vem sendo fortemente impactado pelo elevado volume de investimentos em expansão orgânica. De 2015 a 2017, a receita líquida consolidada da companhia cresceu 103%, atingindo BRL2,5 bilhões, enquanto a receita com aluguel, desconsiderando a venda de veículos, cresceu 63%, totalizando BRL1,0 bilhão. Em 2017, o EBITDAR foi de BRL412 milhões, os recursos das operações (FFO) somaram BRL1,7 bilhão e o FCF foi negativo em BRL818 milhões, em razão dos investimentos na renovação e ampliação da frota. A Fitch destaca o fato de que a margem EBITDA negativa no segmento de seminovos tem pressionado a margem consolidada da Movida. O cenário-base da agência projeta EBITDAR de aproximadamente BRL469 milhões em 2018, com FCF negativo de BRL312 milhões - assumindo investimentos de BRL2,1 bilhões. A Fitch considera que a Movida tem flexibilidade para incrementar seu FCF em momentos de dificuldade para a indústria, reduzindo os investimentos na expansão e na renovação da frota.

Crescimento Pode Pressionar a Alavancagem: Para a Fitch, a Movida deverá manter a sua alavancagem líquida ajustada pelos recursos das operações (FFO) abaixo de 1,5 vez até 2020. Contudo, se o crescimento planejado não vier acompanhado da melhora nas margens operacionais, este indicador poder ser pressionado já em 2018. A agência acredita que 2017 foi importante para a Movida testar sua capacidade de acesso ao mercado de capitais de forma dissociada de sua controladora, a JSL S.A. (JSL – Rating Nacional de Longo Prazo ‘AA(bra)’), Perspectiva Estável), sendo que sua oferta inicial de ações (IPO) e sua primeira emissão de debêntures, captando BRL508 milhões e BRL400 milhões, respectivamente, foram importantes na melhora da estrutura de capital – principalmente em relação a prazos, custos financeiros e necessidade de garantias. Ao final de 2017, a alavancagem líquida ajustada pelo FFO foi de 1,2 vez, enquanto o indicador dívida líquida ajustada/EBITDAR foi de 3,6 vezes. Estes indicadores estavam em linha com os resultados de 2016, quando atingiram 1,0 vez e 3,7 vezes, respectivamente.

Setor Competitivo e Intensivo em Capital: O perfil financeiro da Movida é pressionado por sua atuação em um setor intensivo em capital, que demanda investimentos relevantes em renovação da frota e para suportar o crescimento dos negócios. Como resultado, a companhia depende, constantemente, de financiamentos, o que pressiona a alavancagem e o fluxo de caixa. Custos de financiamento reduzidos e amplo acesso aos mercados de crédito locais são essenciais para aumentar a competitividade da companhia e fortalecer seu perfil de crédito. Adicionalmente, há expectativa de manutenção da acirrada concorrência.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating ‘A+(bra)’ (A mais (bra)) da Movida atualmente está abaixo dos de seus principais concorrentes diretos no mercado brasileiro, Localiza Rent a Car S.A (Localiza, ‘AAA(bra)’/Perspectiva Estável), Unidas S.A (Unidas, ‘AA(bra)’ (AA (bra))/Perspectiva Estável) e Companhia de Locação das Américas S.A (Locamérica ‘AA(bra)’ /Perspectiva Estável). A diferença reflete o perfil pouco maduro de suas operações, que apresentam menor rentabilidade e maior volatilidade, além dos desafios de expandir e solidificar o seu canal de venda de veículos usados. A escala de negócios da Movida, apesar de representativa, também é inferior à da Localiza e ao do grupo resultante da combinação da Locamérica com a Unidas. Em termos de alavancagem, a Movida também apresenta índices ligeiramente mais elevados do que aqueles de seus maiores concorrentes.

PRINCIPAIS PREMISSAS

- Crescimento da frota média operacional em, aproximadamente, 3 mil veículos em 2018 e em 5 mil veículos em 2019;
- Investimento bruto anual em torno de BRL2,1 bilhões nos próximos dois anos;
- Dividendos de 25% do lucro líquido.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

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

- Margem de EBITDAR acima de 20%;
- Alavancagem líquida ajustada pelo FFO abaixo de 1,0 vez e dívida líquida ajustada/EBITDAR abaixo de 2,5 vezes, em bases contínuas;
- Índices de caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo superiores a 1,0 vez, em bases sustentáveis;

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

- Alavancagem líquida ajustada pelo FFO acima de 1,5 vez e por dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 3,5 vezes, em bases contínuas;
- Deterioração da sólida liquidez, frente à dívida de curto prazo, levando à exposição a risco de refinanciamento;
- Deterioração das vendas de carros usados no Brasil e/ou no índice de cobertura do valor da frota/valor líquido para menos de 1,0 vez.

LIQUIDEZ

A Fitch espera que a Movida apresente adequada posição de liquidez a médio prazo. Em 31 de dezembro de 2017, a liquidez da empresa era moderada, com caixa e aplicações financeiras de BRL783 milhões e dívida de curto prazo de BRL823 milhões. Na mesma data, a dívida total ajustada era de BRL2,3 bilhões, sendo BR427 milhões relativos a obrigações com alugueis, conforme a metodologia da agência. A Movida tem o desafio de alongar o perfil de vencimento de sua dívida, para o qual a proposta de emissão de debêntures poderá lhe auxiliar. A flexibilidade financeira da companhia decorre do elevado volume de recursos oriundos da venda de veículos. A maturação das operações de venda de veículos é fundamental para que o rating de crédito da Movida evolua a médio e longo prazos. Ao final de 2017, o valor da frota desalienada da companhia era de cerca de BRL3 bilhões.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch atribui o seguinte rating à Movida:

-- Rating Nacional de Longo Prazo da proposta de segunda emissão de debêntures, com vencimento em 2023, 'A+(bra)' (A mais (bra)).

Atualmente, a Fitch avalia a Movida com os seguintes ratings:

- Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais (bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de notas promissórias, com vencimento em 2018, 'A+(bra)' (A mais (bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures, com vencimento em 2022, 'A+(bra)' (A mais (bra));

A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

Contato:

Analista principal
Renato Mota, CFA, CAIA
Analista sênior
+55-21-4503-2629
Fitch Ratings Brasil Ltda.
Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B
Centro - Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20010-010

Analista secundária
Debora Jalles
Diretora
+1-312-606-2338

Presidente do Comitê de Rating
Ricardo Carvalho
Diretor sênior
+55-21-4503-2627

Data do comitê de rating relevante: 10 de julho de 2017

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras:

- Investimento: Inclui variação do ativo imobilizado operacional.

RIO DE JANEIRO

Praça XV de Novembro, 20 sala 401B—CEP 20010-010- Centro- Rio de Janeiro – RJ – Brasil – Tel.: (5521) 4503-2600 – Fax: (5521) 4503-2601

SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – CEP 01418-100– São Paulo – SP – Brasil – Tel.: (5511) 4504-2600 – Fax: (5511) 4504-2601

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 Movida.

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 4 de maio de 2018.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 10 de julho 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 (Vigente de 10 de março de 2017 até 23 de março de 2018);

-- 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 © 2018 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone:

1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. 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-existentes 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

RIO DE JANEIRO

Praça XV de Novembro, 20 sala 401B—CEP 20010-010- Centro- Rio de Janeiro – RJ – Brasil – Tel.: (5521) 4503-2600 – Fax: (5521) 4503-2601

SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – CEP 01418-100– São Paulo – SP – Brasil – Tel.: (5511) 4504-2600 – Fax: (5511) 4504-2601

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.