



Fitch Atribui Rating 'A+(bra)' à Emissão de Notas Promissórias da Movida

12 Jan 2018 13h52

Fitch Ratings – Chicago, 12 de janeiro de 2018: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais (bra)) à primeira emissão de notas promissórias da Movida Participações S.A. (Movida), no montante de BRL131 milhões e com vencimento final em 2019. Os recursos da emissão têm como destino operações de capital de giro e liquidação de adiantamentos a fornecedores. A Fitch classifica a Movida com 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 sua destacada escala de negócios e sua participação no competitivo setor brasileiro de aluguel de veículos e frotas. A Fitch acredita que a companhia se manterá comprometida com seu adequado perfil financeiro após a conclusão de sua oferta inicial de ações, em março de 2017. A escala de negócios, 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 baixar o custo de capital, são primordiais para a sustentabilidade e a rentabilidade do negócio de aluguel de carros e frotas no país.

Os ratings da Movida estão limitados pelo seu ainda recente histórico de operações, caracterizado por uma agressiva expansão, que se traduz em fluxo de caixa livre (FCF) fortemente negativo e em operações ainda não maduras, o que gera resultados voláteis. Em 2017, a companhia precisou ajustar sua estrutura operacional, alterando principalmente gestão e controle de perdas, além de provisões e sinistros de veículos. A empresa também enfrenta o desafio de fortalecer sua operação de venda de veículos usados.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Vantagens Competitivas Deverão Sustentar Forte Perfil de Negócios

A Movida apresentou um expressivo crescimento de sua frota nos últimos três anos, saindo de 2.400 veículos em setembro de 2013 para 74 mil no fim de setembro de 2017. O crescimento a tornou uma das principais locadoras de veículos do mercado brasileiro e se deve à estratégia da JSL S.A. (IDR – Issuer Default Rating – Rating de Probabilidade de Inadimplência do Emissor de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB' e Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)) de expandir as operações neste segmento após adquirir a Movida, no final de 2013. Em termos de escala de negócios e da consequente capacidade de obter descontos das montadoras, a Fitch considera que a Movida já está bem posicionada. A eficiência na diluição de custos fixos, resultante da escala, ainda é penalizada pelo forte crescimento das operações, que vem afetando suas margens operacionais consolidadas. A base de negócios da companhia deve continuar concentrada no aluguel de carros no varejo, com mix de 75%/25% (aluguel de frota).

A análise da Fitch também considerou o canal de distribuição de venda de carros usados da companhia, ainda em desenvolvimento, que representa hoje um importante desafio para melhorar as margens operacionais. A companhia abriu sessenta lojas do final de 2014 a setembro de 2017. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2017, vendeu 39 mil carros.

A Fitch acredita que 2017 foi importante para a Movida testar sua capacidade de acesso ao mercado de dívida local de forma dissociada da JSL, principalmente em relação a prazos, custos financeiros e necessidade de garantias. Custos de financiamento reduzidos e amplo acesso aos mercados de crédito locais são essenciais para aumentar a competitividade da companhia no setor e fortalecer seu perfil de crédito.

Agressivo Crescimento/FCF Negativo

O desempenho financeiro da Movida vem sendo fortemente impactado pelo elevado volume de investimentos em expansão orgânica. De 2015 ao período de 12 meses encerrado em setembro de 2017, a receita líquida consolidada da companhia cresceu 96%, atingindo BRL2,3 bilhões, enquanto a receita com aluguel, desconsiderando a venda de veículos, cresceu 63%. Também no período de 12 meses encerrado em setembro, apresentou EBITDAR de BRL401 milhões, recursos das operações (FFO) de BRL1,7 bilhão e FCF negativo em BRL376 milhões. A margem de EBITDA negativa no segmento de seminovos tem pressionado a margem consolidada da Movida. No mesmo período, a margem consolidada de EBITDAR caiu para 16,9%, de 23,9% em 2015, sendo ainda inferior à dos principais concorrentes.

O cenário-base da Fitch prevê EBITDAR de cerca de BRL430 milhões em 2017 e de BRL520 milhões em 2018, com FCFs negativo de BRL515 milhões e BRL245 milhões, respectivamente, assumindo investimentos brutos anuais médios de BRL2,1 bilhões. A Fitch considera que a Movida tem flexibilidade para incrementar seu FCF em momentos de dificuldade da indústria reduzindo os investimentos em expansão.

Medidas de Crédito Devem Permanecer Adequadas

No segundo trimestre, a Movida concluiu seu processo de oferta inicial de ações (IPO), captando BRL508 milhões líquidos. Deste montante, BRL255 milhões serão investidos na expansão dos negócios, BRL169 milhões foram utilizados para reforço de liquidez e BRL85 milhões, para pagamento de dividendos extraordinários à JSL, o que fora previamente acordado. No período de 12 meses findo em setembro de 2017, a alavancagem líquida da Movida, segundo os critérios da Fitch, era de 0,7 vez pelo indicador dívida líquida ajustada pelos recursos das operações e de 3,4 vezes, quando medida por dívida líquida ajustada/EBITDAR. Estes indicadores se comparam favoravelmente frente à 1,0 vez e às 3,7 vezes, respectivamente, de 2016. As projeções da Fitch indicam que nos próximos três anos a Movida preservará esses indicadores de alavancagem abaixo de 1,0 vez e 3,3 vezes, à medida que segue com o seu plano de expansão.

Setor 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. Portanto, a companhia depende de financiamentos constantes de médio prazo, o que resulta em maior volume de dívida e pressiona o FCF. Além disso, há expectativa de manutenção da acirrada concorrência. 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.

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 menos (bra))/Perspectiva Estável) e Companhia de Locação das Américas S.A (Locamérica 'AA-(bra)' (AA menos (bra))/Perspectiva Estável).

A diferença reflete o perfil ainda não maduro de suas operações, a menor rentabilidade e a possibilidade de maior volatilidade de resultados, além dos desafios de expandir e solidificar seu canal de venda de veículos usados. Positivamente, a Movida dispõe de uma importante escala de negócios, que, na visão da Fitch, confere-lhe importante poder de barganha junto a seus principais fornecedores. Uma melhora sustentada da rentabilidade no médio prazo deve favorecer os ratings da Movida.

Em termos de alavancagem, a companhia também apresenta índices financeiros maiores que os dos concorrentes. O rating da Movida se encontra um grau abaixo do rating nacional de longo prazo de seu

controlador, a JSL S.A. ('AAA(bra)'/Perspectiva Estável). A Fitch espera que a Movida opere e acesse o mercado em bases individuais.

PRINCIPAIS PREMISSAS

- Aumento das receitas em torno de dois dígitos em 2017, refletindo uma adição média de aproximadamente nove mil carros à frota operacional média;
- Margem de EBITDAR média de aproximadamente 18%;
- Investimento bruto anual em torno de BRL2,1 bilhões nos próximos dois anos;
- Saldo de caixa permanece sólido frente à dívida de curto prazo;
- 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 a 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 30 de setembro de 2017, a liquidez da empresa era moderada, com caixa e aplicações financeiras de BRL990 milhões e dívida de curto prazo de BRL1,128 bilhão. Na mesma data, a dívida total ajustada era de BRL2,4 bilhão, sendo BR418 milhões relativos a obrigações com alugueis, conforme a metodologia da agência. A Movida tem o desafio de alongar esse perfil de vencimento no curto e médio prazo. A flexibilidade financeira da companhia decorre do elevado volume de recursos oriundo 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 setembro de 2017, o valor da frota era de cerca de BRL3,2 bilhões.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch atribuiu o seguinte rating:

- Primeira emissão de notas promissórias, no montante de BRL131 milhões, com vencimento em 2019, 'A+(bra)' (A mais (bra)).

A agência avalia a Movidia com os seguintes ratings:

Movida Participações S.A.

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais (bra)); Perspectiva Estável.

-- Primeira emissão de debêntures, no montante de BRL400 milhões, com vencimento em 2022, 'A+(bra)' (A mais (bra)).

Contatos:

Analista principal

Debora Jalles

Diretora

+ 1-312-606-2338

Analista secundário

Renato Donatti

Analista sênior

+ 55-11-4504-2215

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.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras:

- As despesas com arrendamentos operacionais são capitalizadas usando um múltiplo de cinco;
- Capex: Inclui variação do ativo imobilizado operacional.

Data do Comitê Relevante: 10 de julho de 2017.

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 Movidia.

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 25 de outubro de 2017.

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 a 7 de agosto 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 © 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-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 © 2018 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](#)