Data de Publicação: 15 de março de 2016

Comunicado à Imprensa

Ratings 'brA' da Companhia de Locação das Américas S.A. reafirmados; perspectiva permanece estável

Analista principal: Flávia Bedran, São Paulo, 55 (11) 3039-9758, flavia.bedran@standardandpoors.com;

Contato analítico adicional: Marcus Fernandes, São Paulo, 55 (11) 3039-9734, marcus.fernandes@standardandpoors.com

Líder do comitê de rating: Diego Ocampo, São Paulo, 55 (11) 3039-7769, diego.ocampo@standardandpoors.com

Resumo

- Apesar de um cenário macroeconômico fraco no Brasil, a Locamerica tem conseguido melhorar o *mix* de seus contratos, focando-se em clientes de melhor qualidade de crédito e maior *ticket* médio, que mitigam as pressões em suas margens mediante maior competição de preços.
- Reafirmamos o rating de crédito corporativo 'brA' atribuído à Locamerica e os ratings de emissão 'brA+' e 'brA' atribuídos às suas debêntures *secured* e *unsecured*, respectivamente. A perspectiva do rating de emissor é estável.
- A perspectiva estável reflete o rápido ajuste da frota da empresa mediante cenário econômico mais desafiador, que resultará em uma geração de caixa livre positiva e em redução de alavancagem, ao mesmo tempo em que a empresa continua tendo acesso a financiamento adequado para renovar uma parte menor de sua frota.

Ações de Rating

São Paulo (Standard & Poor's), 15 de março de 2016 – A Standard & Poor's Ratings Services reafirmou hoje os ratings 'brA' atribuídos em sua Escala Nacional Brasil à **Companhia de Locação das Américas S.A.** ("Locamerica") e os ratings de emissão 'brA+' e 'brA' atribuídos às suas debêntures *secured* e *unsecured*, respectivamente. Também reafirmamos o rating de recuperação da dívida *secured* em '2', que significa uma recuperação entre 70% e 90%, na parte alta da banda e alteramos a recuperação da dívida *unsecured* para a faixa entre 50% e 70%, agora na parte alta da banda. A perspectiva do rating de emissor é estável.

Fundamentos

Apesar de um cenário macroeconômico bastante desafiador no Brasil, a Locamerica foi capaz de manter geração de caixa operacional e margens adequadas, enquanto também trocou dívida garantida por *unsecured* mesmo com crédito mais escasso e caro no país. A empresa melhorou seu *mix* de contratos, com a troca de contratos de veículos populares por outros de maior valor agregado, além de se focar na diminuição da inadimplência em seu portfólio de clientes e no aumento de seus índices de utilização de frota. A empresa também tem se beneficiado de melhores preços no setor de veículos seminovos, que contribuiu para mitigar uma expectativa de queda maior de margem operacional. A companhia também melhorou o poder de barganha para renovar sua frota com condições de financiamentos melhores com as montadoras, que levou a Locamerica a antecipar parte de suas compras em 2015.

Por outro lado, a alta inflação impactou custos, enquanto a maior competição no mercado de gerenciamento de frota limitou ajustes de preços de suas tarifas, o que combinado com a maior participação das vendas de veículos usados na receita reduziu a margem consolidada para cerca de 30% a 31% comparado com 32% anteriormente. Esperamos que a melhora dos índices operacionais da companhia e redução de estoques de carros disponíveis para venda, combinado a um crescimento mais conservador, resultem em geração de caixa livre positiva nos próximos 12 meses, que resultará em uma desalavancagem.

As métricas de crédito da empresa ficaram relativamente estáveis em 2015 em relação a 2014, com dívida sobre EBITDA ajustada de 3,6x e geração interna de caixa (FFO) sobre dívida ajustada pouco perto de 20% ao longo de 2015. Esperamos que essas métricas sejam perto de 3x e acima de 20% já em 2016, em razão da diminuição de sua frota e desaceleração do crescimento histórico. A Locamerica tem trocado dívidas com garantia e de mais curto prazo por dívidas sem garantia e de prazo mais longo, o que melhora sua estrutura de capital, permite maior flexibilidade financeira em um mercado mais desafiador no país e melhora as perspectivas de recuperação da dívida sem garantia.

Nosso cenário-base para a Locamerica assume:

- Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil reduzindo-se 3% em 2016 e crescendo 1% em 2017;
- Inflação em 2016 de 8% e de 7% em 2017;
- Frota total de fim de período decrescendo para cerca de 27 mil carros em 2016 e crescendo moderadamente nos próximos anos;
- Tarifas diárias estáveis em 2016 e crescendo 3,5% em 2017, abaixo da inflação devido à maior competição;
- Menor porcentagem de frota em desmobilização e disponível para venda, o que permite a empresa manter níveis parecidos de frota média em 2016 apesar do decréscimo em sua frota de fim do período;
- Financiamento de cerca de R$ 100 milhões por ano para aquisições de carros; e
- Distribuição de dividendos de 25% do lucro líquido.

Como resultado de nossas projeções, chegamos às métricas abaixo:

- EBITDA de cerca de R$ 215 milhões em 2016 e R$ 230 milhões em 2017;
- FFO de cerca de R$ 110 milhões em 2016 e de cerca de R$ 140 milhões em 2017; e
- Dívida sobre EBITDA abaixo de 3x em 2016 e 2,5x em 2017.

Liquidez

Consideramos a liquidez da Locamerica como suficiente para atender suas obrigações de curto prazo. A companhia apresenta fontes de caixa maior que os usos em aproximadamente 35% para os próximos 12 meses, com caixa e equivalentes cobrindo confortavelmente a totalidade de sua dívida de curto prazo, enquanto acreditamos que os investimentos são discricionários e só acontecerão se a empresa tiver acesso a fontes de financiamento adequadas. Na nossa avaliação de liquidez consideramos os seguintes fatores e premissas:

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R$ 281 milhões em 30 de setembro de 2015;
- FFO de cerca de R$ 110 milhões nos próximos 12 meses; e
- Novo financiamento de R$ 48 milhões já contratados.

Principais usos de liquidez:

- A Locamerica possuía cerca de R$ 216 milhões de dívidas vencendo nos próximos doze meses contados a partir de 30 de setembro de 2015;
- Saídas de capital de giro de cerca de R$ 12 milhões nos próximos 12 meses;
- Investimentos (capex) reduzindo-se para cerca de R$ 300 milhões em 2016; e
- Pagamento de dividendos no percentual mínimo de 25% do lucro líquido do ano anterior para os próximos anos.

Acreditamos que a companhia continuará a cumprir com suas cláusulas restritivas (*covenants*), que demandam a manutenção de um índice de dívida sobre EBITDA abaixo de 3,5x.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating de crédito corporativo reflete nossa visão de que a Locamerica vai manter sua geração de caixa adequada ao otimizar sua eficiência operacional por meio de contratos mais lucrativos e maior utilização de sua frota, enquanto reduz sua frota mediante um cenário macroeconômico bastante

desafiador no Brasil. Apesar da redução de frota resultar em geração de FOCF positivo e, consequentemente, menor dívida que melhorará os índices de dívida. Esperamos também que a empresa apresente uma liquidez suficiente para cobrir suas necessidades de caixa mediante um cenário de juros altos e maior competição do setor no país.

Cenário de rebaixamento

Uma revisão negativa dos ratings pode ocorrer se uma competição mais acirrada e aumento da inadimplência de clientes enfraquecerem ainda mais a rentabilidade da Locamerica, reduzindo a geração e a posição de caixa da empresa em um cenário de crédito mais escasso e caro, que podem pressionar a liquidez e o acesso a financiamento para sua frota. Se a empresa adotar uma estratégia agressiva de crescimento aumentando sua dívida em um cenário de maiores taxas de juros e recessão no Brasil que não for acompanhada de maior geração de caixa, reduzindo o índice de FFO sobre dívida para menos que 12%, o que acarretaria uma quebra de seus *covenants*, poderíamos rebaixar seus ratings.

Cenário de elevação

Embora improvável devido à nossa visão sobre a escala limitada da Locamerica, poderíamos elevar os ratings da empresa se ela fosse capaz de aumentar e diversificar sua frota ao mesmo tempo em que mantém níveis de alavancagem, como FFO sobre dívida maior que 20% de forma consistente nos próximos 12 meses.

Análise de recuperação

Principais fatores analíticos

- O rating de emissão da dívida *senior secured* da Locamerica é ‘brA+’, com um rating de recuperação '2', o qual indica uma expectativa de recuperação entre 70% e 90%, na faixa alta da banda. O rating de emissão da dívida *senior unsecured* da Locamerica é ‘brA’, com um rating de recuperação '3', o qual indica uma expectativa de recuperação entre 50%-70% (agora na banda mais alta da faixa).
- Nosso cenário de *default* ocorreria em 2020 em face de uma combinação de deterioração na qualidade de crédito do portfólio de clientes da companhia como resultado de maiores taxas de juros, que também afetariam a dívida da empresa, ao mesmo tempo em que um mercado de veículos usados mais fraco poderia pressionar os fluxos de caixa da empresa, com queda no preço dos veículos.
- Nesse cenário, uma reestruturação seria improvável, já que problemas estruturais da empresa permaneceriam, como os altos índices de inadimplência em seu portfólio. Assim, avaliamos a Locamerica em um cenário de liquidação, usando o método DAV (*discrete asset valuation*).

***Default* simulado e principais premissas de avaliação:**

- Ano simulado do *default*: 2020
- Assumimos que dos R$ 250 milhões de dívida *secured* que a companhia possui, R$ 163 milhões (1ª e 5ª emissões de debêntures), serão pagos em 2016, sua data original de vencimento, e outros R$ 48 milhões serão pagos nos próximos cinco anos.
- Aplicamos um *haircut* médio de 66% sobre os ativos da companhia, resultando em um valor da empresa (*enterprise value* ou EV) de *default* de R$ 661.5 milhões.

Estrutura de prioridade de pagamentos:

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R$ 628.4 milhões
- Dívida prioritária: R$ 4,4 milhões (obrigações trabalhistas)
- Dívida *senior secured* restante: R$ 45 milhões
- Obrigações tributárias R$ 8,4 milhões
- Dívida *senior unsecured*: R$ 826 milhões
- Expectativa de recuperação: Entre 50%-70% para sua dívida *unsecured* e de 70% a 90% para sua

dívida *secured*

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- Tabelas de Mapeamento das Escalas Nacionais e Regionais da Standard & Poor's, 19 de janeiro de 2016.
- Metodologia de Aplicação de Ratings de Recuperação a Ratings de Emissão em Escala Nacional, 22 de setembro de 2014.
- Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais, 22 de setembro de 2014.
- Metodologia corporativa: Índices e Ajustes, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras, 13 de novembro de 2012.
- Diretrizes de critério para ratings de recuperação de dívida em grau especulativo de emissores corporativos globais, 10 de agosto de 2009.
- 2008 Critérios de Ratings Corporativos - Metodologia Analítica, 15 de abril de 2008.

LISTA DE RATINGS

Ratings Reafirmados		
Companhia de Locação das Américas S.A.		
Ratings de Crédito Corporativo		
Escala Nacional Brasil	brA/Estável/--	
Companhia de Locação das Américas S.A.		
Rating de Emissão		
Debêntures *Senior Secured*	brA+	
Rating de Recuperação	2H	
Debêntures *Senior Unsecured*	brA	
Rating de Recuperação Alterado		
Companhia de Locação das Américas S.A.		
Rating de Emissão		
Debêntures *Senior Unsecured*	De	Para
Rating de Recuperação	3L	3H

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
Companhia de Locação das Américas S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil longo prazo	18 de junho de 2012	19 de agosto de 2015

Informações regulatórias adicionais

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique aqui para mais informações.

Atributos e limitações do rating de crédito

A Standard & Poor's Ratings Services utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A Standard & Poor's Ratings Services não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A Standard & Poor's Ratings Services não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a Standard & Poor's Ratings Services acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela Standard & Poor's Ratings Services não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a Standard & Poor's se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação
Para atribuição e monitoramento de seus ratings a Standard & Poor's utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor
O aviso da Standard & Poor's para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "Notificações ao Emissor (incluindo Apelações)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings
O monitoramento da Standard & Poor's de seus ratings de crédito é abordado em:

- Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito (seção de Revisão de Ratings de Crédito)http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245338484985

- Política de Monitoramentohttp://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245319078197

Conflitos de interesse potenciais da S&P Ratings Services
A Standard & Poor's Brasil publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "Conflitos de Interesse — Instrução Nº 521/2012, Artigo 16 XII" seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%
A S&P Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2016 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhuma parte desta informação (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas destes) ou qualquer parte dele (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos, nem diretores, funcionários, acionistas, empregados nem agentes (Coletivamente Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nem pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A, ENTRE OUTRAS, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA INTERROMPIDO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HADWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizados por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, entre outras, perda de renda ou lucros cessantes e custos de oportunidade) com relação a qualquer uso da informação aqui contida, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Os ratings e as análises creditícias da S&P e de suas afiliadas e as observações aqui contidas são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento. Após sua publicação, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar a informação. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua gerência, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. As opiniões da S&P e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba.

A fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades, a S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas das de suas outras. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter o sigilo de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P Ratings Services pode receber remuneração por seus ratings e análises creditícias, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na Web, www.standardandpoors.com/ www.standardandpoors.com.mx / www.standardandpoors.com.ar / www.standardandpoors.com.br (gratuitos), www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália
Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. Conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.