28 de dezembro de 2017

Ratings da Locamerica e da Unidas colocados em *CreditWatch* positivo após anúncio de fusão

Analista principal:

Victor Nomiyama, São Paulo, 55 (11) 3039-9764, victor.nomiyama@spglobal.com

Contato analítico adicional:

Flávia Bedran, São Paulo, 55 (11) 3039-9758, flavia.bedran@spglobal.com

Líder do comitê de rating:

Renata Lotfi, São Paulo, 55 (11) 3039-9724, renata.lotfi@spglobal.com

Resumo

- As empresas brasileiras de locação de veículos e frotas Companhia de Locação das Américas (“Locamerica”) e Unidas S/A (“Unidas”) anunciaram um acordo para a fusão de suas operações.
- A Locamerica adquirirá 100% do controle da Unidas por meio de uma combinação de pagamento em caixa e troca de ações com os atuais controladores da Unidas, parte dos quais passará a compor o grupo de controle da Locamerica.
- Colocamos os ratings da Unidas e da Locamerica na listagem *CreditWatch* com implicações positivas.
- O *CreditWatch* positivo reflete a possibilidade de elevarmos os ratings nos próximos 90 dias uma vez que o processo de fusão seja concluído e a nossa avaliação das empresas combinadas resulte em um negócio mais resiliente, principalmente em função de uma maior escala de operação e diversidade geográfica que contrabalanceiem o endividamento adicional para a conclusão da fusão.

Ação de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 28 de dezembro de 2017 – A S&P Global Ratings colocou hoje, em sua listagem *CreditWatch* com implicações positivas, os ratings de crédito de emissor ‘brA+’ atribuídos na Escala Nacional Brasil à **Companhia de Locação das Américas S.A.** (“Locamerica”) e à **Unidas S/A** (“Unidas”). Também foram colocados em *CreditWatch* positivo os ratings ‘brA+’ das debêntures *senior unsecured* das duas companhias e das da Auto Ricci S.A., além do rating ‘brAA-’ da dívida *secured* da Unidas.

Fundamentos

A colocação dos ratings da Locamerica e da Unidas em *CreditWatch* positivo reflete nossa expectativa de que a combinação das operações poderá resultar em uma companhia de escala significativamente maior, aumentando as vantagens competitivas na negociação com fornecedores e clientes, além de potenciais ganhos de sinergia e maior proteção contra a competição no mercado de locação de carros no Brasil, o que suportaria uma qualidade de crédito mais forte para a combinação dos negócios. Além disso, entendemos que os negócios da Unidas e da Locamerica sejam complementares, não havendo relevante sobreposição de operações que pudesse levar a uma perda material de geração de caixa após a fusão. No entanto, a conclusão do processo de fusão ainda depende da aprovação dos órgãos reguladores e do pagamento de R\$ 398 milhões à parte dos acionistas atuais da Unidas, valor este que deverá ser financiado com uma nova captação de dívida pela Locamerica. Avaliaremos ainda o impacto dessa nova dívida sobre os números consolidados além de potenciais ganhos de sinergia pela combinação de negócios, o que pode afetar nossa visão com relação ao perfil de risco financeiro do grupo final.

CreditWatch

O *CreditWatch* positivo reflete que há, ao menos, 50% de chance de elevarmos os ratings dentro dos próximos 90 dias, uma vez que o processo de fusão seja concluído e possamos avaliar os perfis de risco de negócios e financeiro da empresa combinada. Além da conclusão do processo de fusão, a resolução do *CreditWatch* depende ainda de termos maior clareza quanto à nova estrutura corporativa, à estratégia operacional e de investimentos, às políticas financeiras e à estrutura de capital após o processo de fusão. Nesse cenário, além da manutenção de sólidos níveis de eficiência operacional e rentabilidade, com margem EBIT superior a 20%, esperamos que a empresa combinada mantenha métricas de crédito resilientes, com índices consolidados de cobertura de juros pelo EBIT de cerca de 1,7x e uma geração interna de caixa (FFO) sobre dívida próxima a 20%.

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos critérios, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Tabelas de mapeamento das escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017
- *General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings*, 7 de abril de 2017
- [Principais fatores de crédito para a indústria de leasing operacional](#), 14 de dezembro de 2016
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [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
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [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
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

LISTA DE RATINGS

Ratings Colocados em *CreditWatch* Positivo

COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS S.A.

<i>Rating de Crédito de Emissor</i>	De	Para
Escala Nacional Brasil	brA+/Estável/--	brA+/CW Pos./--
<i>Rating de Emissão</i>		
Debêntures <i>senior unsecured</i>	brA+	brA+/CW Pos.
Rating de recuperação	3(65%)	

UNIDAS S/A

<i>Rating de Crédito de Emissor</i>	De	Para
Escala Nacional Brasil	brA+/Estável/--	brA+/CW Pos./--
<i>Ratings de Emissão</i>		
Debêntures <i>senior secured</i>	brAA-	brAA-/CW Pos.
Rating de recuperação	2(85%)	
<i>Debêntures <i>senior unsecured</i></i>		
	brA+	brA+/CW Pos.
Rating de recuperação	3(65%)	

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS S.A.		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil longo prazo	18 de junho de 2012	16 de agosto de 2017

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
UNIDAS S/A		
<i>Rating de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil longo prazo	20 de setembro de 2012	16 de agosto de 2017

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 S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings 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 S&P Global Ratings 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 S&P Global Ratings 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 S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings 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 S&P Global Ratings 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 S&P Global Ratings 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 S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings 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 Global Ratings 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© 2017 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. 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, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos exceto quando registrada como tal. 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.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. 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 a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, 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 www.standardandpoors.com (gratuito), e 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).