FitchRatings

Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' à Proposta de 9ª Emissão de Debêntures da Localiza

20 Abr 2015 18h06

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 20 de abril de 2015: A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta da nona emissão de debêntures, de espécie quirografária, com garantia fidejussória adicional, da Localiza Rent a Car S.A. (Localiza), no valor de BRL500 milhões e com vencimento final em 2021. Os recursos da emissão serão utilizados para o resgate antecipado da totalidade da quinta emissão de debêntures da empresa. A Fitch classifica a Localiza com os IDRs (Issuer Default Ratings - Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) em Moedas Estrangeira e Local 'BBB' e com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'. A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

Os ratings da Localiza refletem sua posição de destaque no setor de aluguel de carros e frotas no Brasil, sua eficiência operacional, assim como a estrutura de capital conservadora, aliada a índices de liquidez robustos. A companhia demonstra elevada capacidade de ajustar seu modelo de negócios, a fim de obter flexibilidade financeira para enfrentar as mudanças no ciclo econômico, ao mesmo tempo em que preserva sua saudável estrutura de capital, bem como os indicadores de crédito. Grande parte da frota da companhia está desonerada, o que também representa importante fonte de liquidez.

Principais Fundamentos dos Ratings

Vantagens Competitivas Sustentam Forte Perfil de Negócios

A Localiza detém uma posição competitiva muito forte, com participação de mercado quase três vezes maior que a de seu concorrente mais próximo, em termos de tamanho de frota. A liderança lhe confere forte poder de negociação junto às montadoras de automóveis e lhe permite diluir, com eficiência, os custos fixos. O importante canal de distribuição de venda de carros usados sustenta as vantagens competitivas e fortalece a flexibilidade operacional e financeira da empresa. O reduzido custo de financiamento e o forte acesso aos mercados de dívida locais também colaboram para aumentar sua competitividade.

Bem-Posicionada Para Enfrentar Riscos do Setor

A Fitch acredita que o atual ambiente de crescimento econômico mais lento não trará grandes prejuízos ao desempenho e aos indicadores de crédito da Localiza. A concorrência deverá aumentar, e os custos inflacionários já pressionam a rentabilidade operacional da companhia, apesar de parcialmente compensados por uma menor depreciação média por carro. A Localiza enfrenta o desafio de buscar alternativas para contrabalançar parcialmente perdas nas margens operacionais, decorrentes da estratégia de aumento de participação de mercado sem repasse da inflação às tarifas de aluguel. A sólida experiência da empresa em seus negócios e a conservadora política de estabelecimento de preços serão fundamentais para evitar a deterioração de sua rentabilidade, diante da desaceleração do mercado de carros usados. O desempenho da Localiza está, em parte, associado à sua estratégia de preços de venda de veículos usados.

Menor Expansão do Fluxo de Caixa e Redução das Margens Operacionais

A Localiza continuou melhorando sua geração de fluxo de caixa operacional em 2014, embora tenha reportado taxas de crescimento menores. O crescimento mais baixo do Produto Interno Bruto (PIB) e o aumento da concorrência limitaram, de certa forma, a maior expansão dos negócios. Em 2014, a receita líquida aumentou 11% em relação ao mesmo período de 2013, para BRL3,9 bilhões, enquanto o aumento da frota operacional foi de 2,2%. No mesmo período, o EBITDAR e os recursos das operações (FFO) aumentaram para BRL1,1 bilhão e BRL2,4 bilhões, respectivamente, de BRL1 bilhão e BRL2,3 bilhões. Em 2012, estes números foram de BRL979 milhões e BRL2 bilhões, respectivamente. O incremento dos custos de pessoal e o aluguel de lojas têm pressionado as margens operacionais, limitando os ganhos de escala. Em 2014, a margem de EBITDAR se

reduziu para 28,3%, ainda de acordo com as expectativas da Fitch. A agência prevê queda das margens operacionais nos próximos dois anos, na faixa de 26% a 29%, dado o cenário macroeconômico desafiador e a forte concorrência.

Manutenção de Flexibilidade Financeira

O setor de aluguel de carros e frotas demanda significativos investimentos de renovação e para a expansão dos negócios. A companhia foi bem-sucedida no desenvolvimento de uma estratégia de venda de ativos que resulta em consistente comercialização de veículos (cerca de 70 mil usados por ano), inclusive durante os ciclos negativos da indústria e em ambientes econômicos difíceis. As receitas provenientes de vendas de carros financiam amplamente a renovação da frota, tendo em vista os descontos obtidos das montadoras nos veículos novos. O potencial valor de mercado da relativamente moderna frota da Localiza está em torno de 2,5 vezes sua dívida líquida. A empresa poderá monetizar estes ativos em caso de pressões no fluxo de caixa, pois não estão vinculados a garantias. Em 2014, os investimentos na renovação da frota totalizaram BRL2,2 bilhões e os investimentos em expansão, BRL287 milhões. Para compensar estes desembolsos, a entrada de recursos provenientes da venda de veículos usados foi de BRL2,0 bilhões.

Em 2014, a Localiza reportou fluxo de caixa livre (FCF) positivo de BRL85 milhões, após BRL2,2 bilhões em investimentos e distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio de BRL100 milhões. A Fitch acredita que a companhia continuará registrando crescimento moderado e elevados pagamentos de dividendos, que resultarão em FCF variando entre ligeiramente positivo e negativo em aproximadamente BRL100 milhões em 2015. Em 2013, a empresa registrou FCF negativo em BRL18 milhões; já em 2012, o FCF foi de BRL139 milhões positivos. Diante do cenário mais desafiador do setor, a Localiza tem flexibilidade para melhorar sua geração de FCF por meio da redução de investimentos. Excluindo investimentos em expansão, a empresa gerou FCF positivo de BRL372,2 milhões em 2014, um declínio frente aos BRL487,5 milhões reportados em 2013.

Gestão Proativa de Passivos e Liquidez Robusta

A administração da Localiza tem adotado uma estratégia financeira conservadora e proativa para limitar os riscos associados a sua exposição à natureza cíclica e intensiva em capital de seus negócios. Em 31 de dezembro de 2014, a empresa detinha caixa e aplicações financeiras de BRL1,4 bilhão e dívida de curto prazo de BRL301 milhões. O saldo de caixa suporta o cronograma de amortização da dívida até meados de 2018. Em 31 de dezembro de 2014, o valor da frota da Localiza era de cerca de BRL3,3 bilhões, o que correspondia a uma cobertura líquida da dívida de 2,5 vezes.

Fortes Indicadores de Crédito

A companhia tem histórico de fortes medidas de proteção ao crédito no setor. De 2010 a 2014, a alavancagem média ajustada pelo FFO foi de 1,2 vez, enquanto a média do índice dívida total ajustada/EBITDAR foi de 2,8 vezes, e a dívida líquida ajustada/EBITDAR, de 1,9 vez. A dívida da companhia consiste, principalmente, de emissões de debêntures (74%) no mercado doméstico, linhas de crédito junto a bancos (15%) e operações de arrendamento mercantil (11%). A Fitch acredita que a Localiza manterá seu índice dívida líquida ajustada/EBITDAR abaixo de 2,5 vezes ao longo dos próximos dois anos.

Principais Premissas

As principais premissas utilizadas pela Fitch em seu cenário base incluem:

- Expansão da frota operacional em cerca de 3% ao ano;

- Margens de EBITDAR entre 26% e 29%:

- Distribuição de dividendos mínimos obrigatórios;

- FCF ligeiramente negativo em cerca de BRL100 milhões;

- Alavancagem líquida ajustada abaixo de 2,5 vezes.

Sensibilidade dos Ratings

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

- Alavancagem líquida ajustada consistentemente acima de 2,5 vezes;

- Relação caixa + CFFO/dívida de curto prazo abaixo de 1,0 vez; e

- Significativa deterioração do mercado de carros usados no país.

A elevação dos ratings é improvável a curto prazo, dados os riscos e a volatilidade do setor, bem como a grande exposição da Localiza ao cenário macroeconômico.

Contato:

Analista principal

Debora Jalles

Diretora

+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 secundário

Renato Donatti

Analista sênior

+55-11-4504-2215

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.

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 na análise desta emissão são provenientes da Localiza.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 31/12/2014.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 22/12/2010.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 01/12/2014.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

Informações adicionais disponíveis em 'www.fitchratings.com' ou 'www.fitchratings.com.br'.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos – Incluindo Ratings de Curto Prazo e Vínculo Entre Matrizes e Subsidiárias (28 de maio de 2014);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (30 de outubro de 2013).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR AS LIMITAÇÕES E OS TERMOS DE RESPONSABILIDADE: HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADICIONALMENTE, AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE WWW.FITCHRATINGS.COM, ASSIM COMO A LISTA DE RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH; A POLÍTICA DE CONFIDENCIALIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE; A POLÍTICA DE SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL), COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA".

A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. tiveram todo o cuidado na preparação deste documento. Nossas informações foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão e seu grau de integralidade não estão garantidos. A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. não se responsabilizam por quaisquer perdas ou prejuízos que possam advir de informações equivocadas. Nenhuma das informações deste relatório pode ser copiada ou reproduzida, arquivada ou divulgada, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por qualquer pessoa, sem a autorização por escrito da Fitch Ratings Brasil Ltda. Nossos relatórios e ratings constituem opiniões e não recomendações de compra ou venda. Reprodução Proibida.

Ao atribuir e manter ratings, a Fitch se baseia em informações fatuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações fatuais disponíveis, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação também adequada destas informações de outras fontes independentes, à medida que estas estejam disponíveis com certa segurança e em determinadas jurisdições. A forma como a Fitch conduz a análise dos fatos e o escopo da verificação obtido de terceiros variará, dependendo da natureza dos títulos e valores mobiliários analisados e do seu emissor; das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou o emissor esteja localizado; da disponibilidade e natureza das informações públicas relevantes; do acesso à administração do emissor e seus consultores; da disponibilidade de verificações de terceiros já existentes, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros; da disponibilidade de verificação por parte de terceiros independentes e competentes com respeito àqueles títulos e valores mobiliários em particular, ou na jurisdição do emissor, particularmente, e de outros fatores.

Os usuários dos ratings da Fitch devem entender que nem uma investigação fatual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros pode assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe relativas a um rating serão precisas ou completas. Em última análise, o emissor e seus consultores são responsáveis pela exatidão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao apresentar documentos e outros relatórios. Ao atribuir ratings, a Fitch deve se apoiar no trabalho de especialistas, inclusive dos auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e de consultores jurídicos, com relação aos aspectos legais e tributários. Além disso, os ratings são, por natureza, prospectivos e incorporam assertivas e prognósticos sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser comprovados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação dos fatos atuais, os ratings podem ser afetados por eventos futuros ou por condições não previstas por ocasião da atribuição ou da afirmação de um rating.

Copyright © 2015 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

Código de Conduta **Termos de Uso** **Política de Privacidade**