

RELATÓRIO DE CRÉDITO

16 de setembro de 2024

RATING PÚBLICO

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

	Rating	Perspectiva
Unidas Locações e Serviços S.A.		
Rating de Emissor	AA.br	
12ª Emissão de Debêntures	AA.br	
14ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AA.br	
14ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	AA.br	Estável
14ª Emissão de Debêntures – 3ª Série	AA.br	
18ª Emissão de Debêntures	AA.br	
Unidas Locadora S.A.		
Rating de Emissor	AA.br	
1ª Emissão de Debêntures	AA.br	
2ª Emissão de Debêntures	AA.br	
3ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AA.br	Estável
3ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	AA.br	
3ª Emissão de Debêntures – 3ª Série	AA.br	

(*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página www.moodylocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação. Para mais detalhes sobre os ratings atribuídos, consulte a seção de informação complementar no final deste relatório

Unidas Locações e Serviços S.A.;

Unidas Locadora S.A.

	2022	2023	*2023 proforma	UDM jun/24	2024E	2025E
Indicadores						
Dívida Bruta / EBITDA	4,3x	5,6x	4,2x	4,7x	4,0x – 5,0x	4,0x – 5,0x
EBIT / Despesa Financeira	2,1x	1,4x	1,3x	1,1x	1,2x – 1,5x	1,4x – 1,7x
CFO / Dívida Bruta	16%	9%	12%	9%	9% – 14%	10% – 15%
R\$ (milhões)						
Receita	1.375	3.961	5.459	6.207	7.000 – 8.000	8.500 – 9.500
EBITDA	782	1.742	2.285	2.422	2.200 – 2.700	2.500 – 3.000

Fonte: Unidas e Moody's Local Brasil; Nota: Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras. *2023 proforma: inclui doze meses de resultado aprox. da Unidas RAC na Unidas Consolidado, ao invés de seis meses - conforme auditado.

RESUMO

O perfil de crédito da [Unidas Locações e Serviços S.A.](#) (“Unidas” ou “Companhia”) reflete sua solidificada posição competitiva no fragmentado e concorrido setor de locação e gestão de frotas de veículos leves e pesados no Brasil. Ao mesmo tempo, reflete sua importante diversificação, níveis de rentabilidade saudáveis, alavancagem moderada em um setor intensivo em capital, geração de fluxo de caixa operacional (CFO) estável, e forte perfil de liquidez – confortando sua geração de fluxo de caixa livre (FCF) negativa. Seu perfil de crédito também se beneficia do suporte implícito se sua controladora – Brookfield, além dos fundamentos positivos do setor em que se insere.

Por outro lado, consideramos o histórico financeiro limitado da operação de aluguel de curto prazo (*rent a car* ou RAC) - apesar de dispor de um maior *track record* nos âmbitos operacional e financeiro, e a escala mediana em comparação aos seus principais pares setoriais como fatores limitadores de seus ratings.

A Unidas tem operado com uma alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) moderada, apresentando um indicador médio entre 4,5-5,0x nos últimos anos – de maneira proforma, considerando doze meses de resultado da Unidas RAC. A dívida bruta ajustada inclui a dívida financeira, arrendamentos e contraprestações a pagar de aquisições. Ao mesmo tempo, sua cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) tem ficado entre 1,0-2,0x.

Para suportar sua renovação de frota e crescimento, estimamos que Companhia deverá manter níveis de alavancagem bruta ajustada em torno de 4,0x a 5,0x e cobertura de juros ajustada entre 1,2-1,7x no médio prazo. Também esperamos que a geração de fluxo de caixa livre (FCF) continuará pressionada diante dos investimentos esperados, confortada por sua liquidez.

O rating da [Unidas Locadora S.A.](#) (“Unidas RAC”) no mesmo nível de sua controladora integral Unidas reflete os vínculos explícitos e implícitos entre ambas as entidades, que têm se fortalecido recentemente.

Os ratings das dívidas estão em linha com os seus respectivos ratings de emissor. A 14ª e 18ª Emissão de Debêntures da Unidas e a 1ª, 2ª e 3ª Emissões de Debêntures da Unidas RAC apresentam garantias cruzadas em forma de fiança corporativa.

CONTATOS

Leonardo Albuquerque
Senior Credit Analyst ML
leonardo.albuquerque@moodys.com

Patricia Maniero
Director – Credit Analyst ML
patricia.maniero@moodys.com

Pontos fortes de crédito

- Uma das principais competidoras no mercado de locação e gestão de veículos leves e pesados, com marca forte e reconhecida.
- Diversificação operacional e geográfica, com ampla presença nacional.
- Forte posição de liquidez em conjunto com importante base de ativos livres de garantia (veículos) que servem como fonte alternativa de liquidez em caso de necessidade.
- Controlada indiretamente pela Brookfield, gestora com sólido perfil de crédito.
- Fundamentos positivos para o setor de locação de veículos no Brasil.

Desafios de crédito

- Porte ainda mediano de sua frota no fragmentado e concorrido setor de locação e gestão de veículos.
- Natureza de capital intensivo leva a pressões de alavancagem e fluxo de caixa livre, principalmente em momentos de expansão.
- Setor com alta dependência de dívida em meio a cenário de juros elevados tende a pressionar cobertura de juros.
- Oscilação no preço de mercado de veículos seminovos pode influenciar na geração de resultados da Companhia, assim afetando as métricas de rentabilidade e de crédito no curto prazo, mas com tendência de estabilização.
- Histórico financeiro limitado da Unidas RAC sob nova gestão e acionista, mas agora dispendo de maior *track record*.
- Riscos atrelados à continuidade de execução, operação e integração das duas entidades.

Perspectiva do(s) rating(s)

A perspectiva estável reflete a nossa expectativa de que a Companhia seguirá seus planos de expansão e ganhos de escala, em conjunto com a manutenção de métricas adequadas de rentabilidade, alavancagem e liquidez. Ao mesmo tempo, reflete a nossa visão de que os vínculos estruturais entre a Unidas e a Unidas RAC se tornem cada vez mais fortes prospectivamente.

Fatores que poderiam levar a uma elevação do(s) rating(s)

Os ratings da Unidas podem ser elevados caso a Companhia siga crescendo, fortalecendo sua posição competitiva, ao mesmo tempo em que continue capturando ganhos de escala e sinergias de suas operações em conjunto. Esses fatores devem estar acompanhados de um perfil de liquidez forte. Quantitativamente, o rating pode ser elevado caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) fique abaixo de 4,5x de maneira sustentada. Os ratings da Unidas RAC podem ser elevados caso ocorra uma elevação dos ratings da Unidas.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento do(s) rating(s)

Os ratings da Unidas podem ser rebaixados caso ocorra o enfraquecimento de suas operações, piora nos seus níveis de rentabilidade e geração de caixa, ou uma degradação do seu perfil de liquidez. Quantitativamente, o rating pode ser rebaixado caso a alavancagem bruta ajustada fique acima de 5,5x de maneira sustentada. Os ratings da Unidas RAC podem ser rebaixados caso ocorra um rebaixamento dos ratings da Unidas ou caso haja uma deterioração dos vínculos explícitos e implícitos entre as entidades.

Perfil

Sediada em Curitiba, no estado do Paraná, e fundada em 1973, a Unidas Locações e Serviços S.A. atua no mercado de locação, manutenção e operação de veículos leves e pesados. Desde julho de 2023, a Companhia passou a consolidar a operação de sua subsidiária integral Unidas Locadora S.A., que atua no segmento de aluguel de curto prazo de veículos. Ambas as empresas também operam com a venda de seminovos. O controle acionário (100%) da Unidas é detido pelo Cedar Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia, gerido pela Brookfield. Nos últimos doze meses finalizados em junho de 2024, a Unidas registrou uma receita líquida de R\$ 6,2 bilhões e margem EBITDA ajustada de 39%, enquanto a Unidas RAC apresentou uma receita líquida de cerca de R\$ 3,9 bilhões e margem EBITDA ajustada de 21,5%. Nesse mesmo período, a Unidas já havia consolidado doze meses da Unidas RAC, enquanto no ano de 2023 havia consolidado seis meses.

Principais considerações de crédito

Um dos principais participantes de mercado, apesar do porte ainda mediano e da escala moderada

A Unidas apresenta uma posição de mercado solidificada no setor em que se insere, com marca forte e reconhecida, o que a coloca em posição relevante para seguir sua trajetória de crescimento, apesar do porte ainda mediano de sua frota em comparação as suas principais concorrentes. Atualmente, a Companhia se posiciona entre os três maiores competidores em RAC, atrás apenas da [Localiza Rent a Car S.A.](#) (“Localiza”, AAA.br estável) e [Movida Participações S.A.](#) (“Movida”, AA+.br estável). Para uma base comparativa, ao final de junho de 2024, a Localiza apresentava uma frota final de RAC de 322,4 mil carros (657,6 mil considerando frota final total), enquanto a Movida e a Unidas detinham 108,7 mil (246,4 mil) e 59,3 mil (116,4 mil) carros, respectivamente no mesmo período. No segmento de gestão de frotas - GTF, incluindo leves e pesados, a empresa também se coloca como uma importante concorrente entre os principais participantes de mercado. Cabe ainda adicionar que todos os competidores operam com a venda de seminovos (no atacado e/ou no varejo) - atividade integrada ao RAC e ao GTF, que se mostra relevante às empresas, uma vez que favorece a geração de recursos diante da recorrente necessidade de investimentos para renovação da base de veículos e controle da idade média.

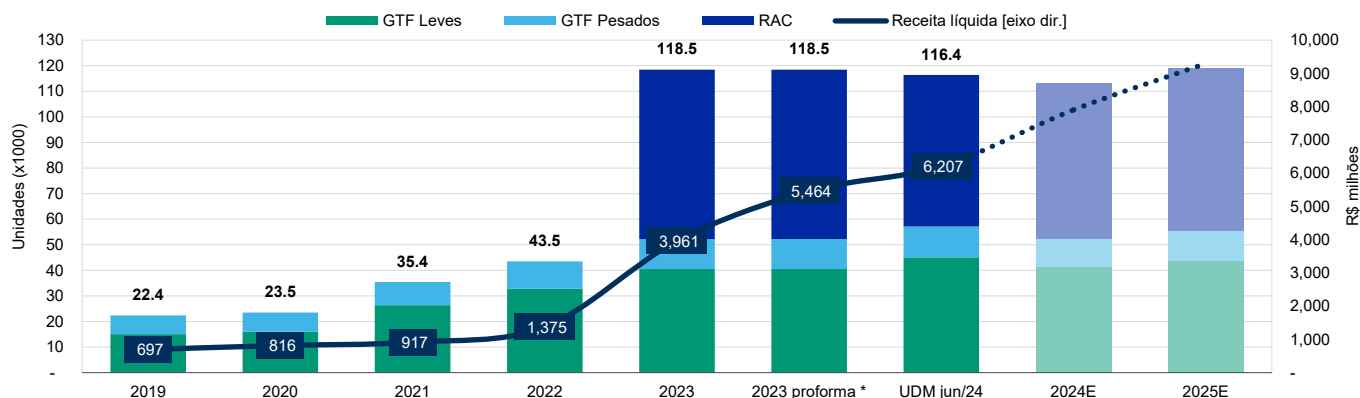
Com a finalização da recente transação de combinação de negócios por meio de reestruturação societária, ocorrida no início de julho de 2023, consideramos que a frota consolidada da Companhia foi incrementada de maneira relevante. Ao final de junho de 2024, a Unidas contava com uma frota total de 116,4 mil veículos - composta por 59,3 mil (51%) de veículos RAC, 45,1 mil (39%) de carros voltados para a operação de GTF Leves e 12,1 mil (10%) para GTF Pesados -, ante 35 mil veículos em 2021 – 74% GTF Leves e 26% GTF Pesados. Concomitantemente ao aumento da frota, a escala da Companhia em receita, apesar de ainda moderada, foi relevantemente fortalecida a partir da entrada no segmento de RAC após reorganização societária. Nos últimos doze meses encerrados em junho de 2024, a Unidas auferiu uma receita líquida de R\$ 6,2 bilhões - incluindo a venda de seminovos, ante um total de R\$ 917 milhões em 2021.

Prospectivamente, em relação ao tamanho de frota, esperamos que a Companhia apresente uma redução de sua frota total em torno de 4-8% em 2024, voltando seu foco na busca por maior rentabilidade, e retomando o crescimento de maneira moderada posteriormente. No médio prazo, estimamos uma taxa de crescimento de sua frota final ao redor de 5-7% ao ano, o que deve permitir um crescimento médio anual de receita torno de 10-15%, a depender das renovações de seus ativos. Ao mesmo tempo, esperamos que a Unidas continuará se beneficiando dos ganhos de escala diante da frota consolidada mais robusta e do crescimento moderado estimado.

FIGURA 1

Crescimento de frota da Unidas deve seguir moderado no médio prazo, sustentando escala fortalecida recentemente

Evolução da frota e receita líquida



Nota: * 2023 proforma – inclui doze meses da Unidas RAC de maneira combinada

Fonte: Unidas e Moody's Local Brasil

Setor fragmentado, com baixa penetração e resiliente apresenta perspectivas positivas no Brasil

O mercado de locação de veículos e gestão de frotas no Brasil se mostra fragmentado e subpenetrado. Segundo a ABLA, em janeiro de 2024, havia mais de 26,4 mil locadoras registradas no Brasil. Apesar da existência de diversas entidades voltadas a esse fim no país, elas são majoritariamente de pequeno porte, sendo poucas as que possuem uma escala e capilaridade elevadas – fatores-chave no setor em nossa visão. Ainda, de acordo com dados de mercado, informações da Companhia e estimativas aproximadas da agência, a penetração para RAC e GTF gira em torno de 7-10% para cada segmento, sendo um número ainda mais baixo se observamos especificamente o negócio de GTF de veículos e utilitários pesados – inferior a 3%.

Nesse contexto, o setor tem encontrado espaço para crescimento e consolidação em comparação a países onde o setor é mais maduro. No Brasil, observa-se aumento da frota de veículos para locação, que, em 2023, teve crescimento de 9,5%, atingindo 1,57 milhão de

veículos, após um aumento recorde de 26,2% na frota em 2022, segundo os dados divulgados pela Associação Brasileira de Locadora de Automóveis (ABLA).

Em relação ao RAC, como parte da operação está atrelada ao turismo, em períodos de crise econômica e redução do poder de compra da população, observamos substituição de viagens internacionais por viagens domésticas e, conseqüentemente, aumento no aluguel de carros. Portanto, consideramos que tal indústria apresenta um caráter anticíclico, que mitiga a exposição das empresas às volatilidades do setor de turismo e de desacelerações na economia. Atualmente, no mercado nacional, aluga-se, em média, 2,7 carros por mil habitantes por ano, enquanto no Estados Unidos, onde o setor já é bastante maduro, a média de número de carros locados fica em torno de 7,4 carros para cada mil habitantes ao ano. Esses dados demonstram a existência de um amplo mercado endereçável a ser suprido pelas empresas, corroborando os fundamentos positivos para o setor no que tange ao crescimento de longo prazo, o que suporta, conseqüentemente, as expectativas de expansão das companhias que operam neste segmento.

Ao mesmo tempo, o segmento de terceirização de frotas também apresenta resiliência, na medida em que a terceirização, em detrimento de aquisição e manutenção de frotas próprias, pode ser vantajosa para empresas que buscam preservar liquidez. Dessa forma, este segmento tem apresentado crescimento contínuo de demanda, independentemente dos ciclos econômicos, devido ao aumento da penetração que ainda é muito incipiente. Ainda, segundo a ABLA, no Brasil, aproximadamente 20% das empresas privadas têm frotas terceirizadas, enquanto na Europa, para comparação, são entre 55% e 60%.

No que tange ao mercado de seminovos, este segmento também se mostra resiliente aos diferentes ciclos econômicos, uma vez que, em momentos adversos, a compra de veículos usados aumenta em detrimento de veículos novos. Por outro lado, ponderamos que oscilações de preços de mercado de carros podem impactar a rentabilidade das companhias em momentos adversos no curto prazo, mas cuja estabilização tende a ocorrer no médio prazo.

Conseqüentemente, consideramos que o setor apresenta fundamentos positivos de crescimento ao longo do tempo, além de se mostrar resiliente em cenários desafiadores como os dos últimos anos com o evento da pandemia de Covid-19 e o recente arrefecimento econômico junto de alta inflação. Adicionalmente, acreditamos que parte do crescimento deve ser impulsionado pela expectativa de aumento da penetração no mercado de aluguel de curto prazo e de frotas no Brasil diante das mudanças graduais nos hábitos dos consumidores prospectivamente.

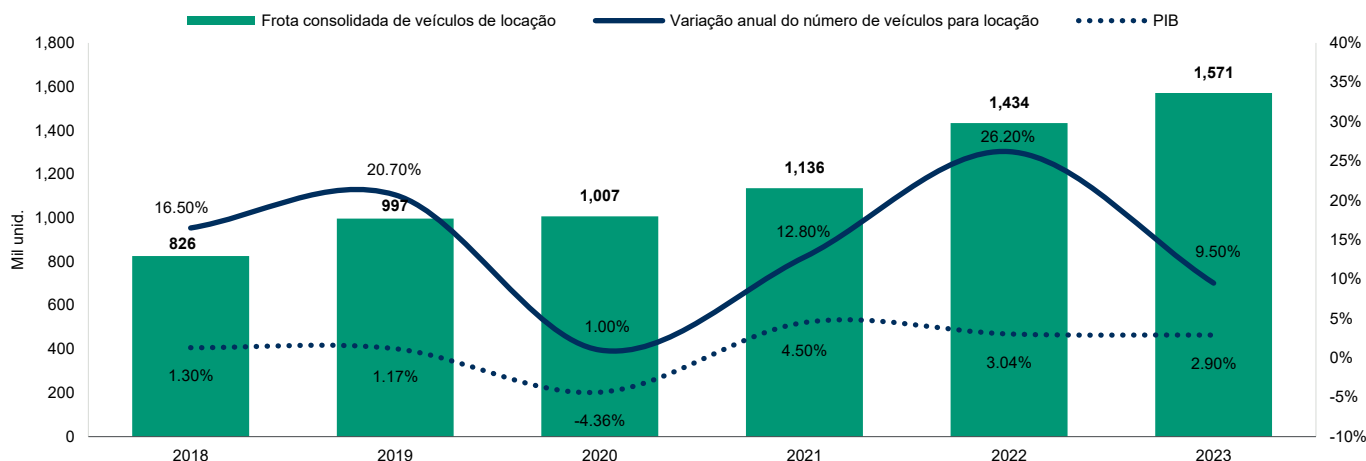
Além dos fundamentos setoriais, a Unidas e demais competidoras são beneficiadas devido às altas barreiras de entrada existentes no setor, uma vez que a alta necessidade de capital impõe dificuldades para novos entrantes no mercado. O fator escala e a experiência de atuação para que consigam ter um modelo de negócio eficiente também figuram como barreiras importantes.

Por outro lado, apesar das perspectivas positivas, ponderamos que se trata de um modelo de negócio intensivo em capital diante da necessidade recorrente de investimentos para renovação de ativos e crescimento da base de veículos, e de elevada concorrência. Por essa razão, manter um adequado *spread* entre retorno sobre capital investido (ROIC) e custo médio da dívida após impostos é fundamental para as empresas do setor.

FIGURA 2

O setor de locação apresenta resiliência em períodos de crise econômica e crescimento sustentavelmente acima do PIB

Evolução da frota consolidada de veículos de locação no Brasil [eixo direito], % de crescimento anual [eixo esquerdo] e PIB [eixo esquerdo]



Fonte: ABLA, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e Moody's Local Brasil

Diversificação operacional e geográfica contribuem para o perfil de negócios

Atualmente, a Unidas Frotas apresenta sua atuação operacional dividida entre (i) RAC, (ii) GTF Leves e (iii) GTF Pesados, além de atuar também com a venda de (iv) Seminovos - atividade integrada a cada um dos respectivos segmentos. Adicionalmente, a empresa também opera com a Unidas Livre, negócio mais recente e ainda em crescimento voltado à assinatura de carros para pessoas físicas - incluído como um subsegmento de GTF Leves.

Em base consolidada no ano de 2023 (proforma, considerando doze meses de resultado da Unidas RAC na Unidas Consolidado), o EBITDA reportado pela empresa foi composto por 48% da operação de RAC, 25% de GTF Pesados e 24% de GTF Leves, além de 3% da venda de seminovos. No primeiro semestre de 2024, a proporção foi similar, ficando em 45% para RAC, 30% para GTF Leves e 26% para GTF Pesados, enquanto a operação de Seminovos se mostrou neutra.

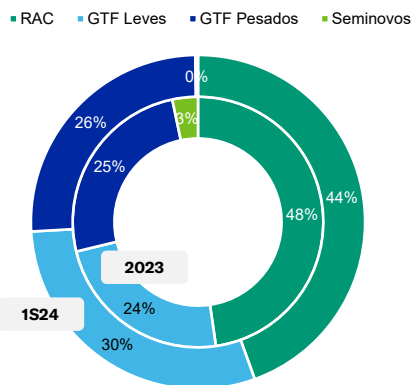
Com uma cobertura de atendimento a nível nacional, a Unidas se mostra diversificada geograficamente. A atividade de RAC está presente em praticamente todos os estados brasileiros, o que inclui 24 unidades federativas mais o Distrito Federal. A base robusta de lojas espalhadas pelo país é capaz de absorver a demanda do segmento. Em junho de 2024, a operação contava com 179 lojas de aluguel de curto prazo, presentes em pontos estratégicos, o que inclui 24 capitais e diversos aeroportos. Em 2022, cinco estados representaram aproximadamente 66% da receita gerada pela Companhia, sendo eles: São Paulo (34%), Rio de Janeiro (11%), Minas Gerais (8%), Bahia (7%) e Paraná (6%). Adicionalmente, sua carteira nesse segmento é pulverizada. Em contrapartida, a atividade de GTF se mostra menos diversificada em comparação ao RAC, apresentando uma concentração maior de atendimento a determinados setores econômicos e dispondo de uma pulverização de clientes inferior - dada a menor penetração de frotas corporativas no país.

Ao final do primeiro semestre de 2024, a Unidas apresentava 61 lojas de seminovos, facilitando a venda de ativos por meio dos canais varejo e atacado, e conferindo diferentes capacidades de vendas e mix de rentabilidade distintos para cada canal, conforme necessidade e estratégia.

Em nossa visão, a adequada diversificação operacional, de clientes e geográfica contribuem positivamente para o perfil de negócios da Companhia. Ainda, diferente de suas principais concorrentes, que não atuam no segmento pesados, consideramos que a operação da Unidas em todos os segmentos em conjunto confere importantes vantagens competitivas, tal como melhores condições de compra de veículos junto às montadoras em relação a descontos e prazos de pagamento.

FIGURA 3
Diversificação operacional...

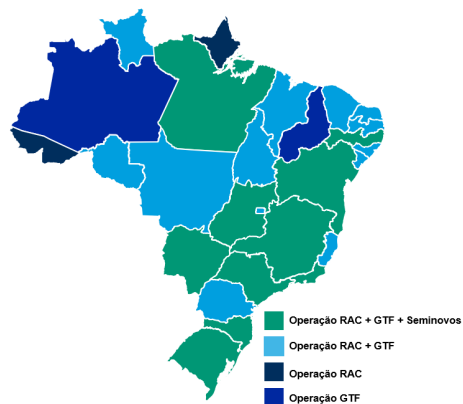
Composição do EBITDA reportado advindo de cada segmento



Nota: 2023 proforma
Fonte: Unidas e Moody's Local Brasil

FIGURA 4
...e geográfica fortalecem perfil de negócios

Mapa de atuação geográfica



Fonte: Unidas e Moody's Local Brasil

Rentabilidade operacional deve seguir adequada

A Unidas tem apresentado níveis de rentabilidade operacionais saudáveis, apesar do mercado desafiador de seminovos, cuja rentabilidade tem se mantido negativa nos últimos trimestres do final de 2023 e início de 2024. Com o intuito de fomentar a demanda por carros novos, em junho de 2023, o Governo Federal anunciou a Medida Provisória (MP) 1.175/2023, incentivando a indústria automotiva a conceder descontos para pessoas físicas na aquisição de veículos com preços até R\$ 120 mil por meio da concessão de créditos tributários às montadoras. A redução nos preços dos carros novos acabou impactando diretamente os preços dos seminovos, que se mantiveram em queda mesmo após o encerramento dos descontos. Cabe adicionar que, em 2023, assim como outras competidoras, a Companhia realizou um *impairment* de seu estoque de veículos para venda ao redor de R\$ 25,1 milhões, além de uma depreciação adicional de R\$ 165,1 milhões, também impactando seus níveis de rentabilidade consolidada no período.

Conforme reportado pela empresa, sem considerar a receita e resultado de seminovos, sua margem EBITDA no segmento GTF Leves ficou em 77% no primeiro semestre de 2024 (1S24), ante 81,7% em 2023 e 65,7% em 2022. No segmento de GTF Pesados, a margem EBITDA reportada foi de 67% no 1S24, contra 69,1% em 2023 e 66% em 2022. Por sua vez, o segmento de RAC apresentou uma margem EBITDA reportada de 52,4%, 55,8% e 44% nos mesmos períodos, respectivamente. Devido ao impacto nos preços dos seminovos e desmobilização de ativos com maior idade média, a margem EBITDA reportada desse segmento ficou em 0,2% no 1S24, ante 2,9% em 2023 e 17% em 2022. Considerada toda a receita da Companhia (incluindo seminovos) e o EBITDA ajustado pela Moody's Local Brasil, a margem EBITDA ajustada (que inclui a receita financeira ajustada) nos últimos doze meses encerrados em junho de 2024 foi de 39%, contra 44% em 2023.

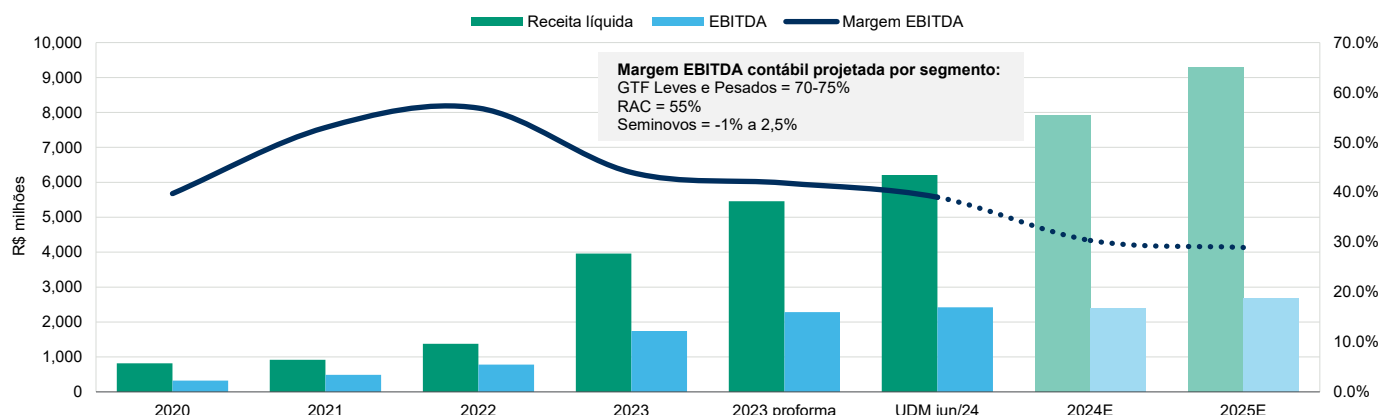
Prospectivamente, no médio prazo, considerando o crescimento moderado de frota estimado, projetamos uma margem EBITDA média em torno de 70-75% para o segmento de GTF (Leves e Pesados, em conjunto), 55% para RAC, e -1% a 2,5% de seminovos, considerando estabilidade e melhora dos preços de maneira gradual. Como resultado geral - incluindo a receita e resultado de seminovos -, estimamos que a margem EBITDA ajustada pela agência siga adequada, em torno de 30-35%, o que corresponde a uma geração de EBITDA ajustado em torno de R\$ 2,4-2,7 bilhões em 2024 e R\$ 2,7-3,0 bilhões em 2025.

Cabe destacar que a relevância da receita de venda de seminovos em determinados momentos pode causar achatamento da margem EBITDA consolidada das empresas do setor, de modo que a análise de rentabilidade de cada segmento se faz importante.

FIGURA 5

Margem EBITDA ajustada consolidada deverá permanecer entre 30% e 35% no médio prazo

Evolução da receita líquida, EBITDA ajustado e margem EBITDA ajustada - consolidado



Nota: Todas as métricas incorporam os ajustes padrão da Moody's Local Brasil

Fonte: Unidas e Moody's Local Brasil

Alavancagem moderada e fluxo de caixa livre negativo diante da intensividade de capital do setor

A Unidas tem operado com uma alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) moderada, apresentando um indicador médio entre 4,5-5,0x nos últimos anos – de maneira proforma, considerando doze meses de resultado da Unidas RAC. A dívida bruta ajustada inclui a dívida financeira, arrendamentos e contraprestações a pagar de aquisições. Ao mesmo tempo, sua cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) tem ficado entre 1,0-2,0x.

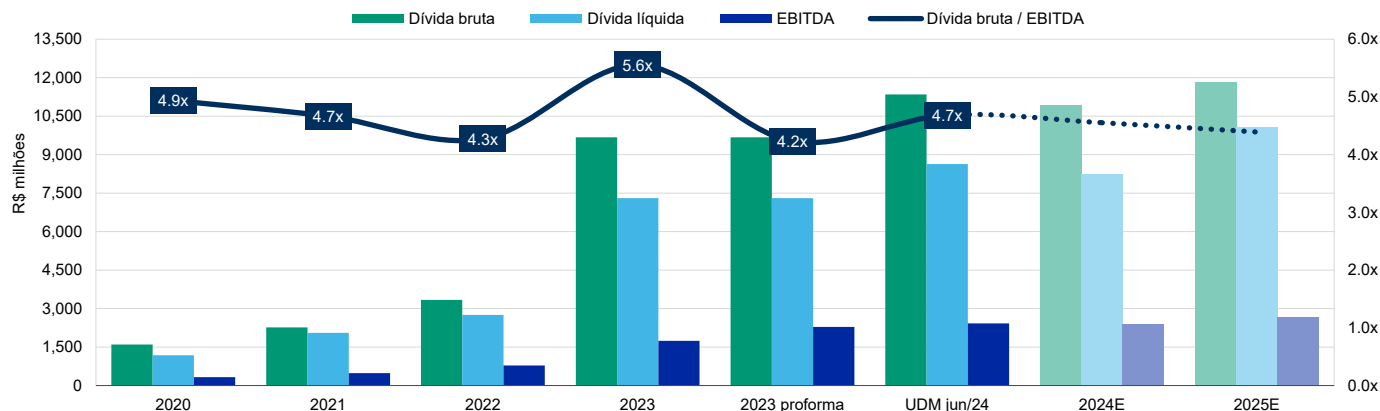
Para suportar sua renovação de frota e crescimento, estimamos que Companhia deverá manter níveis de alavancagem bruta ajustada em torno de 4,0x a 5,0x nos próximos 12-24 meses. Com relação à cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira), esperamos um indicador entre 1,2-1,7x. Também esperamos que a geração de fluxo de caixa livre (FCF) continuará pressionada no médio prazo diante dos investimentos planejados. Em nossas projeções, estimamos um capex líquido (do custo residual dos ativos vendidos) ajustado, incluindo o principal de arrendamento, em torno de R\$ 1,7 bilhão em 2024 e uma média entre R\$ 3,5 e 4,0 bilhões no médio prazo. Ainda, estimamos uma distribuição de dividendos entre 0% e 25% do lucro líquido prospectivamente.

Embora haja essa pressão de caixa intrínseca ao setor, ressaltamos que o modelo de negócio garante um estável fluxo de caixa operacional (CFO), ao mesmo tempo em que permite com que a empresa tenha flexibilidade para ajustar seu ritmo de crescimento e renovação de frota, assim obtendo uma liquidez adicional rapidamente.

FIGURA 6

Alavancagem bruta ajustada deve permanecer entre 4,0x e 5,0x no médio prazo

Evolução da dívida bruta, dívida líquida, EBITDA e alavancagem bruta - ajustados



Nota: Todas as métricas incorporam os ajustes padrão da Moody's Local Brasil

Fonte: Unidas e Moody's Local Brasil

Visão de suporte implícito do acionista controlador

Em junho de 2019, o controle acionário da Unidas foi adquirido pelo Cedar FIP (fundo gerido por afiliadas da Brookfield), que detém 100% do seu capital social. Desde a entrada do novo controlador, a Unidas Frotas vem apresentando expressiva evolução operacional, bem com melhora de suas métricas de crédito e liquidez.

A Moody's Local Brasil considera que o sólido perfil de crédito da Brookfield e o suporte implícito conferido à Unidas são favoráveis para o crédito diante da nossa visão de que há elevada inclinação por parte do controlador em prover suporte à Companhia no seu processo de crescimento e em caso de eventual necessidade.

Como exemplos que corroboram esse suporte implícito, podemos observar (i) o aporte de capital de cerca de R\$ 297 milhões do Cedar FIP no primeiro semestre de 2022 com o objetivo de capitalizar a Companhia para investimentos em ampliação da frota e; (ii) a aquisição da atual Unidas RAC em outubro de 2022 pelo valor de R\$ 3,6 bilhões (R\$ 1,85 bilhão em equity e R\$ 1,7 bilhão em dívida) – o que indica interesse e comprometimento do acionista em expandir seus negócios e operação no setor dentro do mercado brasileiro.

Histórico financeiro da Unidas RAC sob a gestão da Brookfield ainda é limitado, mas agora com maior track record

A qualidade de crédito da Companhia ainda segue considerando o histórico financeiro limitado da Unidas RAC sob a gestão do novo acionista, mas passou a reconhecer a disponibilidade de um maior período de *track record* nos âmbitos operacional e financeiro desde o evento de aquisição dos negócios pela Brookfield em outubro de 2022.

Ponderamos que ainda existem riscos atrelados ao processo de execução, operação e integração, que, se não forem bem geridos, podem impactar negativamente seu perfil creditício. Por outro lado, o conjunto de maior histórico de informações desde a aquisição da Unidas RAC, da reestruturação societária ocorrida a partir da qual a empresa foi colocada como subsidiária integral da Unidas, e da bem-sucedida condução dos negócios das entidades até o momento amenizam potenciais riscos.

Prospectivamente, a Moody's Local Brasil espera que a condução conjunta dos negócios mantenha uma trajetória positiva, o que pode permitir, no médio prazo, maior conforto do ponto de vista de crédito à medida que o histórico de atuação consolidado seja ampliado.

Considerações ambientais, sociais e de governança (ESG)

Consideramos como moderado o risco **ambiental** relacionado à atividade de locação. O setor está sujeito à regulação relativa às emissões atmosféricas e poluição do ar, de modo que a Companhia está suscetível às alterações nos regulamentos de emissões, o que pode afetar o valor dos veículos e conseqüentemente a sua operação. Contudo, devido à renovação constante de sua frota, enxergamos que há flexibilidade para uma rápida adaptação no caso de mudanças nos requisitos vigentes.

No âmbito **social**, avaliamos o risco do setor como moderado, estando relacionado principalmente à reputação da Companhia como provedora de serviços e de sua dependência de fornecedores para manter uma frota adequada e em boas condições de segurança para atender às necessidades de seus clientes pessoas físicas e jurídicas. Além disso, os riscos sociais incorporam o uso de dados e informação confidenciais e tendências demográficas que podem desafiar o atual modelo de negócios da Companhia. A introdução de novas alternativas de mobilidade pode trazer riscos para o setor e, conseqüentemente, resultar em investimentos adicionais para acompanhar as tendências, que se mostram em constante evolução.

No que tange à **governança**, a Unidas é uma empresa de capital aberto, registrada na CVM sob a categoria A desde novembro de 2023, possuindo divulgações financeiras trimestrais auditadas. Além disso, a Companhia é controlada pela Brookfield, que atua na gestão de ativos alternativos no mercado brasileiro, operando na gestão de negócios de alta complexidade com capital de larga escala e visão de longo prazo. Sua gestão é dividida por dois grupos, o Conselho de Administração e a Diretoria Estatutária. O Conselho de Administração atualmente é composto por seis membros eleitos pela Brookfield, com prazo de mandato de dois anos, enquanto a Diretoria Estatutária conta com quatro membros.

A composição acionária da Unidas é vinculada a um único controlador, a Brookfield, que detém 100% de participação na Companhia indiretamente por meio do Cedar Fundo de Investimentos em Participações Multiestratégia.

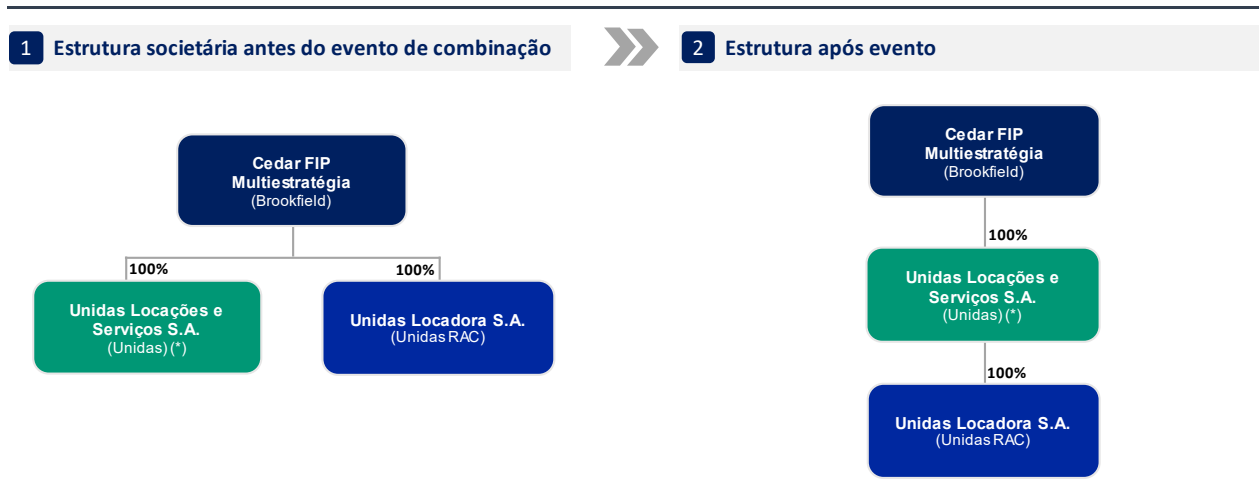
Em 3 de julho de 2023, a Unidas anunciou ao mercado por meio de Fato Relevante que, em assembleia geral extraordinária realizada em 1 de julho de 2023, foi aprovado um aumento de capital social da Companhia mediante a contribuição da totalidade das ações representativas do capital social da Unidas RAC. Em razão do evento, a Unidas RAC passou a ser sua subsidiária integral – até então empresa irmã sob o mesmo fundo controlador (Cedar FIP, gerido pela Brookfield).

Após a transação, a Unidas se tornou uma holding operacional com atuação no ramo de gestão de frotas de veículos leves e pesados (GTF), passando a consolidar a operação de aluguel de curto prazo (RAC) em seus negócios por meio da Unidas RAC. Ambas as empresas também atuam com a venda de seminovos.

FIGURA 7

Combinação por reestruturação societária de empresas irmãs colocou Unidas RAC como subsidiária integral da Unidas

Estrutura acionária e societária resumida do grupo



Notas: (*) Anterior Ouro Verde Locação e Serviço S.A.

Fonte: Unidas e Moody's Local Brasil

Considerações estruturais

O Rating de Emissor da Unidas RAC no mesmo nível da Unidas reflete o fortalecimento dos vínculos explícitos e implícitos entre ambas as entidades, o que equaliza seus ratings. Além da Unidas RAC ser uma subsidiária integral da Unidas, temos observado uma alteração no perfil de sua dívida financeira ao longo dos últimos trimestres (2023-2024). As emissões mais recentes da Unidas RAC passaram a contar com fiança da Unidas em caráter irrevogável e irretroatável, ao mesmo tempo que os *covenants* financeiros passaram a ser mensurados com base nas demonstrações financeiras consolidadas da controladora Unidas. Adicionalmente, na primeira quinzena de junho de 2024, a Unidas RAC concluiu a alteração da estrutura de sua 1ª e 2ª Emissões de Debêntures, de modo que tais emissões, mais antigas, também passaram a contar com a fiança de Unidas, e a apuração de seus *covenants* ficaram em linha com as dívidas mais recentes. Nesse mesmo período, 65% de sua dívida financeira contavam com fiança da controladora. Cabe mencionar, que as recentes dívidas da controladora também estão sendo emitidas com fiança da Unidas RAC e *covenants* semelhantes. Prospectivamente, a Unidas RAC deve seguir alterando a estrutura das demais dívidas existentes, deixando-as alinhadas. As novas captações, tanto da Unidas, quanto da Unidas RAC, devem seguir apresentando garantias cruzadas, *covenants* com base no consolidado da controladora, e cláusulas de vencimento antecipado entre as entidades. Em adição aos atuais vínculos estruturais, consideramos a existência de fortes vínculos operacionais e estratégicos entre as empresas, inclusive pelo fato de a gestão de caixa e dívida ser centralizada. Ainda, cabe adicionar que, ao final de 2023, a proporção de dívidas financeiras e geração de EBITDA de cada entidade estava equilibrada frente ao consolidado.

Os ratings das emissões de debêntures da Unidas e da Unidas RAC estão em linha com os seus ratings de emissor. A 14ª e 18ª Emissão de Debêntures da Unidas e a 1ª, 2ª e 3ª Emissões de Debêntures da Unidas RAC apresentam garantias cruzadas em forma de fiança corporativa. Os *covenants* financeiros das emissões mais recentes são de dívida líquida / EBITDA inferior a 4,5x. A dívida líquida e o EBITDA são ajustados conforme previsto na documentação. A medição é trimestral com base nos dados consolidados da Unidas.

Análise de liquidez

A Unidas segue apresentando um forte perfil de liquidez, e comprovado acesso a mercado. Em junho de 2024, a Companhia reportou uma posição de caixa e equivalentes de R\$ 2,7 bilhões, ante uma dívida ajustada de curto prazo de R\$ 1,6 milhão – permitindo uma relação de caixa sobre dívida ajustada de curto prazo de 1,8x. Seu cronograma de amortização de dívida financeira segue alongado, com vencimentos mais relevantes a partir de 2026.

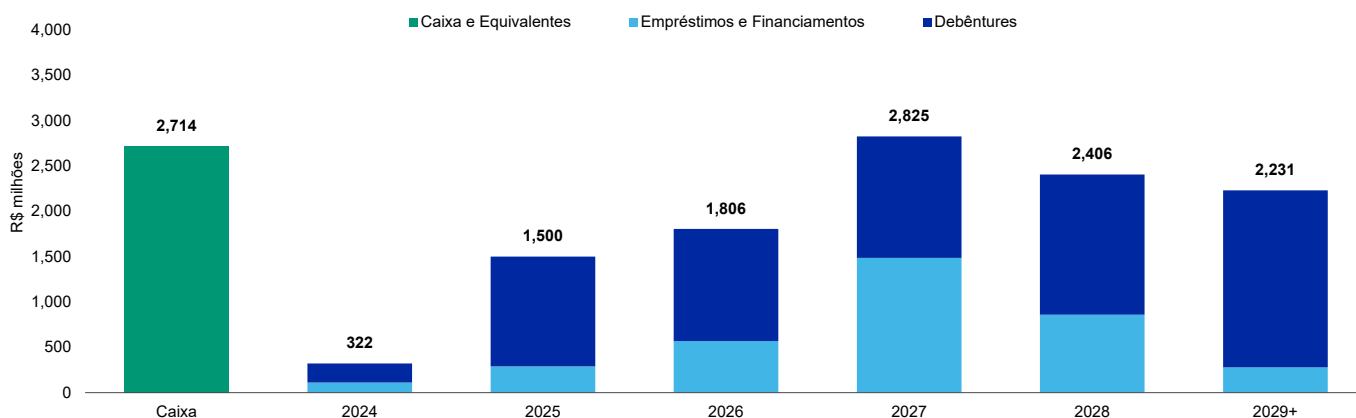
A Companhia conta ainda com liquidez alternativa diante da possibilidade de vender seus veículos, sobretudo da operação de RAC, para servir sua dívida em momentos adversos. Em junho de 2024, o valor residual contábil da frota em suas demonstrações financeiras era de R\$ 10,8 bilhões, sendo capaz de cobrir sua dívida bruta e líquida ajustadas em aproximadamente 1,0x e 1,2x, respectivamente.

No médio prazo, esperamos que a Unidas continue mantendo seu forte perfil de liquidez e política financeira estável, realizando uma gestão prudente de seus passivos financeiros e mantendo uma posição de caixa superior aos seus vencimentos de seus passivos financeiros de curto prazo. Ao mesmo tempo, esperamos que sua liquidez continue confortando seu FCF negativo.

FIGURA 8

Forte liquidez conforta alavancagem e intensividade de capital, apesar da contínua necessidade de gestão de passivos

Cronograma de amortização da dívida financeira em junho de 2024



Nota: cronograma não inclui arrendamentos

Fonte: Unidas e Moody's Local Brasil

Em junho de 2024, o perfil de endividamento financeiro consolidado da Unidas era composto majoritariamente por debêntures (68%), além de empréstimos e financiamentos (32%) - que incluem capital linhas de capital de giro e empréstimos em moeda estrangeira com derivativos para proteção. Nesse mesmo período, seu endividamento bruto ajustado também incluía os arrendamentos (2% da dívida bruta ajustada). Cabe acrescentar que a Companhia também opera com linhas de risco sacado, cuja representatividade em junho de 2024 era de R\$ 1,5 milhão, ante R\$ 86,5 milhões em 2023.

A Unidas conta com *covenants* financeiros variados em suas dívidas, com medição trimestral com base no consolidado. A metodologia de cálculo das métricas apresenta variações. Suas emissões mais recentes de debêntures estão saindo com *covenants* alinhados, com limitador único de alavancagem líquida (dívida líquida / EBITDA ajustados conforme documentação) de 4,5x.

Nos últimos doze meses encerrados em junho de 2024, a empresa estava aderente com todos os indicadores, conforme dispostos abaixo (todas as métricas incluem ajustes conforme documentações):

- Dívida líquida / EBITDA: 3,79x | limite entre 4,00-4,50x;
- Dívida líquida / EBITDA - metodologia que ajusta o EBITDA pela venda de ativos: 1,76x | limite de 2,75x;
- EBITDA / despesa financeira líquida: 4,81x | igual ou superior a 3,00x;
- Dívida líquida / imobilizado líquido: 0,80x | limite de 0,95x.

Informação complementar

Não aplicável.

Definição dos ratings atribuídos

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://www.moodyslocal.com/country/br>, para maiores informações a respeito das definições dos ratings atribuídos.

Metodologia

A metodologia aplicável ao(s) rating(s) é a Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras - (30/jul/2024), disponível na seção de Metodologias em www.moodyslocal.com/country/br.

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLEMENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVESTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO SÃO DESTINADAS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU MATERIAIS DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E, PORTANTO, NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETEZ, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência.. A MCO e a Moody's Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Service e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australianos da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para a Índia: As classificações de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a Opiniões de Terceiros (conforme definido nos Símbolos e Definições de Classificação da Moody's Investors Service): Por favor, observe que uma Opinião de Terceiros ("SPO") não é uma 'classificação de crédito'. A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO: No Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de 'Negócios Auxiliares', não em 'Negócios de Classificação de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Classificação de Crédito' sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: Qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.