

RELATÓRIO DE CRÉDITO

13 de novembro de 2024

RATING PÚBLICO

Novo Emissor

RATINGS ATUAIS (*)

	Rating	Perspectiva
Opea Securitizadora S.A.		
1ª Série da 121ª Emissão de CRAs	AA.br (sf)	--
2ª Série da 121ª Emissão de CRAs	AA.br (sf)	--
3ª Série da 121ª Emissão de CRAs	AA.br (sf)	--

(*) 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.moodyslocal.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

CONTATOS

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

Thais Cordeiro
Associate ML
thais.cordeiro@moodys.com

Diego Kashiwakura
Ratings Manager ML
diego.kashiwakura@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

Opea Securitizadora – 1ª, 2ª e 3ª Séries da 121ª Emissão de CRAs (Risco Unidas)

Certificado	Rating	Taxa de Juros	Montante Emitido	Vencimento	Cronograma de Pagamento
1ª Série da 121ª Emissão de CRAs	AA.br (sf)	DI + 1,70% a.a.	R\$ 51,25 milhões	15 de dezembro de 2028	Juros: pagos semestralmente Principal: pago na data de vencimento
2ª Série da 121ª Emissão de CRAs	AA.br (sf)	12,50% a.a.	R\$ 116,25 milhões	15 de dezembro de 2028	Juros: pagos semestralmente Principal: pago na data de vencimento
3ª Série da 121ª Emissão de CRAs	AA.br (sf)	IPCA + 7,50% a.a.	R\$ 82,50 milhões	16 de dezembro de 2030	Juros: pagos semestralmente Principal: pago em duas parcelas iguais em dezembro de 2029 e 2030
Total			R\$ 250,00 milhões		

RESUMO

Os ratings AA.br (sf) atribuídos às 1ª, 2ª e 3ª Séries da 121ª Emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) emitidos pela Opea Securitizadora S.A. (“Opea”, “Securitizadora” ou “Emissora”) refletem a qualidade de crédito consolidada das entidades [Unidas Locações e Serviços S.A.](#) (“Unidas”, “Companhia” ou “Devedora”, AA.br estável) e [Unidas Locadora S.A.](#) (“Unidas RAC” ou “Fiadora”, AA.br estável), sendo a primeira controladora integral da segunda. A Unidas é a emissora e devedora da 14ª Emissão de Debêntures (Debêntures), que compõem o lastro da operação, ao passo que a Unidas RAC é fiadora dessa emissão. A Unidas é responsável por cobrir as despesas da operação, sendo a garantidora responsável em última instância.

As Debêntures foram avaliadas em AA.br, em linha com o perfil consolidado das entidades. Qualquer alteração no rating do ativo subjacente poderá levar a uma mudança nos ratings dos CRAs.

O montante total da emissão foi de R\$ 250 milhões, em três séries, nos respectivos valores de R\$ 51,25 milhões, R\$ 116,25 milhões e R\$ 82,50 milhões. O saldo do principal da 1ª Série de CRAs não é atualizado monetariamente e possui remuneração atrelada a 100% da taxa de Depósito Interfinanceiro (DI) acrescida de sobretaxa de 1,70% ao ano. O saldo da 2ª Série de CRAs não é atualizado monetariamente e possui remuneração prefixada de 12,50% ao ano. A 3ª Série de CRAs possui seu saldo de principal atualizado monetariamente pelo Índice de Preços Ao Consumidor Amplo (IPCA) acrescida de remuneração prefixada de 7,50% ao ano.

Todas as três séries contam com pagamento de juros semestrais a partir de junho de 2024. O pagamento de principal da 1ª e 2ª séries serão feitos em parcela única na data de vencimento em dezembro de 2028; o principal da 3ª série será pago em duas parcelas anuais em dezembro de 2029 e 2030. O prazo total da operação é de sete anos.

Os valores oriundos da subscrição e integralização dos CRAs foram destinados pela Securitizadora exclusivamente para a integralização das Debêntures emitidas pela Companhia, que, por sua vez foram utilizados para o reembolso dos gastos já incorridos, nos últimos 24 meses anteriores contados da data de encerramento da oferta, referentes à aquisição de veículos utilizados na atividade agrícola pelos produtores rurais, ou suas cooperativas, observado que tais veículos foram e ainda são, objeto de vínculo comercial entre a Emissora e produtores rurais, ou suas cooperativas, na medida em que foram celebrados com referidos produtores rurais, ou suas cooperativas, contratos de locação para utilização desses veículos exclusivamente em suas respectivas atividades agropecuárias.

Pontos fortes de crédito

» **Operação atrelada ao risco corporativo da Unidas.** O risco de crédito da operação baseia-se na capacidade e disposição da Unidas (e da fiadora, em última instância) em honrar a obrigação de pagamento das Debêntures que lastreiam os CRAs, bem como as demais obrigações assumidas. A qualidade de crédito das Debêntures é inteiramente vinculada à qualidade de crédito consolidada da Unidas e da Unidas RAC. As despesas da operação são inicialmente cobertas por um fundo de despesas constituído com os recursos da emissão, com saldo inicial de R\$ 107 mil e saldo mínimo de R\$ 53,5 mil.

Desafios de crédito

» **Risco residual junto à companhia securitizadora.** O rating da operação incorpora o risco da estrutura dos CRAs, refletindo o risco residual de que o lastro possa ser alcançado por credores fiscais, trabalhistas e previdenciários da securitizadora, Opea. Observamos que o risco de credores fiscais, trabalhistas e previdenciários alcançarem os bens e direitos vinculados à emissão dos CRAs é mitigado pela baixa representatividade da performance individual da Opea. Para mais informações, veja seção “Análise Jurídica: Regime Fiduciário e Patrimônio Separado”.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

» Os ratings dos CRAs poderão ser elevados caso haja uma elevação dos ratings das Debêntures que compõem o lastro da operação.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

» Os ratings dos CRAs poderão ser rebaixados caso haja um rebaixamento dos ratings das Debêntures que compõem o lastro da operação.

Perfil

O risco de crédito da transação reflete a qualidade de crédito consolidada da Devedora e da Fiadora, como responsáveis em cumprir pontualmente e integralmente as obrigações nos termos das Debêntures

A Unidas Locações e Serviços S.A., fundada em 1973, 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 atuam com a venda de seminovos. O controle acionário (100%) da empresa 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 28%. Nesse mesmo período, a Unidas havia consolidado doze meses da Unidas RAC.

FIGURA 1

Participantes da operação

Emissor:	Opea Securitizadora S.A.
Agente Fiduciário:	Oliveira Trust Distribuidora De Títulos E Valores Mobiliários S.A. (“Oliveira Trust”)
Custodiante / Escriturador:	Vórtx Distribuidora De Títulos E Valores Mobiliários Ltda. (“Vórtx”)
Devedor (Fiador):	Unidas Locações e Serviços S.A. (Unidas Locadora S.A.)
Conta Centralizadora / Banco Liquidante:	Banco Itaú Unibanco S.A. (“Itaú”, AAA.br estável)
Coordenador Líder:	BTG Pactual Investment Banking Ltda. (“BTG”)
Coordenador:	XP Investimentos Corretora De Câmbio, Títulos E Valores Mobiliários S.A. (“XP”); Banco Safra S.A. (“Safra”, AAA.br estável); Banco Santander (Brasil) S.A. (“Santander”, AAA.br estável)
Auditor Independente do Patrimônio Separado:	Grant Thornton Brasil Ltda.

Fonte: Documentos da operação

FIGURA 2
Características específicas da estrutura

Característica(s) exclusiva(s):	Sem característica exclusiva. A estrutura é representativa de CRAs lastreados pela 14ª Emissão de Debêntures da Unidas.
Nível de vínculo com o originador:	Totalmente vinculado à qualidade de crédito consolidada da Unidas (devedora) e Unidas RAC (fiadora).
Fatores que podem levar a um rebaixamento ou elevação:	Os ratings desta emissão seguem os ratings atribuídos às 1ª, 2ª e 3ª Séries da 14ª Emissão de Debêntures da Unidas.
Parâmetro de sensibilidade:	Quaisquer alterações futuras dos ratings atribuídos às 1ª, 2ª e 3ª Séries de Debêntures subjacentes poderão levar a uma alteração nos ratings dos CRAs.
Desempenho das operações anteriores:	Essa é a primeira operação de CRAs lastreados por Debêntures emitidas pela Unidas avaliadas pela Moody's Local Brasil.

Fonte: Documentos da operação e Moody's Local Brasil

FIGURA 3
Resumo dos ativos

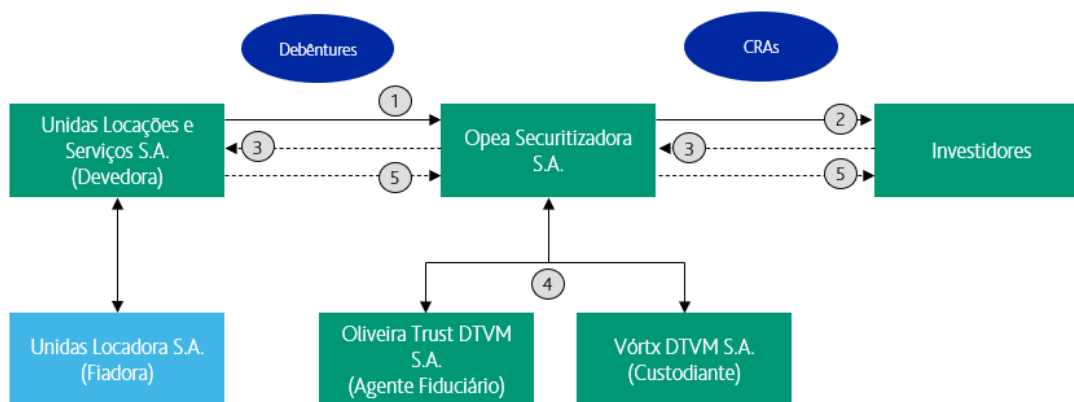
Ativos:	14ª Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, com Garantia Adicional Fidejussória, em três séries emitida pela Unidas Locações e Serviços S.A.
Volume total da operação:	R\$ 250 milhões
Número de séries:	3
Número de devedores:	1
Prazo da operação:	Prazo total da operação: 7 anos 1ª e 2ª Séries: 5 anos; vencimento em 15 de dezembro de 2028; 3ª Série: 7 anos; vencimento em 16 de dezembro 2030.
Metodologia utilizada:	Metodologia de Rating para Operações Estruturadas

Fonte: Documentos da operação e Moody's Local Brasil

Principais considerações de crédito

Estrutura da Operação

FIGURA 4
Diagrama da estrutura da operação



Fonte: Documentos da operação e Moody's Local Brasil

1. Unidas Locações e Serviços S.A. emitiu a 14ª Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, com Garantia Adicional Fidejussória da Unidas Locadora S.A, em três séries. Sendo objeto de colocação privada, as Debêntures foram subscritas exclusivamente pela Opea, no âmbito da securitização dos créditos do agronegócio da operação.

2. Em seguida, a Opea emitiu as 1ª, 2ª e 3ª Séries da 121ª Emissão de CRAs, tendo como lastro cada uma das séries das Debêntures subjacentes. A distribuição dos CRAs foi por meio de oferta pública de distribuição em regime de garantia firme de colocação. Os CRAs se beneficiam do regime fiduciário contando com um patrimônio separado único para as séries. O montante total da operação foi de R\$ 250 milhões, em três séries, com remuneração específica para cada uma delas.
 - 1ª Série: com montante total de R\$ 51,25 milhões, não possui atualização monetária de seu saldo de valor nominal unitário e seus juros remuneratórios são atrelados a 100% da taxa DI acrescida de sobretaxa de 1,70%. O pagamento de juros remuneratórios ocorre semestralmente e o pagamento de principal será realizado em uma única parcela em dezembro de 2028.
 - 2ª Série: com montante total de R\$ 116,25 milhões, não possui atualização monetária de seu saldo de valor nominal unitário e seus juros remuneratórios são atrelados a uma taxa prefixada de 12,50%. O pagamento de juros remuneratórios ocorre semestralmente e o pagamento de principal será realizado em uma única parcela em dezembro de 2028.
 - 3ª Série: com montante total de R\$ 82,50 milhões, possui atualização monetária de seu saldo de valor nominal unitário por 100% IPCA e seus juros remuneratórios são atrelados à sobretaxa de 7,50% sobre o saldo atualizado. O pagamento de juros remuneratórios ocorre semestralmente e o pagamento de principal será realizado em duas parcelas iguais em dezembro de 2029 e 2030 (vencimento final).
3. Os recursos advindos dos investidores que adquiriram os CRAs foram transferidos pela Opea à Unidas. A Unidas autorizou a Securitizadora a reter na conta do patrimônio separado o montante para constituição do fundo de despesas, que possui saldo inicial de R\$ 107 mil e saldo mínimo de R\$ 53,5 mil. Sempre que, por qualquer motivo, os recursos do fundo de despesas venham a ser inferiores a este valor, a Opea deverá encaminhar notificação à Unidas, solicitando a sua recomposição, que deverá acontecer em até cinco dias úteis com o montante necessário para que o fundo detenha ao menos o saldo mínimo de R\$ 53,5 mil.
4. A Opea contratou a Vórtx para realizar serviços de escrituração e custódia dos documentos comprobatórios. Ainda, a Oliveira Trust foi contratada e nomeada como agente fiduciário da operação, devendo representar os interesses dos titulares dos CRAs.
5. A Unidas realizará os pagamentos devidos em razão das Debêntures, na conta da Opea, abrangidas pelo regime fiduciário e integrante do patrimônio separado dos CRAs. A Securitizadora, por sua vez, realizará o pagamento da remuneração e amortização dos CRAs aos investidores. O fluxo de pagamento dos CRAs replica o fluxo de pagamento das Debêntures subjacentes, com dois dias úteis a mais para acomodar as transferências de caixa.

Lastro da Operação

Os CRAs possuem como lastro a 14ª Emissão de Debêntures Simples (Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografia, em três séries, com Garantia Adicional Fidejussória da Unidas Locadora S.A.) emitida pela Unidas Locações e Serviços S.A., representativa integralmente dos direitos creditórios do agronegócio vinculados aos CRAs em caráter irrevogável e irretroatável por força do regime fiduciário. Os CRAs contam com a instituição de regime fiduciário com patrimônio separado único e, portanto, segregado dos ativos da Opea.

Garantia Adicional

As Debêntures contam com garantia fidejussória adicional de sua controlada, a Unidas Locadora S.A. Além disso, a estrutura não conta com qualquer tipo de garantia real.

Ordem de Alocação de Pagamentos

1. Despesas do patrimônio separado, inclusive recomposição do fundo de despesas, por conta e ordem da Devedora;
2. Encargos moratórios, se houver;
3. Remuneração dos CRAs:
 - (i) juros capitalizados em períodos anteriores e não pagos;
 - (ii) juros vincendos na respectiva data de pagamento;
4. Amortização dos CRAs; e
5. Liberação de eventual saldo remanescente na conta centralizadora em favor da Devedora, na conta de livre movimentação.

Cronograma de Pagamentos

O cronograma de pagamento de cada série de CRAs replica o fluxo de pagamento das Debêntures subjacentes, com dois dias úteis de defasagem a mais para acomodar as transferências de caixa. Os CRAs efetuarão pagamentos correspondentes aos pagamentos feitos pelas Debêntures subjacentes. Para a 1ª Série, as taxas de DI a serem pagas foram determinadas utilizando o mesmo período de DI sob a série da Debênture subjacente. A 2ª Série tem remuneração prefixada. Para a 3ª Série, por sua vez, o saldo será atualizado pelo mesmo índice IPCA das séries de Debêntures subjacentes. Em relação às taxas, todas as séries têm suas taxas calculadas utilizando o mesmo número de dias úteis.

Para mitigar o risco de dias adicionais de juros para o primeiro período de capitalização, as séries da 14ª Emissão de Debêntures incorporam dois dias úteis extras, evitando qualquer possível descasamento. No caso da 3ª série, para evitar risco de descasamento, está definido o período de 19 dias úteis para base de cálculo da atualização monetária para o primeiro período de taxa de juros, mitigando qualquer possível descasamento das taxas de juros.

Principais Eventos de Vencimento Antecipado Automáticos e Não Automáticos dos CRAs (espelhado das Debêntures)

Na ocorrência de qualquer evento de vencimento antecipado automático das Debêntures, a Opea ou o Agente Fiduciário dos CRAs ou qualquer outro administrador do patrimônio separado, independentemente de aviso, interpelação ou notificação extrajudicial, poderão declarar vencidas antecipadamente todas as obrigações constantes da escritura de emissão de Debêntures e exigir o imediato pagamento pela Unidas – respeitados eventuais prazos de cura. Seguem abaixo as principais cláusulas de evento de vencimento antecipado automático:

- » inadimplemento, pela Devedora e/ou Fiadora de quaisquer obrigações pecuniárias devidas nos termos dessa emissão, desde que não sanado no prazo de até dois dias úteis contados da data em que tal obrigação deveria ter sido cumprida;
- » liquidação, dissolução ou extinção da Devedora, da Fiadora e/ou de suas controladas relevantes que representem, individualmente ou em conjunto, 15% da receita operacional bruta consolidada da Devedora e/ou da Fiadora, considerando as quatro últimas informações financeiras trimestrais da Devedora e/ou da Fiadora, calculado de forma acumulada nos quatro trimestres imediatamente anteriores ao respectivo cálculo;
- » (a) apresentação, pela Devedora, pela Fiadora e/ou por suas controladas, de proposta de recuperação judicial ou extrajudicial, pedido de autofalência; (b) de pedido de falência da Devedora, da Fiadora e/ou de suas controladas formulado por terceiros; (c) decretação de falência da Devedora, da Fiadora e/ou de suas controladas; ou (d) pedido de suspensão de execução de dívidas para fins de preparação para pedido de recuperação judicial;
- » transformação da Devedora de sociedade por ações em qualquer outro tipo societário, nos termos da Lei das Sociedades por Ações;
- » declaração de vencimento antecipado de dívidas financeiras da Devedora, da Fiadora e/ou de suas controladas de valor individual ou agregado igual ou superior a (i) R\$ 35 milhões atualizado monetariamente pelo IPCA a partir da data de emissão, ou (ii) 3% do patrimônio líquido da Devedora e/ou da Fiadora (consolidado da Devedora e da Fiadora), conforme o caso, o que for maior (definido como Valor de Referência na documentação);
- » redução do capital da Devedora e/ou da Fiadora com restituição aos acionistas de parte do valor das ações, ou pela diminuição do valor destas, exceto se previamente aprovado pelos titulares dos CRA, conforme disposto na Lei das Sociedades por Ações;
- » caso a Brookfield deixe de ter o controle, direto ou indireto, da Devedora e/ou da Fiadora, exceto caso (a) seja mantido o controle acionário e/ou controle via gestão, direta ou indireta, da Devedora pela Brookfield; ou (b) a Devedora e/ou a Fiadora seja uma companhia aberta com ações admitidas à negociação e passe a ser uma companhia aberta com dispersão de capital (sem controlador definido); ou (c) a Devedora obtenha a anuência prévia dos titulares dos CRA; (d) ou a Emissora concretize o resgate antecipado facultativo;

Na ocorrência de qualquer evento de vencimento antecipado não automático, os titulares dos CRAs reunidos em assembleia especial deverão deliberar sobre a não declaração de vencimento antecipado. Em caso de declaração de vencimento antecipado, deverá ocorrer o resgate antecipado da totalidade dos CRAs. Dentre os eventos de vencimento não automático, destacam-se:

- » descumprimento, pela Devedora e/ou pela Fiadora, de quaisquer obrigações não pecuniárias previstas nos termos dessa emissão, desde que não sanado em até 15 dias úteis contados da data do inadimplemento (exceto para obrigações que expressamente prevejam a ausência de prazo de cura);
- » protesto legítimo de títulos contra a Devedora, a Fiadora e/ou suas controladas, com valor individual ou agregado igual ou superior ao Valor de Referência, salvo se, no prazo de 15 dias úteis contados do referido protesto, este comprovadamente (a) for cancelado; ou (b) tiver a sua exigibilidade suspensa;

- » inadimplemento de dívidas financeiras da Devedora, da Fiadora e/ou de suas controladas (seja como principal pagadora ou garantidora), firmadas no Brasil ou no Exterior, em valor individual ou agregado igual ou superior ao Valor de Referência, desde que não sanado no prazo previsto no respectivo instrumento representativo da respectiva dívida financeira ou, se não houver, no prazo de cinco dias úteis contados do inadimplemento;
- » constituição e/ou prestação de qualquer garantia real sobre os bens e/ou direitos da Devedora e/ou da Fiadora que estejam livres de gravames na data de emissão, exceto, pela possibilidade de constituição de gravames pela devedora e/ou pela Fiadora sobre bens livres associados às atividades de financiamento para aquisição de bens para suas atividades operacionais ou aqueles gravames constituídos sobre bens livres no curso normal de negócios da Devedora e/ou da Fiadora;
- » suspensão involuntária das atividades da Devedora e/ou da Fiadora por 60 dias consecutivos, desde que tal suspensão represente uma perda igual ou superior a 30% da sua receita bruta apurada com base nas demonstrações financeiras da Devedora e/ou da Fiadora;
- » não atendimento, pela Devedora, por dois trimestres consecutivos ou três trimestres não-consecutivos, do seguinte índice financeiro apurado trimestralmente (com ajustes conforme documentação):
 - até 31 de dezembro de 2024 (inclusive), a razão DÍVIDA FINANCEIRA LÍQUIDA/EBITDA deverá, durante cada trimestre, ser menor ou igual a 4,50x;
 - entre 31 de dezembro de 2024 (exclusive) e 31 de dezembro de 2025 (inclusive), a razão DÍVIDA FINANCEIRA LÍQUIDA/EBITDA deverá, durante cada trimestre, ser menor ou igual a 4,25x; e
 - a partir de 31 de dezembro de 2025 (exclusive) até a Data de Vencimento, a razão DÍVIDA FINANCEIRA LÍQUIDA/EBITDA deverá, durante cada trimestre, ser menor ou igual a 4,00x.

Fundo de Despesas

No momento da integralização das Debêntures, a Opea descontará R\$ 107 mil para constituição do fundo de despesas, que está mantido na conta centralizadora domiciliada no Itaú. De acordo com a documentação da operação, o valor mínimo do fundo de despesas é de R\$ 53,5 mil. Semestralmente, ou a qualquer tempo que julgar necessário, a Opea verificará o saldo do fundo de despesas e sempre que os recursos somarem valor inferior ao valor mínimo, atualizados anualmente pelo IPCA desde a primeira data de integralização, a Opea deverá encaminhar notificação à Unidas, que deverá recompor, no prazo de até cinco dias úteis a contar do recebimento de notificação, com o montante necessário para que os recursos sejam no mínimo iguais ao valor mínimo de R\$ 53,5 mil. A securitizadora, na qualidade de titular da conta do patrimônio separado, poderá aplicar os recursos do fundo de despesas em aplicações financeiras permitidas (veja abaixo para maiores detalhes), não sendo responsabilizada por qualquer garantia mínima de rentabilidade. Os resultados decorrentes desse investimento integrarão automaticamente o fundo de despesas.

Aplicações Financeiras Permitidas

Os recursos mantidos no fundo de despesas serão investidos em: (a) certificados de depósitos bancários com liquidez diária emitidos por instituições financeiras que tenham a classificação de risco no mínimo equivalente a AA+ em escala nacional, atribuída pelas agências *Standard & Poor's* e/ou *Fitch Ratings* e/ou A3 pela *Moody's Investors Service*, ou qualquer de suas representantes no país; (b) quotas de emissão de fundos de investimento regulados pela Resolução da CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022, conforme alterada, com liquidez diária; e/ou (c) operações compromissadas, com liquidez diária, realizadas junto a qualquer instituições financeiras que tenham a classificação de risco no mínimo equivalente a "A-" em escala nacional, atribuída pelas agências *Standard & Poor's* e/ou *Fitch Ratings* e/ou A3 pela *Moody's Investors Service*, ou qualquer de suas representantes no país.

Qualidade de Crédito da Unidas

A qualidade de crédito da Unidas 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.

O rating da 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.

Com a finalização da recente transação de combinação de negócios entre as entidades por meio de reestruturação societária, ocorrida no início de julho de 2023, consideramos que a frota consolidada da Unidas foi incrementada de maneira relevante. Ao final

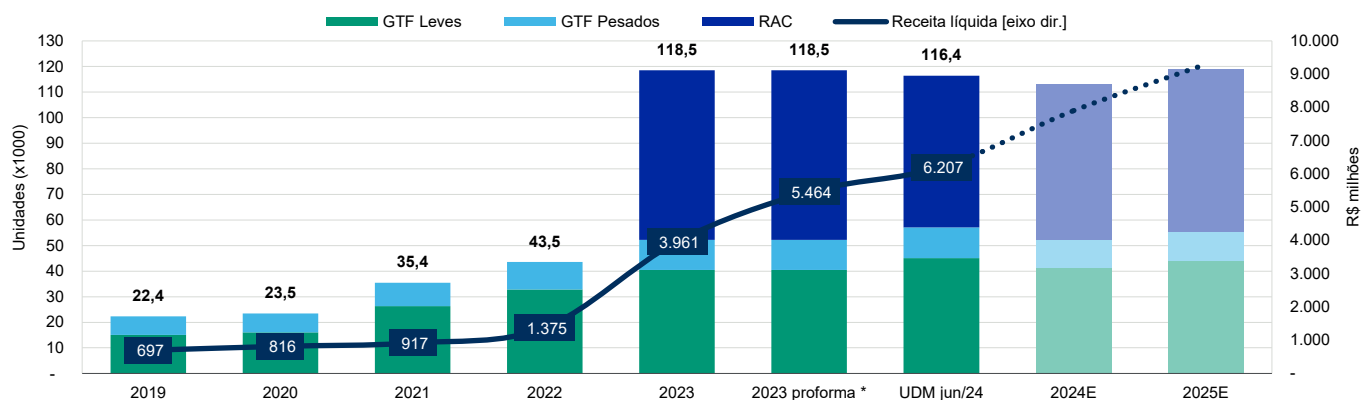
de junho de 2024, a Unidas contava com uma frota total de 116,4 mil veículos - composta por 59,3 mil (51%) de veículos RAC, 45,1 mil (39%) de carros voltados para a operação de GTF Leves e 12,1 mil (10%) para GTF Pesados -, ante 35 mil veículos em 2021 – 74% GTF Leves e 26% GTF Pesados. Concomitantemente ao aumento da frota, a escala da Unidas 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 Unidas 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 5

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

Atualmente, a Unidas 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.

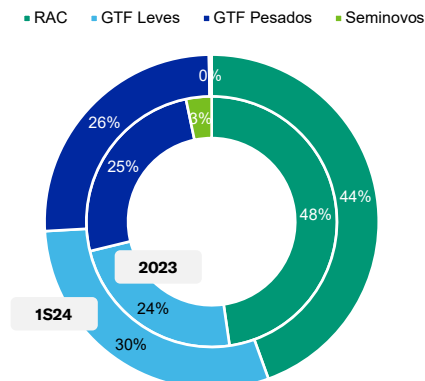
Em base consolidada no ano de 2023 (proforma, considerando doze meses de resultado da Unidas RAC na Unidas Consolidado), o EBITDA reportado pela empresa foi composto por 48% da operação de RAC, 25% de GTF Pesados e 24% de GTF Leves, além de 3% da venda de seminovos. No primeiro semestre de 2024, a proporção 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 dispendo de uma pulverização de clientes inferior - dada a menor penetração de frotas corporativas no país.

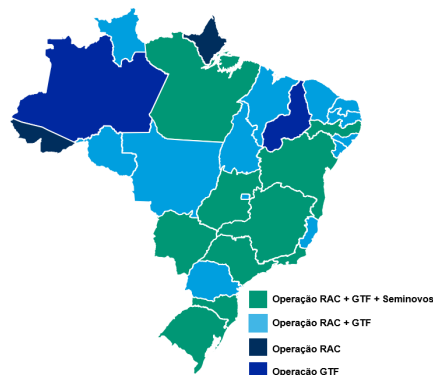
FIGURA 6
Diversificação operacional...

Composição do EBITDA reportado advindo de cada segmento



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

FIGURA 7
...e geográfica fortalecem perfil de negócios
Mapa de atuação geográfica



Fonte: Unidas e Moody's Local Brasil

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.

Risco de Fungibilidade

De acordo com os documentos da operação, os pagamentos serão realizados pela Unidas e depositados diretamente na conta do patrimônio separado dos CRAs de titularidade da Opea, mantida no Itaú. Para mais informações, veja seção de “Análise Jurídica: Regime Fiduciário e Patrimônio Separado”.

Análise Jurídica: Regime Fiduciário e Patrimônio Separado

A securitizadora validamente institui regime fiduciário sobre os bens e direitos vinculados à emissão dos CRAs, instituindo o patrimônio separado dos CRAs: (i) os direitos de creditórios que lastreiam a operação, e (ii) os valores depositados na conta de emissão, incluindo o fundo de despesas. De acordo com a Lei 14.430/22 e a Resolução CVM 60/21, por meio da instituição do regime fiduciário, os bens e direitos vinculados à emissão dos CRAs destacam-se do patrimônio da securitizadora emissora dos certificados e constituem patrimônio separado destinado à liquidação dos CRAs. O patrimônio separado é administrado pela securitizadora e é objeto de registro contábil próprio e independente.

A Lei 14.430/22 prevê no seu Art. 27 que os direitos creditórios, os bens e os direitos objeto do regime fiduciário responderão somente pelas obrigações inerentes aos certificados de recebíveis a que estiverem vinculados. Conforme o Art. 27, os dispositivos da lei que estabelecem a afetação ou a separação, a qualquer título, de patrimônio da companhia securitizadora a emissão específica de certificados de recebíveis produzem efeitos em relação a quaisquer outros débitos da securitizadora, inclusive de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista, em especial quanto às garantias e aos privilégios que lhes são atribuídos.

Não obstante, com base no artigo 76 da Medida Provisória 2158-35/01 (que estabelece que "as normas que estabeleçam a afetação ou a separação, a qualquer título, de patrimônio de pessoa física ou jurídica não produzem efeitos em relação aos débitos de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista"), existe risco residual de que o lastro possa ser alcançado por credores fiscais, trabalhistas e previdenciários da securitizadora. Esse risco é mitigado pela baixa representatividade da performance individual da Opea Securitizadora. A consequente diluição de eventuais passivos proporcionalmente às emissões em circulação nos leva a opinião que este risco é residual e insuficiente para ter um impacto nos ratings.

Monitoramento

Geralmente aplicamos os principais componentes de nossa metodologia de avaliação para o monitoramento das operações avaliadas, exceto aqueles elementos da metodologia que possam ser menos relevantes com o passar do tempo, como a análise da estrutura legal, que não deve mudar ao longo do tempo.

Utilizamos relatórios de acompanhamento preparados regularmente pelas diversas partes da operação para fazer o monitoramento da operação. Estes relatórios nos informam sobre o desempenho da carteira de recebíveis, incluindo eventuais inadimplências, do suporte de crédito disponível, e outras informações. Nas situações em que a performance da operação desvia das premissas iniciais, podemos realizar revisões mais detalhadas. Essas revisões são focadas nos principais fundamentos dos ativos, incluindo a evolução dos negócios do cedente ou patrocinador da operação, e na medida do necessário, em simulações de fluxo de caixa com premissas atualizadas.

Alterações no reforço de crédito ou na qualidade de crédito dos originadores/cedentes/patrocinadores, agente de cobrança e outras partes da operação, são monitoradas e podem desencadear uma revisão detalhada. Podemos também iniciar uma revisão detalhada da operação quando formos notificados de uma revisão nas políticas de originação e cobrança de recebíveis, alterações nas condições macroeconômicas, ou nos fundamentos da indústria específica.

Quaisquer alterações de rating são anunciadas e disseminadas através de um comunicado de ação de rating.

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 Operações Estruturadas - (25/oct/2023), 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, COMPLETUDE, 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 Australiana 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.