FitchRatings

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'RD(bra)' da ATMA Participações S.A.

Thu 04 Jun, 2020 - 3:02 PM ET

Fitch Ratings - Sao Paulo - 04 Jun 2020: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'RD(bra)' da ATMA Participações S.A. (ATMA), nova denominação da Liq Participações S.A., e de suas emissões de debêntures.

O rating da ATMA reflete os múltiplos waivers temporários obtidos pela empresa para postergar o pagamento dos juros de suas emissões de debêntures, devido a sua fraca liquidez e a sua incapacidade de refinanciar ou servir sua dívida, por intermédio de sua geração de operacional de caixa. Até a publicação deste comunicado, a ATMA não havia concluído o processo de reestruturação de sua dívida, que, na opinião da Fitch, se ocorrer, deve resultar em alteração relevante das atuais condições dos credores da empresa. Ao final de 2019, a ATMA obteve a aprovação mínima necessária de 60% de seus credores para o reperfilamento de, aproximadamente, BRL1,3 bilhão em dívidas. No entanto, o pedido de recuperação extrajudicial ainda precisa ser homologado pelas autoridades responsáveis.

Pelos critérios da agência, a reestruturação representa uma troca de dívida em situação crítica (Distressed Debt Exchange - DDE), sendo que sua não aprovação provavelmente resultará em um evento de inadimplência da ATMA. A empresa passou pelo mesmo processo de reestruturação de dívida outras duas vezes, a primeira em dezembro de 2015 e a segunda, em julho de 2017.

Caso o processo de recuperação extrajudicial seja homologado nas condições aprovadas pelos credores, o rating da ATMA deverá ser elevado para 'CC(bra)'. Na visão da Fitch, a ATMA ainda enfrentará grandes desafios para evitar novos eventos de default. O perfil de crédito da empresa continua muito pressionado pela negativa geração de caixa operacional, e a expectativa de queima de caixa mais elevada devido à pandemia do coronavírus pressiona ainda mais a já fraca liquidez da companhia. Os negócios de CRM e BPO da ATMA apresentam redução relevante em uma atividade na qual a escala é importante. Os impactos causados pelas restrições impostas pelo coronavírus e a potencial venda das operações móveis da Oi S.A. (Oi, 'CCC+(bra)' (CCC mais (bra)) / 'B(bra)') representam desafios adicionais em um cenário adverso.

O perfil de crédito da ATMA também considera a dificuldade de a companhia diversificar sua base de clientes, após a combinação de seus negócios com a ETS Participações S.A. (ETS) em janeiro de 2020; o ambiente competitivo do setor; e sua exposição ao crescimento de despesas com pessoal, no caso de aumentos salariais que não sejam integralmente repassados aos contratos, ou caso haja indenizações substanciais decorrentes da redução do quadro de funcionários.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Restruturação de Dívida em Andamento: A ATMA busca uma nova reestruturação de dívida devido à sua incapacidade de honrar suas obrigações financeiras dentro das atuais condições. Após consecutivos pedidos de waivers para postergar o pagamento de juros ao longo de 2019, a ATMA obteve a aprovação mínima necessária de 60% de seus credores, em dezembro de 2019, para o reperfilamento de aproximadamente BRL1,3 bilhão em dívidas. O pedido de recuperação extrajudicial foi ajuizado pela companhia, que aguarda a homologação das autoridades responsáveis. Caso o plano de recuperação extrajudicial seja homologado nas condições aprovadas pelos credores, a empresa fará a troca das debêntures atuais pela sétima emissão de debêntures, em quatro séries. A nova emissão prevê a carência no pagamento de juros da primeira e segunda séries até o final de 2021 e a amortização de 90% do volume restruturado em parcela única em dezembro de 2038.

Deterioração do Ambiente Operacional: As perspectivas têm sido negativas nos segmentos de CRM e BPO do setor de serviços contratados, uma vez que as empresas desenvolvem soluções internas e canais digitais para substituir os serviços de voz tradicionais de CRM, e a deterioração do ambiente operacional tende a aumentar os desafios a longo prazo. A Fitch projeta uma retração de 6%

do Produto Interno Bruto (PIB) no Brasil em 2020. A Fitch estima que a ATMA apresentará forte redução da receita no segundo trimestre de 2020, dependendo da duração e da magnitude das restrições impostas pela pandemia do coronavírus, e que a queima de caixa pressionará a liquidez da empresa. Atualmente, a ATMA opera com cerca de 50% de sua capacidade. As atividades de call center foram consideradas essenciais, o que reduz a exposição da companhia a restrições governamentais. As taxas de inadimplência e recebíveis tendem a aumentar a curto prazo, e pressionarão as necessidades de capital de giro. A redução no quadro de funcionários também gerará despesas com indenizações, as quais afetam negativamente as margens.

Negativa Geração de Caixa Operacional: Pelas projeções da Fitch, a ATMA manterá negativa geração operacional de caixa e será incapaz de honrar o serviço da dívida atual. Para 2020, a agência estima queda da receita superior a 25% nos serviços de CRM e BPO, após uma retração de 37% reportada em 2019. A Fitch projeta negativo fluxo de caixa das operações, superior a BRL70 milhões, pressionado pela expectativa de queima de caixa durante o cenário de estresse, assim como pelo menor volume de chamadas, por possíveis indenizações e índices de inadimplência mais elevados. Em 2019, a ATMA reportou um EBITDA negativo em BRL254 milhões e fluxo de caixa das operações (CFFO) negativo em BRL18 milhões, de acordo com os cálculos da Fitch.

Elevada Concentração de Clientes e Risco do Setor: A concentração de receita é um dos maiores riscos observados pela Fitch para empresas prestadoras de serviços de CRM e BPO. Neste setor, os dez principais clientes superam facilmente 70% da receita e alguns deles têm poder de barganha muito forte para estabelecer condições comerciais. No caso da ATMA, a Fitch estima que 24% de sua receita sejam provenientes da operadora de telefonia Oi, e seus seis maiores clientes representam entre 70% e 80% das vendas. A crise enfrentada pela Oi nos últimos anos teve forte impacto na ATMA, que viu seu faturamento diminuir em aproximadamente 70% desde 2015, dentro de uma indústria em que a escala é importante e na qual a redução de funcionários, seu principal item de custo, requer relevante desembolso de caixa com indenizações.

O setor apresenta alta alavancagem operacional, composta por salários e custos de aluguel. Como resultado, uma redução permanente de volumes exige ajustes de capacidade e geralmente resulta em elevados pagamentos indenizatórios referentes a aluguéis e mão de obra. Historicamente, a cobrança de multas por cancelamentos de contratos com grandes clientes também tem sido difícil. A concorrência é acirrada, e os clientes tendem a diversificar os provedores de terceirização para evitar depender de um único fornecedor.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva Incluem:

-- Uma elevação dos ratings da ATMA depende da homologação do atual plano de recuperação extrajudicial e da consequente troca da dívida atual pela sétima emissão de debêntures. Caso o plano de recuperação extrajudicial seja aprovado, a Fitch irá reclassificar a empresa e suas emissões dentro da nova premissa de vencimento das obrigações financeiras frente à expectativa de geração de fluxo de caixa.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa Incluem:

-- Pedido de recuperação judicial, que levaria ao rebaixamento dos ratings corporativos para 'D(bra)'.

MELHORES E PIORES CENÁRIOS DE RATING

Os ratings de crédito em escala internacional de Empresas Não Financeiras têm o melhor cenário de elevação (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção positiva) de três graus ao longo de um horizonte de rating de três anos; e o pior cenário de rebaixamento (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção negativa) de quatro graus ao longo de três anos. A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. Os melhores e piores cenários de ratings de crédito se baseiam no histórico de desempenho. Informações adicionais sobre a metodologia utilizada para determinar os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão disponíveis em https://www.fitchratings.com/site/re/10111579

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário-Base da Fitch para a ATMA incluem:

-- Acesso muito limitado a novos financiamentos;

-- Geração de caixa operacional insuficiente para servir o atual cronograma da dívida.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating 'RD' da ATMA reflete os múltiplos waivers temporários obtidos pela empresa para postergar o pagamento dos juros de suas emissões de debêntures.

RESUMO DOS AJUSTES DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

A Fitch exclui as despesas com vendas e recuperação de ativos do EBITDA. Os juros pagos no fluxo de caixa das atividades de financiamento são considerados fluxo de caixa das operações.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Restrita Flexibilidade Financeira: De acordo com as projeções da Fitch, a geração operacional de caixa da ATMA seguirá negativa e a empresa não conseguirá honrar o atual cronograma de serviço da dívida. A agência acredita que a flexibilidade financeira da ATMA permanecerá muito limitada e que a companhia não conseguirá acessar novas linhas de crédito enquanto não melhorar seus resultados operacionais ou concluir sua reestruturação de dívida.

Em 31 de dezembro de 2019, a ATMA apresentava caixa e aplicações financeiras de BRL58 milhões frente a uma dívida de curto prazo contratual de BRL492 milhões e dívida total de BRL1,2 bilhão, considerando a marcação a valor justo, segundo os critérios da agência. Segundo o fluxo de amortização contratual, a maior parte da dívida vence em 2027, 2030 e 2035, enquanto o pagamento dos juros, que se iniciou em 2019, não foi realizado. Segundo a proposta de restruturação da dívida, até 10% do saldo das debêntures da empresa, de BRL1,3 bilhão, considerando os juros acruados ao longo de 2019, seriam amortizados entre março de 2022 e dezembro de 2025, enquanto os 90% restantes seriam amortizados em parcela única em dezembro de 2038.

Em 31 de dezembro de 2019, a dívida contratual da ATMA somava BRL1,2 bilhão e era composta predominantemente por debêntures de BRL1,1 bilhão (91% do total) e por dívidas bancárias de BRL114 milhões (9%).

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Atma Participações S.A.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Atma Participações S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 22 de novembro de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 6 de junho de 2019.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

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

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em 'www.fitchratings.com/brasil'.

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais disponíveis em www.fitchratings.com e em www.fitchratings.com/brasil.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor

classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (1º de maio de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018);

-- Metodologia de Rating de Troca de Dívida em Situação Crítica (6 de agosto de 2019).

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING		
ATMA Participacoes S.A.	Natl LT	RD(bra)	Affirmed
• senior unsecured	Natl LT	RD(bra)	Affirmed

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

FITCH RATINGS ANALYSTS

Alexandre Garcia
Associate Director
Primary Rating Analyst
+55 11 4504 2616
Fitch Ratings Brasil Ltda.

Renato Mota, CFA, CFA, CAIA
Associate Director
Secondary Rating Analyst
+55 21 4503 2629

Fernanda Rezende
Senior Director

Committee Chairperson
+55 21 4503 2619

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho
Rio de Janeiro
+55 21 4503 2623
jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

APPLICABLE CRITERIA

National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018)

Metodologia de Ratings em Escala Nacional (pub. 17 Aug 2018)

Distressed Debt Exchange Rating Criteria (pub. 06 Aug 2019)

Corporate Rating Criteria (pub. 01 May 2020) (including rating assumption sensitivity)

Metodologia de Ratings Corporativos (pub. 08 May 2020)

ADDITIONAL DISCLOSURES

Solicitation Status

Endorsement Policy

ENDORSEMENT STATUS

ATMA Participacoes S.A. -

DISCLAIMER

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM WWW.FITCHRATINGS.COM.OS RATINGS PÙBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE.O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE

CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO 'CÓDIGO DE CONDUTA'. A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

READ LESS

COPYRIGHT

Copyright © 2020 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004.Telefone:1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das

informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas 'tais como se apresentam', sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento

da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.
Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

READ LESS

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Technology, Media, and Telecom Corporate Finance Latin America Brazil