

## Fitch Rebaixa Rating da Contax para 'AA-(bra)'; Perspectiva Negativa

24 Set 2015 17h41

Fitch Ratings – São Paulo, 24 de setembro de 2015: A Fitch Ratings rebaixou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da Contax Participações S.A. (Contax) e de suas emissões de debêntures, com garantias da Contax-Mobitel S.A., controlada integral da Contax, para 'AA-(bra)' (AA menos(bra)), de 'AA(bra)'. Ao mesmo tempo, a agência atribuiu Perspectiva Negativa ao novo rating corporativo. A relação completa das ações de rating se encontra ao final deste comunicado.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

O rebaixamento dos ratings da Contax incorpora a deterioração da qualidade de crédito da companhia nos últimos trimestres, como resultado do aumento na alavancagem e da piora na liquidez dentro de um cenário macroeconômico mais desafiador. A redução de volume de serviços, principalmente com seu maior cliente, a Oi S.A. ('BB' / 'AA-(bra)' (AA menos(bra)) / Perspectiva Negativa), têm prejudicado o desempenho de suas atividades e pressionando a geração de EBITDA. A Contax tem o desafio de reduzir sua elevada capacidade ociosa, decorrente da redução das operações com a Oi em um ambiente de negócios que deve se manter desfavorável nos próximos trimestres.

A Perspectiva Negativa do rating reflete os desafios de curto prazo da companhia em reverter seu desempenho operacional e reportar margens de EBITDA mais alinhadas com a média do setor, de modo a fortalecer sua estrutura de capital. A Contax tem ainda o desafio de rolagem de seu relevante endividamento de curto prazo em um ambiente de crédito desfavorável em relação a taxas e prazos. A estratégia anunciada pela Contax de venda de suas operações internacionais no curto prazo, realizadas por meio da Contax Sucursal Empresa Extranjera e da Stratton Spain S.L. (divisão Allus), de forma a reduzir sua alavancagem poderá atenuar a pressão em seu perfil financeiro. Por outro lado, o perfil de negócios da Contax será negativamente afetado a médio e longo prazos por uma menor diversificação geográfica dos negócios.

Os ratings da Contax se apoiam em sua destacada posição de mercado, que, além de ser um dos maiores grupos de serviços de gestão de relacionamento do Brasil, atualmente possui positiva diversificação geográfica, atuando de forma rentável e com forte crescimento em outros países da América Latina. A baixa penetração de serviços de terceirização do relacionamento com clientes implica potencial para crescimento das operações no setor a médio e longo prazos.

Os negócios da Contax estão expostos à elevada concentração em alguns clientes e setores da economia, bem como a aumentos nos custos com pessoal. A potencial elevação do salário mínimo no Brasil acima do índice de inflação pode pressionar a rentabilidade da companhia. Por outro lado, a recente elevação da taxa de desemprego no país é benéfica para a companhia, uma vez que deve diminuir a rotatividade de funcionários e diluir os gastos associados ao processo de treinamento.

A Fitch não considera qualquer subordinação entre as dívidas da Contax e as de suas subsidiárias operacionais, tendo em vista o amplo e irrestrito acesso da **holding** ao caixa destas companhias, por intermédio de dividendos e/ou mútuos. A companhia utiliza, ainda, instrumentos formais para transferir os recursos captados à Contax-Mobitel, sua principal subsidiária, de forma que o repagamento destes instrumentos pela Contax-Mobitel à Contax Participações permite que a **holding** honre seus compromissos financeiros pontualmente.

#### Expectativa de Aumento da Alavancagem

A expectativa da Fitch é de que a alavancagem líquida ajustada da Contax aumente para 3,8 vezes ao final de 2015 com gradual redução para 3,1 vezes em 2018. A deterioração do perfil financeiro da companhia reflete a piora de seu desempenho operacional, dada a redução do volume de operações. A estratégia da Contax para reduzir a capacidade ociosa e otimizar processos poderá aprimorar sua geração de EBITDAR a partir de 2016.

Em 30 de junho de 2015, a Contax reportou alavancagem ajustada líquida de 3,5 vezes, que se compara desfavoravelmente com 3,2 vezes, em 2014, e 2,8 vezes, em 2013. No mesmo período, o EBITDAR teve redução, atingindo BRL486 milhões no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2015, contra BRL553 milhões em 31 de dezembro de 2014. A dívida total ajustada, que incorpora, segundo a metodologia da Fitch, a dívida fora do balanço relativa à despesa anual com aluguel de **sites** multiplicada por cinco, permaneceu em BRL2,1 bilhões.

#### FCF Positivo a partir de 2016

A Fitch projeta que o fluxo de caixa livre (FCF) da Contax deverá ser positivo a partir de 2016. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2015, a companhia apresentou EBITDAR de BRL486 milhões, que se compara desfavoravelmente aos BRL553 milhões em 2014 e aos BRL544 milhões de 2013, em virtude da redução do volume de serviços com a Oi. Por sua vez, o fluxo de caixa das operações (CFFO) alcançou BRL205 milhões nos acumulados no período de 12 meses encerrados em 30 de junho de 2015, e não foi suficiente para cobrir os investimentos de BRL218 milhões e os pagamentos de dividendos, no montante de BRL102 milhões, levando a um FCF negativo em BRL115 milhões no mesmo período.

#### Perfil de Liquidez Como Ponto Fraco

A Fitch estima que a liquidez da Contax continue pressionada se a empresa não alienar a Allus. Em 30 de junho de 2015, o caixa e as aplicações financeiras de BRL448 milhões cobriam apenas 64% da dívida de curto prazo de BRL697 milhões, que se compara desfavoravelmente ao índice de cobertura de 96% registrado em 31 de dezembro de 2014. As condições para renovação de linhas de crédito no Brasil se deterioraram ao longo de 2015 e a dívida de curto prazo aumentou sua proporção para 48,6% do total, frente a 27,2% em 31 de dezembro de 2014.

#### Concentração de Clientes

A alta concentração de receitas da Contax em alguns clientes traz riscos para o negócio da companhia. Em bases consolidadas, os quatro maiores clientes representaram 58,1% das receitas no primeiro semestre de 2015. Apesar da redução, a contribuição da Oi de 40% no faturamento da primeira metade de 2015 continua sendo um aspecto

desfavorável. Em relação à concentração por setores, aproximadamente 80% das vendas consolidadas da empresa foram provenientes dos setores de telecomunicações e financeiro, patamar em linha com seus pares. A existência de contratos de longo prazo mitiga apenas parcialmente o risco de concentração de clientes.

#### Características Anticíclicas

A Contax conta com alguns aspectos anticíclicos em seu negócio. A desaceleração macroeconômica tende a elevar os níveis de desemprego e a reduzir a rotatividade de funcionários e os custos de treinamento da companhia. Além disso, os serviços de cobrança tendem a apresentar taxas de crescimento maiores que as das demais linhas de receita. Por último, o cenário adverso trabalha como um incentivador para que empresas iniciem ou ampliem a terceirização de seus serviços de **call center** em busca por rentabilidade. Estes aspectos funcionam como amortecedores aos resultados operacionais da empresa, mas dificilmente serão suficientes para compensar o impacto de uma desaceleração econômica.

#### Renegociando Covenants

A Fitch acredita que a Contax conseguirá renegociar algumas cláusulas de proteção (**covenants**) de suas debêntures, mas não descarta custos adicionais no processo. Recentemente, a empresa convocou os debenturistas para avaliar a venda da Allus e flexibilizar os **covenants** de alavancagem. A redução de volume de serviços feita principalmente pela Oi não só reduziu receita e EBITDA, como gerou custos rescisórios adicionais. No primeiro semestre de 2015, a empresa reduziu a mão-de-obra direta no Brasil de 81.900 funcionários para 66.300, devido à redução dos volumes de serviços.

### PRINCIPAIS PREMISSAS

- Redução do número de pontos de atendimento ativos em 2015 para 48,4 mil, com crescimento para 50,7 mil em 2019;
- Margens de EBITDAR gradualmente se recuperando de 14,3% em 2015 para 15,5% em 2019; e
- Permanência da Allus no grupo Contax

### SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Eventos que, de forma combinada ou individual, poderiam levar a uma ação de rating negativa incluem: manutenção da alavancagem líquida ajustada, medida pela dívida líquida ajustada sobre o EBITDAR, acima de 3,0 vezes de forma sustentada; Caixa mais CFFO sobre a dívida de curto prazo abaixo de 1,0 vez; e decisões desfavoráveis na justiça sobre quais setores podem ou não terceirizar seus departamentos de call center.

Uma ação de rating positiva é improvável a curto prazo. A remoção da Perspectiva Negativa dependerá da performance operacional nos próximos trimestres, bem como da melhoria do perfil de liquidez. A venda da Allus poderá acelerar esta readequação da liquidez do grupo.

#### RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATINGS

A Fitch rebaixou os seguintes ratings:

Contax Participações S.A.

- Rating Nacional de Longo Prazo para 'AA-(bra)' (AA menos(bra)), de 'AA(bra)';
- Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures, no montante de BRL400 milhões, com vencimento final em 2018, para 'AA-(bra)' (AA menos(bra)), de 'AA(bra)'; e
- Rating Nacional de Longo Prazo da terceira emissão de debêntures, no montante de BRL310 milhões, com vencimento final em 2016, para 'AA-(bra)' (AA menos(bra)), de 'AA(bra)'.

A Perspectiva do rating corporativo é Negativa.

Contato:

Analista principal

Alexandre Garcia

Analista sênior

+55-11-4504-2616

Fitch Ratings Brasil Ltda., Al. Santos, 700 – 7º andar

Cerqueira César, São Paulo - SP - CEP: 01418-100

Analista secundário

Gustavo Mueller

Analista sênior

+55-21-4503-2632

Presidente do comitê de rating

Mauro Storino

Diretor sênior

+55-21-4503-2625

Relações com a Mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55 21 4503-2623, Email: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM 521/12.

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

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 30 de junho de 2014.

Histórico dos Ratings da Contax 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: 5 de novembro de 2014.

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

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

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

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

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos - Incluindo Ratings de Curto Prazo e Vínculo Entre Matrizes e Subsidiárias (17 de agosto de 2015)

---

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](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 PÚBLICOS, 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.

Copyright © 2016 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 taxaço 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).

**POLÍTICA DE ENDOSSO** - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE ([EU Regulatory Disclosures](#)) no endereço eletrônico [www.fitchratings.com/site/regulatory](http://www.fitchratings.com/site/regulatory). Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.

---

Copyright © 2017 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

**Termos de Uso**   **Política de Privacidade**