

## Fitch Rebaixa Rating da Liq Para 'RD(bra)' e, Em Seguida, o Eleva Para 'CCC(bra)'

12 Jun 2018 17h56

Fitch Ratings – Rio de Janeiro, 12 de junho de 2018: A Fitch Ratings rebaixou o Rating Nacional de Longo Prazo da Liq Participações S.A. (Liq) para 'RD(bra)', de 'C(bra)', e, imediatamente, o elevou para 'CCC(bra)'. Ao mesmo tempo, a agência elevou para 'CCC(bra)', de 'C(bra)', os ratings da primeira, da terceira e da quinta emissões de debêntures da companhia, com garantias da Liq Corp S.A., controlada integral da Liq. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

O rebaixamento do rating corporativo da Liq para 'RD(bra)' reflete a conclusão de uma troca de dívida em situação crítica (*Distress Debt Exchange* - DDE) e a aplicação da metodologia específica da Fitch para estes casos. A reestruturação das debêntures resultou em piora material das condições da dívida anterior e visava evitar a inadimplência a médio prazo. O DDE ocorreu em duas fases: a primeira foi concluída no final de 2017, quando o emissor obteve a aprovação dos credores do mercado de capitais para adiar o vencimento das debêntures existentes para 2030, de 2021. Na segunda fase, a companhia concluiu a quinta emissão de debêntures, no valor de BRL918 milhões, para substituir as emissões anteriores e agrupar todos os credores, excluindo instituições financeiras, em quatro séries. Não houve entrada de caixa ao longo do processo.

A elevação do rating da Liq para 'CCC(bra)' é resultado da reclassificação, após a reestruturação da dívida, do perfil de crédito da companhia — que continua pressionado por sua fraca geração operacional de caixa, pela elevada alavancagem financeira e pela restrita flexibilidade financeira, apesar do fôlego temporário no caixa, decorrente do alongamento do cronograma de vencimento da dívida. A Fitch considera o fato de que a Liq possui grandes desafios para incrementar seu fluxo de caixa, a fim de honrar o início do pagamento dos juros da dívida reestruturada, em março de 2019. A companhia tem apresentado redução em seus negócios, dentro de uma atividade na qual a escala é importante. O rating incorpora, ainda, a elevada concentração de sua receita na Oi S.A. (Oi), que se encontra em recuperação judicial, o ambiente competitivo do setor e a exposição da companhia ao crescimento de despesas com pessoal, no caso de aumentos salariais que não sejam integralmente repassados aos contratos, ou caso haja indenizações substanciais por redução no quadro de funcionários.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Fraca Geração Operacional de Caixa:** Pelas projeções da Fitch, a Liq ainda manterá fraca geração operacional de caixa nos próximos anos, o que deve resultar em uma estrutura de capital continuamente agressiva e em maiores dificuldades para que a empresa honre o serviço da dívida reestruturada em 2019. A agência estima queda de 7,5% na receita líquida e EBITDAR ligeiramente positivo em BRL25 milhões, em 2018. A partir de 2019, a expectativa é de retomada do crescimento da receita, mas com as margens de EBITDAR na faixa de 5% a 7% — percentuais fracos para a indústria. Com base nestas premissas, a Liq deverá apresentar fluxo de caixa das operações (CFFO) e fluxo de caixa livre (FCF) negativos nos próximos anos, de BRL44 milhões negativos e BRL63 milhões negativos, respectivamente, em 2018.

**Elevada Alavancagem Financeira:** Segundo as projeções da agência, a relação dívida líquida ajustada/EBITDAR continuará muito elevada e deverá atingir 65,9 vezes e 21,7 vezes ao final de 2018 e 2019, respectivamente. O EBITDAR negativo em BRL87 milhões no período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2018 não possibilita o cálculo desta relação nesta data. Ao final do primeiro trimestre de 2018, a dívida total ajustada consolidada da Liq era de BRL1,85 bilhão, incluindo a dívida fora do balanço, de BRL375 milhões, referente às despesas com aluguel dos últimos 12 meses multiplicada por cinco, conforme a metodologia da Fitch.

**Risco de Concentração de Receita:** A concentração de receita é um dos maiores riscos observados pela Fitch para empresas prestadoras de serviços de *Business Processing Outsourcing* (BPO). No caso da Liq, mais de 50% de sua receita é proveniente da operadora de telefonia Oi, e seus cinco maiores clientes representam entre 70% e 80% das vendas. A crise enfrentada pela Oi nos últimos anos teve forte impacto na empresa, que viu seu faturamento diminuir pela metade desde 2014, 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.

**Moderado Risco da Indústria:** Na indústria de BPO, intensiva em capital humano, a Fitch considera o fato de que os contratos de médio prazo firmados com os clientes garantem alguma previsibilidade à receita, embora o forte poder de barganha dos principais clientes faça com que haja ajustes nas condições iniciais dos acordos. O setor se caracteriza por forte competição, e a relativa comoditização dos serviços — principalmente os de *call center*, menos complexos, como vendas, suporte técnico e *back office*, de menor valor agregado — aliada à crescente automação na indústria, reduz os custos relacionados à troca de fornecedores de BPO e pressiona o modelo de negócio das empresas. O setor também está exposto aos reajustes salariais dos funcionários e ao período em que estes aumentos são repassados aos salários.

### RESUMO DA ANÁLISE

O fraco perfil de crédito da Liq se assemelha ao de outros emissores analisados pela Fitch que apresentam significativos riscos de refinanciamento. A Unimed-Rio e a Inbrands, ambas classificadas com o Rating Nacional de Longo Prazo 'CCC(bra)', têm seus ratings impactados pela fraca liquidez e por uma geração operacional de caixa pouco robusta para honrar suas obrigações financeiras. Ao final de 2017, a Inbrands registrou caixa de BRL19 milhões, que cobria apenas 3,7% da dívida de curto prazo, de BRL516 milhões. No mesmo período, a Unimed-Rio contava com uma posição de caixa de BRL27,5 milhões, que cobria apenas 16% da dívida de curto prazo, de BRL170 milhões. No caso da Liq, o risco imediato de liquidez não é grande após o reperfilamento da dívida, mas a empresa tem como desafio melhorar sua geração operacional de caixa para honrar o serviço de sua dívida a partir de 2019.

### PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch no cenário de rating da Liq Participações incluem:

- Número de posições de atendimento instaladas: 23,1 mil em 2018 e 22,0 mil em 2019 — com índices de ociosidade de 23% e 19%, respectivamente;
- Aumento na receita por posição de atendimento ativa de 2% em 2018 e de 3% em 2019;

- Crescimento de 10% na receita de *trade marketing* em 2018 e 2019;
- Períodos de carência e cronograma de amortização da dívida em linha com os termos da renegociação;
- Investimento médio de 1,2% da receita líquida em 2018 e de 1,5% em 2019;
- Custos ainda pressionados pelo redimensionamento da operação;
- Ausência de pagamentos de dividendos.

## SENSIBILIDADES DOS RATINGS

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

Ações de rating positivas são improváveis a curto prazo. A médio prazo, entretanto, os desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating positiva incluem:

- Geração operacional de caixa positiva, com margem de EBITDAR igual ou superior a 10%, em bases sustentáveis;
- Ampla diversificação da base de clientes.

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

- Manutenção ou piora dos atuais resultados operacionais;
- Nova reestruturação da dívida.

## LIQUIDEZ

**Restrita Flexibilidade Financeira:** A Fitch acredita que a flexibilidade financeira da Liq permanecerá muito restrita e que a empresa terá grandes desafios para acessar novas linhas de crédito até melhorar seu desempenho operacional. Segundo as projeções da agência, caso a geração operacional de caixa continue fraca, a Liq terá dificuldade em honrar o serviço da nova dívida já em 2019 – apesar do alongamento do cronograma de vencimentos proporcionado pela quinta emissão de debêntures, que contempla carência de um ano para o pagamento de juros e de dois anos para o pagamento do principal. A maior parte da dívida vence em 2027, 2030 e 2035. Ao final de março de 2018, os BRL220 milhões em caixa cobriam a dívida de curto prazo, de BRL30 milhões, em 7,3 vezes, mas o caixa pode ser rapidamente consumido pela continuidade de fracos resultados operacionais.

## RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch realizou as seguintes ações de rating:

### Liq Participações S.A

- Rating Nacional de Longo Prazo rebaixado para 'RD(bra)', de 'C(bra)';
- Rating Nacional de Longo Prazo elevado para 'CCC(bra)', de 'RD(bra)';
- Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures elevado para 'CCC(bra)', de 'C(bra)';
- Rating Nacional de Longo Prazo da terceira emissão de debêntures elevado para 'CCC(bra)', de 'C(bra)';
- Rating Nacional de Longo Prazo da quinta emissão de debêntures elevado para 'CCC(bra)', de 'C(bra)'.

## Contato:

### Analista principal

Renato Mota, CFA, CAIA  
Analista sênior  
+55-21-4503-2629  
Fitch Ratings Brasil Ltda.  
Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B - Centro  
Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20010-010

Analista secundário  
Gustavo Mueller  
Diretor

+55-21-4503-2632

### Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho  
Diretor sênior

+55-21-4503-2627

## Data do Comitê de Rating Relevante: 11 de junho de 2018

### Resumo dos Ajustes nas Demonstrações Financeiras:

- Os efeitos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC38) nas demonstrações financeiras de dezembro de 2017 e do *International Financial Reporting Standards* (IFRS9) e do CPC48 nas demonstrações de março de 2018 foram revertidos.

- Despesas com aluguel foram adicionadas ao EBITDA para o cálculo do EBITDAR. Ao mesmo tempo, estas despesas foram multiplicadas por 5, e este resultado foi adicionado à dívida total para o cálculo da dívida total ajustada.

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55 21 4503-2623, E-mail: [jaqueline.carvalho@fitchratings.com](mailto:jaqueline.carvalho@fitchratings.com). +1-212-908-9137.

## 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 Liq 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.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 7 de junho de 2018.

### Histórico dos Ratings:

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 setembro de 2017.

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 XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: [https://www.fitchratings.com.br/system/pages/374/CVM\\_Form\\_Referencia\\_2017\\_Mar\\_29.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/374/CVM_Form_Referencia_2017_Mar_29.pdf)

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

Informações adicionais estão disponíveis em '[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com.br](http://www.fitchratings.com.br)'.

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 (23 de março de 2018).

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (7 de março de 2017).

---

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](http://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 © 2018 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).

**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](http://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 © 2018 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](#)