

## Fitch Afirma Ratings da Contax em 'C(bra)'

06 Set 2017 17h26

Fitch Ratings - São Paulo, 6 de setembro de 2017: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'C(bra)' da Contax Participações S.A. (Contax) e de suas 1ª e 3ª emissões de debêntures, com garantia da Contax-Mobitel S.A., controlada integral da Contax. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

A afirmação dos ratings da Contax reflete a continuidade das negociações para reestruturar a dívida da companhia e a suspensão temporária do pagamento de juros acordada com os credores (standstill). A empresa obteve uma pré-aprovação para postergar o vencimento de aproximadamente BRL1 bilhão em debêntures para 2030. A aprovação final está condicionada à aceitação de termos semelhantes por parte dos credores que ainda não concluíram suas análises e que possuem uma dívida de cerca de BRL400 milhões. A Fitch considera, dentro de seu critério, esta medida como uma troca de dívida em situação crítica (Distress Debt Exchange – DDE), uma vez que a não aprovação pelos debenturistas levaria a Contax a uma situação de inadimplência. A empresa já havia passado por um processo semelhante em dezembro de 2015.

No entendimento da agência, a Contax continua enfrentando dificuldades para retomar sua geração operacional de caixa, de modo a honrar os vencimentos de dívida programados. Como parte do primeiro processo de reestruturação de dívida, concluído no início de 2016, a empresa obteve um período de carência de um ano para os juros e de dois anos para a amortização. Os juros do primeiro ano foram incorporados à dívida. A substancial redução de sua prestação de serviços junto ao principal cliente, a Oi S.A. (Ratings 'D'/'D(bra)'), que se encontra em recuperação judicial, vem pressionando a receita e tem se traduzido em um fluxo de caixa das operações (CFFO) negativo. O atual ambiente macroeconômico desfavorável e a forte concorrência contribuem negativamente para esta situação.

A Contax propõe, dentre outros pontos, alterar as datas de vencimento da dívida para 2030, com dois anos de carência para juros e três anos para o início da amortização. Uma vez aprovada esta reestruturação, os credores terão a opção de trocar os créditos atuais por novas debêntures em condições que incluem a combinação de instrumentos com prazos mais longos ou emissões mais curtas com haircut de 25%. O vencimento vigente nas debêntures atuais é em dezembro de 2021.

### FCF Negativo

A Fitch estima que o fluxo de caixa livre (FCF) da Contax deverá ser de BRL162 milhões negativos em 2017 e de BRL148 milhões negativos em 2018. A receita e o EBITDAR vêm declinando paulatinamente como reflexo da redução de volumes e perda de contratos e da crítica situação financeira de seu principal cliente. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2017, a receita líquida e o EBITDAR foram de BRL1,9 bilhão e BRL156 milhões, respectivamente, com margem EBITDAR de 8,2%, considerada reduzida para o setor. No mesmo período, o fluxo de caixa operacional (CFFO) e o FCF posicionaram-se em BRL311 milhões e em BRL338 milhões negativos.

### RESUMO DA ANÁLISE

O standstill e a DDE resultam na classificação 'C(bra)', de acordo com a metodologia da Fitch. No entanto, mesmo excluindo esses dois aspectos, a Contax seria um crédito mais fraco que seu par, a Atento Brasil S.A. (Atento Brasil, 'AA-(bra)' / Estável).

A Atento Brasil é o maior operador de Customer Relationship Management (CRM) do país e faz parte de um grupo com atuação em diversos países, o que dilui os riscos de sua operação. Apesar de também apresentar o

risco de concentração em seu cliente mais importante, a Telefônica Brasil S.A., que tem como acionista a Telefônica S.A. (IDR 'BBB', Perspectiva Estável), sua alavancagem ajustada líquida, medida por dívida líquida ajustada/EBITDAR, é considerada moderada e está próxima a 2,5 vezes, enquanto a liquidez é satisfatória, com o índice de caixa e aplicações financeiras sobre dívida de curto prazo de 1,0 vez. Por outro lado, o maior cliente da Contax é a Oi, que se encontra em recuperação judicial. A alavancagem ajustada líquida da Contax era de 11,1 vezes no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2017 e o índice de cobertura da dívida de curto prazo pelo volume de caixa e aplicações financeiras era de 0,5 vez.

#### PRINCIPAIS PREMISAS

- Receitas relativamente estáveis nos próximos três anos em relação a 2016;
- EBITDAR com CAGR negativo de 13% nos próximos três anos;
- Margens EBITDAR em torno de 4% a 5% no período 2017-2019;
- Necessidade de rolar de BRL400 milhões a BRL500 milhões de dívida a cada ano, caso não sejam concluídas as renegociações de dívida em curso.

#### SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Ações de Rating Negativas: A aceitação do reescalonamento do vencimento das debêntures levará a Fitch a colocar os ratings da Contax em Inadimplência Restrita (Restricted Default – 'RD(bra)'), para que a curto prazo possa reclassificar a empresa e suas emissões dentro desta nova premissa de vencimento das obrigações financeiras frente a uma expectativa de geração de fluxo de caixa. A frustração na reestruturação da dívida, por sua vez, associada a uma inadimplência no pagamento, levaria ao rebaixamento do rating corporativo para 'D(bra)'.

#### LIQUIDEZ

A Fitch acredita que a liquidez da Contax é fraca e pode deteriorar-se ainda mais se a reestruturação não for aprovada. Em 30 de junho de 2017, a posição de caixa da Contax de BRL172 milhões cobria 45% da dívida de curto prazo de BRL380 milhões. O caixa se reduziu substancialmente, dos BRL324 milhões reportados em dezembro de 2016, devido ao início de pagamentos de BRL35 milhões de juros por trimestre e a dificuldades na geração operacional de caixa. A dívida total ajustada era de BRL1,9 bilhão e incluía BRL410 milhões em dívida fora do balanço relativa às obrigações com aluguel.

#### RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch afirmou os seguintes ratings da Contax Participações S.A.:

- Rating Nacional de Longo Prazo em 'C(bra)';
- Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures, no montante de BRL400 milhões, com vencimento entre 2018 e 2021, em 'C(bra)';
- Rating Nacional de Longo Prazo da terceira emissão de debêntures, no montante de BRL310 milhões, com vencimento entre 2018 e 2021, em 'C(bra)'.

#### Contatos:

Analista principal

Alexandre Garcia

Analista sênior

+5511-4504-2616

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

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

Analista secundário

Gustavo Mueller

Diretor

+5521-4503-2632

Presidente do Comitê de Rating

Mauro Storino

Diretor sênior

+55-21-4503-2625

**Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras** – Ajustes nas demonstrações financeiras que se desviem significativamente das demonstrações financeiras publicadas incluem:

-- Despesas com aluguel foram adicionadas ao EBITDA para o cálculo do EBITDAR. Ao mesmo tempo, essas 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.

#### 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 Contax.

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 30 de junho de 2017.

Histórico dos Ratings:

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: 11 de julho 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/299/Fitch\\_Form\\_Ref\\_2016.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf)

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

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em '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 (11 de agosto de 2017).
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (25 de abril de 2017).

Outra Metodologia Relevante:

- Distressed Debt Exchange Rating Criteria (13 de junho 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. 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 do 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://EURegulatoryDisclosures)) 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.

