

20 de fevereiro de 2019

Rating 'brAA' atribuído à futura 1ª emissão de debêntures da International Meal Company Alimentação S.A. (rating de recuperação: '4')

Analista principal:

Fabiana Gobbi, São Paulo, 55 (11) 3039-9733, fabiana.gobbi@spglobal.com

Contato analítico adicional:

Luísa Vilhena, São Paulo, 55 (11) 3039-9727, luisa.vilhena@spglobal.com

Líder do comitê de rating:

Luísa Vilhena, São Paulo, 55 (11) 3039-9727, luisa.vilhena@spglobal.com

Fundamentos da Ação de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 20 de fevereiro de 2019 – A S&P Global Ratings atribuiu hoje o rating 'brAA', em sua Escala Nacional Brasil, e o rating de recuperação '4' à 1ª emissão de debêntures *senior unsecured* da **International Meal Company Alimentação S.A.** ("IMC") no valor de até R\$ 250 milhões. As debêntures serão emitidas em até duas séries: a primeira vence em 2024 e a segunda em 2026. A IMC deve usar os recursos dessa emissão para refinarar dívidas, financiar investimentos e reforçar seu caixa.

Em nossa projeção para a IMC já incorporávamos uma possível emissão de nova dívida em 2019, no valor de R\$ 200 milhões. Portanto, caso a empresa finalize a emissão em R\$ 250 milhões, nossas expectativas não serão significativamente alteradas. Consequentemente, continuamos esperando que a IMC apresente índices de dívida sobre EBITDA em torno de 3,5x, FFO sobre dívida entre 19%-22% e cobertura de juros pelo EBITDA entre 3,5x-4,5x nos próximos dois anos.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

- O rating de recuperação '4' atribuído à proposta de emissão de debêntures da IMC indica que esperamos uma recuperação significativa (45%) para os credores *unsecured* em um cenário

hipotético de default.

- Avaliamos as perspectivas de recuperação da empresa, em um cenário simulado de default, com uma abordagem de avaliação de múltiplo de EBITDA (*valuation*).
- Esse cenário para a IMC considera um default no pagamento em 2023 resultante de uma severa desaceleração econômica, o que acarretaria uma drástica redução no consumo e uma forte competição no setor, resultando em um declínio significativo da geração de fluxo de caixa da empresa. Estimamos que o EBITDA cairia para cerca de R\$ 65 milhões.
- Nesse nível, a geração de fluxo de caixa da empresa não seria suficiente para cobrir suas despesas com juros e investimentos mínimos destinados à manutenção de suas operações.
- Em um cenário de default, acreditamos que a IMC passaria por uma reestruturação em vez de ser liquidada, dado o grande reconhecimento de suas marcas no varejo brasileiro.
- Utilizamos um múltiplo de 5x em linha com outras varejistas brasileiras, e sendo esse o padrão para a indústria de acordo com a nossa metodologia.
- Aplicamos esse múltiplo ao nosso EBITDA de emergência projetado de R\$ 65 milhões, o que resulta em um valor da empresa (*enterprise value* ou EV) bruto estimado de cerca de R\$ 326 milhões, do qual subtraímos 5% para despesas administrativas relacionadas ao processo de reestruturação.

Default simulado e premissas de avaliação:

- Ano simulado do default: 2023
- EBITDA de emergência: R\$ 65 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5x
- EV bruto estimado: R\$ 326 milhões
- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 310 milhões
- Jurisdição: Brasil

A IMC é uma holding operacional. Como as suas subsidiárias não garantem as dívidas no nível da holding, consideramos que, no momento do default, o valor estimado das subsidiárias seria inicialmente distribuído aos credores dessas empresas e, após isso, o valor remanescente das subsidiárias seria distribuído aos credores da holding.

Estrutura de prioridade de pagamentos (waterfall):

- Valor líquido consolidado após despesas administrativas: R\$ 310 milhões;
- EV líquido das subsidiárias nos Estados Unidos: R\$ 90 milhões (aproximadamente 30% do EBITDA esperado de 2018);
- Obrigações e dívidas *senior unsecured* dessas subsidiárias: R\$ 78,6 milhões (dívida bancária e estimativa de cancelamento de arrendamento operacional);
- EV líquido das subsidiárias no Caribe (Panamá e Colômbia): R\$ 124,5 milhões (aproximadamente 40% do EBITDA esperado de 2018);
- Obrigações e dívidas *senior unsecured* dessas subsidiárias: R\$ 100,9 milhões (dívida bancária e estimativa de cancelamento de arrendamento operacional);
- EV líquido da IMC (controladora): R\$ 130,6 milhões (controladora, aproximadamente 30% do EBITDA de emergência, somado aos R\$ 35 milhões de valor remanescente das subsidiárias

- após a cobertura das suas obrigações);
- Dívidas *senior unsecured*: R\$ 268,4 milhões (1ª emissão de debêntures, dívida bancária e estimativa de cancelamento de arrendamento operacional)
 - Expectativa de recuperação da emissão de debêntures: entre 30% e 50% (estimativa arredondada: 45%)

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Principais Fatores de Crédito Para a Indústria de Varejo e de Restaurantes](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

Artigos

- [Rating 'brAA' atribuído à International Meal Company Alimentação S.A.; perspectiva estável](#), 13 de fevereiro de 2019

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
INTERNATIONAL MEAL COMPANY ALIMENTAÇÃO S.A.		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	13 de fevereiro de 2019	13 de fevereiro de 2019

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política [“Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)”](#).

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em [“Conflitos de](#)

Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII” seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2019 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).