



## **LIQ PARTICIPAÇÕES S.A.**

CNPJ nº 04.032.433/0001-80

NIRE 35300180631

Companhia Aberta

### **Comunicado ao Mercado**

**São Paulo, 21 de março de 2018.** A Liq Participações S.A. ( “Liq Participações” ou “Companhia”) vem informar a seus acionistas, investidores e ao mercado em geral que a Fitch Ratings Brasil Ltda. (“Fitch”) atribuiu, nesta data, Rating Nacional de Longo Prazo ‘C(bra)’ à proposta de quinta emissão de debêntures quirografárias da Liq Participações S.A., no montante de até BRL1,1 bilhão e vencimento final em 2035, conforme relatório publicado em 21 de março de 2018 e disponível no site da Fitch (<https://www.fitchratings.com>).

A Companhia está disponível para esclarecer eventuais dúvidas por meio do site <http://ri.liq.com.br/>.

André Tavares Paradizi

**Diretor de Finanças e de Relações com Investidores**

## FitchRatings

### Fitch Atribui Rating 'C(bra)' à Proposta de 5ª Emissão de Debêntures da Liq

Fitch Ratings – São Paulo, 21 de março de 2018: A Fitch Ratings atribuiu Rating Nacional de Longo Prazo 'C(bra)' à proposta de quinta emissão de debêntures quirográficas da Liq Participações S.A. (Liq), no montante de até BRL1,1 bilhão e vencimento final em 2035. A proposta de emissão prevê garantia adicional fidejussória de sua controlada integral Liq Corp S.A. e quatro séries, sendo duas conversíveis em ações da Liq, a critério dos debenturistas. Os títulos serão integralizados a partir de debêntures que representavam 73% da dívida da companhia no fim de setembro de 2017 e fazem parte do plano de reestruturação da dívida da Liq. A Fitch classifica a emissora com Rating Nacional de Longo Prazo 'C(bra)'. A relação completa dos ratings da companhia encontra-se ao final deste comunicado.

A classificação da proposta de quinta emissão de debêntures segue o rating da Liq, que considera a ainda incompleta troca de dívida em situação crítica (Distressed Debt Exchange – DDE) da companhia. A transação completaria esse processo. A metodologia da Fitch prevê que, após a conclusão da DDE, os ratings da companhia serão rebaixados para 'RD(bra)' e, na sequência, elevados à categoria 'CCC(bra)'.

Para a agência, a Liq possui grandes desafios para retomar uma geração operacional de caixa robusta, sustentável e compatível com o volume de sua dívida. Além disso, a companhia deve passar os próximos três anos com uma alavancagem financeira líquida ajustada acima de 10 vezes, o que é compatível com empresas classificadas em categorias inferiores a 'B(bra)'.

Por outro lado, as debêntures propostas possuem carência de um ano para início de pagamento de juros e de dois anos para amortização, o que beneficiará sua liquidez nos próximos períodos. O perfil de crédito da Liq continua pressionado pela elevada concentração de sua receita na Oi S.A. (Oi), que se encontra em recuperação judicial, pelo ambiente competitivo do setor e por 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 por redução do quadro de funcionários.

#### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Estrutura de Capital Agressiva:** A agência projeta uma estrutura de capital agressiva para a Liq nos próximos três anos, em função dos desafios para recuperar o EBITDAR. No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2017, a alavancagem financeira líquida ajustada atingiu 15,0 vezes, superando as 11,1 vezes do final de 2016. No mesmo período, a dívida totalizava BRL1,5 bilhão, sendo majoritariamente composta por debêntures (BRL1,2 bilhão, ou 81%). A dívida total ajustada considera BRL398 milhões de despesas anuais com aluguéis multiplicadas por 5, as quais são consideradas dívida fora do balanço, conforme metodologia da Fitch. A proposta de quinta emissão da debêntures prevê possibilidade de haircut no saldo devedor atual das debêntures.

**Fraca Geração Operacional de Caixa:** A Liq enfrenta importantes desafios para retomar sua geração operacional de caixa. Pela estimativa da agência, o EBITDAR da companhia deve atingir BRL85 milhões em 2018, ainda pressionado pela redução de receita e pela dificuldade para diminuir gastos operacionais, mas deve se recuperar nos próximos anos. Com isso, a margens de EBITDAR seriam de 5% em 2018, bem abaixo dos percentuais de seus pares na indústria. O fraco EBITDAR deve resultar em um fluxo de caixa das operações (CFFO) reduzido, com o fluxo de caixa livre (FCF) ligeiramente negativo em até BRL20 milhões em 2018 e 2019. No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2017, o CFFO ficou negativo em BRL27 milhões, enquanto o FCF foi negativo em BRL240 milhões.

RIO DE JANEIRO  
Praça XV de Novembro, 20 sala 401B – CEP 20010-010 – Centro – Rio de Janeiro – RJ – Brasil – Tel: +55 (21) 4503-2600 – Fax: +55 (21) 4503-2601

SÃO PAULO  
Alameda Santos, 206, 7º andar, Cerqueira César – CEP: 01408-100 – Tel: +55 (11) 4584-2600 – Fax: +55 (11) 4584-2601

## FitchRatings

**Concentração de Receita:** A concentração de receita é o maior risco observado pela Fitch para empresas deste setor. A agência estima que a Oi contribuiu com mais de 50% da receita da Liq nos nove primeiros meses de 2017 e que seus cinco maiores clientes representem de 70% a 80% das vendas. A Fitch estima que a companhia seguirá apresentando elevadas concentrações de receita, o que prejudica seu perfil de crédito. Uma eventual dificuldade financeira de um grande cliente afetaria a operação da Liq, forçando-a a reduzir pessoal e incorrer em indenizações trabalhistas. Além disso, a cobrança de multas a grandes clientes por descumprimento dos contratos tem se mostrado difícil.

### ANÁLISE DE PARES

Segundo a metodologia da Fitch, empresas que entraram em DDE para evitar um default no médio prazo, como a Liq, devem ser classificadas em 'C(bra)'. Mesmo excluindo a DDE, a Liq teria um crédito significativamente mais fraco do que seu par local Atento Brasil ('AA-(bra)' (AA menos (bra)/Estável). A Atento Brasil é a maior operadora de gestão de relacionamento com clientes (CRMs) 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 risco de concentração em seu cliente mais importante, a Telefônica Brasil S.A., controlada pela Telefônica S.A. (IDR 'BBB'/Estável), sua alavancagem ajustada líquida, medida por dívida líquida ajustada/EBITDAR, é moderada e está próxima a 2,5 vezes. A liquidez é satisfatória, com índice caixa e aplicações financeiras sobre dívida de curto prazo de 1,0 vez. Por outro lado, o maior cliente da Liq é a Oi, que se encontra em recuperação judicial. No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2017, a alavancagem líquida ajustada da Liq era de 15,0 vezes.

Na condição atual, a Liq se compara a outras empresas em DDE cobertas pela Fitch, como a Construtora Queiroz Galvão S.A. ('C(bra)'), que atualmente negocia com instituições financeiras o reperfilamento de sua dívida de forma a evitar uma inadimplência no médio prazo.

### PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas do cenário-base da Fitch para a Liq incluem:

- Quantidade de pontos de atendimento instalados: 22,9 mil em 2018 e 23,7 mil em 2019, com níveis de ociosidade de 13% e 12,5%, respectivamente;
- Queda na receita por ponto de atendimento ativo de 3% em 2018 e crescimento de 4,2% em 2019, com evolução das receitas de trade marketing;
- Investimento médio de 1,8% da receita líquida no período de 2018 a 2020;
- Pagamentos de impostos a partir de 2020 em função dos prejuízos fiscais acumulados;
- Ausência de pagamento de dividendos.

### SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating positiva incluem:

- Os ratings da Liq poderão ser elevados para a categoria de 'CCC(bra)' após atingirem o 'RD(bra)', refletindo seu novo perfil de crédito após a conclusão da quinta emissão de debêntures.

## FitchRatings

-- Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

-- Os ratings serão rebaixados para 'RD(bra)' com a conclusão da quinta emissão de debêntures.

### LIQUIDEZ

Liquidez Restrita: A Fitch acredita que a Liq continuará com uma liquidez restrita apesar das melhorias a serem conquistadas pela quinta emissão de debêntures, cuja proposta prevê carência de juros e amortização de grande parte de sua dívida de 2020 a 2035. Em 30 de setembro de 2017, os BRL171 milhões em caixa cobriam apenas 12% da dívida de curto prazo, de BRL1,5 bilhão. Entretanto, com o perdão dos debenturistas, no quarto trimestre de 2017, o cronograma de vencimento da dívida retornou ao seu perfil original.

### RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch atribuiu o seguinte rating à Liq:

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'C(bra)' à proposta de quinta emissão de debêntures, no montante de até BRL1,1 bilhão.

A Fitch avalia a Liq com os seguintes ratings:

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'C(bra)':

-- Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures, no montante de BRL400 milhões e vencimento final em 2035, 'C(bra)';

-- Rating Nacional de Longo Prazo da terceira emissão de debêntures, no montante de BRL310 milhões e vencimento final em 2035, 'C(bra)';

### Contatos:

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  
Diretor  
+55 21 4503-2632

Presidente do Comitê de Rating  
Mauro Storino  
Diretor sênior  
+55 21 4503-2625

RIO DE JANEIRO  
Praça XV de Novembro, 20 sala 401B -- CEP 20010-010 - Centro - Rio de Janeiro - RJ -- Brasil - Tel: +55 (21) 4503-2609 - Fax: +55 (21) 4503-2601

SÃO PAULO  
Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - CEP: 01418-100 - Tel: +55 (11) 4504-2600 - Fax: +55 (11) 4504-2601

## FitchRatings

Data do Comitê de Rating relevante: 21 de março de 2018.

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

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.

### 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 20 de março de 2018.

### Histórico dos Ratings:

Liq 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 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/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'.

RIO DE JANEIRO  
Praça XV de Novembro, 20 sala 401B – CEP 20010-010 – Centro – Rio de Janeiro – RJ – Brasil – Tel: +55 (21) 4503-2600 – Fax: +55 (21) 4503-2601

SÃO PAULO  
Alameda Santos, 206, 7º andar, Cooptec César – CEP 01406-100 – Tel: +55 (11) 4584-2600 – Fax: +55 (11) 4584-2601

## FitchRatings

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 (7 de agosto de 2017).
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (7 de março 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](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. Telephone:

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

RIO DE JANEIRO  
Praça XV de Novembro, 20 sala 401B - CEP 20010-010 - Centro - Rio de Janeiro - RJ - Brasil - Tel: +55 (21) 4903-2600 - Fax: +55 (21) 4903-2601

SÃO PAULO  
Alameda Santos, 706, 7º andar, Copley César - CEP: 01408-100 - Tel.: +55 (11) 4584-2600 - Fax: +55 (11) 4584-2601

## FitchRatings

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

RIO DE JANEIRO  
Praça XV de Novembro, 20 sala 401B - CEP 20010-010 - Centro - Rio de Janeiro - RJ - Brasil - Tel: +55 (21) 4903-2600 - Fax: +55 (21) 4903-2601

SÃO PAULO  
Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerejeira César - CEP: 01408-100 - Tel: +55 (11) 4584-2600 - Fax: +55 (11) 4584-2601

## FitchRatings

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.

RIO DE JANEIRO  
Praça XV de Novembro, 20 sala 401B - CEP 20010-010 - Centro - Rio de Janeiro - RJ - Brasil - Tel.: +55 (21) 4503-2600 - Fax: +55 (21) 4503-2601

SÃO PAULO  
Alameda Santos, 206, 7º andar, Cerqueira César - CEP: 01408-100 - Tel.: +55 (11) 4584-2600 - Fax: +55 (11) 4584-2601



# LIQ

Contatos de RI:  
Tel.: (11) 3131-5136 ou 3131-5131  
E-mail: [ri@liq.net.br](mailto:ri@liq.net.br)  
Website: [ri.liq.net.br](http://ri.liq.net.br)