

Comunicado à Imprensa

# Ratings da International Meal Company Alimentação S.A. rebaixados para **'brBBB-'** e colocados em *CreditWatch* negativo por futuros impactos do COVID-19 nas operações

23 de março de 2020

## Resumo da Ação de Rating

- Esperamos que a **International Meal Company Alimentação S.A.** (IMC) seja significativamente afetada pela rápida propagação do novo coronavírus (COVID-19) nos países onde opera. Assim, acreditamos que as medidas que estão sendo tomadas pelas autoridades para reduzir a curva de propagação do vírus como distanciamento e isolamento social, fechamento de lojas, entre outras, afetarão drasticamente a geração de fluxos de caixa da empresa em 2020.
- Apesar das decisões que a IMC vem adotando para proteger suas operações, como aumento das campanhas de marketing com o intuito de fomentar o serviço de delivery, negociação de custos fixos de lojas e redução de funcionários, seus níveis de alavancagem nos próximos trimestres estarão alinhados ao nosso cenário de rebaixamento dos ratings da empresa, com dívida bruta sobre EBITDA acima de 4,0x em 2020, conforme publicado em nossa Análise Detalhada, de 6 de fevereiro de 2020.
- Como consequência, em 23 de março de 2020, rebaixamos os ratings de crédito de emissor e emissão atribuídos na Escala Nacional Brasil à IMC, de 'brAA' para 'brBBB-' e os colocamos na listagem *CreditWatch* com implicações negativas. O rating de recuperação '4' atribuído às emissões de dívidas da empresa permanece inalterado.
- A listagem *CreditWatch* negativa reflete a nossa visão de que um novo rebaixamento dos ratings é possível nos próximos meses se a crise em torno do COVID-19 se alongar por tempo maior do que o inicialmente esperado, enfraquecendo ainda mais as operações e a liquidez da IMC.

## Fundamento da Ação de Rating

O rebaixamento dos ratings da IMC reflete o enfraquecimento de suas operações devido à rápida propagação do COVID-19 nos países onde a empresa opera, indicando uma drástica redução de geração de caixa ao longo do ano. Com isso, agora esperamos que a IMC atinja os níveis de alavancagem nos próximos trimestres alinhados ao cenário de rebaixamento que publicamos no nosso relatório, acima mencionado, de 6 de fevereiro de 2020, no qual seu índice de dívida bruta

### ANALISTA PRINCIPAL

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

### CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Wendell Sacramoni, CFA  
São Paulo  
55 (11) 3039-4855  
wendell.sacramoni  
@spglobal.com

### LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Wendell Sacramoni, CFA  
São Paulo  
55 (11) 3039-4855  
wendell.sacramoni  
@spglobal.com

sobre EBITDA ficaria bem acima de 4x. Ademais, revisamos seu perfil de risco financeiro de significativo para altamente alavancado, como resultado da maior alavancagem e volatilidade de suas métricas de crédito entre 2018-2021. E, por fim, acreditamos que a empresa poderá enfrentar pressões de liquidez e descumprir suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*).

Rápida propagação do COVID-19 afetará significativamente a geração de caixa e as métricas de crédito da IMC. A empresa tem adotado diversas medidas para proteger suas operações, como antecipação de fechamento de lojas com fraca performance, redução no quadro de funcionários, postergação do seu plano de expansão, aumento das campanhas de marketing para incentivar a atratividade do delivery, além de outras medidas corporativas. Além disso, seus 19 postos de gasolina, da operação Frango Assado, continuam abertos. Ainda assim, acreditamos que a IMC deverá apresentar queda material em sua geração de EBITDA à medida que começam a vigorar as novas imposições do governo, como isolamento social e toque de recolher. Conforme o governo brasileiro impõe medidas para alongar a curva de propagação do COVID-19, o varejo de produtos/serviços discricionários deve continuar sendo afetado significativamente.

As marcas Pizza Hut e KFC (Kentucky Fried Chicken) devem suportar os serviços de delivery durante a crise. Como resultado das medidas impostas pelos governos como isolamento social e fechamento de lojas de produtos/serviços não discricionários, a IMC deve aumentar suas campanhas de marketing a fim de fomentar seu serviço de delivery. Entre as marcas do atual portfólio da empresa, acreditamos que a Pizza Hut e o KFC são as mais fortes e reconhecidas no delivery de alimentos. Ainda assim, o aumento de vendas delivery não devem ser suficientes para mitigar o fechamento das lojas durante a crise do COVID-19.

Posição de liquidez permanece adequada. Estimamos uma posição de caixa de aproximadamente R\$ 300 milhões e vencimentos de dívida de curto prazo de R\$ 50 milhões em dezembro de 2019 para a IMC, suportando uma posição de liquidez adequada nos próximos 12 meses. Porém, assim como outros varejistas ao redor do mundo, acreditamos que a empresa poderia se aproveitar do atual cenário para negociar os termos de algumas de suas dívidas, o que teríamos que avaliar caso ocorra, para decidirmos se caracterizaríamos essas negociações como estressadas ou não.

## *CreditWatch* negativo

A colocação dos ratings da IMC em *CreditWatch* negativo reflete que poderemos rebaixá-los novamente em um período de 90 dias se entendermos que os efeitos do surto do COVID-19 enfraquecerão ainda mais suas operações e sua posição de liquidez. Com isso, veríamos desafios maiores para que a empresa continue a operar sem precisar de uma reestruturação do seu endividamento. Também poderíamos rebaixá-los caso a IMC renegociasse os termos de alguma dívida que pudesse ser caracterizada como estressada.

## Descrição da Empresa

A IMC é uma empresa brasileira com presença em outros países da América Latina e nos Estados Unidos. Fundada em 2006, a empresa operava 194 restaurantes em 30 de setembro de 2019, sob as principais marcas: Viena, Frango Assado e Margaritaville, além de refeições de bordo (catering aéreo) no Brasil, Panamá e Colômbia. Atualmente, a IMC atua sobretudo nos segmentos de aeroportos, rodovias e shopping centers.

Em outubro de 2019, a empresa concluiu o acordo de fusão de suas operações com a MultiQSR incorporando as marcas Pizza Hut e KFC no Brasil, com um total de 33 lojas próprias e 226 franquias em 30 de setembro de 2019. Após a incorporação, a família Martins (ex-MultiQSR) e a Yum! (franqueadora das duas marcas) passaram a deter 12,9% e 2,1%, respectivamente, das ações da IMC. Ainda assim, a empresa não possui um controlador majoritário.

## Nosso Cenário de Caso-Base

- Nosso cenário-base para a IMC considera a postergação do seu plano de crescimento orgânico, por meio da abertura de novas lojas, principalmente das marcas Pizza Hut e KFC a partir de abril de 2020. Em 2021, acreditamos que a empresa retomaria seu plano com a abertura de três lojas Frango Assado, 40 lojas Pizza Hut e 40 lojas KFC, sendo a metade delas franquias, além de 3 lojas Margaritaville nos Estados Unidos;
- Esperamos que a empresa apresente fraco crescimento de vendas mesmas lojas (“SSS”), devido ao fechamento de lojas e a nossa expectativa de uma retomada lenta no varejo brasileiro;
- Projetamos uma queda da receita líquida em 2020 de aproximadamente 6%, comparado com 2019, e um crescimento de 20% em 2021;
- Deterioração da margem EBITDA em 2020 versus 2019, considerando principalmente a queda de receita, custos trabalhistas e despesas/custos fixos de lojas fechadas. Esses fatores não serão suficientemente compensados pelas iniciativas de melhora operacional com a cozinha central e inteligente;
- Com uma redução de R\$ 40 milhões nos investimentos anuais (capex) pela postergação do plano de abertura de novas lojas, o valor passou a ser de aproximadamente R\$ 80 milhões em 2020, e capex de R\$ 150 milhões em 2021, em linha com a expectativa anterior para suportar seu plano de abertura de novas lojas;
- Manutenção da distribuição de dividendos de 25% do lucro líquido do ano anterior;
- Refinanciamento de dívidas.

## Principais métricas

Com base nas premissas acima, esperamos as seguintes métricas de crédito em 2020-2021:

- Margem EBITDA em torno de 12%, comparado a nossa expectativa de 14% em 2019;
- Dívida bruta sobre EBITDA próxima de 5,5x em 2020 e 4,5x em 2021, comparado com a nossa estimativa de 4x em 2019;
- Cobertura de juros pelo EBITDA entre 4x-4,5x, comparado a nossa estimativa de 4x em 2019.

## Liquidez

A liquidez da IMC se mantém adequada, em razão de sua atual posição de caixa, baixos vencimentos de dívida e flexibilidade para reduzir investimentos, quando necessário. Esperamos que as fontes de caixa da empresa excedam os usos em mais de 1,2x nos próximos 12 meses e que as fontes excedam os usos mesmo que o EBITDA fique 15% abaixo do nosso cenário-base. Em um cenário de condições econômicas normalizadas, acreditamos que a empresa será capaz de absorver eventos de alto impacto e baixa probabilidade com necessidade limitada de refinanciamento, dados seus baixos vencimentos de dívida e flexibilidade para reduzir investimentos, se necessário. Porém, considerando o atual cenário desafiador com uma queda esperada da geração de caixa e a depreciação do real, em nossa visão, a IMC poderá enfrentar pressões de liquidez nos próximos trimestres.

## Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa estimada em R\$ 300 milhões em dezembro de 2019;
- Geração interna de caixa em torno de R\$ 70 milhões em 2020.

## Principais usos de liquidez:

- Vencimento de dívida de curto prazo estimado em torno de R\$ 50 milhões;
- Necessidades de capital de giro de R\$ 35 milhões em 2020;
- Capex de R\$ 80 milhões;

---

# S&P Global

## Ratings

- Pagamento de curto prazo de aquisições passadas de R\$ 4,5 milhões;
- Pagamento de juros de R\$ 4 milhões em 2020.

### Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Esperamos que a IMC ultrapasse os limites estabelecidos na maioria dos seus *covenants* em 2020, dada a esperada redução de geração de EBITDA ao longo do ano. Acreditamos que a empresa deverá iniciar conversas com os detentores das suas debêntures para um *waiver* (perdão) na medição dos próximos trimestres.

## TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

INTERNATIONAL MEAL COMPANY ALIMENTAÇÃO S.A.

Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brBBB-/CW Negativo/--
Risco de negócio	Fraço
Risco-país	Intermediário
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Fraço
Risco financeiro	Altamente alavancado
Fluxo de caixa/Alavancagem	Altamente alavancado
Modificadores	
Diversificação/Efeito-Portfólio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança corporativa	Regular
Análise de ratings comparáveis	Negativa

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](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://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](http://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
- [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](#), 1º de abril de 2019
- [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](#), 1º de julho de 2019
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009
- [Implicações de ofertas de troca \(exchange offers\) e reestruturações similares nos ratings - Atualização](#), 12 de maio de 2009

### Artigo

- [Análise Detalhada: International Metal Company Alimentação S.A.](#), 6 de fevereiro de 2020

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

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

# S&P Global Ratings

## 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 Nº 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em [www.standardandpoors.com.br](http://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](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures) o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR, em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não

---

# S&P Global

## Ratings

refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito.



Copyright © 2020 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 COMERCIALIZABILIDADE, 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 em [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuito), e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://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](http://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).