

Rating Action: Moody's rebaixa o rating da Tagma para A1.br; perspectiva negativa

Global Credit Research - 19 Sep 2013

Aproximadamente BRL200 milhões em títulos de dívida afetados

Sao Paulo, September 19, 2013 -- Moody's America Latina (Moody's) rebaixou o rating na escala nacional da Tagma Gestão Logística S.A. (Tagma) de Aa3.br para A1.br. Ao mesmo tempo, a Moody's confirmou o rating Ba2 da Tagma na escala global, mas alterou a perspectiva dos ratings de estável para negativa.

O rebaixamento do rating foi provocado pela deterioração nas métricas de crédito da Tagma, causada pelo desempenho abaixo do esperado no segmento de logística integrada. A perspectiva negativa reflete a expectativa de um ambiente mais desafiador para o setor automobilístico durante o resto deste ano e as necessidades de refinanciamento relativamente altas da empresa no curto prazo.

Emissor: Tagma Gestão Logística S.A. (Tagma)

Ratings afirmados:

- Rating corporativo: Ba2 (escala global)
- debêntures simples quirografárias no valor de BRL200 milhões, com vencimento em 2018 e 2019 (1ª emissão): Ba2

Ratings alterados:

- Rating corporativo: de Aa3.br para A1.br (escala nacional)
- debêntures simples quirografárias no valor de BRL200 milhões, com vencimento em 2018 e 2019 (1ª emissão): de Aa3.br para A1.br (escala nacional)

Perspectiva: alterada de Estável para Negativa.

Consulte a aba de ratings da página do emissor/entidade no moodys.com para informações sobre Rating em Escala Global.

FUNDAMENTOS DOS RATINGS

O rating Ba2 da Tagma é baseado em sua liderança como a maior empresa de logística para o setor automobilístico no Brasil e na América do Sul, respaldada por contratos de médio e longo prazo e relacionamentos duradouros com sua base de clientes. O rating considera o eficiente modelo de negócios da empresa pouco intensivo em ativos, que permite fluxos de caixa relativamente estáveis e operações mais flexíveis em face de uma eventual desaceleração do mercado.

Entre os fatores que limitam o rating estão a baixa diversificação de receita e os desafios para aumentar a rentabilidade de seus investimentos recentes em logística integrada. Como fatores de risco adicionais, temos um histórico de aquisições alavancadas para atingir sua estratégia agressiva de crescimento e elevadas distribuições de dividendos.

As métricas de crédito da Tagma vêm sendo respaldadas historicamente pelas robustas taxas de crescimento do setor automobilístico brasileiro, que representa aproximadamente 78% das receitas consolidadas da empresa. Durante o primeiro semestre deste ano, o mercado automobilístico brasileiro demonstrou sinais de maior resistência comparados a outros setores econômicos, tanto no que diz respeito às vendas quanto à produção. Nesse cenário, a Tagma registrou um aumento de volume de 14,2% de veículos transportados no mercado doméstico durante o primeiro semestre de 2013, em comparação com o mesmo período do ano anterior. Adicionalmente, a empresa foi capaz de sustentar margens EBITDA em cerca de 14% para esse segmento, em função da posição de liderança de mercado, o que ajudou no repasse dos maiores custos de frete e inflação para

os preços.

No entanto, espera-se que a demanda se reduza durante o segundo semestre do ano. O registro de carros de passageiros, conforme reportado pela ANFAVEA, apresentou queda de 8% a/a em julho e 23% a/a em agosto. Essa deterioração é explicada pela redução de certos incentivos fiscais sobre as vendas e pelo declínio adicional na confiança do consumidor em meio à incerteza nas tendências macroeconômicas e de crédito.

Os crescentes investimentos da empresa para expandir os negócios de logística integrada resultaram em fluxo de caixa livre negativo nos últimos dois anos e maior alavancagem. A dívida bruta ajustada para o EBITDA alcançou o valor máximo de 4,2x em junho de 2013 (últimos doze meses - LTM) refletindo maior dívida incorrida no início deste ano para atividades de refinanciamento contínuas durante o 3T13, bem como margens operacionais abaixo do esperado. Os cálculos de alavancagem da Moody's são ajustados para incluir passivos de aproximadamente BRL430 milhões relacionados ao valor presente de despesas de aluguel de instalações para armazenamento, que a Tegma contabiliza como leasing operacional.

À medida que os novos negócios de logística integrada amadureçam e a empresa ganhe escala, os índices de alavancagem devem decrescer de forma gradual nos próximos 12-18 meses. A expectativa inicial da Moody's era que aquela alavancagem permanecesse na faixa de 2,5 - 3,0x após a conclusão da rolagem da dívida de curto prazo, mas nosso modelo de projeção atualizado indica que deve permanecer acima de 3,0x pelo menos até 2015.

Apesar dos esforços da Tegma, o desempenho operacional de seu negócio de logística integrada tem sido decepcionante. A margem EBITDA para esse segmento foi de -17% durante o primeiro semestre deste ano, graças principalmente (i) aos volumes menores que o esperado e baixas taxas de utilização, e (ii) perdas e furtos de cargas. Para minimizar essas perdas, a Tegma está cortando seu plano de expansão, o que deve resultar no fechamento de alguns centros de distribuição antes do final do ano. A empresa também está revisando certos contratos de transporte de materiais de maior risco, como aparelhos eletrônicos, e investindo mais em equipamentos de segurança para reduzir as perdas.

Moody's espera que o desempenho do segmento de logística integrada melhore relativamente durante o segundo semestre de 2013, quando há um aumento sazonal nos volumes. Depois esperamos uma recuperação gradual nas margens de EBITDA para até 10% em 2015, quando o segmento de logística integrada poderia potencialmente atingir 1/3 das vendas da Tegma.

A alta concentração de dívidas que vencem nos próximos 24 meses pressiona a liquidez, bem como o desempenho operacional pior do que o esperado. Pressão adicional à liquidez da Tegma pode vir de suas elevadas distribuições de dividendos e/ou eventuais decisões judiciais desfavoráveis relacionadas a disputas trabalhistas. Como resultado, esperamos uma margem menor para o teste dos covenants financeiros e maiores índices de alavancagem até o final deste ano e a maior parte de 2014.

Alavancagem adicional é de certa forma limitada por covenants financeiros incluídos nos contratos de dívida da Tegma. Esses covenants financeiros exigem que o índice de dívida líquida/EBITDA fique abaixo de 2,5 vezes (1,7 vez nos últimos doze meses findos em 30 de junho de 2013) e que a cobertura líquida de despesas de juros/EBITDA fique acima de 1,5 vez de forma consolidada (2,5 vezes nos últimos doze meses findos em 30 de junho de 2013).

Uma melhora no rating é improvável no curto prazo, mas a Moody's pode estabilizar a perspectiva caso a empresa consiga estender seu perfil de vencimento da dívida, ao mesmo tempo em que mantém baixa alavancagem durante seu ciclo de expansão. Quantitativamente, uma pressão positiva pode ocorrer se o índice Dívida/EBITDA, ajustado de acordo com os ajustes padrão da Moody's, ficar abaixo de 2,5 vezes e a geração de Fluxo de caixa livre tornar-se positivo em uma base sustentável.

Pressão negativa adicional sobre os ratings pode ser desencadeada por uma deterioração do perfil de liquidez da Tegma, por exemplo, devido novas grandes aquisições financiadas por dívida e/ou excessivos pagamentos de dividendos com recursos que poderiam ser alternativamente usados para aumentar a flexibilidade financeira da empresa. Quantitativamente, o rating da Tegma poderia sofrer pressão negativa se a Dívida ajustada sobre EBITDA permanecer acima de 3,5 vezes, ou se o fluxo de caixa livre negativo persistir por um tempo prolongado sem perspectiva de melhora nos próximos 12 a 18 meses. Um aumento significativo de dívidas garantidas no capital da Tegma também poderia desencadear um rebaixamento do rating das debêntures simples quirografárias.

Os ratings em escala nacional da Moody's (NSRs) pretendem ser medidas relativas de idoneidade creditícia entre emissões e emissores de dívida dentro de um país, possibilitando aos participantes do mercado uma melhor

diferenciação dos riscos relativos. OS NSRs são diferentes dos ratings da escala global no sentido de que não são globalmente comparáveis ao universo completo das entidades classificadas pela Moody's, mas apenas com outras entidades classificadas dentro do mesmo país. Os NSRs são designados por um modificador ".nn" que indica o país relevante, como ".mx" no caso do México. Para mais informações sobre a abordagem da Moody's para ratings na escala nacional, consulte a Metodologia de Ratings da Moody's publicada em outubro de 2012 sob o título "Mapeamento dos Ratings na Escala Nacional da Moody's para Ratings da Escala Global" ("Mapping Moody's National Scale Ratings to Global Scale Ratings").

A principal metodologia utilizada na atribuição de ratings foi a "Global Surface Transportation and Logistics Companies Rating Methodology", publicada em 26 de abril de 2013. Consulte a página de Política de Crédito no www.moody's.com.br para obter uma cópia desta metodologia

A Tegma Gestão Logística S.A. (Tegma) é uma empresa de logística, com foco na gestão da cadeia de suprimentos e produtos para o setor automobilístico no Brasil e na América do Sul. Nos últimos doze meses findos em 30 de junho de 2013, a Tegma transportou 1,4 milhão de veículos, representando aproximadamente um terço das vendas de veículos leves do Brasil. A Tegma também oferece serviços de entregas, armazenamento, gestão e controle de estoque e outras soluções logísticas para o segmento de produtos de consumo, principalmente ao setor de comércio eletrônico. Nos últimos doze meses findos em 30 de junho de 2013, a Tegma informou receita líquida de BRL1,9 bilhão (USD940 milhões).

O maior acionista da Tegma é a Transportadora Sinimbu, pertencente ao grupo Itavema, que controla aproximadamente 40% das ações totais e votantes, seguido por Coimex Empreendimentos e Participações Ltd., a holding do grupo Coimex, com participação de 25%.

DIVULGAÇÕES REGULATÓRIAS:

As fontes de informação utilizadas na elaboração do rating são as seguintes: partes envolvidas nos ratings, partes não envolvidas nos ratings, informações públicas, e confidenciais e/ou de propriedade da Moody's.

A Moody's considera a qualidade das informações disponíveis sobre o emissor ou obrigação como sendo satisfatória ao processo de atribuição do rating de crédito.

A Moody's adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na atribuição de ratings sejam de qualidade suficiente e proveniente de fontes que a Moody's considera confiáveis incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Moody's não realiza serviços de auditoria, e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas nos processos de rating.

O rating foi divulgado para a entidade classificada ou seu(s) agentes designado(s) e atribuído sem alterações decorrentes dessa divulgação.

Consulte a página de divulgações regulatórias do www.moody's.com.br para divulgações gerais sobre potenciais conflitos de interesse.

A Moody's América Latina, Ltda. pode ter fornecido Outro(s) Serviço(s) Permitido(s) à entidade classificada ou a terceiros relacionados no período de 12 meses que antecederam a ação de rating de crédito. Consulte o relatório "Serviços auxiliares e outros serviços permitidos providos a entidades com rating da Moody's América Latina, Ltda." disponível no www.moody's.com.br para maiores informações.

As entidades classificadas pela Moody's América Latina Ltda. (e partes relacionadas a essas entidades) podem também receber produtos/serviços fornecidos por terceiros relacionados à Moody's América Latina, Ltda. Envolvidos em atividades de rating de crédito. Consulte o www.moody's.com.br para obter uma lista de entidades que recebem produtos/serviços dessas entidades relacionadas. Esta lista é atualizada trimestralmente.

A data da última Ação de Rating foi em 14/Dezembro/2012.

Os ratings da Moody's são monitorados constantemente, a menos que sejam ratings designados como atribuídos a um momento específico ("point-in-time ratings") no comunicado inicial. Todos os ratings da Moody's são revisados pelo menos uma vez a cada período de 12 meses.

Para ratings atribuídos a um programa, série ou categoria/classe de dívida, este anúncio fornece divulgações regulatórias pertinentes a cada um dos ratings de títulos ou notas emitidas subsequentemente da mesma série ou categoria/classe de dívida ou de um programa no qual os ratings sejam derivados exclusivamente dos ratings existentes, de acordo com as práticas de rating da Moody's. Para os ratings atribuídos a um provedor de suporte,

este anúncio fornece divulgações regulatórias pertinentes à ação de rating do provedor de suporte e referentes a cada uma das ações de rating dos títulos que derivam seus ratings do rating do provedor de suporte. Para ratings provisórios, este anúncio fornece divulgações regulatórias pertinentes ao rating provisório atribuído, e em relação ao rating definitivo que pode ser atribuído após a emissão final da dívida, em cada caso em que a estrutura e os termos da transação não tiverem sido alterados antes da atribuição do rating definitivo de maneira que pudesse ter afetado o rating. Para maiores informações, consulte a aba de ratings na página do respectivo emissor/entidade disponível no www.moody.com.br.

Para quaisquer títulos afetados ou entidades classificadas que recebam suporte de crédito direto da(s) entidade(s) primária(s) desta ação de rating, e cujos ratings possam mudar como resultado dessa ação, as divulgações regulatórias associadas serão aquelas da entidade fiadora. Exceções desta abordagem existem para as seguintes divulgações: Serviços Acessórios, Divulgação para a entidade classificada e Divulgação da entidade classificada.

Consulte a aba de ratings na página do emissor/entidade no www.moody.com.br para visualizar o histórico e a última ação de rating deste emissor. A data em que alguns ratings foram atribuídos pela primeira vez diz respeito a uma época em que os ratings da Moody's não eram integralmente digitalizados e pode ser que os dados precisos não estejam disponíveis. Conseqüentemente, a Moody's fornece uma data que acredita ser a mais confiável e precisa com base nas informações que são disponibilizadas. Consulte a página de divulgação de ratings em nosso website www.moody.com.br para obter maiores informações.

Consulte o documento Símbolos e Definições de Rating da Moody's ("Moody's Rating Symbols and Definitions") disponível na página de Processo de Rating do www.moody.com.br para maiores informações sobre o significado de cada categoria de rating e a definição de default e recuperação.

As divulgações regulatórias contidas neste comunicado de imprensa são aplicáveis ao rating de crédito e, se aplicável, também à perspectiva ou à revisão do rating.

Consulte o www.moody.com.br para atualizações e alterações relacionadas ao analista líder e à entidade legal da Moody's que atribuiu o rating.

Consulte a aba de ratings do emissor/entidade disponível no www.moody.com.br para divulgações regulatórias adicionais de cada rating.

Consulte o www.moody.com para atualizações e alterações relacionadas ao analista líder e à entidade legal da Moody's que atribuiu o rating.

Consulte a aba de ratings do emissor/entidade disponível no www.moody.com para divulgações regulatórias adicionais de cada rating.

Cristiane Spercel
Asst Vice President - Analyst
Corporate Finance Group
Moody's America Latina Ltda.
Avenida Nacoes Unidas, 12.551
16th Floor, Room 1601
Sao Paulo, SP 04578-903
Brazil
JOURNALISTS: 800-891-2518
SUBSCRIBERS: 55-11-3043-7300

Marianna Waltz, CFA
Associate Managing Director
Corporate Finance Group
JOURNALISTS: 800-891-2518
SUBSCRIBERS: 55-11-3043-7300

Releasing Office:
Moody's America Latina Ltda.
Avenida Nacoes Unidas, 12.551
16th Floor, Room 1601
Sao Paulo, SP 04578-903

Brazil
JOURNALISTS: 800-891-2518
SUBSCRIBERS: 55-11-3043-7300



© 2013 Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") AND ITS AFFILIATES ARE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND CREDIT RATINGS AND RESEARCH PUBLICATIONS PUBLISHED BY MOODY'S ("MOODY'S PUBLICATIONS") MAY INCLUDE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND MOODY'S OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR MOODY'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES MOODY'S PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources Moody's considers to be reliable, including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion

and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. Each user of the information contained herein must make its own study and evaluation of each security it may consider purchasing, holding or selling. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

MIS, a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moodys.com under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

For Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail clients. It would be dangerous for retail clients to make any investment decision based on MOODY'S credit rating. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.