



Fitch Afirma Ratings 'BB'/'AA(bra)' da Tupy em; Perspectiva Estável

07 Jun 2018 15h54

Fitch Ratings - São Paulo, 7 de junho de 2018: A Fitch Ratings afirmou os IDRs (Issuer Default Ratings – Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB' e o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da Tupy S.A. (Tupy). A agência também afirmou o rating 'BB' das notas seniores, sem garantias reais, com vencimento em 2024, no montante de USD350 milhões, da Tupy Overseas S.A., garantidas pela Tupy. A Perspectiva dos Ratings corporativos é Estável. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

A afirmação reflete a posição de liderança da Tupy na fabricação de blocos e cabeçotes de motores de alto valor agregado, suas margens operacionais adequadas e a expectativa da Fitch de que as margens de EBITDA devem melhorar em 2018 devido ao aumento da demanda por seus produtos, à estrutura de custos mais eficiente e à depreciação do real. Os elevados custos variáveis e a eficiente administração de custos proporcionaram à companhia importante flexibilidade operacional para ajustar rapidamente sua produção às flutuações da demanda do setor automotivo, possibilitando-lhe manter margens operacionais resilientes ao longo dos ciclos.

A Fitch acredita que a geração de fluxo de caixa da Tupy melhorará em 2018 e 2019, após as adversas condições de mercado da indústria local de 2015 a 2017. A disciplinada estratégia de racionalização de custos adotada em 2017, a crescente demanda por veículos off road nos Estados Unidos e a esperada recuperação gradual da indústria automotiva do Brasil devem continuar sustentando seu fluxo de caixa operacional a médio prazo. Os ratings também incorporam a conservadora estrutura de capital da Tupy, seu confortável perfil de liquidez e o alongado cronograma de amortização da dívida, além da expectativa de fluxo de caixa livre (FCF) positivo a partir de 2018. As propostas do governo norte-americano para alterar as taxas de importação de produtos mexicanos (a Tupy tem duas fábricas no país) não devem impactar as operações da companhia, uma vez que não existem substitutos para seus produtos nos EUA.

Os ratings da Tupy são de certa forma restritos por sua relativamente baixa escala, pela diversificação geográfica industrial moderada frente a outras companhias globais de autopeças, pela elevada ciclicidade e pelo ambiente competitivo da indústria automotiva. As classificações também consideram a concentração de clientes, o desafiador cenário da economia brasileira e a incerteza sobre uma recuperação sustentada do setor automotivo doméstico.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Forte Perfil de Negócios: A Tupy atenua o risco acima da média da indústria de autopeças por meio de sua posição de liderança na fabricação de blocos e cabeçotes de motores de alto valor agregado. A crescente presença mundial da companhia (83% das vendas provêm do mercado externo), o relacionamento de longo prazo com fabricantes de equipamentos originais (OEM) e vendas em aproximadamente 40 países reforçam seu perfil de crédito. Essa diversificação é um aspecto importante, considerando que as indústrias de autopeças e automotiva são cíclicas e voláteis.

Os componentes da Tupy têm vasta aplicação na indústria, tanto em veículos leves, como em caminhões, ônibus, maquinário agrícola e de construções, assim como em hidráulica para aplicações industriais e de engenharia. Como os OEMs geralmente têm apenas um fornecedor de blocos e cabeçotes de motores, o custo de mudança é alto.

Estrutura de Capital Conservadora: A Fitch acredita que a Tupy manterá uma estrutura de capital conservadora, com alavancagem líquida inferior a 2,0 vezes nos próximos três anos. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2018, a companhia reportou alavancagem líquida de 1,7 vez, em linha com a média de 2014 a 2017. No primeiro trimestre de 2018, amortizou BRL323 milhões de dívida, principalmente dívida local de curto prazo, com custos de captação mais elevados, reduzindo a alavancagem total para 2,7 vezes, de 3,7 vezes em 2017. Em março de 2018, a maior parte da dívida da Tupy, de BRL1,3 bilhão, consistia nas notas com vencimento em 2024 (USD350 milhões, ou cerca de 90% da dívida total).

Expectativa de FCF Positivo: Pelas projeções da Fitch, a Tupy deverá gerar EBITDA de BRL644 milhões em 2018 e de BRL656 milhões em 2019, e FCF positivo de BRL104 milhões e de BRL231 milhões, respectivamente, devido à crescente demanda por seus produtos nos EUA e a uma estrutura de custos mais eficiente. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2018, a Tupy reportou EBITDA de BRL475 milhões e fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL288 milhões, que não foi suficiente para cobrir investimentos de BRL129 milhões e dividendos de BRL206 milhões, resultando em FCF negativo de BRL47 milhões. Para 2018, a agência projeta CFFO de BRL425 milhões, que cobrirá investimentos de BRL159 milhões e dividendos de BRL163 milhões.

Possível Ameaça do Alumínio: A Fitch acredita que, no mercado de motores pequenos, a Tupy continuará enfrentando a concorrência de produtos similares feitos em alumínio. A agência estima que a empresa perderá de 2% a 3% de suas receitas nos próximos quatro a cinco anos e que de 4% a 5% de suas receitas correntes estão de alguma forma ameaçados pelo alumínio. Por outro lado, suas peças de ferro fundido e de ferro grafite compactado (CGI) continuarão liderando os segmentos de veículos comerciais leves e de caminhões de maior porte, que representaram 79% das receitas em 2017. O alumínio é mais leve, embora menos resistente do que o ferro. Além do material, há espaço para evolução na geometria dos blocos de motores com paredes finas. A Fitch acredita que os dois metais coexistirão por um longo período e que as mudanças favorecendo um ou outro no segmento de motores pequenos será gradativa, tendo em vista os contratos de longo prazo.

Baixa Escala em um Negócio Cíclico: A escala da Tupy é relativamente baixa e a diversificação geográfica da companhia é moderada, frente à de outras companhias globais de autopeças. O negócio da empresa está concentrado na altamente cíclica e competitiva indústria automotiva. As preocupações sobre o adverso ambiente econômico brasileiro são parcialmente compensadas pelas condições econômicas mais favoráveis do México, onde a Tupy tem duas fábricas, e pelas exportações, que representaram 83% das vendas em 2017. As classificações também consideram a elevada concentração de clientes da companhia, com os cinco clientes principais representando 64% das receitas líquidas em 2017.

RESUMO DA ANÁLISE

A maior parte das companhias de autopeças cobertas pela Fitch está posicionada na categoria 'BB', limitadas pela volatilidade intrínseca do setor, pela intensidade de capital e mão-de-obra e natural concentração de clientes. Algumas delas, como a Metalsa, S.A. de C.V. ('BBB?' (BBB menos)/Perspectiva Estável) e GKN Holdings PLC ('BBB?' (BBB menos)/Observação Negativa) estão classificadas como grau de investimento, devido à sua conservadora estrutura de capital, maior escala e diversificação geográfica mais ampla. Uma grande presença no mercado de peças de reposição pós-venda, que é contracíclico, também é positiva para o crédito de companhias do setor de autopeças.

A baixa alavancagem da Tupy ('BB'/Estável) e sua forte liquidez se comparam satisfatoriamente às de seus pares. Entretanto, o rating 'BB' incorpora sua escala limitada e uma diversificação geográfica moderada para o setor, assim como sua elevada exposição às montadoras. A Nematik, S.A.B. de C.V. ('BB+' (BB mais)/Positiva) é maior e mais diversificada do que a Tupy e conta com um forte controlador. O perfil de crédito da Tupy é, no entanto, mais forte do que o da Tenneco Inc. ('BB?' (BB menos)/Estável), da Meritor, Inc. ('BB?' (BB menos)/Estável) e da

American Axle & Manufacturing Holdings, Inc. ('BB?' (BB menos)/Estável), que operam com uma estrutura de capital mais alavancada.

PRINCIPAIS PREMISSAS

Principais Premissas do Caso de Ratings da Fitch para o Emissor

- Receitas aumentando a uma taxa de crescimento anual composta (CAGR) de 6,2% em três anos. No Brasil, a Fitch espera 3,2% de CAGR nos próximos três anos, com auxílio de melhores volumes e aumentos de preços. No exterior, o crescimento médio dos volumes deverá ser de 6,8%, dadas as taxas de câmbio mais fortes em 2018 e o aumento das peças de maquinário no México;
- Custo da matéria-prima, principalmente sucata, em USD por tonelada em linha com 2017. Salários médios, energia, G&A, e outros resultados operacionais aumentando em linha com a inflação (IPCA);
- Margens de EBITDA em torno de 15,4% em média de 2018 até 2020;
- Investimentos em torno de 3,8% e 3,7% das receitas líquidas em 2018 e 2019, respectivamente;
- Dividendos em linha com a diretriz da companhia para 2018 e pagamentos de 40% do lucro líquido em 2019.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Desenvolvimentos que Podem Individual ou Coletivamente Levar a uma Ação de Rating Positiva

Elevações são improváveis, de curto a médio prazo. Entretanto, a expansão da presença geográfica da Tupy, uma melhora significativa do FCF e a alavancagem líquida inferior a 1,0 vez, aliadas à manutenção de robusta liquidez, podem levar a uma ação de rating positiva.

Seguindo a metodologia 'Rating Non-Financial Corporates Above the Country Ceiling Rating Criteria', os ratings da Tupy não estão limitados pelo teto-país 'BB' do Brasil, devido à geração de fluxo de caixa operacional no México. No caso da Tupy, a Fitch considera o teto-país mexicano.

Desenvolvimentos que Podem Individual ou Coletivamente Levar a uma Ação de Rating Negativa

- Severa queda na produção automotiva norte-americana que reduza a demanda pelos produtos da Tupy;
- Aumentos da alavancagem líquida para mais de 2,0 vezes por período prolongado;
- FCF se tornando negativo, deteriorando a liquidez da companhia;
- Mudanças drásticas no regime tributário norte-americano em relação a exportações para o México, que afetem a produção das duas fábricas da Tupy no país;
- Embora não esteja no cenário-base da Fitch, aquisições relevantes, financiadas por dívida, também podem levar a uma ação de rating negativa.

LIQUIDEZ

Forte Liquidez: A Fitch acredita que a Tupy manterá liquidez robusta nos próximos três anos, como parte de sua conservadora política financeira. Em março de 2018, a posição de caixa da companhia, de BRL495 milhões, cobria 3,8 vezes a dívida de curto prazo de BRL131 milhões. A dívida de curto prazo está relacionada principalmente a financiamentos a comércio exterior, que são lastreadas por recebíveis. A Tupy conta com cronograma de amortização da dívida substancialmente alongado e sua atual posição de caixa é suficiente para

cobrir os vencimentos da dívida total até 2023. Os vencimentos mais elevados da dívida da companhia são relativos aos USD350 milhões das notas seniores, apenas em 2024.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch afirmou os seguintes ratings:

Tupy S.A.

--IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira em 'BB';

--IDR de Longo Prazo em Moeda Local em 'BB';

--Rating Nacional de Longo Prazo em 'AA(bra)'.

Tupy Overseas S.A.

--Rating dos USD350 milhões em notas seniores garantidas pela Tupy, com vencimento em 2024, em 'BB'.

A Perspectiva para os Ratings corporativos é Estável.

Contato:

Analista principal

Alexandre Garcia

Analista sênior

+55-11-4504-2616

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700, 7º andar

Cerqueira Cesar,

São Paulo - SP - CEP: 01418-100

Analista secundário

Renato Donatti

Diretor

+55-11-4504-2215

Presidente do Comitê de Rating

Mauro Storino

Diretor sênior

+55-21-4503-2627

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55 21 4503-2623, E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.+1-212-908-9137.

Resumo dos Ajustes às Demonstrações Financeiras – A Fitch adiciona o hedge líquido à dívida no balanço. Além disso, coloca as provisões e vendas de ativos sob a linha do EBITDA.

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 Tupy 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 31 de março de 2018.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 26 de junho de 2014.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 8 de junho 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/374/CVM_Form_Referencia_2017_Mar_29.pdf

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade 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 (23 de março de 2018);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (7 de março de 2017).

Outras Metodologias Relevantes:

-- Non Financial Corporates Exceeding the Country Ceiling Criteria (23 de janeiro de 2018).

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 © 2018 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 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 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) no endereço eletrônico 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.

Copyright © 2018 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

[Termos de Uso](#) [Política de Privacidade](#)