

Data de Publicação: 20 de abril de 2012

Comunicado à Imprensa

Standard & Poor's atribui ratings 'brAA-' à Inbrands S.A. e à sua primeira emissão de debêntures; Perspectiva estável

Analistas: Luísa Vilhena, São Paulo, (55) 11-3039-9727, luisa_vilhena@standardandpoors.com; Flávia Bedran, São Paulo, (55) 11-3039-9758, flavia_bedran@standardandpoors.com

Resumo

- A Inbrands apresentou um crescimento rápido nos últimos dois anos por meio de uma estratégia agressiva de aquisições de marcas fortes de moda no mercado brasileiro.
- Atribuímos o rating de crédito corporativo 'brAA-' na Escala Nacional Brasil à Inbrands, e o rating 'brAA-' à sua primeira emissão de debêntures.
- Esperamos que a integração das diversas marcas adquiridas recentemente resulte em melhores margens no curto prazo, contribuindo para manter níveis de alavancagem de acordo com um perfil financeiro significativo.

Ações de Rating

Em 20 de abril de 2012, a Standard & Poor's Ratings Services atribuiu em sua Escala Nacional Brasil o rating de crédito corporativo 'brAA-' à empresa do setor varejista de vestuário **Inbrands S.A.** ("Inbrands"), e o rating 'brAA-' à primeira emissão de debêntures de R\$ 250 milhões da empresa. A perspectiva do rating de emissor é estável.

Fundamentos

Os ratings da Inbrands refletem seu perfil de negócios regular e seu perfil financeiro significativo, com liquidez adequada. Os ratings incorporam nossa expectativa de que a empresa conseguirá alavancar ganhos de escala com a consolidação de todas as marcas adquiridas nos últimos anos, apesar dos desafios decorrentes da integração de diferentes estruturas operacionais. Apesar do limitado histórico de operações da empresa e da nossa visão da estratégia de crescimento de certa forma agressiva da Inbrands, os ratings têm como premissa que a empresa manterá uma política financeira mais conservadora nos próximos dois anos, focando-se na melhoria da eficiência das operações adquiridas e com métricas de alavancagem de dívida total sobre EBITDA abaixo de 3x, de maneira consistente, considerando os resultados pró-forma das marcas adquiridas, compatíveis com a categoria de rating.

Vemos o perfil de negócios da Inbrands como regular. Mesmo operando em um setor altamente competitivo e com grande informalidade, a empresa conta hoje com um portfólio diversificado de marcas bem estabelecidas no segmento de vestuário brasileiro. A maior parte dessas marcas foi adquirida nos últimos dois anos, quando a empresa passou a focar-se em oportunidades de consolidação no setor. Acreditamos que a Inbrands deverá apresentar melhores margens já a partir de 2012, por meio da unificação das atividades administrativas e de *back-office* de todas as suas marcas e com redução de custos decorrente das economias de escala nas negociações com fornecedores e pontos de vendas.

O perfil financeiro significativo considera nossa expectativa de que a empresa apresente geração de caixa crescente nos próximos anos, com aumento da demanda, diversificação do portfólio de produtos de suas marcas e com a abertura de novas lojas próprias e franquizadas. Nosso cenário-base considera que a Inbrands apresentará métricas de dívida total sobre EBITDA abaixo de 3x e de geração operacional de caixa (FFO) sobre dívida total acima de 20% ao final de 2012.

Esperamos que a empresa apresente fluxo de caixa operacional livre positivo nos próximos anos, mas este deverá ser consumido pelas amortizações das debêntures entre 2013 e 2016, pelos pagamentos de aquisições e por distribuição de dividendos.

Liquidez

Acreditamos que a Inbrands possui fontes adequadas de liquidez para cobrir suas necessidades de curto prazo, mesmo que ocorra um declínio inesperado em sua geração de caixa. Nossa avaliação do perfil de liquidez da empresa incorpora as seguintes expectativas e premissas:

- Esperamos que a relação entre usos e fontes de liquidez da Inbrands fique entre 1,3-1,5x nos próximos 12 a 18 meses.
- Esperamos que as fontes líquidas da empresa permaneçam positivas, mesmo se o EBITDA declinar cerca de 15%.
- Em nossa opinião, a Inbrands possui folga significativa em seu EBITDA para as cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) das debêntures, considerando o EBITDA pró-forma consolidado das marcas adquiridas nos últimos trimestres.

As fontes de liquidez da empresa incluem seu saldo de caixa de R\$ 57 milhões em 31 de dezembro de 2011, os recursos captados com a emissão de debêntures de R\$ 250 milhões e nossa expectativa de geração de caixa anual medida pelo FFO de cerca de R\$ 80 milhões. Os usos de liquidez abrangem a amortização da dívida de curto prazo, incluindo aquisições, de R\$ 234 milhões em 31 de dezembro de 2011, necessidades de capital de giro e investimentos de manutenção e melhorias.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating de crédito corporativo reflete nossa expectativa de que a Inbrands apresentará melhora gradual em suas margens à medida que realiza a integração das diversas marcas adquiridas nos últimos meses. Não incorporamos em nossa análise nenhuma aquisição significativa, que viesse a impactar a liquidez da empresa e deteriorar significativamente suas métricas de crédito, o que nos levaria provavelmente a rebaixar os ratings. Uma elevação dos ratings dependeria de um histórico mais longo de operação de seu portfólio de ativos, demonstrando a capacidade da Inbrands de integrar com sucesso a administração de todas as suas marcas, mantendo um perfil financeiro com reduzidas necessidades de refinanciamento de dívida e com métricas de dívida sobre EBITDA consistentemente próximas a 2x.

Artigos Relacionados

- *Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers*, 28 de setembro de 2011.
- *Criteria Methodology: Business Risk/Financial Risk Matrix Expanded*, 27 de maio de 2009.
- *2008 Corporate Criteria: Analytical Methodology*, 15 de abril de 2008.

LISTA DE RATINGS	
Novos Ratings	
Inbrands S.A.	
<i>Rating de Crédito Corporativo</i>	
Escala Nacional Brasil	brAA-
<i>Rating de Emissão</i>	
Primeira emissão de debêntures no valor de R\$ 250 milhões.	brAA-

Copyright© 2012 pela Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) Todos os direitos reservados. Nenhuma parte desta informação pode ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma ou nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. A S&P, suas afiliadas e/ou seus provedores externos detêm direitos de propriedade exclusivos sobre a informação, incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito. Esta informação não deverá ser utilizada para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. A S&P, suas afiliadas ou seus provedores externos diretores, conselheiros, acionistas, funcionários ou representantes não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, ou pelos resultados obtidos mediante o uso de tal informação. A S&P, SUAS AFILIADAS E SEUS PROVEDORES EXTERNOS ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, ENTRE OUTRAS, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO ESPECÍFICO. Em nenhuma circunstância, deverão a S&P, suas afiliadas ou seus provedores externos e seus diretores, conselheiros, acionistas, funcionários ou representantes ser responsabilizados por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, entre outras, perda de renda ou lucros cessantes e custos de oportunidade) com relação a qualquer uso da informação aqui contida, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Os ratings e as análises creditícias da S&P e de suas afiliadas e as observações aqui contidas são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento. Após sua publicação, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar a informação. Os usuários da informação aqui contida não deverão nela se basear ao tomar qualquer decisão de investimento. As opiniões da S&P e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz uma auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (due diligence) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. A fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades, a S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas de outras. 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 o sigilo de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P Ratings Services pode receber remuneração por seus ratings e análises creditícias, 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 Web, www.standardandpoors.com / www.standardandpoors.com.mx / www.standardandpoors.com.ar / www.standardandpoors.com.br, 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.

The McGraw-Hill Companies