



Fitch Afirma Rating 'A-(bra)' da Moura Dubeux; Perspectiva Estável

29 Jul 2014 17h29

Fitch Ratings-Rio de Janeiro- 29 de julho de 2014: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)' (A menos (bra)) da Moura Dubeux Engenharia S.A. (MD) e da sua 4ª emissão de debêntures, no valor de BRL175 milhões e vencimento em 2018. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

Os ratings da MD permanecem sustentados pelo contínuo e adequado resultado operacional da companhia, pela administrável liquidez, pela conservadora estrutura de capital e pelo prolongado perfil de amortização da dívida, com reduzidos vencimentos de dívida corporativa até o final de 2015. A MD tem sido eficiente em gerenciar a rentabilidade de seus negócios apesar da demanda mais seletiva, e tem como importantes desafios manter estoque e distratos em patamares adequados e agilizar o processo de repasse aos bancos, em um momento de maiores entregas de projetos e de um ambiente de mercado mais desafiador.

Os ratings também incorporam que a companhia tem financiado seu crescimento utilizando elevados volumes de financiamentos do Sistema Financeiro de habitação (SFH) e de debêntures subscritas pelo Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS). Ainda consideram a manutenção da força dos negócios da MD na região Nordeste do Brasil, com liderança em Recife (PE). Como seus concorrentes, a companhia é vulnerável a desacelerações cíclicas do setor imobiliário, altamente vinculado à economia local e à disponibilidade de crédito.

Entre as principais preocupações da Fitch está o elevado consumo de caixa da MD, que foi mais intenso nos últimos 15 meses, apesar da relativa estabilização dos lançamentos da companhia com um valor geral de vendas (VGV) entre BRL800 milhões e BRL1 bilhão desde 2010. A continuidade do consumo de caixa em bases relevantes nos próximos trimestres gerará pressões financeiras não esperadas, o que deve gerar pressões negativas aos ratings. A administração do consumo de caixa se torna ainda mais relevante ante a expectativa da Fitch de que o fluxo de caixa operacional continuará negativo em 2014.

Principais Fundamentos dos Ratings

Liquidez Continua Administrável

O perfil financeiro da MD se beneficia de adequada liquidez e dos reduzidos vencimentos da dívida corporativa. Em 31 de março de 2014, o caixa e aplicações financeiras era de BRL155 milhões e a dívida total, de BRL942 milhões, dos quais BRL178 milhões com vencimento no curto prazo. Do caixa total, cerca de BRL37 milhões eram caixa restrito, vinculado a debêntures estruturadas e financiamentos do SFH. O caixa não restrito, de BRL118 milhões, era suficiente para cobrir em 1,0 vez os vencimentos da dívida corporativa, de BRL115 milhões, até dezembro de 2015. A 4ª emissão de debêntures, concluída em fevereiro de 2014, e a aprovação pela Caixa Econômica Federal (Caixa) para estender o vencimento da sua 2ª emissão de debêntures para 2017, de 2015, foram importantes para reduzir a pressão sobre a liquidez da companhia.

Alavancagem Deverá Continuar Moderada

A alavancagem da MD é moderada e não deverá se reduzir significativamente nos próximos dois anos. No período de 12 meses encerrado em março de 2014, o índice dívida total/EBITDA ajustado, excluindo as despesas financeiras alocadas a custos, foi de 4,3 vezes e o de dívida líquida/EBITDA ajustado, de 3,6 vezes. Estes índices se comparam às médias de 4,8 vezes e 3,2 vezes, respectivamente, em 2012 e 2013. Quando analisada sob a ótica de geração potencial de fluxo de caixa, o índice total de recebíveis no balanço mais estoque total, somado à receita a reconhecer sobre a dívida líquida, mais aquisição de imóveis para desenvolvimento e mais custo a incorrer das unidades vendidas se enfraqueceu para 1,9 vez em março de 2014, contra 2,2 vezes em dezembro de 2012.

Perfil de Dívida Conservador

O perfil da dívida da MD é conservador, apesar do aumento da dívida corporativa. Em 31 de março de 2014, as debêntures subscritas pelo FGTS e os financiamentos do SFH representavam 61% da dívida total, ante 71% em dezembro de 2013 e 74% em dezembro de 2012. Essas linhas de crédito são adequadas para o setor e favoráveis ao fluxo de caixa da companhia, por serem garantidas por recebíveis de imóveis vendidos e ainda em construção e liquidadas através da transferência desses recebíveis aos bancos após a entrega das unidades. A MD possui o desafio de aumentar a utilização das linhas do SFH para financiar lançamentos de projetos de BRL1 bilhão a BRL1,2 bilhão, uma vez que os recursos das debêntures subscritas pelo FGTS já estão comprometidos com os projetos lançados em anos anteriores.

Consumo de Caixa Permanece Elevado

O consumo de caixa da MD continua alto e deverá se reduzir paulatinamente nos próximos três anos. O consumo de caixa, medido pela variação da dívida líquida, era de BRL258 milhões em março de 2014, em comparação com março de 2013, e de BRL201 milhões em 2013 e BRL233 milhões em 2012. A Fitch espera que a geração de caixa da MD se fortaleça em 2015, reduzindo o consumo de caixa da companhia, para evitar pressões negativas nos ratings.

Resultado Operacional Pressionado por Distratos e Redução da Velocidade das Vendas

No período de 12 meses encerrado em março de 2014, a MD apresentou EBITDA de BRL218 milhões, que se compara a BRL206 milhões em 2013 e BRL175 milhões em 2012. Ainda no período, os recursos das operações (FFO) foram de BRL217 milhões, enquanto o fluxo de caixa das operações (CFFO) e o fluxo de caixa livre (FCF) foram negativos em BRL148 milhões e BRL 156 milhões, respectivamente. A margem de EBITDA foi de 24,6% no período, frente a 26,6% em 2012. A adoção dos novos padrões contábeis para consolidação afetou positivamente as margens operacionais da MD, já que os projetos do modelo de condomínio, que possuem margens reduzidas, não são mais consolidados pela companhia. O principal impacto dos ajustes contábeis foi a redução da receita líquida em cerca de BRL200 milhões, o que não impactou o lucro bruto, resultando em margens mais elevadas.

A MD entregou um VGV de BRL530 milhões em 2012 e de BRL668 milhões em 2013. A companhia espera entregar BRL1,3 bilhão em 2014, BRL627 milhões em 2015 e BRL1,2 bilhão em 2016, o que, aliado à expectativa de maior agilização do processo de repasse, deverá contribuir para melhorar a geração de fluxo de caixa operacional. Em março de 2014, a MD tinha BRL1,8 bilhão de recebíveis de unidades vendidas e BRL1,7 bilhão de custos a incorrer de unidades lançadas. O fluxo de recebíveis a vencer até dezembro de 2014 era de BRL679 milhões, enquanto parcela relevante dos recebíveis estão programados para os próximos dois anos, sendo BRL501 milhões em 2015 e BRL490 milhões em 2016.

A MD estabilizou os lançamentos entre um VGV de BRL800 milhões e BRL1 bilhão desde 2010 e lançou BRL889 milhões em 2013. Como na maioria das incorporadoras brasileiras, os distratos aumentaram com o maior volume de projetos concluídos. Em média, os distratos representaram 15% das vendas contratadas brutas em 2013 e 14% no primeiro trimestre de 2014, o equivalente a BRL123 milhões e BRL38 milhões, respectivamente. Em março de 2014, a MD possuía BRL1,1 bilhão de VGV em estoque, dos quais 10% eram unidades concluídas. A Fitch acredita que a MD ainda precisa demonstrar sua capacidade de preservar as margens operacionais e manter patamares adequados de estoques e distratos, assim como melhorar o processo de transferência de recebíveis para os bancos em uma escala maior de operações e por um período de tempo mais longo.

A velocidade das vendas diminuiu em 2013 e não deverá se recuperar significativamente a curto prazo. Em 2013, a média da velocidade de vendas, medida pelas vendas contratadas líquidas de distratos em relação à oferta, foi de 15,4% por trimestre, em linha com a mediado setor. No primeiro trimestre de 2014, a velocidade das vendas foi de 17,7%.

Liderança na Região Nordeste

A atividade da MD se apoia na força de sua marca no Nordeste do Brasil e em sua liderança em Recife. A companhia possui um estratégico estoque de terrenos na região, com VGV potencial de BRL5,9 bilhões em março de 2014, para apoiar cerca de cinco anos de lançamentos de projetos. A MD se beneficia de um modelo de negócios que permite flexibilidade financeira para se adaptar à volatilidade da demanda e às condições

macroeconômicas. A companhia deverá continuar a se beneficiar da redução da concorrência, uma vez que muitas incorporadoras decidiram reduzir a exposição na região.

Sensibilidades dos Ratings

Os ratings da MD poderão ser negativamente afetados se a companhia não preservar, de forma consistente, adequada reserva de caixa que cubra em mais de 1,5 vez a dívida corporativa de curto prazo e se o consumo de caixa não apresentar uma tendência de queda até meados de 2015. Os fatores que poderão levar à consideração de uma Perspectiva Negativa ou de um rebaixamento também incluem uma redução significativa das margens operacionais, com patamares mais elevados de estoque e de distratos, além de um ambiente macroeconômico mais instável, que podem impactar os fundamentos do setor de incorporação imobiliária.

Ações positivas de rating não são esperadas no curto prazo. Os fatores que poderão levar a uma elevação dos ratings incluem uma consistente geração de fluxo de caixa livre positivo da companhia, aliada à manutenção de uma cobertura da dívida corporativa de curto prazo pelo caixa não restrito acima de 1,5 vez e de uma conservadora estrutura de capital em uma escala maior de operações.

Contato:

Analista principal

Fernanda Rezende

Diretora

+55-21-4503-2619

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praca XV de Novembro, 20 - Sala 401 B

Centro - Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20010-010

Analista secundário

Jose Roberto Romero

Diretor

+55-11-4504-2603

Presidente do Comitê de Rating

Ricardo Carvalho

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.

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 na análise desta emissão são provenientes da Moura Dubeux Engenharia S.A.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 31 de março de 2014.

Histórico dos Ratings:

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 05/09/2011.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 31/07/2013.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e 'www.fitchratings.com.br'. O rating acima foi solicitado pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação do rating.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

--'Metodologia de Ratings Corporativos – Incluindo Ratings de Curto Prazo e Vínculo Entre Matrizes e Subsidiárias' (28 de maio de 2014).

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. 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 © 2016 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.

