

Fitch Rebaixa Rating da Moura Dubeux Para 'BBB+(bra)'; Perspectiva Estável

22 Jul 2015 16h48

Fitch Ratings-Rio de Janeiro- 22 de julho de 2015: A Fitch Ratings rebaixou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da Moura Dubeux Engenharia S.A. (MD) e da sua quarta emissão de debêntures, no valor de BRL175 milhões e vencimento em 2018, para 'BBB+(bra)' (BBB mais (bra)), de 'A-(bra)' (A menos (bra)). A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rebaixamento dos ratings da MD reflete os desafios impostos à empresa por um cenário macroeconômico mais desfavorável, cujos reflexos já são percebidos nos indicadores operacionais da companhia. Na opinião da Fitch, o risco de frustração da expectativa de geração de caixa operacional aumentou consideravelmente para o setor. No atual cenário, o longo ciclo operacional do negócio, em conjunto com uma oferta de crédito mais seletiva e onerosa, tende a pressionar os distratos e a aumentar os estoques.

A ação de rating também considerou o enfraquecimento da liquidez da MD frente aos vencimentos de dívida corporativa de curto prazo e ao aumento da alavancagem para patamares menos conservadores. A dívida corporativa se elevou nos últimos anos para apoiar o forte consumo de caixa das obras em desenvolvimento, cuja geração de fluxo de caixa das operações é recorrentemente negativa, o que deve perdurar em 2015.

A MD tem sido eficiente em gerenciar a rentabilidade de seus negócios, apesar da demanda mais seletiva, e tem como importantes desafios manter estoques e distratos em patamares adequados e agilizar o processo de repasse aos bancos, em um momento de maior volume de entregas de projetos e de um ambiente de mercado mais desafiador. O rating da companhia também considera a manutenção da força dos negócios da MD na região Nordeste do Brasil, com liderança em Recife (PE).

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Consumo de Caixa Pressiona Liquidez

O consumo de caixa da MD continua elevado e tem pressionado a liquidez da companhia. Em 31 de março de 2015, o caixa e aplicações financeiras eram de BRL125 milhões, e a dívida total, de BRL1,113 bilhão, dos quais BRL266 milhões com vencimento no curto prazo. Neste cenário, o caixa e as aplicações financeiras eram suficientes para cobrir em 0,9 vez os vencimentos da dívida corporativa de curto prazo, de BRL140 milhões. A Fitch espera que a MD seja bem-sucedida em refinar e alongar o perfil de vencimento de sua dívida e que a companhia preserve uma administrável liquidez diante das maiores incertezas do ambiente de negócios.

Alavancagem Deve Permanecer Elevada em 2015

A alavancagem da MD é de moderada a elevada e não deve se reduzir significativamente nos próximos dois anos. No período de 12 meses encerrado em março de 2015, o índice dívida total/EBITDA ajustado (excluindo as despesas financeiras alocadas a custos) foi de 5,1 vezes, e o índice dívida líquida/EBITDA ajustado, de 4,6 vezes. Estes índices se comparam negativamente às médias de 4,8 vezes e 3,2 vezes, respectivamente, de 2012 a 2013. Esse aumento foi resultado do crescente consumo de caixa da companhia, que resultou em um aumento da dívida líquida para BRL988 milhões em março de 2015, de BRL701 milhões ao final de 2013 e BRL500 milhões ao final de 2012.

Quando analisada sob a ótica de geração potencial de fluxo de caixa, a alavancagem da MD permanece elevada. O índice que considera o total de recebíveis mais estoque total, somado à receita a reconhecer, dividido pela dívida líquida, mais aquisição de imóveis para desenvolvimento e mais custo a incorrer das unidades vendidas se enfraqueceu para 1,7 vez em março de 2015, contra 2,0 vezes em dezembro de 2013.

Adequado Perfil de Dívida

A estrutura de capital da MD permanece adequada, apesar do aumento da dívida corporativa. Em 31 de março de 2015, as debêntures subscritas pelo Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e os financiamentos do Sistema Financeiro de habitação (SFH) representavam 60% da dívida total, ante 71% em dezembro de 2013. 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 por intermédio 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 um volume anual de lançamentos de projetos entre BRL900 milhões e BRL1 bilhão, em linha com anos anteriores e comparável com os BRL824 milhões de 2014.

Fluxo de Caixa Permanece Pressionado

A Fitch espera que o fluxo de caixa das operações (CFFO) da MD continue pressionado pela necessidade de capital de giro dos projetos em desenvolvimento, com entregas programadas de cerca de BRL2,0 bilhões até o final de 2016. Em março de 2015, a MD tinha BRL1,8 bilhão de recebíveis de unidades vendidas e BRL1,3 bilhão de custos a incorrer de unidades lançadas. No período de 12 meses encerrado em março de 2015, o CFFO permaneceu negativo em BRL162 milhões, ante BRL159 milhões negativos em 2014, afetado pela redução de adiantamentos de clientes e por pagamento de juros.

A agilidade da companhia no processo de repasse de recebíveis será fundamental para uma gradual melhora do CFFO no médio prazo. Todavia, a deterioração de variáveis macroeconômicas críticas ao setor tem contribuído para a queda na velocidade de vendas e aumento dos distratos, o que poderá frustrar as expectativas da Fitch em relação à performance do fluxo de caixa da empresa.

Resultado Operacional Pressionado por Distratos e Redução da Velocidade das Vendas

Como na maioria das incorporadoras brasileiras, os distratos da MD aumentaram com o crescimento do volume de projetos concluídos e a piora do ambiente macroeconômico. Os distratos totalizaram BRL165 milhões em 2014 e BRL123 milhões em 2013 e representaram cerca de 17,0% e 14,7%, respectivamente, das vendas contratadas brutas. No primeiro trimestre de 2015, BRL46 milhões foram distratados. Positivamente, a margem de EBITDA tem permanecido relativamente constante, ao redor de 25% - superior à média do setor. No período de 12 meses encerrado em março de 2015, a MD apresentou EBITDA de BRL217 milhões, frente a BRL203 milhões em 2014 e a BRL206 milhões em 2013.

A velocidade das vendas diminuiu em 2014 e não deve se recuperar significativamente no curto prazo. Em 2014, a média da velocidade de vendas, medida pelas vendas contratadas líquidas de distratos em relação à oferta, foi de 13,8% por trimestre, ante 15,4% por trimestre em 2013. No primeiro trimestre de 2015, a velocidade das vendas foi de 10,9%, devido ao reduzido volume de lançamentos. Em março de 2015, o estoque de unidades concluídas representava 7% do valor de mercado estimado do estoque, de BRL1,1 bilhão, e espera-se que aumente, uma vez que 11% do estoque deverão ser entregues até o final de 2015.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch em seu cenário-base para o rating da MD incluem:

- Lançamentos de projetos ao redor de BRL900 milhões em 2015 e de BRL1,0 bilhão em 2016.
- Refinanciamento de pelo menos BRL100 milhões de dívida corporativa em 2015.
- Geração de CFFO positivo somente em 2016 e 2017.
- Margem de EBITDA em torno de 22% em 2015 e 2016.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação negativa de rating incluem:

- Cobertura da dívida corporativa de curto prazo pelo caixa abaixo de 1,2 vez;

- Índice que considera o total de recebíveis mais estoque total, somado à receita a reconhecer, dividido pela dívida líquida, mais aquisição de imóveis para desenvolvimento e mais custo a incorrer das unidades vendidas abaixo de 1,7 vez;

- Alavancagem líquida consistentemente acima de 5,0 vezes.

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação positiva de rating incluem:

- Cobertura da dívida corporativa de curto prazo pelo caixa acima de 1,5 vez;

- Índice que considera o total de recebíveis mais estoque total, somado à receita a reconhecer, dividido pela dívida líquida, mais aquisição de imóveis para desenvolvimento e mais custo a incorrer das unidades vendidas superior a 2,0 vezes;

- Alavancagem líquida inferior a 4,0 vezes em bases constantes.

No entanto, ações positivas de rating não são esperadas no curto prazo.

Contato:

Analista principal

José Roberto Romero

Diretor

+55-11-4504-2603

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700, 7º andar,

Cerqueira César - CEP: 01418-100

Analista secundário

Fernanda Rezende

Diretora

+55-21-4503-2619

Presidente do Comitê de Rating

Mauro Storino

Diretor sênior

+55-21-4503-2625

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 2015.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 05/09/2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela última vez: 29/07/2014.

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 retratados 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 © 2017 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](#)