



## Fitch Afirma Ratings 'BBB-(bra)' da Moura Dubeux; Perspectiva Revisada Para Negativa

Fitch Ratings-Sao Paulo-11 July 2016: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB-(bra)' (BBB menos (bra)) da Moura Dubeux Engenharia S.A. (MD) e de sua quarta emissão de debêntures, no montante de BRL175 milhões, com vencimento em fevereiro de 2018. A Perspectiva do rating corporativo foi revisada para Negativa, de Estável.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

A alteração da Perspectiva para negativa reflete o crescente risco de refinanciamento da MD e os desafios relacionados às necessidades de fortalecimento da liquidez e ao alongamento do perfil de amortização da dívida. Na ausência de geração operacional de caixa positiva, medidas de fortalecimento da estrutura de capital e da liquidez da companhia se mostram necessárias e serão determinantes para evitar ações de rating negativas.

Os ratings da MD permanecem suportados pela adequada rentabilidade de seus negócios, apesar do ambiente econômico instável, e pela manutenção da força da MD no Nordeste do Brasil. Os ratings incorporam a fraca liquidez da empresa frente aos vencimentos de dívida corporativa de curto prazo, o elevado consumo de caixa dos projetos em desenvolvimento e a negativa geração de fluxo de caixa operacional.

A companhia tem o importante desafio de reduzir o volume de distratos em um momento de maior volume de entregas de projetos e de um ambiente de mercado desafiador, em conjunto com uma oferta de crédito mais seletiva. A frustração da expectativa de geração de caixa operacional pressionará ainda mais a liquidez, o que poderá resultar em rebaixamento dos ratings.

### Contínuo Enfraquecimento da Liquidez

Nos últimos quatro anos, as reservas de caixa da MD têm se enfraquecido continuamente, dado o elevado consumo de caixa, o que pressiona a liquidez. Em 31 de março de 2016, caixa e aplicações financeiras somavam BRL102 milhões, e a dívida total ajustada era de BRL1,3 bilhão, dos quais BRL406 milhões venciam no curto prazo. O caixa cobria 36% dos BRL281 milhões de dívida corporativa de curto prazo. A dívida corporativa total incluía BRL220 milhões de debêntures subscritas pelo Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), com vencimentos de BRL100 milhões no curto prazo e BRL120 milhões em 2017.

As medidas adotadas recentemente pela MD para alongar o perfil de vencimento de sua dívida são positivas. De abril a junho, a empresa refinanciou cerca de BRL72 milhões da dívida de curto prazo, mas a Fitch acredita que estes valores ainda são insuficientes para reduzir materialmente o risco de refinanciamento da companhia. A MD possui cerca de BRL135 milhões de dívida corporativa com vencimento no segundo semestre de 2016 e BRL342 milhões em 2017 — volumes relevantes frente à fraca liquidez e à geração operacional de caixa. A maior restrição de oferta de linhas de crédito e as taxas de juros mais elevadas aumentam ainda mais as pressões sobre a liquidez.

### Fluxo de Caixa Permanece Negativo

A Fitch acredita que o fluxo de caixa das operações (CFFO) da MD continuará pressionado pela necessidade de capital de giro dos projetos em desenvolvimento em 2016. As elevadas entregas de projetos, de BRL2,1 bilhões até o final de 2017, devem beneficiar a geração operacional de caixa da companhia em 2017. No entanto, a deterioração de variáveis macroeconômicas críticas ao setor tem contribuído para a queda da velocidade de vendas e para a elevação dos distratos, fatores que podem frustrar as expectativas da Fitch em relação à performance do fluxo de caixa da empresa.

No período de 12 meses encerrado em março de 2016, a MD gerou BRL190 milhões de EBITDA ajustado (excluindo as despesas financeiras alocadas a custos) e o CFFO permaneceu negativo em BRL214 milhões, pressionado pelas elevadas despesas financeiras, de BRL141 milhões, e necessidades de capital de giro dos projetos em desenvolvimento. Em março de 2016, a empresa tinha BRL1,7 bilhão de recebíveis de unidades vendidas e BRL1,0 bilhão de custos a incorrer de unidades lançadas.

### Distratos Crescentes

A companhia possui importantes desafios relacionados à entrega de elevado volume de projetos nos próximos dois anos, em um ambiente econômico menos favorável, com aumento das taxas de desemprego e de juros, queda da confiança do consumidor e restrições em linhas de crédito. Os distratos da MD aumentaram com o crescimento do volume de projetos concluídos e a piora do ambiente macroeconômico. Os distratos totalizaram BRL221 milhões em 2015 e BRL165 milhões em 2014. No primeiro trimestre de 2016, BRL54 milhões foram distratados.

A velocidade das vendas diminuiu em 2015 e não deve se recuperar no curto prazo. Em 2015, a média da velocidade de vendas, medida pelas vendas contratadas líquidas de distratos em relação à oferta, foi de 9,0% por trimestre, ante 13,8% em 2014. No primeiro trimestre de 2016, foi de 6,0%. Em março de 2016, o estoque de unidades concluídas representava 7% do valor de mercado estimado do estoque, de BRL1,4 bilhão, e espera-se que aumente, uma vez que 16% do estoque deverão ser entregues até o final de 2016.

### Elevada Alavancagem

A dívida corporativa da MD é elevada frente ao patamar de seus negócios, tendo aumentado de forma acentuada nos últimos anos para apoiar o forte consumo de caixa das obras em desenvolvimento. O aumento da dívida líquida ajustada para BRL1,2 bilhão ao final de março de 2016, frente a BRL943 milhões ao final de 2014, combinado a uma menor geração de EBITDA, elevou a alavancagem líquida da companhia para 6,3 vezes ao final de março de 2016, e deve se manter elevada durante todo o exercício, ante uma média de 3,6 vezes de 2012 a 2014.

O índice fluxo de caixa, medido pela soma de recebíveis mais estoque total e receita a reconhecer, sobre a dívida líquida, mais aquisição de imóveis para desenvolvimento e mais custo a incorrer das unidades vendidas se enfraqueceu nos últimos dois anos e se posicionou em fraca 1,7 vez em março de 2016, contra 2,0 vezes em março de 2014.

### PRINCIPAIS PREMISSAS

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

- Lançamentos de projetos entre BRL500 milhões e BRL800 milhões em 2016 e 2017;
- Sucesso no refinanciamento da dívida corporativa com vencimento em 2016;
- Geração de CFFO positivo somente em 2017;
- Margem de EBITDA entre 19% e 20% em 2016 e 2017.

### SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a ações de rating negativas incluem:

- Cobertura da dívida corporativa de curto prazo pelo caixa inferior a 1,0 vez;
- Aumento do volume de distratos que frustre a expectativa de geração de caixa da companhia.

Ações de rating positivas 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 – São Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analista secundário  
Fernanda Rezende  
Diretora  
+55-21-4503-2619

Presidente do comitê de rating  
Ricardo Carvalho  
Diretor sênior  
+55-21-4503-2627

#### 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 Moura Dubeux Engenharia 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 2016.

#### Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 5 de setembro de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 19 de maio de 2016.

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/299/Fitch\\_Form\\_Ref\\_2016.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.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 – Incluindo Ratings de Curto Prazo e Vínculo Entre Matrizes e Subsidiárias (17 de agosto de 2015).

Media Relations: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21 4503 2623, Email: [jaqueline.carvalho@fitchratings.com](mailto:jaqueline.carvalho@fitchratings.com).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA ESTAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE NO LINK A SEGUIR:

[HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E 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 PRESTADO OUTROS SERVIÇOS AUTORIZADOS À ENTIDADE AVALIADA OU A PARTES A ELA RELACIONADAS. DETALHES DESTES SERVIÇOS EM CASO DE RATINGS CUJO ANALISTA PRINCIPAL ESTEJA BASEADO EM UMA ENTIDADE REGISTRADA NA UE PODEM SER OBTIDOS NO RESUMO DO HISTÓRICO DA ENTIDADE, DISPONÍVEL NA PÁGINA DO EMISSOR NO WEBSITE DA FITCH.

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](http://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.

#### Applicable Criteria

Metodologia de Ratings Corporativos - Incluindo Ratings de Curto Prazo e Vínculo Entre Matrizes e Subsidiárias (pub. 06 Nov 2015)

([https://www.fitchratings.com/creditedesk/reports/report\\_frame.cfm](https://www.fitchratings.com/creditedesk/reports/report_frame.cfm))

rpt\_id=873441&cft=eyJ0eXAiOiJKV1QiLCJhbGciOiJIUzI1NiJ9.eyJleHAiOiJlbnNjb25LZXkiOiJGTzAwT0o2UkpVRk43V0FJT1pQWUZaRUQxR09aNTdUM09VR0MxQk81In0.xhfUV0RH-ypFyifMh2CFsZtK2X4-KBCu8f7JsMSCB-Y)

#### Additional Disclosures

Solicitation Status ([https://www.fitchratings.com/gws/en/disclosure/solicitation?pr\\_id=1008726](https://www.fitchratings.com/gws/en/disclosure/solicitation?pr_id=1008726))

Endorsement Policy (<https://www.fitchratings.com/jsp/creditedesk/PolicyRegulation.faces?context=2&detail=31>)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings) (<http://fitchratings.com/understandingcreditratings>). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEBSITE 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE 'CODE OF CONDUCT' SECTION OF THIS SITE. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

**Endorsement Policy** - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.