



Fitch Afirma Ratings da Moura Dubeux em 'C(bra)'

21 Jun 2018 16h47

Fitch Ratings – Rio de Janeiro, 21 de junho de 2018: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'C(bra)' da Moura Dubeux Engenharia S.A. (Moura Dubeux) e de sua 4ª emissão de debêntures, no montante de BRL145 milhões, com vencimento em dezembro de 2021. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

A afirmação dos ratings da Moura Dubeux reflete a continuidade do processo de renegociação de uma parcela relevante da dívida da companhia e a suspensão temporária do pagamento de juros e principal acordada com os credores (standstill). A renegociação inclui aproximadamente BRL421 milhões de dívida corporativa, e incorpora a carência de juros e principal, além de novas garantias e da extensão do prazo de pagamento das dívidas. De acordo com a metodologia da Fitch, esta renegociação deverá resultar em troca de dívida em situação crítica – Distress Debt Exchange (DDE), pois uma significativa extensão dos vencimentos contratados de dívidas enfraquece a posição dos credores.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Renegociação da Dívida: A Fitch acredita que a estrutura de capital e a liquidez da Moura Dubeux são fracas para sustentar, em bases recorrentes, a volatilidade de sua geração operacional de caixa e o volume de dívida corporativa, financiada a custos elevados. A companhia depende da aprovação, pelos credores, da proposta de renegociação da dívida para honrar seus compromissos financeiros. Do montante total de BRL421 milhões de dívidas corporativas incluídas na renegociação, em torno de BRL45 milhões já foram renegociados, BRL18 milhões foram amortizados e BRL358 milhões ainda estão em renegociação. Atualmente, a Moura Dubeux encontra-se em acordo de standstill em relação a algumas dívidas corporativas. A expectativa da agência é de que a companhia conclua este processo até o final de 2018.

Pelas projeções da Fitch, a Moura Dubeux deverá reportar fluxo negativo de recebíveis de unidades vendidas, custo a incorrer das unidades lançadas e despesas administrativas e financeiras, excluindo as potenciais pressões no fluxo de caixa de distratos. Na visão da agência, a companhia é fortemente dependente de novos lançamentos de projetos para fazer frente à dívida total de BRL1,3 bilhão, uma vez que a potencial geração de caixa dos projetos já lançados não será suficiente para honrar as suas obrigações. Em 31 de março de 2018, a Moura Dubeux possuía BRL555 milhões de recebíveis líquidos de custos a serem incorridos de projetos lançados, uma posição fraca frente aos vencimentos de dívida.

Fluxo de Caixa Deve Permanecer Negativo: A Moura Dubeux tem reportado fluxo de caixa das operações (CFFO) negativo nos últimos anos, pressionado pelas voláteis margens operacionais, pelos distratos e pelas altas despesas financeiras. No período de 12 meses encerrado em março de 2018, a Moura Dubeux reportou EBITDA de BRL98 milhões e fluxo de caixa das operações (CFFO) negativo em BRL112 milhões, pressionado pelas elevadas despesas financeiras. A estratégia da companhia de concentrar os lançamentos de projetos no modelo de condomínio é positiva e deve contribuir para uma gradual melhora da geração de caixa. No entanto, devido ao longo ciclo do setor, o impacto nas demonstrações financeiras da Moura Dubeux deve ocorrer de forma lenta.

Elevados Distratos e Estoques: O volume de distratos da Moura Dubeux permanece elevado e a companhia possui o desafio de continuar reduzindo o patamar de unidades canceladas, à medida que as entregas de projetos se reduzam. Em 2017, os distratos totalizaram BRL198 milhões, equivalente a em torno de 35% das vendas brutas do período, frente a BRL244 milhões em 2016. No primeiro trimestre de 2018, os distratos foram de BRL42 milhões. O valor de mercado estimado do estoque da Moura Dubeux era de BRL1,1 bilhão em 31 de março de 2018, dos quais 24% consistiam de unidades prontas. A Fitch acredita que o estoque de unidades concluídas deve permanecer elevado a curto prazo, uma vez que aproximadamente 43% do estoque se referem a projetos que serão entregues até o final de 2019.

Elevada Alavancagem: A Moura Dubeux continua a apresentar fracos indicadores de crédito, com elevada alavancagem. No período de 12 meses encerrado em março de 2018, a alavancagem líquida da Moura Dubeux, medida pelo índice dívida líquida/EBITDA, era de 12,6 vezes. Com base na potencial geração de fluxo de caixa, o índice, medido pela soma de recebíveis no balanço, estoque total e receita a reconhecer sobre a dívida líquida, mais aquisição de imóveis para desenvolvimento e custos a incorrer das unidades vendidas, era de 1,5 vez em março de 2018.

Contínuos Desafios para Recuperação do Ambiente de Negócios: A Moura Dubeux está exposta à ciclicidade e volatilidade da indústria de incorporação imobiliária, que é altamente vinculada à economia local. As atividades da companhia são concentradas nos segmentos de renda média e alta, que estão mais expostos a desacelerações econômicas. Na visão da Fitch, o setor de incorporação imobiliária é fortemente vulnerável à desacelerações econômicas, aos índices de desemprego e taxas de juros, à confiança do consumidor e a restrições nas linhas de crédito.

A Fitch estima uma lenta recuperação do ambiente de negócios das incorporadoras brasileiras. Alguns fatores-chave para a indústria apresentaram avanços nos últimos meses, como a forte redução das taxas de juros e inflação, mas outros, entre os quais os índices de desemprego, depois de apresentarem ligeira melhora, voltaram a emitir sinais negativos, indicando uma recuperação econômica ainda mais lenta do que o inicialmente esperado. Isto tende a afetar a confiança dos compradores de imóveis. Na visão da agência, um ambiente de negócios mais favorável deve ser postergado ao menos para 2019, a depender do cenário econômico do país após as eleições.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating 'C(bra)' da Moura Dubeux reflete o DDE e o standstill, de acordo com a metodologia da Fitch. No entanto, mesmo excluindo estes dois fatores, a Moura Dubeux teria um perfil de crédito mais fraco que o de seus principais pares, como a Gafisa S.A. ('B(bra)/Negativa), a RNI Negócios Imobiliários S.A. (RNI – 'A-(bra)' (A menos (bra))/Estável), a Tegra Incorporadora S.A. (Tegra – 'B+ (B mais (bra))'/'A-(bra)' (A menos(bra))/Estável); e a MRV Engenharia e Participações S.A. (MRV – 'AA-(bra)' (AA menos (bra))/Estável).

A estrutura de capital e a liquidez da Moura Dubeux são mais fracas que as da Gafisa, que foi bem-sucedida no alongamento do cronograma de sua dívida, no aumento de capital, e no recebimento antecipado do processo de separação da Construtora Tenda S.A. (Tenda), reduzindo as fortes pressões de vencimento de dívida em 2018 e 2019. No entanto, ambas as companhias possuem o importante desafio de recuperar seus indicadores operacionais e a geração de caixa.

A MRV tem reportado adequados indicadores operacionais, forte geração de fluxo de caixa em bases recorrentes, conservadora estrutura de capital e baixa alavancagem financeira, mesmo em um ambiente de negócios mais desafiador. Os ratings da RNI e da Tegra, por outro lado, se beneficiam do perfil financeiro e do suporte de seus acionistas controladores.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch no cenário de rating da Moura Dubeux incluem:

- Gradual retomada de lançamentos, com foco em projetos no modelo de condomínio;
- Ausência de distribuição de dividendos nos próximos períodos;
- Fluxo de caixa operacional negativo em 2018 e 2019.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Caso os credores aceitem a proposta de renegociação de dívida, a Fitch Ratings deverá rebaixar o rating da Moura Dubeux e de sua emissão de debêntures para Inadimplência Restrita – Restricted Default – 'RD(bra)' e, em seguida, reclassificá-lo considerando o novo perfil de amortização de dívida e a qualidade de crédito da companhia.

LIQUIDEZ

Fraca Liquidez: Em 31 de março de 2018, a Moura Dubeux possuía caixa e aplicações financeiras de BRL95 milhões e dívida total de BRL1,3 bilhão, dos quais BRL478 milhões se referem à dívida corporativa. A dívida de curto prazo era de BRL760 milhões, e a Moura Dubeux possuía BRL287 milhões de dívida com vencimento entre abril e dezembro de 2019, dos quais BRL249 milhões e BRL41 milhões, respectivamente, se referiam à dívida corporativa.

No primeiro trimestre de 2018, a Moura Dubeux concluiu a venda de sua participação em diversas Sociedades de Propósito Específico (SPEs) para a MRV. Esses recursos deverão ser utilizados para fazer frente às necessidades de capital de giro de projetos em construção.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch afirmou os seguintes ratings da Moura Dubeux:

-- Rating Nacional de Longo Prazo em 'C(bra)';

-- Rating Nacional de Longo Prazo da 4ª emissão de debêntures, no montante de BRL145 milhões, com vencimento final em dezembro de 2021, em 'C(bra)'.

Contatos:

Analista principal

Natália Brandão

Analista

+55-21-4503-2631

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B – Centro

Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20010-010

Analista secundária

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 Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras – Ajustes nas demonstrações financeiras que se desviem significativamente das demonstrações financeiras publicadas incluem:

-- A Fitch exclui as despesas financeiras alocadas no custo e as inclui nas despesas financeiras.

-- No primeiro trimestre de 2018, a Fitch excluiu da receita líquida e do EBITDA o impacto proveniente da transação de vendas de SPEs.

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 20 de junho de 2018.

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: 10 de julho 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'.

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, exceto para os ratings relacionados a Furnas Centrais Elétricas S.A.

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);

Outra Metodologia Relevante:

-- Distressed Debt Exchange Rating Criteria (15 de junho de 2018).

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 © 2018 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telephone:

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**