Fitch Rebaixa Rating da Moura Dubeux Para 'RD(bra)'

Fitch Ratings - São Paulo, 19 de junho de 2019: A Fitch Ratings rebaixou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da Moura Dubeux Engenharia S.A. (Moura Dubeux) para 'RD(bra)', de 'C(bra)'. Ao mesmo tempo, a agência afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo de sua quarta emissão de debêntures, no montante de BRL145 milhões e vencimento em agosto de 2024, em 'C(bra)'. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

O rebaixamento do rating corporativo da Moura Dubeux reflete os múltiplos waivers temporários obtidos pela empresa para postergar os pagamentos de juros e principal de sua quinta emissão de debêntures, de acordo com as definições de rating da Fitch. Os múltiplos waivers são parte do esforço da companhia para concluir a reestruturação de sua dívida, que se iniciou em 2017.

Na visão da Fitch, a reestruturação da quinta emissão de debêntures, se ocorrer, representará a conclusão da troca de dívida em situação crítica (Distressed Debt Exchange - DDE), uma vez que um significativo alongamento dos prazos de vencimento de dívidas contratadas enfraquece a posição dos credores. No entanto, como a classificação já se encontra em 'RD(bra)', nenhuma ação de rating será necessária para refletir tal aprovação, caso se materialize. Após a conclusão do processo de reestruturação da quinta emissão de debêntures, a Fitch reavaliará o rating da Moura Dubeux considerando o novo perfil de amortização de dívida e a qualidade de crédito da companhia.

A reestruturação incluiu debêntures, linhas de capital de giro e Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), e incorporou a carência de juros e principal, além de novas garantias e extensão do prazo de pagamento das dívidas. Até o momento, a companhia foi bem-sucedida na reestruturação da quarta emissão de debêntures, dos CRIs e de linhas de capital de giro. Além disso, ainda se encontram em negociação a segunda e a quinta emissões de debêntures.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Renegociação da Dívida em Curso: A Moura Dubeux recebeu múltiplos waivers temporários para suspender os pagamentos de juros e principal das segunda e quinta emissões de debêntures, como parte de seu esforço para concluir a reestruturação de sua dívida. A estrutura de capital e a liquidez da Moura Dubeux permanecem 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, por parte dos credores, da proposta de renegociação da dívida para honrar seus compromissos financeiros.

Em 31 de março de 2019, a Moura Dubeux possuía BRL361 milhões de dívidas envolvidas na reestruturação, dos quais BRL137 milhões ainda estão em renegociação. Desse montante, BRL32 milhões se referem à quinta emissão de debêntures e BRL102 milhões à segunda emissão de debêntures, com a Caixa Econômica Federal (Caixa). Para a quinta emissão, a Fitch entende que a companhia está em negociação com os credores para alongamento do prazo e espera que a renegociação seja concluída no curto prazo. Os pagamentos da segunda emissão de debêntures têm sido realizados com recursos dos projetos financiados ou das garantias adicionais prestadas à emissão.

A Moura Dubeux possui em torno de BRL224 milhões de dívida já renegociados. Desse montante, BRL47 milhões se referem a linhas de capital de giro, cujo vencimento final foi postergado para entre 2020 e 2022; BRL8 milhões correspondem à liquidação de CRIs, em maio de 2019, e BRL169 milhões à quarta emissão de debêntures, que teve seu vencimento final postergado para agosto de 2024, em maio de 2019.

Consumo de Caixa Deve Continuar: A Moura Dubeux possui importantes desafios para recuperar a geração de caixa operacional, de forma consistente. Pelas projeções da Fitch, a empresa 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 depende fortemente de novos lançamentos de projetos para fazer frente à dívida total

de BRL1,2 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 2019, a Moura Dubeux possuía BRL154 milhões de recebíveis líquidos de custos a serem incorridos de projetos lançados, uma posição fraca frente aos vencimentos de dívida.

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 2019, a Moura Dubeux reportou EBITDA de BRL174 milhões e CFFO negativo em BRL41 milhões, de acordo com os cálculos da Fitch. A estratégia da companhia de concentrar 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 reduzir o patamar de unidades canceladas, à medida que as entregas de projetos se reduzam. Em 2018, os distratos totalizaram BRL196 milhões, o equivalente a 41% das vendas brutas da empresa no período, frente a BRL198 milhões em 2017. No primeiro trimestre de 2019, os distratos foram de BRL56 milhões. O valor de mercado estimado do estoque da Moura Dubeux era de BRL1,2 bilhão em 31 de março de 2018, dos quais 27% consistiam de unidades prontas. A Fitch acredita que o estoque de unidades concluídas deve permanecer elevado a curto prazo, uma vez que aproximadamente 27% do estoque se referem a projetos que serão entregues até o final de 2020.

Elevada Alavancagem: A Moura Dubeux continua a apresentar fracos indicadores de crédito, com elevada alavancagem. No período de 12 meses encerrado em março de 2019, a alavancagem líquida da companhia, medida pelo índice dívida líquida/EBITDA, era de 6,9 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 1,6 vez em março de 2019.

Contínuos Desafios para Recuperação do Ambiente de Negócios: Para a Fitch, o setor de incorporação é muito vulnerável à desaceleração da economia, aos índices de desemprego, às taxas de juros, à confiança do consumidor e a restrições nas linhas de crédito. O setor está exposto, ainda, à oscilação da demanda e a fortes necessidades de capital de giro para apoiar o longo ciclo dos negócios.

Gradual Recuperação do Ambiente de Negócios: A Moura Dubeux está exposta à ciclicidade e à volatilidade da indústria de incorporação imobiliária, que é fortemente vulnerável a desacelerações econômicas. Para a Fitch, o ambiente de negócios das incorporadoras brasileiras deve se recuperar gradualmente em 2019, em um cenário fortemente dependente da recuperação do ambiente econômico doméstico. Alguns fatores-chave da indústria permanecem positivos, como as taxas de juros e de inflação e o índice de confiança do consumidor, enquanto a disponibilidade de renda e os índices de emprego permanecem fracos, atuando como fatores altamente restritivos para um crescimento maior e mais sustentável da demanda. No entanto, sem a aprovação de reformas cruciais pelo Congresso Nacional, será muito difícil para o governo implementar políticas de estímulo ao crescimento econômico e, consequentemente, trazer maiores benefícios ao setor de construção residencial.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating 'RD' da Moura Dubeux reflete o processo de DDE e os múltiplos waivers temporários obtidos pela empresa para postergar os pagamentos de juros e principal de sua quinta emissão de debêntures, de acordo com a metodologia da Fitch.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch no cenário de rating da Moura Dubeux incluem:
-- Postergação do vencimento da quarta emissão de debêntures para agosto de 2024;

- Gradual retomada de lançamentos, com foco em projetos no modelo de condomínio;
- Ausência de distribuição de dividendos.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Desenvolvimentos Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva Incluem:

- Após a conclusão do processo de reestruturação da quinta emissão de debêntures, a Fitch reavaliará o rating da Moura Dubeux considerando o novo perfil de amortização de dívida e a qualidade de crédito da companhia.

Desenvolvimentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa Incluem:

- O rating corporativo da Moura Dubeux será rebaixado para 'D(bra)', caso a empresa entre com pedido de recuperação judicial.

LIQUIDEZ

Fraca Liquidez: Em 31 de março de 2019, a Moura Dubeux possuía apenas BRL57 milhões em caixa e aplicações financeiras, frente à dívida total de BRL1,2 bilhão, dos quais BRL433 milhões se referem à dívida corporativa, incluindo BRL55 milhões de dívidas com partes relacionadas. A dívida de curto prazo era de BRL825 milhões, e a Moura Dubeux possuía BRL222 milhões de dívida com vencimento entre abril e dezembro de 2020, dos quais BRL237 milhões e BRL39 milhões, respectivamente, se referiam à dívida corporativa. Em bases pro forma, considerando a postergação do vencimento da quarta emissão de debêntures para agosto de 2024, os vencimentos de dívida corporativa totalizariam BRL191 milhões no curto prazo e BRL33 milhões entre abril e dezembro de 2020.

Em 31 de março de 2019, a dívida total da Moura Dubeux era composta por linhas do Sistema Financeiro da Habitação (BRL815 milhões), debêntures (BRL306 milhões), capital de giro (BRL53 milhões), CRIs (BRL8 milhões), Cédulas de Crédito Bancário (BRL12 milhões) e dívidas com partes relacionadas (BRL55 milhões).

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch realizou as seguintes ações de rating na Moura Dubeux:

- Rating Nacional de Longo Prazo rebaixado para 'RD(bra)', de 'C(bra)';
- Rating Nacional de Longo Prazo da quarta emissão de debêntures, no montante de BRL145 milhões e vencimento final de agosto de 2024, afirmado em 'C(bra)'.

Contatos:

Analista Principal

Natália Brandão

Analista plena

+55-21-4503-2631

Av. Barão de Tefé, 27 - Sala 601 - Saúde

Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20220-460

Analista secundário

Vitor Martins, CFA

Analista sênior

+55-11-4504-2603

Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho

RIO DE JANEIRO

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601, 6º andar, Saúde – Rio de Janeiro – RJ – Brasil - CEP 20220-460 – Tel.: (5521) 4503-2600

SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – São Paulo – SP – Brasil – CEP 01418-100 – Tel.: (5511) 4504-2600

Diretor-executivo
+55-21-4503-2627

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.
- A Fitch inclui os juros pagos nos recursos das operações (FFO).
- Em 2018, a Fitch excluiu da receita líquida, do EBITDA e do CFFO o impacto proveniente da transação de vendas de SPEs.
- Em 2018, a Fitch excluiu do FFO e do CFFO o impacto de contas sem efeito de caixa.

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.

Histórico dos Ratings

Moura Dubeux Engenharia S.A.:

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: 21 de junho de 2018.

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 X do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico:

https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.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/site/brasil'.

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 (19 de fevereiro de 2019);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018).

Outra Metodologia Relevante:

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

Relações com a mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21 4503 2623, O email jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

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](http://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 © 2019 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.