Fitch Rebaixa Debêntures da Odebrecht Realizações Imobiliárias Para ‘Bsf(bra)’; Observação Negativa

Fitch Ratings-São Paulo, 29 de agosto de 2016: A Fitch Ratings rebaixou para ‘Bsf(bra)’, de ‘BBB-sf(bra)’ (BBB menos sf(bra)), o Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, com garantia real, da Odebrecht Realizações Imobiliárias e Participações S.A. (OR). A Observação Negativa foi mantida.

O rebaixamento e a Observação refletem o acentuado enfraquecimento da qualidade de crédito da companhia.

Emitidas em 8 de outubro de 2009, as debêntures têm prazo total de oito anos e montante nominal de BRL600,0 milhões. Os recursos da emissão foram utilizados para financiar até 90% do custo de produção de unidades residenciais de 29 projetos enquadrados no Sistema Financeiro de Habitação (SFH), todos já concluídos. Após o período inicial de carência do principal, os juros das debêntures vêm sendo amortizados semestralmente, o que ocorrerá até o vencimento final da emissão, em outubro de 2017.

O rating reflete a capacidade de pagamento pontual e integral do principal, corrigido monetariamente pela Taxa Referencial (TR), e de juros de 8,16% a 10,25% ao ano, até o vencimento final da emissão.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Qualidade de Crédito da OR

Na opinião da Fitch, a qualidade de crédito da OR continua negativamente afetada pelo consumo de caixa da companhia, elevado para atender aos projetos em execução em um cenário macroeconômico adverso e pelo envolvimento de empresas do grupo Odebrecht na operação Lava-Jato. A Observação Negativa reflete incertezas da Fitch quanto à possibilidade de o grupo superar os vários desafios que enfrenta. A agência entende que o enfraquecimento do perfil de crédito do grupo também afeta o perfil e o acesso a crédito da OR. A companhia continua apresentando geração de caixa operacional bastante negativa, ao mesmo tempo em que precisa apoiar um alto valor geral de vendas (VGV) de projetos em andamento, a serem entregues de 2016 a 2018.

A liquidez da OR é fraca frente às obrigações de curto prazo. Em junho de 2016, em bases preliminares, caixa e aplicações financeiras somavam BRL238 milhões, ante uma dívida total de BRL2,8 bilhões, sendo BRL1,0 bilhão de dívida corporativa, que inclui esta emissão de debêntures de BRL310 milhões. Ao final de 2015, havia BRL440 milhões de caixa e aplicações financeiras para uma dívida total de BRL2,8 bilhões, sendo BRL1,1 bilhão de dívida corporativa. Já em 2014, caixa e aplicações financeiras totalizavam BRL978 milhões, ante uma dívida de BRL2,6 bilhões, incluindo BRL1,1 bilhão de dívida corporativa. O caixa cobria 55% da dívida corporativa com vencimento em 2016 e 26% da dívida total que vence até o final de 2017.

A OR tem buscado renegociar suas dívidas para reduzir a pressão sobre o caixa no curto prazo. Aproximadamente BRL360 milhões de dívidas corporativas já foram renegociados, e cerca de BRL420 milhões estão em renegociação, incluindo a primeira emissão de debêntures. Todavia, as emissões concluídas recentemente ainda são insuficientes para reduzir de forma significativa o risco de refinanciamento da companhia. A posição de liquidez da OR deve continuar pressionada em 2016 e 2017 pelas necessidades de caixa decorrentes do alto volume de projetos em andamento, pelo elevado volume de distratos e pelo atualmente fraco ambiente de negócios.

Quantidade de Recebíveis Insuficiente Para Amortizar a Debênture

Os recebíveis dados em garantia à operação somam apenas BRL2,2 milhões, sendo, portanto, insuficientes para fazer frente aos pagamentos programados.

As amortizações de juros e principal da debênture ocorrem a cada seis meses. Em agosto de 2016, o saldo devedor era de BRL300,5 milhões. Os pagamentos de principal e juros devidos em agosto estão sendo prorrogados. A última prorrogação foi autorizada para 31 de agosto de 2016. O montante previsto de amortização e juros em agosto de 2016 era de BRL50,5 milhões.

SENSIBILIDADES DO RATING

O rating da emissão está diretamente vinculado ao perfil de risco de crédito da OR. Portanto, uma alteração na qualidade de crédito da empresa impactará o rating das debêntures na mesma proporção. Como na última ação de rating, a Observação Negativa considera os importantes desafios relacionados ao alongamento do perfil de amortização da dívida corporativa, à recuperação da geração operacional de caixa e ao fortalecimento da liquidez no curto prazo e serão determinantes para evitar novas ações de rating negativas nas debêntures avaliadas. Ações de rating negativas afetando o grupo também impactarão negativamente o rating da emissão.

Contatos:

Analista principal

Juliana Ayoub

Analista sênior

+55-11-4504-2200

Fitch Ratings Brasil Ltda.,

Alameda Santos, 700 – 7º andar – Cerqueira César

São Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analista secundário

Robert Krause

Diretor

+55-11-4504-2211

Presidente do comitê de rating

Jayne Bartling

Diretor sênior

+55-11-4504-2602

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 na análise desta emissão são provenientes da Odebrecht Realizações Imobiliárias e Participações S.A. (OR) e do agente fiduciário da emissão, a Pavarini Trustee DTVM Ltda.

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 26 de agosto de 2016.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 15 de maio de 2014.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 7 de abril 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

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Conforme a classe de ativo da emissão, a Fitch poderá realizar análise da inadimplência e/ou os fluxos de caixa dos ativos subjacentes. Nestes casos, a agência baseia esta análise na modelagem e avaliação de diferentes cenários de informações recebidas do originador ou de terceiros a este relacionado. Em outros casos, a análise poderá se basear em garantias prestadas por entidades integrantes da emissão avaliada.

A Fitch não realiza processos de diligência dos ativos subjacentes ou a verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros a este relacionado.

Para a avaliação de operações estruturadas, a Fitch recebe informações de terceiros, normalmente, de instituições financeiras, escritórios de contabilidade, empresas de auditoria ou advocacia. As informações podem ser obtidas por meio de prospectos de oferta de transações, emitidos de acordo com a legislação do mercado de valores mobiliários. Além disso, estão baseadas em fatos gerais de domínio público, tais como índices de inflação e taxas de juros.

Para esclarecimentos quanto à diferenciação dos símbolos de produtos estruturados e aqueles destinados aos demais ativos financeiros, consulte “Definições de Ratings”, na página da Fitch na Internet, no endereço eletrônico: https://www.fitchratings.com.br/pages/def_rtg_credit_emissor2?p=rtg_escala_lp_3#rtg_escala_lp_3

Informações adicionais 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:

RIO DE JANEIRO

Praça XV de Novembro, 20 sala 401B—CEP 20010-010- Centro- Rio de Janeiro – RJ – Brasil – Tel.: (5521) 4503-2600 – Fax: (5521) 4503-2601

SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – CEP 01418-100– São Paulo – SP – Brasil – Tel.: (5511) 4504-2600 – Fax: (5511) 4504-2601

-- “Metodologia Global de Finanças Estruturadas”, 27 de junho de 2016.

Outra Metodologia Relevante:

-- “Counterparty Criteria for Structured Finance and Covered Bonds”, 18 de julho de 2016.

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. 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. 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.