

Fitch Afirma Rating ‘A-(bra)’ da RNI; Perspectiva Revisada Para Estável

Fitch Ratings – Rio de Janeiro – 7 de dezembro de 2017: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da Rodobens Negócios Imobiliários S.A. (RNI) em ‘A-(bra)’ (A menos(bra)). Ao mesmo tempo, a agência também afirmou o rating da 3ª emissão de debêntures da companhia, no montante de BRL150 milhões e com vencimento em abril de 2018, em ‘A-(bra)’ (A menos(bra)). A Perspectiva do rating corporativo foi revisada para Estável, de Negativa.

A revisão da Perspectiva do rating da RNI reflete o fortalecimento do suporte e a integração com o seu acionista controlador, o grupo Rodobens, além da expectativa de contínua redução da dívida líquida em 2018, seguindo uma tendência observada durante 2017. Na visão da Fitch, os resultados operacionais da RNI deverão permanecer fracos. No entanto, a dívida corporativa deverá diminuir, beneficiada pela expectativa de positiva geração de caixa proveniente do elevado volume de entrega de projetos programada para o ano e de menores distratos.

O grupo Rodobens possui perfil de crédito conservador e tem demonstrado suporte financeiro à RNI em bases recorrentes, por meio de garantias de dívidas corporativas, aquisições de estoques e operações de cessão de recebíveis. Em sua análise, a agência considera a metodologia ‘Parent and Subsidiary Rating Linkage’, publicada em 31 de agosto de 2016 em www.fitchratings.com. Em bases isoladas, o rating da RNI seria inferior em múltiplos graus.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Suporte e Integração com o Grupo Rodobens: O rating da RNI se apoia na integração com o grupo Rodobens, que controla 61% da empresa. O grupo tem assegurado suporte à RNI, evidenciado por aproximadamente BRL75 milhões de dívida com garantias do grupo e em torno de BRL61 milhões de ingresso de recursos por meio de compras de estoques concluídos e operações de cessão de recebíveis durante 2017. A Fitch acredita que o grupo continuará provendo suporte financeiro à companhia, se necessário.

Contínua Redução da Dívida Líquida: A Fitch espera que a dívida líquida da RNI continue a se reduzir em 2018, apoiada na expectativa de geração de caixa operacional positiva. A geração de caixa da RNI beneficiou-se do elevado volume de projetos entregues nos últimos dois anos, da estratégia de reduzir os estoques e acelerar a monetização de recebíveis, e de uma menor necessidade de capital de giro. No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2017, a RNI gerou fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL52 milhões e fluxo de caixa livre (FCF) de BRL49 milhões. A positiva geração de caixa permitiu uma redução da dívida líquida em BRL56 milhões, para BRL351 milhões em 30 de setembro de 2017, sendo que a dívida corporativa excluindo as operações de cessão de recebíveis diminuiu em BRL106 milhões nos primeiros nove meses de 2017.

A Fitch espera que a RNI continue reportando CFFO positivo em 2018, beneficiado pelas entregas programadas de projetos de BRL318 milhões. Em 30 de setembro de 2017, a companhia possuía BRL173 milhões de recebíveis com vencimento até o final de 2018, líquidos de custos a serem incorridos. No entanto, a RNI possui o desafio de aumentar os lançamentos de projetos, gerenciar as maiores necessidades de capital de giro e os custos de construção de novos projetos, além de melhorar as margens operacionais, em um ambiente de negócios em recuperação ainda lenta.

Desempenho Operacional Deve Permanecer Fraco: As margens operacionais da RNI se reduziram significativamente, com geração de EBITDA negativa desde 2016. A Fitch espera que o EBITDA permaneça negativo em 2018, com melhora mais significativa apenas a partir de 2019. As margens operacionais da companhia são voláteis, com forte dependência do ambiente de negócios local e do momento do ciclo de construção — devido ao critério contábil de reconhecimento de receita —, e refletem a instabilidade dos lançamentos de projetos. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2017, a companhia gerou EBITDA ajustado (excluindo despesas financeiras alocadas em custos) negativo de BRL83 milhões. Sua rentabilidade tem sido pressionada pelo alto volume de distratos, pela estratégia de estimular a venda de estoques com descontos, e pela prolongada contenção de lançamentos. Em 2017, as margens

operacionais foram pressionadas, ainda, pelas despesas gerais e administrativas mais elevadas devido à readequação da estrutura da empresa.

Redução Gradual dos Distratos: O volume de distratos teve redução em 2017, e a RNI possui o desafio de continuar diminuindo-o para patamares mais conservadores. Nos primeiros nove meses de 2017, estes atingiram BRL105 milhões, e se comparam ao pico de BRL336 milhões em 2016 e de BRL272 milhões em 2015. A redução dos distratos em 2017 foi resultado de uma estratégia adotada pela RNI, em 2016, de revisar a carteira de clientes e acelerar os distratos de compradores de imóveis que potencialmente sofreriam restrições de crédito pelas instituições financeiras. A RNI revendeu aproximadamente 78% das unidades distratadas nos primeiros nove meses de 2017.

A companhia tem conseguido reduzir os estoques, apesar do cenário de fraca demanda e dos distratos. Em 30 de setembro de 2017, o valor de mercado do estoque estava estimado em BRL316 milhões, contra BRL475 milhões ao final de 2016. Do estoque total, aproximadamente 29% consistiam de unidades concluídas e 56% devem ser entregues até o final de 2018. A média do índice total de vendas contratadas líquidas de distratos/oferta foi de 11,7% por trimestre nos primeiros nove meses de 2017, em linha com a média do setor, frente à 9,5% por trimestre em 2016 e 12,1% por trimestre em 2015.

Adequada Estrutura de Capital: A estrutura de capital da RNI é adequada, com reduzida exposição à dívida corporativa. Em 30 de setembro de 2017, a dívida total da companhia, de acordo com os cálculos da Fitch, era de BRL463 milhões, incluindo BRL88 milhões referentes a operações de cessão de recebíveis sem direito de regresso. Desse total, em torno de 36%, ou BRL166 milhões, consistiam de linhas do Sistema Financeiro da Habitação (SFH). A dívida corporativa da companhia era de BRL297 milhões, e incluía BRL75 milhões com garantia do grupo Rodobens.

O índice de fluxo de caixa, medido pela soma de recebíveis no balanço, estoque total e receita a reconhecer sobre a dívida líquida, mais aquisição de imóveis para desenvolvimento, mais custo a incorrer das unidades vendidas, se enfraqueceu, atingindo 2,1 vezes em setembro de 2017.

Ambiente de Negócios Volátil: A Fitch espera gradual melhora dos fundamentos do setor de incorporação imobiliária em 2018, com lenta recuperação do ambiente de negócios. Alguns fatores-chaves para a indústria já apresentam sinais de recuperação, mas a agência ainda permanece cautelosa sobre a expectativa de recuperação da demanda em 2018. O crescimento da demanda dependerá da disponibilidade de financiamentos imobiliários, de uma percepção positiva dos compradores de imóveis sobre a recuperação econômica, bem como da expectativa de que os preços dos imóveis já atingiram seu patamar mais baixo. A agência acredita que os benefícios nas demonstrações financeiras das empresas do setor devem ser mais lentos, dada a natureza da indústria, caracterizada por ciclos operacionais longos.

RESUMO DA ANÁLISE

A RNI é uma incorporadora residencial com operações concentradas no interior de São Paulo e na região Centro-Oeste do Brasil, regiões em que o seu acionista controlador possui forte presença. Seus resultados operacionais foram negativamente afetados pelo adverso ambiente de negócios no Brasil nos últimos dois anos. Assim como na maioria das incorporadoras brasileiras, a rentabilidade da RNI se deteriorou. No entanto, a magnitude do impacto negativo na qualidade de crédito das companhias apresentou forte diferença. Assim como outras incorporadoras, como a Gafisa S.A. ('B(bra)'; Observação Negativa), a Moura Dubeux Engenharia S.A. ('C(bra)') e a Queiroz Galvão Desenvolvimento Imobiliário S.A. ('C(bra)'), a RNI deverá ter dificuldades em recuperar seus indicadores operacionais a curto prazo. No entanto, essas companhias possuem elevado risco de refinanciamento, enquanto a RNI conta com o suporte e a integração com o grupo Rodobens, que lhe provê forte flexibilidade financeira.

A MRV Engenharia e Participações S.A. ('AA-(bra)' (AA menos (bra)); Perspectiva Estável), a Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações ('BB-' (BB menos)/'A+(bra)' (A mais (bra)); Perspectiva Estável) e a Construtora Tenda S.A. ('BBB+(bra)' (BBB mais (bra)); Perspectiva Estável) têm sido bem-sucedidas em manter indicadores operacionais e financeiros mais conservadores. O rating da Tegra Incorporadora S.A. ('B+' (B mais)/'A-(bra)' (A menos (bra)); Perspectiva Estável) também reflete o suporte de seu acionista controlador.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch no cenário de rating da RNI incluem:

- Contínuo e forte suporte e integração com o acionista controlador;
- Retomada de lançamentos de projetos a partir do quarto trimestre de 2017;
- Geração de EBITDA negativa em 2017 e 2018, revertendo para positiva em 2019;
- Geração de caixa operacional positiva em 2017 e 2018;
- Para 2019, a geração de caixa deve ser pressionada pela maior necessidade de capital de giro da retomada de lançamentos.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Fortalecimento dos laços legais entre a RNI e o grupo Rodobens;
- Fortalecimento do perfil de crédito do grupo Rodobens.

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

- Enfraquecimento do perfil de crédito do grupo Rodobens;
- Aumento significativo da dívida corporativa, com elevação relevante do consumo de caixa.

LIQUIDEZ

A integração e o suporte do grupo Rodobens fortalecem a flexibilidade financeira da RNI e a Fitch acredita que o grupo continuará provendo suporte financeiro à companhia, se necessário. Em 30 de setembro de 2017, a RNI possuía caixa e aplicações financeiras de BRL112 milhões, frente à dívida total a vencer até o final de 2018 de BRL294 milhões, dos quais BRL134 milhões se referem à dívida corporativa. O caixa cobria a dívida corporativa de curto prazo em 0,8 vez, inferior aos níveis reportados historicamente pela companhia.

RELAÇÃO DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch afirmou os seguintes ratings da RNI:

Rodobens Negócios Imobiliários S.A.

- Rating Nacional de Longo Prazo em 'A-(bra)';
- Rating da 3ª emissão de debêntures, no montante de BRL150 milhões e com vencimento em abril de 2018, em 'A-(bra)'.

A Perspectiva do rating corporativo foi revisada para Estável, de Negativa.

Contatos:

Analista principal

Natália Brandão

Analista

+55-21-4503-26131

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

Ricardo Carvalho

Diretor Sênior

+55-21-4503-2627

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de 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 do cálculo do EBITDA as despesas financeiras alocadas no custo.

-- A Fitch considera aplicações financeiras de longo prazo como caixa.

-- Operações de descontos de recebíveis sem direito de regresso são consideradas dívida.

-- A Fitch exclui a conta a pagar por aquisição de participações do FFO e a realoca para os recursos líquidos de dívida.

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, email: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

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 RNI.

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 30 de setembro de 2017.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 16 de junho de 2010.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 14 de dezembro 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.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com.br'.

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 (7 de agosto de 2017).

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (7 de março de 2017).

Outra Metodologia Relevante:

-- Parent and Subsidiary Rating Linkage (31 de agosto de 2016).