



Fitch Rebaixa Rating da 2ª Emissão de Debêntures da PBH Ativos S.A. Para 'AA-sf(bra)'

21 Jan 2016 16h17

Fitch Ratings - São Paulo, 21 de janeiro de 2016: A Fitch Ratings rebaixou para 'AA-sf(bra)' (AA menos sf(bra)), de 'AAsf(bra)', o Rating Nacional de Longo Prazo da segunda emissão de debêntures seniores da PBH Ativos S.A. (PBH Ativos), em montante inicial de BRL230,0 milhões. Ao mesmo tempo, a agência colocou o rating em Observação Negativa.

O rebaixamento reflete a atual opinião da Fitch sobre a qualidade de crédito do município de Belo Horizonte (BH), originador dos fluxos provenientes de impostos municipais renegociados que lastreiam a emissão. Os créditos foram transferidos pela prefeitura à PBH Ativos, que, por sua vez, os cedeu à emissão por meio de cessão fiduciária. Os tributos incluem o Imposto Sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS), o Imposto Predial e Territorial Urbano (IPTU) e outras taxas municipais.

O rating foi colocado em Observação Negativa devido ao fato de a companhia ainda não ter assinado o aditamento que formaliza que os recursos provenientes da liquidação antecipada de créditos são da emissão e não podem ser liberados à cedente, a PBH Ativos.

O rating da segunda emissão de debêntures reflete a capacidade de pagamento final do principal, corrigido pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, acrescido de juros de 11,0% ao ano, até o vencimento final da emissão, em 15 de abril de 2021.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Desempenho Adequado dos Créditos

O desempenho da carteira de créditos está em linha com as expectativas iniciais da Fitch. Em 30 de novembro de 2015, o saldo devedor dos créditos cedidos à operação, cuja maturação ocorre antes da data de vencimento das debêntures, era de BRL535,8 milhões. Destes, 1,3% estavam inadimplentes entre trinta e sessenta dias, 0,5%, entre sessenta e noventa dias, e outros 0,3%, há mais de noventa dias. A inadimplência acima de noventa dias, que chegou a atingir 4,5% em junho de 2014, tem se mantido abaixo de 3,0% desde então.

No período de 12 meses encerrado em novembro de 2015, a arrecadação média mensal foi de BRL14,4 milhões e a mínima, observada em abril de 2015, de BRL12,0 milhões. A arrecadação média foi beneficiada pela entrada de BRL31,2 milhões em dezembro de 2014, dos quais grande parte se refere a liquidações antecipadas, motivadas por um programa de parcelamento mais vantajoso oferecido pelo município entre outubro de 2014 e fevereiro de 2015. O índice de cobertura do serviço da dívida (DSCR) médio foi de 2,1 vezes e o mínimo, de 2,0 vez, enquanto o índice de sobregarantia médio foi de 3,9 vezes e o mínimo, de 3,4 vezes.

Elevado Nível de Reforço de Crédito

Em novembro de 2015, o reforço de crédito disponível à emissão era de 72,5%, estável em relação aos 72,8% iniciais. O reforço de crédito considera somente as parcelas devidas até a data de vencimento das debêntures e é calculado por meio da razão entre: (i) o saldo devedor dos créditos, deduzido dos contratos inadimplentes há mais de noventa dias, somado à reserva de serviço da dívida, e subtraído do saldo devedor das debêntures; e (ii) o saldo devedor dos créditos, deduzido dos contratos inadimplentes há mais de noventa dias. Nesta data, o saldo devedor dos créditos era de BRL535,8 milhões, e o dos contratos inadimplentes há mais de noventa dias, de BRL1,4 milhões; a conta reserva de serviço da dívida somava BRL22,9 milhões e o saldo devedor da emissão era de BRL163,7 milhões.

Aspectos Estruturais

A estrutura da operação contempla gatilhos justos, em que, caso o DSCR fique abaixo de 90% do índice mínimo determinado por dois meses seguidos ou três meses alternados, poderá ser declarado um evento de aceleração, em que todo o fluxo excedente será utilizado para amortizar antecipadamente a emissão. A Fitch entende que este mecanismo protege o investidor, uma vez que mitiga parcialmente o risco de o município não recompor o fluxo de pagamentos quando forem criados programas de parcelamento mais atraentes ou em caso de inadimplência maior do que a esperada.

O agente fiduciário da emissão, a Pentágono S.A. DTVM (Pentágono), é responsável por verificar o DSCR e o índice de sobregarantia, bem como pela transferência à PBH Ativos do fluxo recebido em excesso ao serviço da dívida das debêntures.

SENSIBILIDADE DO RATING

A Observação Negativa será resolvida quando os documentos da estrutura forem aditados, de forma a esclarecer que a titularidade dos recursos provenientes de liquidação antecipada é da emissão.

O rating da segunda emissão de debêntures seniores está limitado à qualidade de crédito de BH. Caso haja deterioração na qualidade de crédito do município, o rating poderá ser rebaixado. No entanto, caso a qualidade de crédito de BH melhore, em conjunto com a manutenção de um reforço de crédito acima de 60% e DSCR acima de 1,6 vez, o rating poderá ser elevado.

Independentemente da qualidade de crédito de BH, o rating poderá ser rebaixado caso os DSCRs fiquem abaixo de 1,3 vez e/ou os níveis de reforço de crédito, abaixo de 35%.

Contato:

Analista principal

Mirian Abe

Diretora

+55-11-4504-2614

Alameda Santos, 700 – 7º andar – Cerqueira César

São Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analista secundário

Paulo Fugulin

Diretor

+55-11-4504-2206

Presidente do comitê de rating

Jayme Bartling

Diretor sênior

+55-11-4504-2617

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

Informações adicionais disponíveis em 'www.fitchratings.com' ou 'www.fitchratings.com.br'.

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 Prefeitura de Belo Horizonte e da Pentágono.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 15 de janeiro de 2016.

Histórico dos Ratings

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 23 de maio de 2014.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 19 de novembro de 2015.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas.

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

O rating acima foi solicitado pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação do rating.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- "Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas", 6 de julho de 2015.

Outras Metodologias Relevantes:

-- "Criteria for Rating Caps and Limitations in Global Structured Finance Transactions", 28 de maio de 2014;

-- "Counterparty Criteria for Structured Finance and Covered Bonds", 14 de maio 2014;

-- "Rating of Public Sector Entities – Outside the US", 26 de fevereiro de 2015.

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR AS LIMITAÇÕES E OS TERMOS DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADICIONALMENTE, AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). ASSIM COMO A LISTA DE RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH; A POLÍTICA DE CONFIDENCIALIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE; A POLÍTICA DE SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL), COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA".

A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. tiveram todo o cuidado na preparação deste documento. Nossas informações foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão e seu grau de integralidade não estão garantidos. A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. não se responsabilizam por quaisquer perdas ou prejuízos que possam advir de informações equivocadas. Nenhuma das informações deste relatório pode ser copiada ou reproduzida, arquivada ou divulgada, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por qualquer pessoa, sem a autorização por escrito da Fitch Ratings Brasil Ltda. Nossos relatórios e ratings constituem opiniões e não recomendações de compra ou venda. Reprodução Proibida.

Ao atribuir e manter ratings, a Fitch se baseia em informações faturais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações faturais disponíveis, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação também adequada destas informações de outras fontes independentes, à medida que estas estejam disponíveis com certa segurança e em determinadas jurisdições. A forma como a Fitch conduz a análise dos fatos e o escopo da verificação obtido de terceiros variará, dependendo da natureza dos títulos e valores mobiliários analisados e do seu emissor; das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou o emissor esteja localizado; da disponibilidade e natureza das informações públicas relevantes; do acesso à administração do emissor e seus consultores; da disponibilidade de verificações de terceiros já existentes, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros; da disponibilidade de verificação por parte de terceiros independentes e competentes com respeito àqueles títulos e valores mobiliários em particular, ou na jurisdição do emissor, particularmente, e de outros fatores.

Os usuários dos ratings da Fitch devem entender que nem uma investigação faturai aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros pode assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe relativas a um rating serão precisas ou completas. Em última análise, o emissor e seus consultores são responsáveis pela exatidão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao apresentar documentos e outros relatórios. Ao atribuir ratings, a Fitch deve se apoiar no trabalho de especialistas, inclusive dos auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e de consultores jurídicos, com relação aos aspectos legais e tributários. Além disso, os ratings são, por natureza, prospectivos e incorporam assertivas e prognósticos sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser comprovados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação dos fatos atuais, os ratings podem ser afetados por eventos futuros ou por condições não previstas por ocasião da atribuição ou da afirmação de um rating.

Copyright © 2016 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