

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 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. 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 o 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**