

## **Fitch Coloca Rating 'AAsf(bra)' da 2ª Emissão de Debêntures da PBH Ativos S.A. em Observação Negativa**

22 Mai 2015 17h30

Fitch Ratings - São Paulo, 22 de maio de 2015: A Fitch Ratings colocou em Observação Negativa o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAsf(bra)' da 2ª emissão de debêntures seniores da PBH Ativos S.A. (PBH Ativos), em montante inicial de BRL230,0 milhões. A estrutura contempla, também, debêntures subordinadas, não avaliadas pela Fitch.

A Observação Negativa se deve ao fato de a operação permitir que recursos provenientes da liquidação antecipada de créditos fossem liberados para a cedente, a PBH Ativos. As antecipações foram motivadas por um novo programa de parcelamento de tributos inadimplidos, que oferecia descontos de até 90% nas penalidades devidas. Os contribuintes puderam aderir ao programa entre outubro de 2014 e fevereiro de 2015.

A Fitch entende que estes recursos pertencem à transação e espera que os documentos sejam aditados, de forma a esclarecer que a titularidade dos recursos provenientes da liquidação antecipada é da emissão.

A estrutura da operação determina que o fluxo original destes créditos seja recomposto pela Prefeitura de Belo Horizonte (BH). Uma nova carteira de créditos já foi selecionada e é composta exclusivamente por tributos que estão sendo parcelados pela primeira vez. No entanto, a cessão destes novos créditos ainda não foi formalizada.

O rating da 2ª emissão de debêntures reflete a capacidade de pagamento final do principal, corrigido pelo índice 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.

As debêntures são lastreadas pelo fluxo proveniente de impostos municipais renegociados, originados por BH e transferidos à PBH Ativos. A PBH Ativos, por sua vez, cedeu os créditos à emissão, por meio de cessão fiduciária. Os tributos incluem o Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS), Imposto Predial e Territorial Urbano (IPTU) e outras taxas municipais.

### **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 abril de 2015, o saldo devedor dos créditos cedidos à operação e com maturação até a data de vencimento das debêntures era de BRL632,3 milhões. Destes, 3,4% estavam inadimplentes entre trinta e sessenta dias; 0,7% entre sessenta e noventa dias; e outros 0,2%, 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 2,0% desde então.

Entre maio de 2014 e abril de 2015, a arrecadação média mensal foi de BRL15,4 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 pelo programa de parcelamento oferecido. O índice de cobertura do serviço da dívida (DSCR) médio foi de 2,3 vezes e o mínimo, de 1,9 vez, enquanto o índice de sobregarantia médio foi de 3,1 vezes e o mínimo, de 2,7 vezes.

#### **Elevado Nível de Reforço de Crédito**

Em abril de 2015, o reforço de crédito disponível à emissão era de 74,3%, 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 da debênture, 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 BRL632,3 milhões e o dos contratos inadimplentes há mais de noventa dias, de BRL1,4 milhão; a conta reserva de serviço da dívida somava BRL25,0 milhões e o saldo devedor da emissão era de BRL187,0 milhões.

#### Aspectos Estruturais

Em outubro de 2014, BH anunciou um novo programa de parcelamento de tributos inadimplidos, no qual oferecia descontos de até 90% nas penalidades devidas pelo atraso. O programa foi oferecido até o final de fevereiro de 2015 e resultou no recebimento à vista de tributos parcelados no valor de aproximadamente BRL30,0 milhões, ou aproximadamente 5% da carteira, e repactuação de aproximadamente BRL152,0 milhões de créditos, ou em torno de 28% da carteira. Em consequência, o fluxo de caixa esperado dos créditos foi reduzido em aproximadamente BRL60,7 milhões. Devido a esta perda, BH irá recompor o fluxo de pagamento à operação, conforme determinado nos documentos da transação. A cessão ainda não foi formalizada, mas espera-se que ocorra nos próximos dias.

O desempenho histórico demonstra que os primeiros parcelamentos apresentam melhor comportamento em termos de pagamento em relação aos tributos parcelados mais de uma vez. No entanto, os créditos que serão cedidos foram originados recentemente e, portanto, apresentam baixo seasoning e ainda estão expostos à toda a curva de mortalidade. A Fitch acompanhará de perto a performance da nova carteira e desvios negativos em relação ao comportamento esperado poderão resultar em rebaixamento do rating da emissão.

A estrutura contempla, ainda, 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. Além disso, deve ocorrer a formalização da cessão dos novos créditos.

O rating da 2ª 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. 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%.

Contatos:

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.

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, da Pentágono e do custodiante da emissão, o BTG Pactual S.A.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 8 de maio de 2015.

### **Histórico dos Ratings:**

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

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 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", 20 de maio de 2014.

### **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 fatuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações fatuais 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 fatural 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 © 2015 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

**Código de Conduta    Termos de Uso    Política de Privacidade**