

**TECNISA S.A.**  
Companhia Aberta  
CNPJ nº 08.065.557/0001-12  
NIRE 35.300.331.613

## COMUNICADO AO MERCADO

A TECNISA S.A. (“Companhia”), com suas ações negociadas em bolsa de valores sob o código TCSA3, vem a público comunicar que a Standard & Poor’s Ratings Services reduziu hoje o rating corporativo da Companhia de ‘brBBB+’ para ‘brBBB-’, atribuído na Escala Nacional Brasil à Companhia. A perspectiva do rating de emissor é negativa.

Segundo a agência, o rebaixamento da Tecnisa é resultado dos “...altos níveis de distratos e atrasos nas vendas de estoques e repasses, levando a uma geração de caixa operacional mais baixa do que esperávamos para o ano de 2017 e prejudicando, assim, a melhora de sua estrutura de capital.

Adicionalmente, a agência ressalta que “esperamos que a empresa consiga apresentar geração de fluxo de caixa mais forte em 2018, uma vez que não realizará entregas no período — portanto, os distratos seriam significativamente inferiores — e contará com alto volume de unidades concluídas em estoque, as quais esperamos que sejam convertidas em caixa mais rapidamente em 2018, com a continuidade da recuperação da economia brasileira. A empresa continua com sua estratégia de venda de terrenos não-estratégicos, o que deverá auxiliar na retomada da geração de caixa em 2018.”

Para maiores informações, consulte a equipe de RI.

Tel: +55 (11) 3708-1162

[ri@tecnisa.com.br](mailto:ri@tecnisa.com.br)

[www.tecnisa.com.br/ri](http://www.tecnisa.com.br/ri)

São Paulo, 22 de novembro de 2017.

**Flavio Vidigal de Capua**  
Diretor Financeiro e de Relações com Investidores

22 de novembro de 2017

### S&P Global Ratings rebaixa rating da Tecnisa para ‘brBBB-’ por geração de fluxo de caixa abaixo da esperada; perspectiva permanece negativa

**Analista principal:**

Camilla Dolle, São Paulo, 55 (11) 3039-9753, camilla.dolle@spglobal.com

**Contato analítico adicional:**

Luísa Vilhena, São Paulo, 55 (11) 3039-9727, luisa.vilhena@spglobal.com

**Líder do comitê de rating:**

Luísa Vilhena, São Paulo, 55 (11) 3039-9727, luisa.vilhena@spglobal.com

---

#### Resumo

- A construtora brasileira Tecnisa continua enfrentando altos níveis de distratos e atrasos nas vendas de estoques e repasses, levando a geração de fluxo de caixa operacional mais baixa do que esperávamos para o ano de 2017 e prejudicando, assim, a melhora de sua estrutura de capital.
- Rebaixamos o rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil da Tecnisa de ‘brBBB+’ para ‘brBBB-’.
- A perspectiva negativa reflete nossa visão de que uma potencial volatilidade do mercado em 2018 poderia continuar prejudicando a geração de caixa da empresa, levando a pressões de liquidez e de refinanciamento.

#### Ação de Rating

**São Paulo (S&P Global Ratings), 22 de novembro de 2017** – A S&P Global Ratings rebaixou hoje de ‘brBBB+’ para ‘brBBB-’ o rating de crédito de emissor atribuído na Escala Nacional Brasil à **Tecnisa S.A.** (“Tecnisa”). A perspectiva do rating é negativa.

## Fundamentos

O rebaixamento do rating da Tecnisa se deve aos resultados apresentados até o momento, que nos levam a acreditar que a empresa não será capaz de gerar caixa e reduzir seu endividamento na mesma rapidez que esperávamos antes. Isso se deve aos seus níveis ainda muito elevados de distratos e à maior lentidão nas vendas de estoques e de terrenos não-estratégicos do que projetávamos anteriormente. Esses fatores se traduzem agora em uma expectativa de geração de caixa operacional de R\$ 215 milhões em 2017 e próxima a R\$ 500 milhões em 2018. Com isso, esperamos que a empresa apresente métricas de dívida sobre capital por volta de 25% e 30% em 2018, comparada a nossa expectativa anterior abaixo de 15%. Por esses motivos, revisamos nossa avaliação da análise de ratings comparáveis da Tecnisa de positiva para neutra

Esperamos que a empresa consiga apresentar geração de fluxo de caixa mais forte em 2018, uma vez que não realizará entregas no período — portanto, os distratos seriam significativamente inferiores — e contará com alto volume de unidades concluídas em estoque, as quais esperamos que sejam convertidas em caixa mais rapidamente em 2018, com a continuidade da recuperação da economia brasileira. A empresa continua com sua estratégia de venda de terrenos não-estratégicos, o que deverá auxiliar na retomada da geração de caixa em 2018. Em 2019, esperamos distratos em níveis consideravelmente baixos, dado o perfil dos empreendimentos que serão entregues: no segmento de alta renda, o comprador paga entre 30% a 40% do valor do imóvel como entrada, e seu perfil de crédito é mais forte do que o do segmento de média renda; já os projetos enquadrados no financiamento “pró-cotista” tem o recebível (bem como o risco) repassado ao banco financiador do projeto ainda na planta.

Em nossa análise, consolidamos o projeto Jardim das Perdizes proporcionalmente à participação de 57,5% da Tecnisa, uma vez que consideramos a dívida do projeto, de cerca de R\$ 175 milhões, material em relação à sua dívida total. Nosso cenário-base assume:

- Nenhum lançamento em 2017. Valor geral de vendas (VGV) de lançamentos de R\$ 500 milhões em 2018 e R\$ 600 milhões em 2019;
- Distratos de R\$ 479 milhões em 2017, ainda elevados devido ao volume alto de entregas em meio a condições macroeconômicas desfavoráveis. Não esperamos distratos em 2018, uma vez que não haverá entregas, e projetamos R\$ 26 milhões para 2019, quando as entregas realizadas serão de projetos que apresentam risco mais baixo de distrato;
- Receita líquida anual de R\$ 325 milhões em 2017, R\$ 583 milhões em 2018 e R\$ 680 milhões em 2019, refletindo a gradual retomada de lançamentos e a queda de distratos;
- Geração de caixa operacional de R\$ 215 milhões em 2017, considerando a venda de terrenos não-estratégicos de cerca de R\$ 110 milhões, e de R\$ 485 milhões em 2018, com o maior volume de venda de estoques, além da venda de terrenos. Em 2019, esperamos que seja de R\$ 140 milhões, mais baixa devido ao maior número de lançamentos e ao menor volume de unidades concluídas, levando a maior necessidade de capital de giro, ainda que positivo;
- Despesa financeira de R\$ 140 milhões em 2017, devido à queda na taxa básica de juros no Brasil e à amortização de dívida de cerca de R\$ 610 milhões no ano. Em 2018, estimamos despesas financeiras de R\$ 66 milhões e, em 2019, de R\$ 35 milhões, com menor nível de dívida;
- Investimentos anuais entre R\$ 9 milhões e R\$ 14 milhões sobretudo em tecnologia da informação; e
- Nenhum pagamento de dividendos nos próximos anos.

Com base nessas premissas, chegamos às seguintes métricas de crédito para os próximos dois anos:

- Geração interna de caixa (FFO, em inglês) sobre dívida de -43% em 2017, de -21% em 2018 e perto de 5% em 2019;
- Fluxo de caixa operacional (OCF, em inglês) sobre dívida próximo a 25% em 2017, acima de 95% em 2018 e entre 45% e 50% em 2019; e
- Dívida sobre capital entre 35% e 40% em 2017, em torno de 25% e 30% em 2018 e próxima de 20% em 2019.

### *Liquidez*

Avaliamos a liquidez da Tecnisa como menos que adequada. Esperamos que as fontes de caixa excedam os usos nos próximos 12 meses em 1,05x. Em nossa opinião, a Tecnisa possui sólido relacionamento com bancos e tem certa flexibilidade nos vencimentos de suas dívidas, dado que cerca de 50% dos seus vencimentos de curto prazo são dívidas de projetos pagas com os recebimentos dos projetos financiados. Por outro lado, acreditamos que a empresa não teria capacidade de absorver eventos de alto impacto, mas de baixa probabilidade, sem refinanciamento.

Atualmente, a Tecnisa possui uma margem confortável nas suas cláusulas contratuais restritivas financeiras (*covenants*), mas apresenta uma limitação no *covenant* relacionado ao seu rating que pode ser quebrado caso este seja rebaixado para níveis abaixo de 'brBBB-'.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 57 milhões em 30 de setembro de 2017 (inclui Jardim das Perdizes);
- Projeção de geração de capital de giro de cerca de R\$ 615 milhões nos próximos 12 meses; e
- Linhas contratadas, mas não desembolsadas, e securitização de recebíveis de R\$ 32 milhões.

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de R\$ 468 milhões em 30 de setembro de 2017 (inclui Jardim das Perdizes);
- FFO negativo no valor de R\$ 200 milhões;
- Investimentos de R\$ 11 milhões nos próximos 12 meses; e
- Obrigações por aquisição de terrenos de R\$ 2 milhões nos próximos 12 meses.

### **Perspectiva**

A perspectiva negativa do rating da Tecnisa indica que poderemos rebaixá-lo novamente, pois ainda existem riscos relacionados à retomada da indústria e às condições macroeconômicas, em um cenário de potencial volatilidade dos mercados em função da eleição presidencial no Brasil em 2018.

### *Cenário de rebaixamento*

Poderemos rebaixar o rating nos próximos 12 meses caso a geração de caixa operacional da empresa fique abaixo de nossas expectativas, resultando em aumento de seu endividamento e impactando também sua capacidade de negociar refinanciamentos com bancos. Esse cenário poderia acontecer com geração de capital de giro próxima de R\$ 350-R\$ 400 milhões em 2018, mais fraca do que o esperado em função de menor velocidade de venda de estoques e terrenos.

Em um cenário como esse, poderíamos rebaixar o rating em múltiplos degraus, uma vez que a empresa possui um *covenant* que pode ser quebrado caso seu rating seja rebaixado para níveis abaixo de 'brBBB-', o que resultaria em aceleração de suas dívidas e consequente deterioração da liquidez.

### *Cenário de elevação*

Poderemos alterar a perspectiva do rating da Tecnisa de negativa para estável nos próximos 12 meses caso haja uma melhora significativa em sua geração de caixa alinhada ou acima de nosso cenário-base para o ano de 2018, de forma que a empresa apresente redução de endividamento e nenhuma pressão de liquidez. Essa melhora resultaria principalmente de maior velocidade de venda de estoques. Além disso, veríamos contínua capacidade de refinanciamento a custos mais baixos que o da dívida atual da empresa, o que daria conforto adicional à liquidez.

## TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

### TECNISA S.A.

#### Ratings de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil	brBBB-/Negativa/--
Risco de Negócios	Vulnerável
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Vulnerável
Risco Financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro
Estrutura de Capital	Neutra
Liquidez	Menos que Adequada
Política Financeira	Neutra
Administração e Governança Corporativa	Regular
Análise de Ratings Comparáveis	Neutra

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos critérios, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Tabelas de mapeamento das escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais](#), 22 de setembro de 2014
- [Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Construção Residencial e Desenvolvimento Imobiliário](#), 3 de fevereiro de 2014
- [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

## LISTA DE RATINGS

### Rating Rebaixado

#### TECNISA S.A.

Rating de Crédito de Emissor	De	Para
Escala Nacional Brasil	brBBB+/Negativa/--	brBBB-/Negativa/- -

#### EMISSOR

#### DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL

#### DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING

#### TECNISA S.A.

Rating de Crédito de Emissor	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
Escala Nacional Brasil longo prazo	22 de julho de 2008	16 de agosto de 2017

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

### Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

### Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

### Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

### Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política [“Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)”](#).

### Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

### Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em [“Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII”](#) seção em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br).

**Faixa limite de 5%**

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em [http://www.standardandpoors.com/pt\\_LA/web/guest/regulatory/disclosures](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures) o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2017 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (due diligence) ou de verificação independente de qualquer informação que receba.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuito), e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

#### Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).