TECNISA S.A.
Companhia Aberta
CNPJ n° 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 reafirmou hoje o rating corporativo da Companhia em 'brBBB-', atribuído na Escala Nacional Brasil à Companhia.

Segundo a agência, a manutenção da perspectiva negativa é resultado de *"...riscos relacionados à recuperação do setor e às condições macroeconômicas, em um cenário de potencial volatilidade dos mercados em função das eleições no Brasil este ano, o que poderia prejudicar a capacidade de geração de caixa da empresa".*

Para maiores informações, consulte a equipe de RI.
Tel: +55 (11) 3708-1162
ri@tecnisa.com.br
www.tecnisa.com.br/ri

São Paulo, 06 de junho de 2018.

Flavio Vidigal de Capua
Diretor Financeiro e de Relações com Investidores

S&P Global
Ratings

Síntese Analítica

Tecnisa S.A.

Data de publicação: 6 de junho de 2018

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

Síntese Analítica

Tecnisa S.A.

Fundamentos

Perfil de Risco de Negócios: Vulnerável	Perfil de Risco Financeiro: Agressivo
• Alto nível de distratos nos últimos anos devido à recessão econômica; • Concentração geográfica em São Paulo, no segmento de média-alta renda; e • Diminuição no número de lançamentos nos últimos anos.	• Redução significativa da posição de caixa nos últimos três anos; • Expectativa de geração de caixa mais forte em 2018 e 2019; e • Foco em redução de dívida nos próximos anos.

Perspectiva

A perspectiva negativa do rating da Tecnisa S.A. (“Tecnisa”) indica que ainda vemos riscos relacionados à recuperação do setor e às condições macroeconômicas, em um cenário de potencial volatilidade dos mercados em função das eleições no Brasil este ano, o que poderia prejudicar a capacidade de geração de caixa da empresa.

Cenário de rebaixamento
Poderemos rebaixar o rating nos próximos 12 meses caso a geração de caixa operacional da Tecnisa fique abaixo de nossas expectativas, limitando a redução de seu endividamento, medido pelo índice de dívida sobre capital, que permaneceria próximo de 40%. Esse cenário poderia acontecer com geração de capital de giro em torno de R$ 350 milhões em 2018, mais fraca do que a projetada, refletindo uma diminuição no ritmo de venda de estoques e terrenos. Com isso, a empresa também poderia enfrentar maiores pressões para refinanciamento de dívida.

Em um cenário como esse, poderíamos rebaixar o rating em múltiplos degraus, uma vez que a Tecnisa possui uma cláusula contratual restritiva (*covenant)* que seria descumprida caso seu rating fosse 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 e terrenos. Além disso, veríamos contínua atividade de refinanciamento a custos mais baixos que o de sua dívida atual, o que daria conforto adicional à liquidez.

Cenário-Base

Em nosso cenário-base, fazemos a consolidação *pro rata* do projeto Jardim das Perdizes, do qual a Tecnisa detém 57,5%. Nossas principais premissas são:

- Crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro de 2,4% em 2018, e de 2,6% em 2019 e 2020;
- Taxa de inflação média no Brasil de 3,4% em 2018, 3,8% em 2019 e 4,0% em 2020;
- Taxa básica de juros no Brasil no fim do período de 6,3% em 2018, de 7,5% em 2019 e de 8,0% em 2020;
- Nenhum lançamento em 2018, dado o cenário macroeconômico ainda incerto. Valor geral de vendas (VGV) de lançamentos de cerca de R$ 600 milhões em 2019 e 2020, quando esperamos recuperação mais forte da demanda, em linha com o crescimento da economia;
- Distratos ainda elevados em 2018, de aproximadamente R$ 300 milhões, devido ao volume relevante de entregas, e reduzindo-se para cerca de R$ 70 milhões em 2019, quando os projetos a serem entregues apresentam menor risco de distrato, além de nossa expectativa de melhora nos níveis de desemprego e no financiamento ao consumidor. Para 2020, esperamos queda adicional, com distratos abaixo de R$ 30 milhões;
- Receita líquida anual de R$ 230 milhões em 2018, menor que a de 2017 devido à premissa de não-lançamentos, e elevando-se para R$ 560 milhões em 2019 e R$ 690 milhões em 2020, em decorrência da retomada de lançamentos e da queda de distratos;
- Redução de despesas gerais e administrativas nos próximos dois anos, como resultado de esforços como mudança de escritório e corte de pessoal;
- Geração de capital de giro de aproximadamente R$ 560 milhões em 2018, principalmente com a venda de estoques, além da venda de terrenos, totalizando cerca de R$ 115 milhões no ano. Em 2019, esperamos uma geração de capital de giro de R$ 400 milhões, reduzindo-se para menos de R$ 100 milhões em 2020, como resultado da retomada de lançamentos e do menor nível de estoques;
- Contratação de novas dívidas corporativas somando R$ 125 milhões em 2018, para pré-pagamento de dívidas de projeto que possuem custo mais alto, e para reforço de liquidez;
- Despesa financeira de cerca de R$ 75 milhões em 2018, devido à queda na taxa básica de juros e à redução na dívida bruta ajustada para cerca de R$ 520 milhões no fim do ano. Em 2019 e 2020, estimamos despesa financeira entre R$ 40 milhões e 50 milhões com a manutenção de cerca de R$ 300 milhões de dívida; 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 -25% em 2018, de -10% em 2019 e 25% em 2020;
- Fluxo de caixa operacional (OCF, em inglês) sobre dívida próximo a 70% em 2018, acima de 90% em 2019 e de cerca de 35% em 2020; e
- Dívida sobre capital entre 30% e 35% em 2018, em torno de 20% e 25% em 2019 e 2020.

Perfil de Risco de Negócios: Vulnerável

A Tecnisa atua no setor imobiliário brasileiro, o qual é altamente fragmentado. A empresa apresenta baixa diversificação em termos geográficos e de segmentos de atuação, com foco no mercado de média-alta renda, que foi mais impactado pela crise econômica brasileira nos últimos três anos e poderia apresentar volatilidade novamente no futuro.

A Tecnisa tem se focado no mercado imobiliário de São Paulo, que concentra a maior renda per capita do país, mas que, por essa razão, também é mais competitivo. Com o forte impacto da recessão nos últimos anos, a empresa registrou altos níveis de distratos e volume reduzido de vendas, resultando em um alto percentual de unidades finalizadas em estoque. Com isso, a Tecnisa precisou oferecer descontos nas vendas para conseguir gerar caixa e reduzir despesas. Além disso, a empresa também deixou de realizar lançamentos desde o início de 2017, e esperamos que não os realize em 2018, assumindo que o cenário macroeconômico continue ainda incerto. Caso decida retomar os lançamentos ainda este ano em função de uma visão mais positiva de demanda no setor, não esperamos um impacto significativo em nossas estimativas, uma vez que acreditamos que os lançamentos deveriam acontecer nos últimos meses de 2018, já próximo de nossa projeção para 2019. Além disso, o período inicial de obras dos projetos apresenta a menor parcela de custos em relação ao total, portanto não esperamos uma variação significativa em nossa projeção de geração de caixa.

Perfil de Risco Financeiro: Agressivo

O perfil de risco financeiro da Tecnisa reflete o impacto negativo da recessão nos últimos anos, com alto volume de distratos, e a nossa visão de que a empresa poderia apresentar volatilidade na geração de caixa novamente ao longo dos ciclos. Por outro lado, esperamos que a Tecnisa consiga melhorar sua geração de caixa em 2018, como resultado da venda de estoques e terrenos não-estratégicos. Esses recursos deveriam ser usados para redução gradual de seu endividamento, medido pelo índice de dívida sobre capital, atingindo níveis próximos a 30% e 35% em 2018.

Destacamos que, como as construtoras brasileiras reportam seus resultados seguindo a metodologia de percentual de completude ("*percentage of completion*"), há descasamento entre receita e fluxo de caixa. Dessa forma, consideramos as métricas de fluxo de caixa e de dívida sobre capital como as mais relevantes em nossa análise.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Tecnisa como menos que adequada. Esperamos que as fontes de caixa excedam os usos nos próximos 12 meses em cerca de 1,15x. Em nossa opinião, a Tecnisa possui sólido relacionamento com bancos e tem certa flexibilidade nos vencimentos de suas dívidas, pois cerca de 60% dos seus vencimentos de curto prazo são dívidas de projetos, pagas com os recebíveis das vendas dos imóveis 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 em seus *covenants* financeiros, mas apresenta uma limitação no *covenant* relacionado ao seu rating, que pode ser descumprido caso o rating seja rebaixado para níveis abaixo de 'brBBB-'.

Principais Fontes de Liquidez	Principais Usos de Liquidez
• Posição de caixa de R$ 37 milhões em 31 de março de 2018 (incluindo Jardim das Perdizes e excluindo caixa restrito); • Geração de caixa operacional projetada de R$ 515 milhões nos próximos 12 meses; e • Linha de financiamento contratada no valor total de R$ 20 milhões, além dos R$ 12 milhões a serem colocados do Certificado de Recebíveis Imobiliário (CRI) emitido em 2017.	• Dívida de curto prazo de R$ 340 milhões em 31 de março de 2018 (incluindo Jardim das Perdizes); • FFO negativo de R$ 160 milhões nos próximos 12 meses; • Investimentos de R$ 7,5 milhões; e • Contas a pagar por aquisição de terrenos de R$ 1,1 milhão nos próximos 12 meses.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

TECNISA S.A.	
Rating 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-portfólio	Neutra
Estrutura de Capital	Neutra
Política Financeira	Neutra
Liquidez	Menos que Adequada
Administração e Governança	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 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
- Critério geral: Metodologia de rating de grupo, 19 de novembro de 2013
- Metodologia corporativa: Índices e Ajustes, 19 de novembro de 2013
- Metodologia de Ratings Corporativos, 19 de novembro de 2013
- Metodologia: Risco da indústria, 19 de novembro de 2013
- Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País, 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 RATING

TECNISA S.A.	
Rating de Crédito Corporativo	
Escala Nacional Brasil	brBBB-/Negativa/--

Copyright© 2018 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, completitude, 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 COMERCIABILIDADE, 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 (gratuito), e www.ratingsdirect.com e 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.

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).