

Data de Publicação: 23 de dezembro de 2008

## Síntese Analítica

# Rossi Residencial S.A.

Analistas: Victor Saulytis, São Paulo (55) 11-3039-9751, [victor\\_saulytis@standardandpoors.com](mailto:victor_saulytis@standardandpoors.com); Reginaldo Takara, São Paulo (55) 11-3039-9740, [reginaldo\\_takara@standardandpoors.com](mailto:reginaldo_takara@standardandpoors.com)

### Rating de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil

brA-/Estável/--

### Rating de Emissão

#### Debêntures

Valor: R\$ 300 milhões

Vencimento: Julho de 2014

Rating: brA-

## Fundamentos

Os ratings da Standard & Poor's Ratings Services atribuídos à Rossi Residencial S.A. (Rossi) incorporam os riscos associados à exposição da empresa ao setor de construção de imóveis residenciais no Brasil, que é altamente competitivo, cíclico, fragmentado e fortemente dependente do desempenho da economia doméstica. Os ratings também refletem o desafio da Rossi para manter seu bom desempenho operacional face a maior competição em seu mercado principal. O foco da Rossi são os clientes de média e baixa renda, porém recentemente renomadas construtoras de empreendimentos residenciais, que antes se focavam no perfil de alta renda, vêm seguindo a tendência de mercado e também voltando seus lançamentos imobiliários ao segmento de média e baixa renda.

No acumulado de doze meses até setembro de 2008, a Rossi registrou receita líquida de R\$ 1,1 bilhão e vem apresentando crescimento consistente de receita nos últimos trimestres. O bom desempenho está ligado ao maior volume de lançamento de projetos nos últimos anos e ao avanço físico das obras, dado que a empresa utiliza a metodologia do POC (*Percentage of Completion*) para a apuração do custo incorrido em relação ao orçado e, conseqüentemente, para a apropriação da receita correspondente. A margem EBITDA também tem se recuperado em função do reconhecimento de receita baseada em projetos mais recentes, lançados durante período de maior demanda por empreendimentos imobiliários. A evolução no reconhecimento de receita e no EBITDA também tende a melhorar a cobertura de juros nos períodos futuros.

A Rossi possui ampla presença geográfica, com atuação em 59 cidades distribuídas em 14 Estados. Historicamente, o foco da empresa tem sido o segmento de média renda. Contudo, mais recentemente, a Rossi anunciou que pretende aumentar seu número de lançamentos voltado ao segmento econômico que, de acordo com a empresa, é aquele cujo valor unitário do imóvel é inferior a R\$ 160 mil. A empresa prevê que em 2008 o segmento econômico representará 33% de seus lançamentos e em 2009 deverá ser de 50%. A diversificação para o segmento econômico é uma das alternativas que a empresa tem adotado em decorrência dos primeiros sinais de

saturação no segmento de média renda, principalmente nas regiões metropolitanas. Outro fator que deve sustentar o desempenho operacional da empresa é a qualidade de seus projetos, uma vez que a Rossi é uma empresa tradicional no mercado brasileiro de construção civil. Dessa forma, a diversificação para regiões e segmentos não saturados, bem como a qualidade dos projetos, deve continuar mantendo bons índices de vendas antes do início da construção dos imóveis.

A partir de setembro de 2008, o mercado de crédito nacional começou a se retrair, refletindo um movimento semelhante nas principais economias mundiais. Em linha com essas mudanças, o setor de construção civil brasileiro vem adotando diversas medidas para se adequar ao novo cenário, uma vez que os planos de crescimento, até aquele momento, foram desenvolvidos com base em um cenário de alta liquidez nos mercados. A Rossi também tem adotado medidas para preservar sua estratégia e saúde financeira. Contudo, em um contexto mais amplo, continuamos acompanhando a eficácia de tais medidas para a preservação da liquidez das empresas do setor.

## **Liquidez**

A posição de liquidez da Rossi é adequada. Em setembro de 2008, sua dívida de curto prazo era de R\$ 167 milhões e referia-se principalmente a financiamentos do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), cujo passivo é, em geral, repassado aos proprietários dos imóveis ao término da construção, na entrega das chaves. Na mesma data, a posição de caixa da empresa, mais aplicações financeiras de curto prazo, somava R\$ 173 milhões. Em dezembro de 2008, os acionistas concluíram o processo de aumento de capital no montante de R\$ 150 milhões, o que deverá fortalecer a posição de caixa da empresa.

O volume crescente de lançamentos e a conseqüente maior necessidade de capital de giro contribuíram para uma redução nas reservas da Rossi ao longo dos últimos trimestres. Dessa forma, a partir do segundo trimestre de 2008, a empresa passou a utilizar com maior intensidade suas linhas corporativas para capital de giro, o que, por sua vez, reduziu sua flexibilidade e aumentou o seu nível de alavancagem. Assim, o endividamento bancário da Rossi passou de R\$ 480 milhões em dezembro de 2007 para R\$ 780 milhões em setembro de 2008. Com o anúncio do novo guidance médio de lançamentos para 2008 e 2009, de R\$ 2,15 bilhões e R\$ 2,25 bilhões, respectivamente, esperamos que a necessidade de capital de giro da Rossi estabilize-se e que a empresa reduza sua demanda por esse tipo de financiamento. Antes da revisão anunciada em outubro, as metas de lançamentos médios da Rossi eram de R\$ 2,5 bilhões para 2008 e de R\$ 3,0 bilhões para 2009.

O fluxo de caixa operacional livre (FOCF) da Rossi – recursos disponíveis após a variação do capital de giro e investimentos – tem sido negativo nos últimos anos, uma vez que o aumento acentuado no número de empreendimentos em andamento tem tido um impacto imediato sobre a maior necessidade de capital de giro para financiar clientes e manter um nível de estoques mais elevado de terrenos e imóveis em construção. No entanto, ao estabilizar seu patamar de atividades, esperamos que a empresa passe a reportar saldos positivos de FOCF entre 2009 e 2010.

## **Perspectiva**

A perspectiva estável do rating de crédito corporativo reflete nossa expectativa de que a Rossi deverá continuar reagindo rapidamente às mudanças na indústria de imóveis residenciais, ajustando suas metas de crescimento sempre que necessário. Ao mesmo tempo, acreditamos que continuará mantendo uma política financeira prudente que vise reduzir os riscos inerentes a sua atividade, notoriamente marcada pela necessidade intensiva de financiamentos à produção e por flutuações de necessidade de capital de giro.

Não vislumbramos a possibilidade de uma elevação nos ratings da Rossi no médio prazo em função da atual escassez de crédito no mercado e do cenário mais desafiador para a indústria no período. Por outro lado, os ratings poderão sofrer pressões para rebaixamento se a empresa enfrentar obstáculos para implementar suas operações e financiar suas estratégias, o que poderia afetar o fluxo de caixa e levar a uma estrutura de capital inadequada para o ciclo de seus projetos em construção.

Publicado pela Standard & Poor's, uma Divisão da The McGraw-Hill Companies, Inc. Escritórios Executivos: 1221 Avenue of the Americas, Nova York, NY 10020. Escritório Editorial: 55 Water Street, Nova York, NY 10041. Atendimento ao Assinante: (1) 212-438-7280. Copyright 2008 pela The McGraw-Hill Companies, Inc.

A reprodução total ou parcial deste documento é expressamente proibida exceto mediante autorização prévia. Todos os direitos reservados. Todas as informações foram obtidas pela Standard & Poor's de fontes que ela considera confiáveis. Entretanto, em

função da possibilidade de erro humano ou mecânico por parte da Standard & Poor's ou de suas fontes ou de outros, a Standard & Poor's não garante a precisão, a adequação ou a completude de quaisquer informações e não se responsabiliza por quaisquer erros ou omissões ou por quaisquer resultados obtidos ao se utilizar tais informações. Os ratings representam uma opinião, não a declaração de fatos ou uma recomendação para comprar, vender ou manter qualquer título ou valor mobiliário.

*Os serviços analíticos oferecidos pela Standard & Poor's Ratings Services ("Divisão de Ratings") resultam de atividades separadas destinadas a preservar a independência e objetividade das opiniões nas quais se baseiam os ratings. Os ratings são opiniões, não sendo, portanto, declarações de fatos, nem recomendações de compra, manutenção ou venda de nenhum título. Os ratings baseiam-se em informações recebidas pela Divisão de Ratings Services. Outras divisões da Standard & Poor's podem possuir informações não disponíveis à Divisão de Ratings Services. A Standard & Poor's estabeleceu políticas e procedimentos cujo objetivo é manter a confidencialidade de informações não públicas recebidas ao longo do processo de atribuição de ratings. A Divisão de Ratings Services é remunerada pela atribuição de ratings. Tal compensação é normalmente paga ou pelo emissor dos títulos avaliados ou por terceiros que participam da negociação de tais títulos. Embora a Standard & Poor's se reserve o direito de disseminar os ratings por ela atribuídos, esta não recebe remuneração por fazê-lo, exceto pelas assinaturas de suas publicações. Quaisquer informações adicionais sobre as tarifas cobradas pela atribuição de ratings por parte da Divisão de Ratings Services estão disponíveis em [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*

**The McGraw-Hill Companies**