

Rating Action: Moody's atribui rating B1/Baa2.br para Inpar

Global Credit Research - 11 May 2010

Sao Paulo, May 11, 2010 -- A Moody's Investors Service atribuiu pela primeira vez um rating corporativo B1 em moeda local e Baa2.br na escala nacional brasileira a Inpar S.A. ("Inpar"). A perspectiva para os ratings é estável.

O rating corporativo B1 da Inpar reflete sua forte marca no setor de construção residencial, no qual a empresa é uma das líderes de mercado na região sudeste do Brasil, bem como seu controle pela Paladin Prime Residential Investors (Brazil), LLC ("Paladin"), uma empresa com vasta experiência no setor imobiliário em muitos mercados emergentes. Os ratings também refletem a estrutura de capital fortalecida da empresa após a emissão de BRL 180 milhões em novas ações em 2009 e BRL 280 milhões adicionais em 2010, a boa liquidez dos ativos -- que permitiram que a empresa levantasse BRL 200 milhões de junho de 2008 a abril de 2009 -- e o sólido histórico da empresa de mais de BRL 7,0 bilhões em unidades lançadas e 15.000 unidades entregues (equivalentes a cerca de BRL 5,0 bilhões em VGV) desde 1995.

O rating B1 também é sustentado pelos benefícios da demanda reprimida por habitações no Brasil, principalmente no mercado de baixa renda, segmento que representará a vasta maioria dos lançamentos futuros (83%), com unidades precificadas abaixo de BRL 350.000. O apoio e incentivos do governo para habitações de baixa renda, as melhorias na administração e governança corporativa após a aquisição pela Paladin em 2008, bem como as linhas compromissadas para construção que a Inpar tem disponíveis com bancos comerciais e os financiamentos pelo SFH ("Sistema Financeiro de Habitação") são vistos como fatores positivos ao rating.

No entanto, o rating corporativo B1 da Inpar é limitado pelo tamanho relativamente pequeno da empresa quando comparada aos seus pares internacionais e certos concorrentes locais, e seu fraco histórico da estratégia financeira sob o controle do grupo anterior. Outros fatores que limitam o rating da Inpar incluem geração limitada de fluxo de caixa interno, dado o estágio em que se encontram os projetos que foram lançados após a abertura de capital em 2007, e sua dependência da Caixa Econômica Federal ("CEF") (A3/estável) ou outros bancos comerciais para financiamento de grande parte de suas vendas, e a qualidade de crédito dos compradores no final do processo de construção, principalmente com a mudança de foco para os segmentos de menor renda.

Além disto, os ratings consideram a concentração geográfica do banco de terrenos da Inpar na região sudeste do Brasil e no segmento de menor renda, e os riscos de execução associados com sua estratégia de crescimento no mercado de habitações de baixa renda, dado o grande número de concorrentes, alguns dos quais têm um nível elevado de conhecimento técnico neste segmento. O risco em operar no segmento de menor renda é parcialmente mitigado pela experiência da Inpar neste segmento desde 2006 através de consórcios ("joint ventures"), e através de sua marca para o segmento de baixa e média renda ViVer, que entregou 5.000 unidades no valor de aproximadamente BRL 1,5 bilhão, e pelo tamanho menor de muitos de seus concorrentes, o que reduz o poder de barganha deles com fornecedores, proprietários de terrenos, bancos e compradores dos imóveis.

No final de dezembro de 2009, a empresa tinha BRL 109 milhões em caixa no balanço patrimonial e BRL 189 milhões de dívida de curto prazo, embora tenhamos que considerar que a empresa levantou BRL 280 milhões em novas ações em março de 2010, elevando o saldo de caixa e ao mesmo tempo garantindo BRL 300 milhões adicionais em linhas SFH para suplementar os BRL 700 milhões assinados anteriormente, dos quais BRL 167 milhões já haviam sido desembolsados. Também é importante notar que a maioria dos empréstimos, incluindo capital de giro e SFH, é associada a construção e deveriam -- em teoria -- ser automaticamente extintos quando as unidades forem por fim vendidas e o financiamento para o comprador for aprovado pela instituição de financeira ao final do processo de construção.

A Inpar possui um banco de terrenos com um VGV potencial de aproximadamente BRL 11,6 bilhões dos quais BRL 3,6 bilhões (31%) podem ser lançados durante 2010, 2011 e 2012 de acordo com a capacidade operacional da empresa. É importante mencionar que a empresa já tem assinado 100% do financiamento para lançar e construir todos os BRL 3,6 bilhões.

Ratings atribuídos:

- Rating Corporativo: B1 (escala global) / Baa2.br (escala nacional brasileira)

Perspectiva: estável

Um rating corporativo é uma opinião sobre a perda esperada associada às obrigações de dívida de um grupo empresarial assumindo que o mesmo tivesse apenas uma única classe de dívida e que fosse uma única entidade legal consolidada. Instrumentos de dívida específicos para o mesmo grupo empresarial podem ter ratings diferentes, dependendo da sua senioridade e garantidores, quando comparados a outros instrumentos de dívida emitidos pelo grupo.

O rating corporativo B1 em moeda local da Inpar reflete sua expectativa global de default e perda, enquanto o rating Baa2.br na escala nacional brasileira reflete a posição de sua qualidade de crédito em relação aos outros emissores domésticos. O rating na escala nacional da Moody's (NSR) é uma medida relativa da qualidade de crédito de emissores e dívidas emitidas dentro do país, permitindo que os participantes do mercado obtenham uma melhor distinção dos riscos relativos. NSRs no Brasil são designados pelo sufixo ".br". Emissores ou emissões com rating Baa2.br demonstram qualidade de crédito média em relação a outros emissores locais. NSRs diferenciam-se do rating em escala global por não serem globalmente comparáveis com todo o universo de ratings da Moody's, mas somente com os ratings em escala nacional de outros emissores no mesmo país.

A perspectiva estável supõe que a demanda por habitações de menor renda e os financiamentos para compradores permaneçam estáveis e que a Inpar seja capaz de executar seu planejamento de lançamentos até 2012, e que os retornos sobre caixa investido na construção de projetos desde 2007 sejam materializados até 2011, melhorando os indicadores de proteção de dívida baseados no fluxo de caixa da empresa. A perspectiva estável também supõe que a empresa manterá o saldo de caixa mínimo de BRL 200 milhões para preservar uma liquidez saudável e uma reserva para enfrentar um ambiente econômico mais fraco e condições de mercado de capitais mais difíceis.

Embora seja improvável no curto prazo, o rating ou perspectiva da Inpar poderiam sofrer pressão positiva caso a empresa melhore seus indicadores de crédito baseados em seu fluxo de caixa através da redução das exigências de capital de giro ao longo do tempo. A disponibilidade de financiamento em estágios menos avançados do processo de construção, que é mais comum nos segmentos de baixa e média renda -- nos quais a empresa está elevando sua presença -- é um fator importante na capacidade da Inpar de reduzir seus grandes investimentos em capital de giro. Quantitativamente, uma pressão positiva poderia surgir através do fluxo de caixa operacional positivo sustentável, dívida total/capitalização mantida abaixo de 40% (44,3% no final de dezembro de 2009) e cobertura de juros (EBIT / Juros) acima de 6 vezes (1,3 vez nos últimos doze meses findos em dezembro de 2009) em uma base sustentável.

Os ratings ou perspectiva da Inpar poderiam sofrer pressão negativa caso o índice de Dívida Total sobre Capitalização seja mantido acima de 50% ou se a empresa enfrentasse uma deterioração significativa na qualidade de seus recebíveis, principalmente em um cenário macroeconômico mais adverso. Um rebaixamento também poderia ser determinado por uma deterioração do perfil de liquidez da Inpar devido a uma redução na disponibilidade e pontualidade dos pagamentos das linhas de crédito SFH que a empresa tem disponíveis atualmente com a CEF e bancos comerciais.

A principal metodologia utilizada na atribuição de ratings a Inpar foi a Moody's Global Homebuilding Industry, publicada em março de 2009, e disponível no www.moodys.com no subdiretório Rating Methodologies na aba Research & Ratings. Outras metodologias e fatores que podem ter sido considerados no processo de atribuição de rating a este emissor também podem ser encontrados no subdiretório Rating Methodologies no site da Moody's.

Sediada em São Paulo, Brasil, e fundada em 1992, a Inpar é uma construtora integrada, historicamente focada em construção de empreendimentos verticais para famílias de renda média e média-alta. A Inpar tem um sólido histórico de operações, tendo entregue 15.000 unidades desde 1995. Concentrada na região sudeste, principalmente em São Paulo, a Inpar mudou seu foco principal para os segmentos de renda baixa e média, embora a empresa também esteja envolvida nos segmentos comerciais, de turismo e urbanização, presente em 17 Estados e focando todas as faixas de renda. A Inpar teve receitas líquidas de BRL 488 milhões no ano fiscal de 2009.

Sao Paulo
Ricardo Kovacs
Vice President - Senior Analyst
Corporate Finance Group
Moody's America Latina Ltda.
55-11-3043-7300

New York
Brian Oak
Managing Director
Corporate Finance Group
Moody's Investors Service
JOURNALISTS: 212-553-0376

SUBSCRIBERS: 212-553-1653



© Copyright 2010, Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors including Moody's Assurance Company, Inc. (together, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ARE MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC.'S ("MIS") CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MIS DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS DO NOT CONSTITUTE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS ARE NOT RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. CREDIT RATINGS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MIS ISSUES ITS CREDIT RATINGS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. Each user of the information contained herein must make its own study and evaluation of each security it may consider purchasing, holding or selling. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

MIS, a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MOODY'S Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody.com under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."

Any publication into Australia of this Document is by MOODY'S affiliate MOODY'S Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657, which holds Australian Financial Services License no. 336969. This document is intended to be provided only to wholesale clients (within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001). By continuing to access this Document from within Australia, you represent to MOODY'S and its affiliates that you are, or are accessing the Document as a representative of, a wholesale client and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this Document or its contents to retail clients (within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001).