rating inicial de operação estruturada*

FIDC MDB QUADRA

(1ª emissão de debêntures da MEDABIL)

fundo de investimento em direitos creditórios

cotas subordinadas

nota global: **B+^{SR} (o.e.)**

equivalência "br": **brBBB (o.e.)**

data da ação de rating

24 de abril de 2023

vigência do rating

Julho de 2023

* Uma classificação SR Rating constitui opinião independente sobre a segurança da obrigação em análise, não representando, em qualquer hipótese, sugestão ou recomendação de compra ou venda. Todos os tipos de obrigação, mesmo quando classificados na categoria de investimento de baixo risco, envolvem um certo nível de exposição ao *default*. Decisões de compra e venda dependerão sempre do cotejo entre risco e retorno esperados pelo próprio investidor. A presente classificação buscou avaliar exclusivamente o risco de *default* da obrigação, segundo confiáveis fontes de informação disponíveis. A SR Rating não assume qualquer responsabilidade civil ou penal por eventuais erros de avaliação atuais ou mudanças supervenientes, ou ainda, por frustração do retorno financeiro esperado.

SR Rating Prestação de Serviços Ltda.

contato: Rodrigo Mariani

rodrigo@srrating.com.br

Rua Duque Estrada, 81 – Gávea – 22451-090 – Rio de Janeiro – RJ – Brasil

telefone: +55 21 2263.7456

www.srrating.com.br

O Comitê de Classificação da SR Rating atribui as notas acima descritas, denotando risco alto. No âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito é mediana e as vulnerabilidades se tornam significativas mesmo que num ambiente de risco previsíveis, por fatores internos ou do macroambiente.



Os principais fatores a serem considerados na atual classificação da estrutura de securitização em um fundo de investimento de debêntures-lastro integralmente concentradas em um único devedor (MEDABIL), mas com garantias reais, e em estágio final na curva de resgate, com menor exposição de saldo devedor e de prazo remanescente. Apenas restam cotas subordinadas que serão amortizadas, tão logo seja realizada a última amortização do lastro, previsto para março de 2023. O risco de crédito é concentrado na MEDABIL, cuja avaliação aponta para um risco alto, diante de suas condições econômico-financeira deteriorada nos últimos anos de crise, mitigada pela presença das garantias, que carregam seus riscos típicos: riscos de liquidez diferenciados, riscos legais e risco de mercado imobiliário (no caso de necessidade da garantia imobiliária). Em face de sua condição de condomínio fechado e vencimento das cotas quase que concomitante ao vencimento das debêntures, não se verificam riscos de descasamento de prazos, à exceção no caso de morosidade na excussão das garantias, se assim o fizer necessária. Não obstante, também concorrem com riscos a estrutura da operação, no que tange aos quesitos legais e de operacionalização, não considerados relevantes neste momento inicial de análise.

O Fundo | O FIDC MDB QUADRA foi constituído em 2020, sob a forma de condomínio fechado e com prazo de duração de 3 anos. O resgate de cotas é previsto para 2023. As cotas seniores foram integralmente amortizadas, seguindo o curso ordinário previsto de pagamentos semestrais iniciados desde 2021, sempre condicionadas à existência de disponibilidade de caixa. A taxa de remuneração alvo para as cotas seniores será de CDI + 7% ao ano. Para as cotas subordinadas, o resgate se dará após a amortização integral e resgate das cotas seniores, evento já ultrapassado, e dependente da disponibilidade de caixa de acordo com a realização do ativo investido.

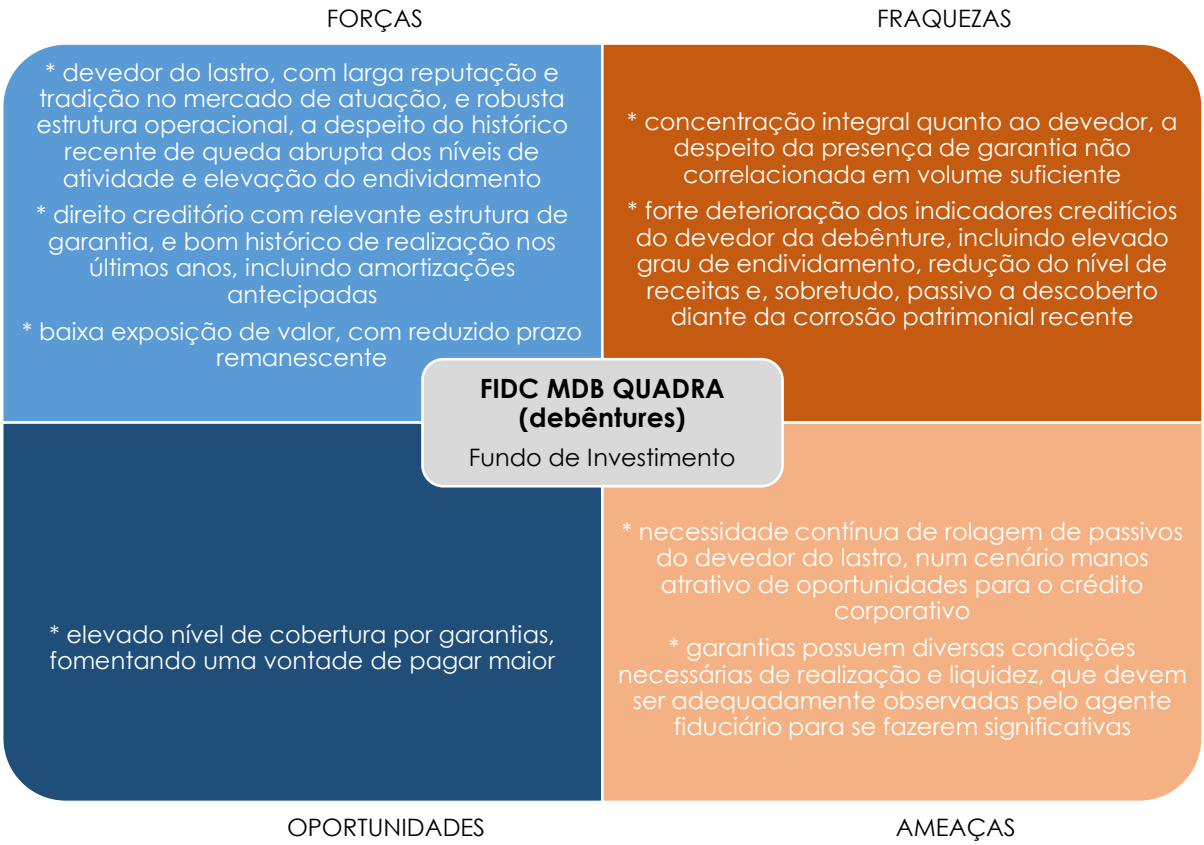
A estrutura passiva do Fundo teve composição inicial de cotas equivalente a 60% de cotas seniores e 40% de cotas subordinadas. Atualmente, o Fundo é composto 100% por cotas subordinadas.

Na composição dos ativos, o único ativo investido foram os direitos creditórios representativos da 1ª Emissão Privada de Debêntures Simples da Medabil Soluções Construtivas S.A.

data base	**março-23**					
forma de constituição	**informações sobre as cotas**					
condomínio fechado	**tipo**	**valorização**		***benchmark***	**data início**	**data resgate**
patrimônio líquido	sênior	desde o início	41,05%	CDI +7% a.a.	mar/20	semestrais a partir de 2021 e resgate total em 2023
		trimestre	-			
	júnior	desde o início	77,41%	n/a		
R$ 2.920.845,91		trimestre	-11,84%			
direitos creditórios	**debêntures da 1ª emissão da Medabil Soluções Construtivas S.A.**					
garantias	**alienação fiduciária de imóveis cessão fiduciária de direitos creditórios fiança**					

Na estrutura do fundo está a MAF Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., como administradora e custodiante, a Quadra Capital, no papel de gestora. Na questão legal, a estrutura foi avaliada pelo escritório Pinheiro Guimarães Advogados, no que tange aos documentos da transação, Mariz de Oliveira e Siqueira Campos, quanto à análise do pedido de restituição administrativo de tributos, e Magalhães & Dias, responsável pela análise das ações contra a White Martins.

SWOT de riscos | no presente rating da operação de securitização são considerados, em suma, os seguintes fatores relevantes:



Informações relevantes sobre a emissão e seus documentos | os documentos da operação refletem, mas não se limitam, as principais condições abaixo descritas:

Regulamento do FIDC: neste documento ficam regradas as principais características do Fundo, cuja estrutura é simplificada e diretamente representativa de securitização das debêntures da 1ª Emissão de Debêntures da MEDABIL SOLUÇÕES CONSTRUTIVAS S.A., não havendo qualquer outra possibilidade de direito creditório elegível em sua política de investimento e composição da carteira. Os ativos foram adquiridos respeitada uma taxa de desconto para provimento da rentabilidade ao fundo e pagamento de suas despesas.

O Fundo foi constituído sob a forma de condomínio fechado, tendo prazo de duração estendido até 13 de março de 2023, não obstante a expectativa prevista em Regulamento de amortizações semestrais a partir de 2021, de acordo com o cronograma de amortização das debêntures adquiridas. A rentabilidade entregue para o cotista sênior, foi aderente ao benchmark proposto, equivalente a 100% da Taxa DI acrescida exponencialmente de *spread* de 7% ao ano. Para as cotas subordinadas, fica atribuído todo o remanescente de remuneração disponível pelos ativos ainda detidos pelo Fundo, até seu resgate final.

Na composição de cotas, o Fundo emitiu duas classes de cotas, sendo uma sênior e outra subordinada. Inicialmente houve uma composição inicial, por estratégia do gestor, de composição de 40% em cotas subordinadas. Após a amortização integral e resgate das cotas seniores no último trimestre de 2022, o Fundo passou a contar com 100% de seu passivo em cotas subordinadas.

Escritura de emissão de Debêntures: neste documento se formalizou a constituição do lastro securitizável ao Fundo, tendo como emissora e devedora a MEDABIL SOLUÇÕES CONSTRUTIVAS S.A..

Trata-se da 1ª emissão de debêntures da MEDABIL SOLUÇÕES CONSTRUTIVAS, sendo esta da espécie com garantia real, em série única e com colocação privada. O agente fiduciário da emissão é a Simplific Pavarini DTVM.

O valor total da emissão foi de R$ 25 milhões, com prazo de vencimento de 36 meses, vencendo em 13 de março de 2023. A curva de amortizações foi programada da seguinte forma:

DATA DE AMORTIZAÇÕES DAS DEBÊNTURES	PERCENTUAL DO SALDO DO VALOR NOMINAL UNITÁRIO DAS DEBÊNTURES
13 de março de 2021	20,0%
13 de setembro de 2021	25,0%
13 de março de 2022	33,3%
13 de setembro de 2022	50,0%
13 de março de 2023	100,0%

A remuneração das debêntures foi estabelecia em 100% da Taxa DI acrescida exponencialmente de *spread* de 8% ao ano. As remunerações foram estruturadas para serem pagas semestralmente a partir do 12º mês subsequente à data de emissão, e assim foram tempestivamente realizadas até o momento, restando apenas a última parcela.

Os recursos captados pela debênture foram utilizados direta ou indiretamente para pagamento de outras dívidas das empresas do GRUPO MEDABIL.

Em garantia ao fiel, pontual e integral pagamento e cumprimento de todas as obrigações assumidas pela MEDABIL no cotejo a 1ª emissão de debêntures, foram constituídas das seguintes garantias reais: (i) alienação fiduciária de imóveis; (ii) cessão fiduciária dos direitos creditórios presentes e futuros, detidos pela companhia e suas controladas contra a White Martins Gases Industriais; e (iii) cessão fiduciária da totalidade dos direitos creditórios presentes e futuros, detidos contra a União Federal, representada pela Receita Federal do Brasil oriundo de pedidos de ressarcimentos já identificados.

Contrato de Alienação Fiduciária de Imóveis: nesse documento, a DEBIDA EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS e a MEXTREMA MONTAGENS E EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS alienam fiduciariamente imóveis por elas detidos em favor dos debenturistas da 1ª Emissão da MEDABIL SOLUÇÕES CONSTRUTIVAS S.A.

O Nível de Garantia deverá corresponder a 100% do saldo devedor da emissão de debêntures, acrescidos dos valores pertinentes a serem pagos por conta da amortização antecipada. A precificação se dará por laudo de avaliação devidamente reconhecido pelo Agente Fiduciário, pelo seu valor de liquidação forçada.

Toda e qualquer venda, cessão ou transferência dos ativos garantidores, acarretará amortização antecipada ou extraordinária das debêntures.

Inicialmente, os laudos de avaliação apontavam valor a garantia, de R$ 28 milhões. No cotejo ao reduzido valor do saldo devedor atual das debêntures é evidente o atendimento dos níveis mínimos de garantia.

Contrato de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios: nesse documento, a MEDABIL SOLUÇÕES CONSTRUTIVAS e A MEDABIL INDÚSTRIA EM SISTEMAS CONSTRUTIVOS IMOBILIÁRIOS figuram na qualidade de cedentes em favor dos debenturistas da 1ª Emissão da MEDABIL SOLUÇÕES CONSTRUTIVAS S.A. de uma série de direitos creditórios, incluindo:

(i) totalidade dos direitos creditórios, principais e acessórios, presentes e futuros das ações judiciais contra a White Martins Gases Industriais, por ação declaratória de rescisão contratual c/c repetição de indébito (MSC – nº 0067536-85.2013.8.21.0010, na comarca de Caxias do Sul/RS, e MISC – nº 0004465-02.2017.8.24.0038, na comarca de Joinville/SC). O valor pleiteado é de aproximadamente R$ 15 milhões.

(ii) totalidade dos direitos creditórios, principais e acessórios, presentes e futuros, detidos pela MISC contra a União Federal, representada pela Receita Federal do Brasil oriundos de Pedidos de Ressarcimento de créditos tributários instituído pela Portaria do Ministério da Fazenda n. 348, de 16.6.2010, e regulamentado pela Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil n. 1060, de 3.8.2010. Em síntese, trata-se de um procedimento especial de ressarcimento para determinados tipos de créditos relativos à contribuição ao PIS, à COFINS e ao IPI, que consiste no pagamento pela RFB de 50% do valor pleiteado no prazo máximo de 30 dias, desde que atendidos alguns requisitos. O valor pleiteado é de cerca de R$ 17 milhões.

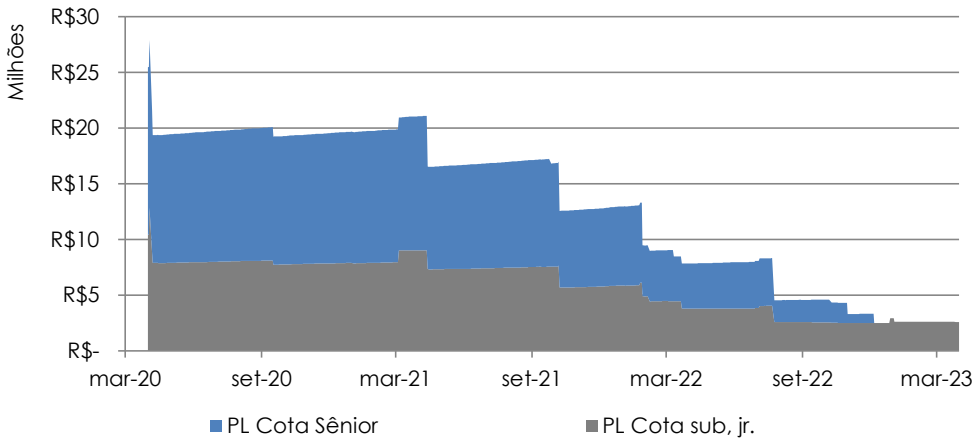
(iii) totalidade dos direitos creditórios, principais e acessórios, presentes e futuros, das Cedentes contra o Banco Custodiante com relação à titularidade das Contas Garantia.

Os recebimentos realizados em função dos direitos creditórios acima elencados acima, durante a vida do Fundo, foram devidamente utilizado para realização de amortização antecipada ou extraordinária das debêntures e consequentemente das cotas do Fundo.

Acompanhamento do Fundo e das cotas | Ao final do 1º trimestre de 2023, o patrimônio líquido do fundo foi de R$ 2,9 milhões. Desde o início, o fundo carregou em carteira a em debênture da 1ª emissão da Medabil Soluções Construtivas, mantendo o resíduo em títulos federais e em conta corrente, considerados ativos líquidos. A debênture teve seu vencimento durante o mês de março de 2023. Desde o início de dezembro de 2022, quando as cotas sênior foram integralmente resgatadas, a estrutura passiva do fundo é composta apenas por cotas subordinadas.

FIDC	jan/23	%	fev/23	%	mar/23	%
tesouraria	7.462,13	0,2%	7.337,23	0,2%	10.403,42	0,4%
aplicações financeiras	1.162.063,89	26,9%	943.221,47	28,3%	399.946,33	13,7%
títulos públicos	1.162.063,89	26,9%	943.221,47	28,3%	399.946,33	13,7%
debêntures	2.145.844,17	49,7%	2.179.702,62	65,5%	-	0,0%
contas a pagar/receber	999.873,17	23,2%	198.418,91	6,0%	2.510.496,16	86,0%
patrimônio líquido	4.315.243,36	100%	3.328.680,23	100%	2.920.845,91	100%

No primeiro trimestre de 2023, as cotas subordinadas tiveram desvalorização de 11,84% e desde o início do fundo acumula uma valorização superior a 77,41%. A cota sênior obteve valorização de 41,05% desde o seu início até o momento de resgate, atendo ao seu *benchmark*.



MEDABIL SOLUÇÕES CONSTRUTIVAS - breve perfil corporativo

| A MEDABIL é uma empresa especializada em soluções de engenharia sob medida, com confecção de projeto, manufatura e montagem de prédios e galpões metálicos de alto valor agregado.

A história da companhia iniciou em 1967, com as operações em Nova Bassano, no Rio Grande do Sul. Após longa jornada, a companhia passou por um processo de *joint-venture* em 1996 com a Varco-Pruden, dos Estados Unidos, nascendo a MEDABIL. Outra *joint-venture* foi realizada em 1998, constituindo a Medabil Tessenderlo, em conjunto com a obtenção da certificação do ISO 9001. Já em 2002, uma segunda planta industrial foi construída em Nova Bassano/RS, seguida da compra e incorporação da Metal Ross. Mais à frente, em 2010, outra aquisição relevante, com a compra da Açotec, consolidando como um grande player no segmento de estruturas metálicas. Por fim, a companhia teve a entrada de um *private equity* que adquiriu cerca de 6,3% da MEDABIL.

O atual controle societário da companhia é exercido pela família Bilibio, com cerca de 75% do controle societário. A empresa conta com um grupo executivo profissionalizado e processos de governança corporativa razoavelmente alinhados diante da expectativa anterior à forte crise econômica de entrada na bolsa de valores, com lançamento de ações públicas.

No Brasil, a companhia é a líder de seu setor de atuação e mantém uma carteira de exportações bastante significativa, sobretudo na América do Sul e Central. A sede da companhia é em Porto Alegre, Estado do Rio Grande do Sul, e conta com mais de 900 colaboradores, 2 plantas industriais e diversos pontos comerciais estrategicamente localizados.

DESTAQUES OPERACIONAIS

UNIDADE DE PORTO ALEGRE
Sede administrativa e sede comercial
aprox. 100 funcionários

UNIDADE DE NOVA BASSANO / RS
Sistemas construtivos horizontais: galpões, centros de distribuição e supermercados
aprox. 600 funcionários
129,9 mil m² de área

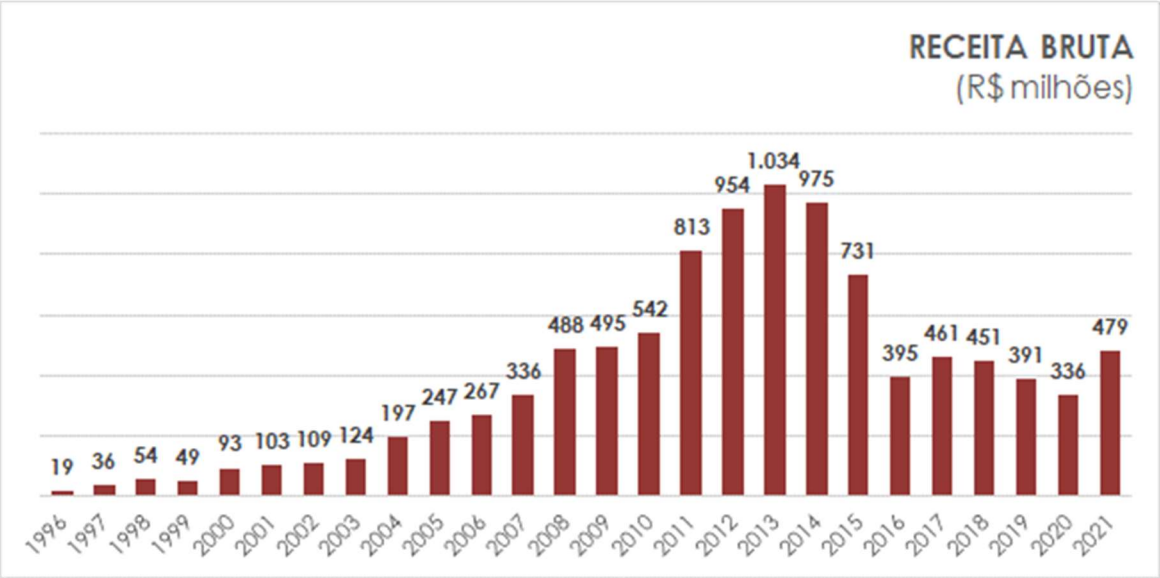
UNIDADE DE CHAPECÓ / SC
Sistemas construtivos verticais e infraestrutura: infraestrutura, prédios de processo e prédios de múltiplos andares
aprox. 300 funcionários
18,7 mil m² de área

Em termos de clientes, a companhia possui um vasto histórico de atendimento, incluindo tanto grandes empresas nacionais e internacionais, a saber:

BASE DE CLIENTES NO BRASIL



Em termos financeiros, a MEDABIL possui um histórico de crescimento consistente e fortemente acelerado quase por duas décadas, de 1996 até 2013. As crises conjunturais até então foram manobradas e superadas sempre mantendo a companhia em trajetória de crescimento. Em 2013, a companhia chegou a um nível de receita bruta superior a R$ 1 bilhão, condicionando a empresa a sustentar os pesados investimentos fixos. Os anos subsequentes, por outro lado, mostraram uma trajetória de queda bastante acentuada. A partir do longo período recessivo mormente aparente após 2016, o volume de faturamento da companhia somente girou no patamar em torno de 400 e 300 milhões de reais. Aqui a crise econômica brasileira, e também mundial, mostra-se fortemente presente nos níveis de atividade da companhia.



A crise econômica e política vivenciada pelo Brasil acarretou um desequilíbrio econômico-financeiro na companhia, principalmente em 2018 e 2019, de forma a estar estruturada com um investimento fixo de larga escala. Sem propiciar atrasos nos negócios contratados e administrando as condições adversas da economia e dos mercados financeiros e de capital, a MEDABIL apresentou níveis de geração de caixa negativos de forma a serem financiados continuamente pelos sócios e por novas contratações de endividamento. Dessa forma, a companhia apresentou prejuízo operacional, nível de endividamento considerado alto e com perfil descasado de seu plano de negócios. Em 2020, foi a vez da pandemia afetar fortemente o nível de atividade da companhia, que vivenciou seu pior ano de receita. Assim a alavancagem e necessidade de contínua rolagem de passivos onerosos, sob taxas bastante elevadas, levaram à corrosão patrimonial significativa. Recentemente, a companhia tomou ações visando adequar o seu ponto de equilíbrio operacional e financeiro.

Os números de junho de 2021 mostram uma realidade pouco diferente ao realizado em 2020, apresentando depois de três anos uma recuperação mais expressiva da geração de caixa positiva. Muito embora a receita tenha voltado a patamares bem mais razoáveis, a onerosidade do capital de terceiros e o carregamento da elevada alavancagem já por anos, sendo refinanciada sob taxas fortemente crescente, manteve a corrosão patrimonial, o que mantém um ponto severo de atenção no risco da companhia. As medidas operacionais adotadas pela administração da companhia para melhora dos indicadores de liquidez, geração de caixa e resultados operacionais, por outro lado, se mostraram com bons resultados no período, mas ainda insuficiente. As principais ações executadas pela companhia foram Operações de *sale & leaseback* de ativos permanentes da companhia e obtenção de benefícios fiscais do Fundopem.

***highlights* econômico-financeiro MEDABIL (consolidado R$ milhares)**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ativo circulante	195.207	202.149	246.222	147.638	116.378	156.434
ativo não circulante	303.670	323.435	371.112	459.710	467.978	459.892
ativo total	498.877	525.584	617.334	607.348	584.356	616.326
passivo circulante	269.200	178.439	363.006	393.950	361.406	440.293
passivo não circulante	100.595	215.101	195.755	246.865	377.302	389.774
patrimônio líquido	129.082	132.044	58.573	-33.467	-154.352	-213.741
passivo e PL total	498.877	525.584	617.334	607.348	584.356	616.326
receita líquida	304.950	376.917	368.855	313.365	260.133	479.155
EBITDA	-25.182	41.885	-72.906	-114.654	6.909	52.681
lucro/prejuízo líquido	-58.275	17.900	-60.733	-139.484	-120.809	-59.432
empréstimos, financiamento e debêntures (CP)	172.581	89.863	164.041	168.013	105.730	123.555
empréstimos, financiamento e debêntures (LP)	89.872	207.606	168.412	214.537	316.801	331.669
empréstimos, financiamento e debêntures (TOTAL)	262.453	297.469	332.453	382.550	422.531	455.224
caixa	17.897	15.505	35.912	5.569	11.537	16.125
dívida líquida	244.556	281.964	296.541	376.981	410.994	439.099
% no curto prazo	65,8%	30,2%	49,3%	43,9%	25,0%	27,1%
nível de endividamento	67,0%	69,3%	85,0%	109,6%	157,6%	188,5%
alavancagem dos ativos	190,1%	176,7%	185,7%	158,8%	138,3%	135,4%
índice de cobertura de juros	n/a	0,94	n/a	n/a	0,08	0,57
índice de exposicão à dívida	n/a	6,73	n/a	n/a	n/a	8,34

Matriz de riscos | a matriz de risco abaixo, pontua a exposição e intensidade do presente rating aos riscos em evidência.

RISCO MACROECONÔMICO	**EXPOSIÇÃO ALTA** * longo prazo. * concentração de risco em setor com alta vinculação ao desempenho econômico nacional.	**INTENSIDADE ALTA** * desempenho do devedor do lastro intimamente relacionado ao retorno dos níveis de investimento no país.
RISCO DE GESTÃO e OPERAÇÃO	**EXPOSIÇÃO MÉDIA** * Risco de assimetria informacional. * Desempenho do Fundo fortemente atrelado à validade do lastro e à capacidade de pagamento do devedor, bem como de excussão da garantia se necessária.	**INTENSIDADE BAIXA** * processos relativamente simplificados, com lastros devidamente constituídos e válidos, por instrumentos de dívida e de constituição de garantias consolidados. * presença de *players* de notória reputação.
RISCO FINANCEIRO	**EXPOSIÇÃO MÉDIA** * risco fortemente concentrado * fundo fechado, com pagamentos alinhados ao fluxo esperado de recebimento do lastro.	**INTENSIDADE MÉDIA** * risco de crédito alto do devedor, embora exposição remanescente do Fundo seja reduzida, tanto em termos de valor quanto de prazo. * contínua dependência de rolagem de passivos do devedor e do garantidor, que possui forte descasamento de prazos ativos e passivos.

Perspectivas das notas | as notas atribuídas possuem perspectiva estável, não obstante a possibilidade de alteração em decorrência dos seguintes fatores: (i) deterioração das condições econômico-financeira significativa que altere a percepção de risco de crédito do devedor dos direitos creditórios ou da garantia concedida; (ii) não cumprimento de qualquer das obrigações pecuniárias ou de fazer atreladas ao FIDC ou às debêntures ou aos instrumentos de garantia associados; e (iii) alterações de regulamento ou de qualquer outra norma superveniente do negócio da companhia ou a que se insere esse instrumento financeiro.

informações sobre o processo de análise

- As notas foram atribuídas pelo Comitê de Classificação de Risco da SR Rating.
- Esta avaliação foi realizada em consonância com a metodologia de risco de fundo de investimento em direitos creditórios e risco de emissão de dívida corporativa, cuja versão mais recente é datada de 30 de julho de 2015, devidamente validada pelo Comitê de Classificação da SR Rating.
- A SR Rating não atesta e nem audita qualquer informação utilizada neste trabalho, a despeito do cuidado e criticidade empenhados sobre as mesmas, no intuito de prover a maior qualificação possível nas análises. Nossas fontes de informações foram: (i) sobre o FIDC (Regulamento, Escritura de Emissão de Debêntures); (ii) informações sobre a empresa, suas coligadas e seus acionistas; (iii) relatórios operacionais e financeiros da empresa; e (iv) opiniões legais contratadas para assessorar o Fundo.
- Conforme Resolução CVM nº 521 / 2012, e conforme previsto nas regras e procedimentos da SR Rating, informamos que não houve qualquer indício de conflitos de interesse, presentes ou potenciais, neste processo de atribuição de classificação de risco.
- A Quadra Capital, isolada ou em conjunto com qualquer outra entidade vinculada a ela, possui outros relacionamentos de prestação de serviços com a SR Rating, porém não se observa qualquer concentração relevante.

histórico da classificação de risco

- Em 24 de abril de 2023 foi disponibilizada a versão preliminar para o contratante, não havendo qualquer alteração relevante desde então.

Recomendamos que os leitores acessem nosso website (www.srrating.com.br) para maiores informações sobre as notas classificatórias, seus alcances e limitações, bem como sobre as metodologias e procedimentos.



Copyright©2023 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.