



Fitch Atribui Rating 'AA(bra)' à Proposta de Quinta Emissão de Debêntures da Cyrela Commercial Properties

17 Set 2013 13h08

Fitch Ratings-Rio de Janeiro, 17 de setembro de 2013: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' à proposta de quinta emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, da Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações (CCP), no montante de BRL200 milhões. A emissão será realizada em duas séries (primeira série de BRL80 milhões e segunda série de BRL120 milhões), com vencimento em seis anos e amortização em duas parcelas iguais em agosto de 2018 e agosto de 2019. Os recursos serão destinados ao financiamento parcial de empreendimentos imobiliários e reforço do capital de giro da empresa. A lista completa de ratings se encontra ao final deste comunicado.

Principais Fundamentos do Rating

Os ratings da CCP refletem os consistentes e crescentes resultados operacionais da companhia, os conservadores indicadores de cobertura e o administrável perfil de vencimento da dívida. Também incorporam a expectativa de que a companhia manterá um perfil financeiro satisfatório, apoiado em adequada liquidez e considerável flexibilidade financeira, à medida que prossiga com o plano de investimentos de cerca de BRL1,0 bilhão, que visa a aumentar sua presença no segmento de propriedades comerciais.

Os ratings contemplam a diversificada carteira de ativos e a posição da CCP como uma das líderes na locação de edifícios corporativos de alto padrão no Brasil. Os ratings consideram, ainda, a estável base de negócios, a previsível e crescente geração de caixa operacional, a experiência da empresa e a vantagem competitiva de um modelo integrado de negócios, num setor altamente fragmentado. Por outro lado, as classificações são limitadas pela ciclicidade do negócio de propriedades comerciais e sua vulnerabilidade às oscilações da economia doméstica e de disponibilidade de linhas de crédito de longo prazo.

Os ratings também consideram a força da marca CCP e as sinergias operacionais, bem como sua integração com a Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (Cyrela, IDRs – Issuer Default Ratings – Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB' e Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)) / Perspectiva Estável), uma das maiores incorporadoras do Brasil.

Geração Operacional de Caixa Consistente

A geração de caixa dos contratos de locação da CCP é previsível e crescente e se beneficia das eventuais vendas de ativos. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2013, a receita líquida da companhia foi de BRL354 milhões, em comparação com os BRL485 milhões em 2012. Essa redução refletiu as receitas substanciais provenientes de vendas de ativos em 2012. A receita operacional líquida (NOI), que considera apenas as receitas de locação, foi de BRL182 milhões no período de 12 meses encerrado em junho de 2013, frente a BRL179 milhões em 2012 e BRL150 milhões em 2011, e reflete as renovações e o fechamento de novos contratos de locação. O EBITDA tem evoluído consistentemente desde 2007 e totalizou BRL199 milhões no período de 12 meses encerrado em junho de 2013, com uma margem de EBITDA de 56,2%. A margem de EBITDA da companhia apresenta alguma volatilidade, influenciada pela venda de ativos que possuem margens mais baixas do que as das receitas recorrentes de contratos de locação.

O plano de elevados investimentos deve continuar pressionando o fluxo de caixa livre (FCF) da CCP, que deverá permanecer negativo em 2013 e 2014, sem considerar eventuais vendas de propriedades. No período de 12 meses encerrado em junho de 2013, os recursos das operações (FFO) totalizaram BRL272 milhões, enquanto o fluxo de caixa das operações (CFFO) foi de BRL131 milhões. Com investimentos de BRL447 milhões e dividendos de BRL73 milhões, o FCF da CCP foi negativo em BRL389 milhões. A Fitch espera que a companhia assegure a obtenção de financiamentos de longo prazo para seus projetos, com amortizações baseadas nos recursos recebidos da locação de ativos. Apesar dos altos investimentos, a cobertura dos juros pelos recursos das

operações (FFO/despesas de juros) deve permanecer forte. Em 2012, o índice FFO/despesas de juros foi de 5,5 vezes, enquanto o de EBITDA/despesas de juros atingiu 3,3 vezes.

Alavancagem Deve Aumentar

A alavancagem da CCP deve se elevar, mas continuar administrável, apesar dos investimentos esperados para os próximos dois anos. O índice dívida total/EBITDA aumentou para 6,0 vezes no período de 12 meses encerrado em junho de 2013, enquanto a alavancagem líquida foi de 4,4 vezes. Entre 2010 e 2012, estes índices foram, em média, de 3,9 vezes e 2,1 vezes, respectivamente. A Fitch espera um aumento na alavancagem líquida para cerca de 5,5 vezes em 2013, como reflexo dos desembolsos das linhas de crédito de longo prazo dos projetos em desenvolvimento. As receitas de contratos de locação dos novos projetos devem impactar positivamente os indicadores de crédito da companhia, e a alavancagem deverá se reduzir em 2014 e 2015.

Em comparação com o valor econômico das propriedades comerciais, a alavancagem da CCP permanece baixa. O índice loan-to-value, medido por dívida líquida/valor de mercado estimado dos ativos, foi de 33% ao final de junho de 2013, considerando os projetos em desenvolvimento.

Liquidez e Perfil de Dívida Adequados

A liquidez da CCP é confortável frente aos vencimentos de dívida previstos até 2015. Em 30 de junho de 2013, o caixa e as aplicações financeiras eram de BRL335 milhões e a dívida total, de BRL1,2 bilhão. A companhia possui cerca de BRL145 milhões de dívida com vencimento até o final de 2014 e BRL126 milhões em 2015. A Fitch espera que a CCP continue administrando conservadoramente sua liquidez e se beneficie do aumento da base de locação e do EBITDA crescente, que devem conter os efeitos de uma alavancagem mais alta, bem como limitar as pressões de refinanciamento a curto e médio prazos. A Fitch também considera positivo o uso mais intensivo de linhas de crédito de financiamento de construção, vinculadas ao fluxo de caixa futuro dos projetos.

A CCP conta com boa flexibilidade financeira, uma vez que aproximadamente 72% do valor de mercado estimado de seus ativos estavam desonerados e, potencialmente, poderiam ser destinados à venda ou servir de colateral em financiamentos com garantia real, caso necessário. Em junho de 2013, os ativos desonerados tinham valor de mercado estimado de BRL1,9 bilhão e cobriam cerca de 2,6 vezes a dívida corporativa da companhia, de BRL706 milhões.

Portfólio de Propriedades Comerciais de Alta Qualidade

A CCP é uma das maiores companhias de investimento, locação e comercialização de propriedades comerciais no Brasil. Em 30 de junho de 2013, a empresa detinha vinte propriedades comerciais, com valor de mercado estimado de BRL2,6 bilhões e área bruta locável (ABL) de 241 mil metros quadrados (m²). A diversificada carteira da CCP inclui 12 edifícios corporativos, quatro shopping centers e quatro centros de distribuição. A companhia desenvolve atualmente 17 projetos, o que deve adicionar 397 mil m² de ABL, a serem entregues, em sua maioria, entre 2013 e 2015.

O portfólio de alta qualidade da CCP apoia sua forte posição de mercado e seu histórico operacional positivo desde 2007, com baixa rotatividade de locatários e baixos índices de vacância. Em 30 de junho de 2013, as vacâncias física e financeira aumentaram para 6,3% e 4,4%, respectivamente, dos reduzidos percentuais de 0,5% e 0,3% ao final de 2012. Esse aumento foi resultado, principalmente, da entrega de um centro de distribuição, ainda não locado. O perfil de vencimento dos contratos de locação é bem distribuído, com 17,6% da receita vencendo até o final de 2014 e 14,3% em 2015. A CCP apresenta concentração de locatários, e os vinte maiores representavam 81% do total da receita mensal dos edifícios corporativos no primeiro semestre de 2013. Este risco é parcialmente mitigado pela alta qualidade dos locatários e da carteira de propriedades onde a maioria dos ativos está localizada.

Sensibilidades do Rating

Os ratings da CCP podem ser negativamente impactados por um aumento da alavancagem acima das expectativas; enfraquecimento do perfil de amortização da dívida; redução da liquidez a patamares que comprometam a cobertura da dívida de curto prazo; e por fatores que afetem significativamente a geração de caixa da companhia. Os ratings também poderiam ser pressionados por um aumento substancial dos índices de vacância e de inadimplência, assim como por uma retração da economia nacional.

Ações de rating positivas não são esperadas a curto prazo. No entanto, as classificações da CCP poderiam ser beneficiadas por índices de cobertura e de alavancagem melhores do que as expectativas da Fitch. A maior escala das operações, combinada à manutenção de uma conservadora reserva de caixa, também será relevante para a realização de futuras ações de rating.

A Fitch classifica a CCP com os seguintes ratings:

- IDR (Issuer Default Rating – Rating de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moeda Estrangeira 'BB+' (BB mais);
- IDR de Longo Prazo em Moeda Local 'BB+' (BB mais);
- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)';
- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da segunda emissão de debêntures simples, no montante de BRL204,4 milhões, com vencimento em 2017;
- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da terceira emissão de debêntures simples, no montante de BRL150 milhões, com vencimento em 2018.

A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

Contato:

Analista principal

Fernanda Rezende

Diretora

+55-21-4503-2619

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - sala 401 B

Centro - Rio de Janeiro - RJ – Brasil

Analista secundário

Jose Roberto Romero

Diretor

+55-11-4504-2603

Presidente do Comitê de Rating

Mauro Storino

Diretor Sênior

+55-21-4503-2625

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas na análise desta emissão são provenientes da Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 30 de junho de 2013.

Histórico dos Ratings:

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 29/04/2011.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 17/04/2013.

A classificação de risco foi comunicada às entidades avaliadas ou a partes a elas relacionadas.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e 'www.fitchratings.com.br'. Os ratings foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

--'Metodologia de Ratings Corporativos – Incluindo Ratings de Curto Prazo e Vínculo Entre Matrizes e Subsidiárias' (05 de agosto de 2013).

--'Metodologia de Ratings Nacionais' (19 de janeiro de 2011).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR AS LIMITAÇÕES E OS TERMOS DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADICIONALMENTE, AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com), ASSIM COMO A LISTA DE RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH; A POLÍTICA DE CONFIDENCIALIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE; A POLÍTICA DE SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL), COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA".

A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. tiveram todo o cuidado na preparação deste documento. Nossas informações foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão e seu grau de integralidade não estão garantidos. A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. não se responsabilizam por quaisquer perdas ou prejuízos que possam advir de informações equivocadas. Nenhuma das informações deste relatório pode ser copiada ou reproduzida, arquivada ou divulgada, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por qualquer pessoa, sem a autorização por escrito da Fitch Ratings Brasil Ltda. Nossos relatórios e ratings constituem opiniões e não recomendações de compra ou venda. Reprodução Proibida.

Ao atribuir e manter ratings, a Fitch se baseia em informações fatuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações fatuais disponíveis, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação também adequada destas informações de outras fontes independentes, à medida que estas estejam disponíveis com certa segurança e em determinadas jurisdições. A forma como a Fitch conduz a análise dos fatos e o escopo da verificação obtido de terceiros variará, dependendo da natureza dos títulos e valores mobiliários analisados e do seu emissor; das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou o emissor esteja localizado; da disponibilidade e natureza das informações públicas relevantes; do acesso à administração do emissor e seus consultores; da disponibilidade de verificações de terceiros já existentes, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros; da disponibilidade de verificação por parte de terceiros independentes e competentes com respeito àqueles títulos e valores mobiliários em particular, ou na jurisdição do emissor, particularmente, e de outros fatores.

Os usuários dos ratings da Fitch devem entender que nem uma investigação fatural aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros pode assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe relativas a um rating serão precisas ou completas. Em última análise, o emissor e seus consultores são responsáveis pela exatidão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao apresentar documentos e outros relatórios. Ao atribuir ratings, a Fitch deve se apoiar no trabalho de especialistas, inclusive dos auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e de consultores jurídicos, com relação aos aspectos legais e tributários. Além disso, os ratings são, por natureza, prospectivos e incorporam assertivas e prognósticos sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser comprovados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação dos fatos atuais, os ratings podem ser afetados por eventos futuros ou por condições não previstas por ocasião da atribuição ou da afirmação de um rating.

Copyright © 2013 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

[Código de Conduta](#) | [Termos de Uso](#) | [Política de Privacidade](#)