



Fitch Afirma IDRs 'B+' da CCP e Rebaixa Rating Nacional Para 'BBB+(bra)'; Perspectiva Negativa

23 Mar 2017 18h21

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 23 de março de 2017: A Fitch Ratings afirmou hoje, em 'B+' (B mais), os IDRs (Issuer Default Ratings - Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) em Moedas Estrangeira e Local da Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações (CCP). Ao mesmo tempo, a agência rebaixou o Rating Nacional de Longo Prazo da empresa para 'BBB+(bra)' (BBB mais (bra)), de 'A-(bra)' (A menos (bra)). A Perspectiva dos ratings corporativos é Negativa. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

Os ratings refletem a ainda fraca geração de fluxo de caixa da CCP, pressionada por condições macroeconômicas bastante desfavoráveis e pelo elevado consumo de caixa operacional, devido a despesas financeiras crescentes. A alavancagem líquida da companhia é bastante alta e não deve se reduzir significativamente nos próximos dois anos. A liquidez da CCP é satisfatória perante os vencimentos de dívida a curto prazo, mas a Fitch espera que o consumo de caixa permaneça elevado em 2017.

A agência considerou como fator-chave para a afirmação dos IDRs da CCP a esperada entrada, nos próximos meses, de recursos de BRL450 milhões a BRL500 milhões — que estão associados ao anúncio, em janeiro de 2017, da proposta de venda e troca de ativos com o Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) e a Prologis. A esperada venda de ativos deve permitir que a CCP reduza sua dívida em 2017, ainda que esta se mantenha elevada, uma vez que o fluxo de caixa livre (FCF) deve permanecer bastante pressionado pela fraca geração de caixa operacional e pelas significativas despesas financeiras, apesar da redução dos investimentos.

Os ratings da CCP se beneficiam da elevada qualidade de sua carteira de propriedades e de sua adequada flexibilidade financeira, que tem sido testada e permanece preservada, com base no acesso contínuo da companhia a novas linhas de crédito, em um cenário de restrição de crédito — o que limitou o risco de refinanciamento. Nos últimos três anos, os acionistas da CCP realizaram aportes de BRL400 milhões em capitalizações, e foram vendidos BRL220 milhões em ativos. No entanto, os índices de cobertura de juros continuam apresentando enfraquecimento desde 2013, sem perspectivas de melhora enquanto as condições econômicas adversas persistirem.

O rebaixamento do Rating Nacional de Longo Prazo da CCP reflete a deterioração do perfil de crédito da companhia dentro da categoria de rating 'B+' (B mais).

A Perspectiva Negativa reflete os importantes desafios enfrentados pela CCP para que seus índices de crédito atinjam patamares mais conservadores, diante de um ambiente macroeconômico menos favorável. A Fitch acredita que as taxas de vacância continuarão elevadas e que os contratos de aluguel serão reajustados abaixo da inflação em 2017, o que deve pressionar a geração de fluxo de caixa da companhia. A venda de 33% da participação nas empresas que possuem a carteira de escritórios comerciais da CCP também afetará negativamente a geração de fluxo de caixa. A Fitch considera, ainda, que o elevado volume de contratos de locação a vencer, ou com expectativa de revisão programada a curto prazo, impõe desafios à companhia.

Os indicadores de crédito da CCP são fracos para os ratings atuais. Na visão da Fitch, medidas adicionais voltadas à significativa redução do endividamento e da alavancagem da empresa mostram-se necessárias, a fim de evitar novas ações de rating negativas.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Fluxo de Caixa Deverá Permanecer Pressionado

A geração de fluxo de caixa da CCP continuará afetada pelas condições de negócios negativas. A Fitch acredita as taxas de vacância permanecerão elevadas e que os valores dos contratos de locação serão reduzidos, uma vez que a demanda por propriedades comerciais está diretamente relacionada às condições macroeconômicas do Brasil. Os contratos de locação da CCP devem ser pressionados, ainda, pelo elevado volume de contratos (por receita), de 61%, cuja revisão de valores está programada para 2017 e 2018. Além disso, 16% dos contratos de locação de escritórios comerciais e de galpões industriais, bem como 40% dos contratos de shopping centers, vencem no período. Em 2016, a CCP gerou BRL207 milhões de EBITDA, e este deve ficar em torno de BRL175 milhões em 2017, segundo as projeções da Fitch. O cenário-base da agência considera taxas de vacância entre 10% e 20% para os segmentos de escritórios comerciais e galpões industriais, além de ajustes nos valores dos contratos de aluguel abaixo da inflação. A Fitch exclui do cálculo do EBITDA os ganhos e perdas relacionados à venda de ativos.

As elevadas despesas financeiras devem continuar pressionando a capacidade de geração de fluxo de caixa da CCP. Em 2016, o fluxo de caixa das operações (CFFO) da companhia foi de BRL34 milhões, e o FCF foi negativo em BRL157 milhões, como resultado dos investimentos de BRL186 milhões e dividendos de BRL6 milhões durante o ano. No período, a CCP recebeu cerca de BRL207 milhões, provenientes de vendas de ativos. A Fitch acredita que o FCF permanecerá negativo em 2017. Os índices de cobertura de juros da CCP se enfraqueceram desde 2013 e não devem se recuperar a curto prazo. Em 2016, os índices EBITDA/juros e a cobertura de juros pelos recursos das operações (FFO) foram de 1,0 vez, frente a 1,1 vez e 0,9 vez, respectivamente, em 2015. A Fitch espera cobertura de juros próxima a 0,8 vez em 2017.

Elevada Alavancagem Não é Sustentável a Médio Prazo

Pelas projeções da Fitch, a alavancagem líquida da CCP deverá se reduzir para cerca de 7,0 vezes até o final de 2018. Mesmo com o aumento de capital e a venda de ativos, a dívida líquida permaneceu estável, em BRL2,0 bilhões, em 2016 e deve diminuir para BRL1,6 bilhão, após a transação com a CPPIB e a Prologis. Na visão da agência, a alavancada estrutura de capital da companhia não deverá melhorar de forma significativa a curto prazo, sem que haja significativa venda de ativos e/ou aumento de capital.

A CCP reportou índice dívida líquida/EBITDA ajustado (incluindo dividendos recebidos) de 8,4 vezes em 2016, frente a 6,6 vezes em 2015. A alavancagem líquida ajustada pelo FFO foi de 8,1 vezes, devido à fraca geração de FFO. Em relação ao valor das propriedades comerciais da companhia, o índice loan-to-value, medido por dívida líquida/valor de mercado estimado das propriedades, foi de 44% em dezembro de 2016.

Taxas de Vacância Permanecem Como Preocupação

As taxas de vacância da CCP devem continuar elevadas, pressionadas pelo ambiente de negócios adverso. Em 31 de dezembro de 2016, a vacância financeira era de 9,8%, e a física, de 12,6%, frente a 10,7% e 8,3%, respectivamente, em 2015. Em 2016, o aluguel médio no segmento de escritórios comerciais diminuiu cerca de 9%, enquanto o aluguel médio no segmento de galpões industriais se reduziu em cerca de 10%, em decorrência das difíceis condições macroeconômicas, bem como das revisões dos valores dos contratos de aluguéis durante o ano.

Portfólio Diversificado Adiciona Flexibilidade

A CCP é uma das maiores companhias de investimentos, locação e comercialização de propriedades comerciais no Brasil, com um portfólio diversificado e de alta qualidade. Ao final de 2016, a companhia possuía 31 propriedades comerciais em operação, com valor de mercado estimado de BRL4,4 bilhões. A diversificação da receita com shopping centers, escritórios comerciais, galpões industriais e serviços aumenta sua flexibilidade. Nos últimos anos, os shopping centers ganharam relevância na carteira da CCP, tendo representado cerca de 45% da receita recorrente em 2016, seguidos pelos escritórios comerciais (29%); serviços, incluindo estacionamento (20%); galpões industriais (1%); e outros (5%).

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch, de acordo com o cenário de rating do emissor, incluem:

- Taxas de vacância entre 10% e 20% para escritórios e galpões industriais e de 8% para shopping centers em 2017;
- Redução no aluguel médio em até 10% em 2017;
- Conclusão da transação com o CPPIB e a Prologis, com 33% de diminuição na área bruta locável (ABL) de escritórios em 2017;
- Alavancagem líquida abaixo de 7,0 vezes até o final de 2018;
- Investimentos reduzidos, de BRL65 milhões em 2017 e 2018. Os investimentos na joint venture (JV) com o CPPIB não foram considerados.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Os principais fatores que, individual ou coletivamente, poderiam levar a uma ação de rating negativa incluem:

- Alavancagem líquida consistentemente acima de 7,0 vezes, sem expectativa de redução nos anos seguintes;
- Índice de cobertura EBITDA/despesa com juros inferior a 0,7 vez, em base recorrente;
- Redução na liquidez que enfraqueça consideravelmente a cobertura da dívida de curto prazo;
- Venda de ativos que resulte no enfraquecimento do portfólio de propriedades, com redução significativa da capacidade de geração de fluxo de caixa da companhia, que não seja acompanhada de forte queda da alavancagem.

Os principais fatores que, individual ou coletivamente, poderiam levar à revisão da Perspectiva para Estável incluem:

- Significativa melhora da geração de fluxo de caixa da CCP, após a conclusão do ciclo de investimentos;
- Adoção, pela companhia, de medidas proativas adicionais que melhorem significativamente sua estrutura de capital, na ausência de geração de fluxo de caixa operacional mais forte.

LIQUIDEZ

A liquidez da CCP é satisfatória, frente aos vencimentos de dívida a curto prazo e à expectativa de consumo de caixa. Em 31 de dezembro de 2016, o caixa e as aplicações financeiras somavam BRL413 milhões, e a dívida total, BRL2,5 bilhões. A CCP possui BRL415 milhões de dívida com vencimento em 2017 e BRL387 milhões em 2018, dos quais BRL177 milhões e BRL236 milhões, respectivamente, consistem de dívidas corporativas. Em novembro de 2016, a companhia emitiu BRL200 milhões em debêntures para alongar o perfil de amortização da dívida.

A CCP possui adequada flexibilidade financeira, com base em seus ativos desonerados. Em 31 de dezembro de 2016, estes ativos tinham valor de mercado estimado de BRL1,5 bilhão e cobriam em cerca de 1,5 vez a dívida corporativa, de BRL955 milhões. Os ativos desonerados podem ser vendidos ou servir como colateral em financiamentos com garantias, se necessário.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações:

- IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira afirmado em 'B+' (B mais);
- IDR de Longo Prazo em Moeda Local afirmado em 'B+' (B mais);
- Rating Nacional de Longo Prazo rebaixado para 'BBB+(bra)' (BBB mais (bra)), de 'A-(bra)' (A menos (bra));

-- Rating da quinta emissão de debêntures, no montante de BRL200 milhões, com vencimento em 2019, rebaixado para 'BBB+(bra)' (BBB mais (bra)), de 'A-(bra)' (A menos (bra));

-- Rating da oitava emissão de debêntures, no montante de BRL200 milhões, com vencimento em 2020, rebaixado para 'BBB+(bra)' (BBB mais (bra)), de 'A-(bra)' (A menos (bra)).

A Perspectiva dos ratings corporativos é Negativa.

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 – CEP: 20010-010

Analista secundário

Jose Roberto Romero

Diretor

+55-11-4504-2603

Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho

Diretor Sênior

+55-21-4503-2627

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

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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 nesta análise são provenientes da CCP.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 22 de março de 2017.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 29 de abril de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 06 de abril de 2016.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

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

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com.br'.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings de Empresas Não-Financeiras (10 de março de 2017);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (7 de março de 2017).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM WWW.FITCHRATINGS.COM. OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2016 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone:

1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existent de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

POLÍTICA DE ENDOSSO - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE ([EU Regulatory Disclosures](http://www.fitchratings.com/site/regulatory)) no endereço eletrônico www.fitchratings.com/site/regulatory. Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.

Copyright © 2017 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

Termos de Uso **Política de Privacidade**