



## **Fitch Eleva Ratings da Cyrela Commercial Properties Para 'BB+'/'AA(bra)'; Perspectiva Estável**

17 Abr 2013 18h40

Fitch Ratings – São Paulo, 17 de abril de 2013: A Fitch Ratings elevou, hoje, os seguintes ratings da Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações (CCP):

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

A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

### **Principais Fundamentos dos Ratings**

A elevação dos ratings da CCP reflete seus consistentes e crescentes resultados operacionais, a adequada liquidez, os indicadores de cobertura conservadores e o administrável perfil de vencimento da dívida. As ações de rating 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 BRL777 milhões, que visa a aumentar sua presença no setor em que opera.

Os ratings contemplam o diversificado portfólio de ativos e a posição da CCP como uma das líderes na locação de edifícios corporativos de alto padrão no Brasil. 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, também foram considerados na análise. 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 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 companhias imobiliárias do Brasil.

### **Geração Operacional de Caixa Consistente e Crescente**

A geração de caixa dos contratos de locação da CCP é previsível e crescente e se beneficia das eventuais vendas de ativos. Em 2012, a receita líquida da companhia cresceu 57% em comparação com 2011, para BRL489 milhões. Este crescimento refletiu as renovações e o fechamento de novos contratos de locação, como também as receitas substanciais de BRL289 milhões, provenientes de vendas de ativos. A receita operacional líquida (NOI), que considera apenas as receitas de locação, foi de BRL179 milhões em 2012, frente a BRL150 milhões em 2011. O EBITDA evoluiu consistentemente desde 2007 e totalizou BRL236 milhões em 2012, frente a BRL180 milhões em 2011, com uma margem de EBITDA de 48,7%, em comparação com 58,3% no mesmo período. A volatilidade da margem de EBITDA reflete o maior volume de ativos vendidos, com margens mais baixas e mais voláteis do que as das receitas recorrentes de contratos de locação.

O plano de elevados investimentos deve continuar pressionando o fluxo de caixa livre da CCP, que deverá permanecer negativo em 2013 e 2014, sem considerar eventuais vendas de propriedades. Em 2012, os recursos

das operações (FFO) totalizaram BRL236 milhões, enquanto o fluxo de caixa das operações (CFFO) foi de BRL175 milhões. Estes números se comparam com os BRL205 milhões e BRL207 milhões, respectivamente, reportados em 2011. Com investimentos de BRL438 milhões e dividendos de BRL27 milhões, o FCF da CCP foi negativo em BRL290 milhões em 2012. 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 6,2 vezes, enquanto o de EBITDA/despesas de juros atingiu 5,2 vezes.

### **Expectativa de Alavancagem Mais Elevada, Porém Administrável**

A alavancagem da CCP deve se elevar, mas continuar administrável, apesar dos investimentos esperados para os próximos dois anos. O índice dívida total/EBITDA permaneceu estável nos últimos três anos, em 4,0 vezes em 2012, enquanto a alavancagem líquida foi de 2,8 vezes em 2012, frente a 1,9 vez em 2011. 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 2012, sem considerar os projetos em desenvolvimento. Este índice não deve exceder 50% entre 2013 e 2015.

### **Liquidez e Perfil de Dívida Adequados**

A liquidez da CCP é confortável frente aos vencimentos de dívida previstos até 2015. Em 31 de dezembro de 2012, o caixa e as aplicações financeiras eram de BRL274 milhões e a dívida total, de BRL946 milhões. O cronograma de amortização da dívida da companhia indicava BRL87 milhões com vencimento no curto prazo, BRL98 milhões em 2014 e BRL107 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 futuro fluxo de caixa dos projetos.

A CCP conta com boa flexibilidade financeira, uma vez que cerca de 69% do valor de mercado estimado de seus ativos estavam desonerados e, potencialmente, poderiam ser destinados a venda ou servir de colateral em financiamentos com garantia real, caso necessário. Em dezembro de 2012, os ativos desonerados tinham valor de mercado estimado de BRL1,4 bilhão e cobriam cerca de 2,6 vezes a dívida corporativa da companhia, de BRL548 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. Ao final de 2012, a empresa detinha 18 propriedades comerciais, com valor de mercado estimado de BRL2,1 bilhões e área bruta locável (ABL) de 223 mil metros quadrados (m<sup>2</sup>). A diversificada carteira da CCP inclui 12 edifícios corporativos, quatro shopping centers e dois centros de distribuição. A companhia desenvolve atualmente 16 projetos, o que deve adicionar 337 mil m<sup>2</sup> de ABL, a serem entregues 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 índices de vacância residuais. Ao final de 2012, as vacâncias física e financeira atingiram, respectivamente, os reduzidos percentuais de 0,5% e 0,4%. O perfil de vencimento dos contratos de locação é bem distribuído, com 14% da receita vencendo em 2013 e 16%, em 2014. A CCP apresenta concentração de locatários, e os vinte maiores representavam 81% do total da receita mensal dos edifícios corporativos em 2012. Este risco é parcialmente mitigado pela alta qualidade dos locatários e da carteira de propriedades, bem como pelas baixas taxas de vacância em São Paulo e no Rio de Janeiro, onde a maioria dos ativos está localizada.

### Sensibilidade dos Ratings

Os ratings da CCP podem ser negativamente impactados em caso de 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 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, mas as classificações da CCP poderiam ser beneficiadas por índices de cobertura e de alavancagem melhores do que as expectativas incorporadas pela Fitch nesta ação de rating. A maior escala de operações, combinada com a manutenção de conservadora reserva de caixa, também é relevante para a realização de futuras ações de rating.

Contato:

Analista principal

José Romero

Diretor

+55-11-4504-2603

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 – 7º andar – Sao Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analista secundária

Fernanda Rezende

Diretora

+55-21-4503-2619

Presidente do comitê de rating

Mauro Storino

Diretor sênior

+55-21-4503-2625

Relações com a Mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55-21-4503-2623, Email: [jaqueline.carvalho@fitchratings.com](mailto: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.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 31 de dezembro de 2012.

Histórico dos Ratings:

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 29 de abril de 2011.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 18 de abril de 2012

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 disponíveis em 'www.fitchratings.com' ou 'www.fitchratings.com.br'. Os ratings acima 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" (8 de agosto de 2012);

--"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 atuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações atuais 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 fatorial 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 © 2012 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601  
Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

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