

Fitch Eleva Ratings da CCP Para 'BB-'/ 'A(bra)'; Perspectiva Revisada Para Estável

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 7 de julho de 2017: A Fitch Ratings elevou para 'BB-' (BB menos), de '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, a agência elevou o Rating Nacional de Longo Prazo da companhia para 'A(bra)', de 'BBB+(bra)' (BBB mais (bra)). A Perspectiva dos ratings corporativos foi revisada para Estável, de Negativa. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

A elevação dos ratings segue-se ao anúncio de que a CCP concluiu a transação de venda e troca de ativos com o Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) e a Prologis, o que deve se refletir em material impacto positivo na estrutura de capital da companhia. A Fitch considerou o fato de que os recursos esperados com a venda dos ativos, no valor de BRL1,13 bilhão, serão utilizados na amortização de cerca de BRL1 bilhão de dívida em 2017. Pelas estimativas da agência, a alavancagem da CCP se reduzirá, atingindo patamares muito mais conservadores e melhorando os índices de cobertura de juros. A ação de rating também incorpora a expectativa da Fitch de que a companhia manterá, em bases recorrentes, índices de alavancagem mais conservadores, quando da conclusão da transação e amortização de relevante volume de dívida.

Em 4 de julho, a CCP anunciou duas transações com seus parceiros nos negócios de galpões logísticos. As transações incluem a transferência, para o CPPIB, de 33% da participação da CCP em determinadas Sociedades de Propósito Específico (SPEs) que detêm ativos de escritórios comerciais. Em contrapartida, a CPPIB transferirá para a CCP sua participação societária nas companhias detentoras dos galpões logísticos. As transações também contemplam o estabelecimento de diretrizes para a criação de uma nova joint venture entre a CCP e a CPPIB, visando novos investimentos em escritórios comerciais, no montante de até USD400 milhões; bem como a venda, para a Prologis, de 100% da participação da CCP (considerando a transação com a CPPIB) na CCP Logística Empreendimentos Imobiliários S.A. (CCP Logística), por BRL1,2 bilhão — dos quais a CCP receberá BRL1,13 bilhão.

A elevada alavancagem da CCP se reduzirá significativamente com a venda de ativos. Em bases pro forma, o índice dívida líquida/EBITDA ajustado (incluindo dividendos recebidos) atingirá 5,1 vezes, frente a 8,9 vezes no período de 12 meses encerrado em março de 2017 e a 8,4 vezes em 2016. Este indicador incorpora uma redução da dívida líquida de cerca de BRL1 bilhão e menor geração de EBITDA anual, de aproximadamente BRL46 milhões. Pelas projeções anteriores da Fitch, durante a revisão dos ratings da CCP em março deste ano, a alavancagem líquida da empresa se reduziria para cerca de 7,0 vezes até o final de 2018, e a venda de ativos totalizaria cerca de BRL500 milhões.

A CCP possui o desafio de melhorar sua geração de fluxo de caixa, em face de um ambiente macroeconômico menos favorável. A Fitch acredita que o fluxo de caixa livre (FCF) da companhia permanecerá bastante pressionado pela fraca geração de caixa operacional, apesar da redução do consumo de caixa, devido à diminuição das despesas financeiras e dos investimentos. As taxas de vacância continuarão elevadas e os contratos de aluguel serão reajustados abaixo da inflação em 2017, o que deve continuar limitando a geração de fluxo de caixa. A venda de 33% da participação nas empresas que possuem a carteira de escritórios comerciais da CCP e a venda da CCP Logística também afetarão negativamente a geração de fluxo de caixa. A Fitch considera, ainda, os desafios

enfrentados pela companhia diante do elevado volume de contratos de locação a vencer, ou com expectativa de revisão programada a curto prazo.

No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2017, a CCP gerou EBITDA ajustado de BRL235 milhões e fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL34 milhões, pressionado por elevadas despesas com juros, em torno de BRL229 milhões. Neste período, os índices de dívida bruta/EBITDA e de dívida líquida/EBITDA foram de 10,1 vezes e de 8,9 vezes, respectivamente, frente a 8,5 vezes e 6,6 vezes em 2015. A cobertura de juros, medida pelo índice EBITDA/juros, foi de 1,0 vez no período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2017 — estável em relação a 2016.

Os ratings da CCP continuam beneficiando-se da alta 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, além do recente anúncio de venda de ativos.

RESUMO DA ANÁLISE

A CCP é uma das maiores companhias de investimentos, locação e venda de propriedades comerciais no Brasil, com um portfólio diversificado e de forte qualidade. A diversificação da receita em shopping centers, escritórios comerciais, galpões industriais e serviços aumenta sua flexibilidade. Após concluída a transação, o valor de mercado estimado das propriedades da companhia será de BRL3,3 bilhões (excluindo os projetos em desenvolvimento), com área bruta locável de 279.278 metros quadrados. Como outras empresas de propriedades comerciais no Brasil, a taxa de vacância da CCP é alta e está pressionada pelo ambiente de negócios adverso.

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 de até 10% no aluguel médio em 2017;
- Conclusão da transação com o CPPIB e a Prologis em 2017;
- Alavancagem líquida em cerca de 5,0 vezes em 2017;
- Investimentos reduzidos, de BRL65 milhões em 2017 e 2018. Os investimentos na joint venture com o CPPIB não foram considerados.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

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

Ações de rating positivas são improváveis, em razão do difícil ambiente de negócios. Entretanto, os seguintes fatores poderiam levar à elevação dos ratings:

- Significativa melhora da geração de fluxo de caixa da CCP;
- Alavancagem líquida consistentemente abaixo de 5,0 vezes;
- Índice de cobertura EBITDA/despesa com juros acima de 1,3 vez, em bases recorrentes.

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

- Alavancagem líquida consistentemente acima de 6,0 vezes, sem expectativa de redução nos anos seguintes;
- Índice de cobertura EBITDA/despesa com juros consistentemente abaixo de 1,0 vez;
- 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, sem que haja, simultaneamente, forte queda da alavancagem.

LIQUIDEZ

A liquidez da CCP se fortalecerá com os recursos da venda dos ativos, e parte destes deve ser utilizada no pagamento antecipado de cerca de BRL1 bilhão de dívida — o que atenuaria significativamente as pressões de refinanciamento nos próximos dois anos. Em 31 de março de 2017, o caixa e as aplicações financeiras da companhia somavam BRL293 milhões, e a dívida total, BRL2,4 bilhões. A CCP possui BRL381 milhões de dívida com vencimento no curto prazo e BRL306 milhões de abril a dezembro de 2018, dos quais BRL127 milhões e BRL192 milhões, respectivamente, consistem de dívidas corporativas.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch elevou os seguintes ratings:

Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações

- IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira para 'BB-', de 'B+' (B mais);
- IDR de Longo Prazo em Moeda Local para 'BB-', de 'B+' (B mais);
- Rating Nacional de Longo Prazo para 'A(bra)', de 'BBB+(bra)' (BBB mais (bra));
- Rating da quinta emissão de debêntures, no montante de BRL200 milhões, com vencimento em 2019, para 'A(bra)', de 'BBB+(bra)' (BBB mais (bra));
- Rating da oitava emissão de debêntures, no montante de BRL200 milhões, com vencimento em 2020, para 'A(bra)', de 'BBB+(bra)' (BBB mais (bra)).

A Perspectiva dos ratings corporativos foi revisada para Estável, de 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

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras – Ajustes nas demonstrações financeiras que desviem materialmente das demonstrações financeiras publicadas incluem:

- Receita Líquida e Custos: A Fitch excluiu o impacto das vendas de ativos da receita líquida e custos.

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 6 de julho 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: 23 de março de 2017.

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 © 2017 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-existentes 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 taxaço 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) 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.