

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AA-(bra)' à Proposta de 4ª Emissão de Debêntures da C&A

Brazil Tue 23 Sep, 2025 - 5:32 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 23 Sep 2025: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' à proposta de quarta emissão de debêntures quirografárias da C&A Modas S.A. (C&A), no montante de até BRL300 milhões, em duas séries, com vencimento em setembro de 2030. Os recursos da emissão serão utilizados para o pré-pagamento de dívidas. Atualmente, a Fitch classifica a C&A com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)', Perspectiva Positiva.

A Perspectiva Positiva reflete o fortalecimento na geração de caixa operacional e na rentabilidade da C&A, bem como a expectativa de fluxos de caixa livre (FCF) positivos e alavancagem líquida ajustada abaixo de 2,0 vezes. O rating da C&A reflete o seu destacado posicionamento no varejo de moda brasileiro, com razoável escala, atuação nacional e marca consolidada. A análise também incorpora a exposição da empresa aos riscos de inadimplência na operação de financiamento ao consumidor.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

FCF Positivo: O cenário-base do rating considera que a C&A registrará FCFs positivos nos próximos anos. A Fitch projeta EBITDAR de BRL1,6 bilhão em 2025 e BRL1,8 bilhão em 2026, fluxo de caixa operacional (CFO) médio de BRL1,0 bilhão por ano e investimentos equivalentes a 6,0% da receita líquida. A agência estima necessidades de capital de giro administráveis, com crescimento da carteira de crédito entre 5,0% e 10%, e um controle mais rígido dos estoques, à medida que a empresa reduza o tempo de reposição das peças em loja. O crescimento das vendas pelo conceito 'mesmas lojas' (*Same Store Sales – SSS*) deve atingir 9,5% em 2025 e entre 4,0% e 6,0% nos próximos dois anos.

Reduzida Alavancagem Financeira: A C&A deve operar com menor alavancagem no horizonte do rating, com dívida líquida ajustada/EBITDAR abaixo de 2,0 vezes, e inferior a

1,5 vez após o ajuste de parte da dívida relacionada à atividade financeira. Os FCFs esperados devem permitir que a companhia mantenha um endividamento líquido relativamente estável, de BRL2,2 bilhões em 2025, incluindo BRL3,0 bilhões em obrigações de aluguel.

Crescente Exposição à Inadimplência: A C&A continuará expandindo seus serviços financeiros, com expectativa de carteira de crédito de BRL1,3 bilhão ao final de 2025 e BRL1,4 bilhão ao final de 2026, frente aos BRL1,2 bilhão de 2024. A maior base e maturidade do portfólio fazem com que os serviços financeiros contribuam positivamente para os resultados desde 2024. A inadimplência acima de noventa dias é elevada e próxima aos pares (entre 16% e 19%). No entanto, o aumento nas taxas de juros, o alto endividamento familiar no Brasil e a desaceleração econômica, que se iniciou em 2025, potencializam os riscos do negócio financeiro e impõem desafios adicionais para a companhia gerenciar sua oferta de crédito.

Relevante Posicionamento na Indústria: A C&A é a terceira maior varejista brasileira de moda em termos de receitas, com marca forte e consolidada no setor. Sua capilaridade se apoia em 333 lojas em todos os estados e no Distrito Federal (DF). A concorrência no setor é intensa, com diversas empresas de porte e atuação similares à C&A, além de competidores menores e empresas de *fast fashion online* asiáticas, que adotam uma postura mais agressiva de participação de mercado. A empresa tem uma estratégia de reforma e expansão de lojas, que deve aumentar sua competitividade no setor nos próximos anos, com expectativa de oito novas unidades em 2025 e 15 anuais nos anos seguintes.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Alavancagens financeiras bruta e líquida, após o ajuste de parte da dívida relacionada à atividade financeira, acima de 4,5 vezes e 3,0 vezes, respectivamente;
- Enfraquecimento da liquidez, que resulte em maiores riscos de refinanciamento;
- Significativa deterioração da inadimplência, pressionando o CFO.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

- Manutenção de alavancagens financeiras bruta e líquida, após o ajuste de parte da dívida relacionada à atividade financeira, abaixo de 3,5 vezes e 2,0 vezes, respectivamente;
- Manutenção de robusta liquidez no horizonte do rating;
- Índice de EBITDAR/(juros + aluguéis) superior a 2,5 vezes.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating da C&A Incluem:

- SSS de 9,5% em 2025 e de 6,8% em 2026;
- Abertura líquida de oito unidades em 2025 e de 15 em 2026;
- Margem bruta do vestuário entre 55% e 56% em 2025 e 2026;
- Investimentos de aproximadamente BRL510 milhões em 2025 e de BRL550 milhões em 2026;
- Pagamento de dividendos de BRL102 milhões em 2025 e equivalente a 25% do resultado líquido, a partir de 2026.

ANÁLISE DE PARES

O rating 'AA-(bra)' da C&A está um grau acima do da Guararapes Confeções S.A. (Guararapes; A+(bra)/Perspectiva Estável), refletindo uma estrutura de capital menos alavancada após o ajuste de parte da dívida relacionada à atividade financeira, com expectativa de dívida líquida ajustada abaixo de 2,0 vezes para o final de 2025, frente a 2,5 vezes da Guararapes. A C&A também registrou menor volatilidade nos resultados nos últimos anos e uma recuperação mais rápida e sustentável em sua rentabilidade. As empresas possuem portes, margens e riscos semelhantes, estando expostas ao ambiente macroeconômico e ao aumento da inadimplência de suas carteiras de crédito, bem como à competição com plataformas digitais asiáticas. A Guararapes é mais verticalizada, atuando também nos setores de confecção e distribuição, além de contar com uma operação de financiamento ao consumidor mais madura, o que também a expõe a maiores riscos de inadimplência. Ambas possuem adequado perfil de liquidez e bom acesso aos mercados de dívida.

Em relação à Zamp S.A. (Zamp; AA(bra)/Perspectiva Estável), o rating da C&A está um grau abaixo, devido às características mais anticíclicas do segmento de *quick service restaurants* em comparação ao do varejo de vestuário, que permite menor volatilidade nos fluxos de caixa ao longo dos ciclos econômicos. O baixo tíquete médio, o histórico de disciplina no gerenciamento do capital de giro, característico da indústria, assim como a menor exposição competitiva da Zamp em relação a empresas de porte similar são outros fatores que diferenciam seus ratings. A Zamp deve operar com alavancagem líquida ajustada próxima a 3,0 vezes e tem o desafio de gerenciar um portfólio de marcas mais amplo, após as aquisições da Starbucks e do Subway.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- A Fitch utilizou passivos de arrendamento no balanço patrimonial para calcular a dívida ajustada;
- A Fitch desconsolidou parte da dívida relacionada à atividade de serviço financeiro, conforme metodologia própria;
- Antecipações de recebíveis foram tratadas como dívidas, com ajustes correspondentes no fluxo de caixa;
- O saldo líquido da posição de derivativos foi adicionado à dívida;
- Obrigações com aquisições foram tratadas como dívida;
- Efeitos não recorrentes foram removidos do EBITDAR.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A C&A deve preservar adequada flexibilidade financeira no horizonte do rating. A companhia vem realizando captações de dívidas com prazos mais longos e de custos reduzidos, fortalecendo seu perfil financeiro. A Fitch projeta posição de caixa de, pelo menos, BRL800 milhões nas posições de fim de ano e um cronograma de dívidas escalonado, após os refinanciamentos decorrentes da quarta emissão de debêntures.

A flexibilidade financeira da C&A se apoia em FCFs positivos projetados para os próximos anos, além de bom acesso aos mercados de dívida e recebíveis de cartão de crédito de terceiros livres de garantia, totalizando BRL725 milhões. Em seu cenário-base, a Fitch considerou captação de novas dívidas de BRL300 milhões apenas em 2027.

PERFIL DO EMISSOR

A C&A é a terceira maior varejista de moda do Brasil em termos de receita, contando com 333 lojas em todos os estados do país e no DF. A empresa é controlada pelo grupo suíço Cofra AG, que detém 52% das ações totais e com direito a voto.

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

27 February 2025

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da C&A Modas S.A.

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.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 4 de maio de 2021.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 28 de fevereiro de 2025.

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 X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil.

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/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

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:

- Metodologia de Ratings Corporativos (vigente de 6 de dezembro de 2024 a 27 de junho de 2025);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡	RATING ⚡		
C&A Modas S.A.			
senior unsecured	Natl LT	AA-(bra)	New Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Renato Donatti
Senior Director

Analista primário

+55 11 4504 2215

renato.donatti@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo,
SP SP Cep 01.418-100

Pedro Gonzalez

Associate Director

Analista secundário

+55 21 4503 2634

pedro.gonzalez@fitchratings.com

Alberto Moreno Arnaiz

Senior Director

Presidente do Comitê

+52 81 4161 7033

alberto.moreno@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Corporate Rating Criteria - Effective from 6 December 2024 to 27 June 2025 \(pub. 06 Dec 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos - Vigente de 6 de dezembro de 2024 a 27 de junho de 2025 \(pub. 06 Dec 2024\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 ([1](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

C&A Modas S.A.

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. 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 website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas 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 uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau 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 da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes 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. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para

ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. 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 da 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 o rating dos 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 da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para 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 à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma "Nationally Recognized Statistical Rating Organization" (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as "não-NRSROs"). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2025 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). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.)

(saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.