

Comunicado à Imprensa

## Rating 'brAA-' da Companhia

# Brasileira de Distribuição reafirmado; perspectiva negativa, em linha com a dos ratings do controlador

5 de março de 2021

### Resumo da Ação de Rating

- A segregação do Assaí, responsável pelo segmento de cash & carry, reduziu a escala e diversificação da Companhia Brasileira de Distribuição (CBD), mais conhecida como Grupo Pão de Açúcar (GPA). A cisão, porém, não afeta o rating do GPA, que continua limitado pelos ratings de seu controlador, o Casino Guichard-Perrachon S.A. (Casino; B/Negativa/B).
- Apesar da menor escala e diversificação, o GPA continuará sendo uma das maiores empresas de varejo no Brasil e a maior na Colômbia, com marcas consolidadas, como Pão de Açúcar, Extra, Compre Bem e Êxito. Ainda, a empresa vem apresentando um rápido crescimento em e-commerce através de investimentos em omnicanalidade, sua plataforma online de vendas e em marketplace.
- Além disso, o GPA apresentou uma rápida desalavancagem, atingindo métricas de dívida líquida ajustada sobre EBITDA abaixo de 3x em 2020, em linha com nossa expectativa.
- Em 5 de março de 2021, a S&P Global Ratings reafirmou seu rating de crédito de emissor 'brAA-' na Escala Nacional Brasil atribuído ao GPA.
- A perspectiva permanece negativa, em linha com aquela do rating do controlador, indicando que poderemos rebaixar o rating do GPA se realizarmos ação similar nos ratings do Casino.

### Fundamento da Ação de Rating

A segregação do Assaí resulta em uma relevante diminuição da escala e diversificação de produtos do GPA. O Assaí gerou receita bruta de aproximadamente R\$ 40 bilhões e EBITDA ajustado de R\$ 2,7 bilhões em 2020, o que representava aproximadamente 40% da receita e 35% do GPA antes a segregação. Acreditamos que, apesar da menor escala e diversificação, o GPA continua com uma importante posição de mercado como a terceira maior varejista do Brasil, atrás apenas do Atacadão S.A. (brAAA/Estável/--) e do Assaí, além de ter uma posição de liderança na Colômbia e Uruguai através do Êxito.

Otimização de portfólio, logística e transformação digital continuam sendo temas-chave para 2021. Esperamos que o GPA acelere seus investimentos em logística e em suas iniciativas de transformação digital através da omnicanalidade e desenvolvimento do seu e-commerce e vendas no marketplace, que vem apresentando crescimento muito forte durante a pandemia. Em

### ANALISTA PRINCIPAL

Wendell Sacramoni  
São Paulo  
55 (11) 3039-4855  
wendell.sacramoni  
@spglobal.com

### CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Fabiana Gobbi  
São Paulo  
55 (11) 3039-9733  
fabiana.gobbi  
@spglobal.com

### LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Luciano Gremone  
Buenos Aires  
54 (11) 4891-2143  
luciano.gremone  
@spglobal.com

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brAA-' da Companhia Brasileira de Distribuição** reafirmado; perspectiva negativa, em linha com a dos ratings do controlador

2020, o GPA apresentou crescimento de 3x na vendas online no Brasil e 2,7x nas vendas do Éxito, demonstrando o potencial de crescimento deste segmento.

Geração de caixa positiva deve resultar em queda de alavancagem durante os próximos anos. O GPA apresentou resultados robustos durante 2020, apesar da pandemia, resultando em receita, EBITDA e geração de caixa acima das nossas expectativas pré-pandemia. Acreditamos que suas métricas de crédito permanecerão em linha com as expectativas de nosso cenário-base, com um índice de dívida líquida ajustada sobre EBITDA médio entre 1,5x-2,5x nos próximos três anos. Também esperamos que apresente geração de caixa positiva, suficiente para cobrir todas as suas obrigações, investimentos e dividendos durante os próximos dois anos. Com isso, projetamos métricas médias de geração de fluxo de caixa livre (FOCF - *free operating cash flow*) sobre dívida entre 15%-25% e fluxo de caixa discricionário (DCF - *discretionary cash flow*) sobre dívida de 15%-20% nos próximos três anos.

Potencial monetização de ativos pode aumentar a liquidez e acelerar a desalavancagem. Em 31 de agosto de 2020, o GPA concluiu a última tranche das vendas de imóveis anunciadas em março daquele ano, resultando em um valor total de R\$ 1,25 bilhão. Além disso, a companhia possui mais ativos que poderiam ser monetizados, incluindo terrenos e edifícios com valor contábil estimado em aproximadamente R\$ 2 bilhões. Acreditamos que esses recursos poderiam ser utilizados para acelerar a desalavancagem. Porém, o impacto no rating seria neutro, devido à atual limitação pelo rating do controlador.

Rating do GPA permanece limitado pelo rating do Casino. Em nossa visão, é pouco provável uma intervenção negativa do Casino a ponto de deteriorar a qualidade de crédito do GPA, tendo em vista o histórico de relacionamento das entidades nos últimos anos e do baixo nível de endividamento do GPA comparado ao do controlador. Porém, vemos os ratings de ambas as entidades como muito próximos pelo fato de o Casino possuir a maioria no conselho de administração do GPA. Dessa forma, vemos o rating do GPA na equivalência na escala global como parcialmente isolado daquele do Casino, com a limitação de um degrau para cima. Consequentemente, um novo rebaixamento dos ratings do Casino resultaria em ação similar no rating do GPA.

## Perspectiva

A perspectiva negativa do rating do GPA espelha aquela dos ratings do Casino, indicando que rebaixaremos o rating do GPA se realizarmos ação similar nos ratings de seu controlador. A perspectiva negativa também indica que poderemos rebaixar o rating do GPA se, em nossa opinião, o grupo francês agir de forma que enfraqueça a qualidade de crédito de sua subsidiária brasileira, o que poderia acontecer diante a um aumento significativo na alavancagem do GPA.

### Cenário de rebaixamento

Poderíamos rebaixar o rating do GPA caso rebaixássemos os ratings do Casino, o que poderia ocorrer por conta de seu desempenho operacional e se sua rentabilidade ou liquidez se enfraquecessem, ou se o grupo encontrasse dificuldades para executar seu plano de venda de ativos, de tal forma que sua alavancagem continuasse elevada.

### Cenário de elevação

Uma ação de rating positiva dependeria de ação similar nos ratings do Casino. O cenário de elevação dos ratings do Casino incorpora a execução do plano de desalavancagem do grupo, considerando métricas de dívida sobre EBITDA em níveis sustentáveis em base contínua abaixo de 4x, associado a uma melhora significativa de sua geração de fluxo de caixa na França.

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brAA-' da Companhia Brasileira de Distribuição** reafirmado; perspectiva negativa, em linha com a dos ratings do controlador

## Descrição da Empresa

A Companhia Brasileira de Distribuição, mais conhecida como Grupo Pão de Açúcar, foi fundada em 1948 em São Paulo e é atualmente um dos maiores varejistas do Brasil, com presença em 19 estados e no Distrito Federal. No final de junho de 2020, a empresa possuía 873 lojas no Brasil (incluindo drogarias e postos de combustível) distribuídas em seus diversos segmentos e marcas, 513 lojas na Colômbia, 91 lojas no Uruguai e 25 lojas na Argentina. O Casino é atualmente o acionista controlador do GPA, com 41% das ações e a maioria no conselho administrativo.

## Nosso Cenário de Caso-Base

### Premissas:

#### Brasil:

- Crescimento real do PIB de 3,2% em 2021 e 2,6% em 2022 e 2023;
- Taxa de inflação de 3,9% em 2021 e 3,5% em 2022 e 2023;
- Taxa de juros média de 2,44% em 2021, 3,94% em 2022 e 5,13% em 2023;
- Taxa de câmbio em relação ao dólar de R\$ 5,30 em 2021, R\$ 5,17 em 2022 e R\$ 5,15 em 2023.

#### Colômbia:

- Crescimento real do PIB de 5,1% em 2021, 4,6% em 2022 e 3,8% em 2023;
- Taxa de inflação de 2,3% em 2021 e 3,0% em 2022 e 2023;
- Taxa de juros média de 2,25% em 2021, 3,50% em 2022 e 4,00% em 2023;
- Taxa de câmbio em relação ao dólar de C\$3.670 em 2021, C\$3.660 em 2022 e C\$3.650 em 2023.
- Crescimento anual de receita líquida entre 5,5%-6,0% em 2021-2023 baseado em:
  - o Abertura de 10 novas lojas Pão de Açúcar em 2021, 15 em 2022 e 25 em 2023; abertura de 20 lojas de proximidade em 2021, 30 em 2022 e 40 em 2023; crescimento das vendas SSS de 5%-6%, devido à inflação e estratégias promocionais em 2021-2023.
  - o Abertura de 4 lojas por ano na operação do Éxito, e SSS de aproximadamente 4% em 2021-2023
  - o Contínuo foco nas vendas online e estratégias omnichannel tanto no Brasil quanto na Colômbia
- Esperamos menores margens brutas durante os próximos anos devido à estratégia promocional do GPA e ao aumento da participação das vendas online. Porém, acreditamos que a diluição de custos de vendas e despesas gerais mais que compensarão a queda na margem bruta, resultando em um ligeiro aumento da margem EBITDA em 2021-2023.
- Investimentos anuais de cerca de R\$ 1,5 bilhão, direcionados à abertura e reforma de lojas, manutenção e tecnologia.
- Distribuição de dividendos de 25% do lucro líquido do ano anterior.

### Principais métricas:

Com base nessas premissas, chegamos às seguintes métricas de crédito médias para os próximos três anos:

- Margem EBITDA ajustada entre 8%-9%, comparada a 8,1% em 2020;

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brAA-' da Companhia Brasileira de Distribuição** reafirmado; perspectiva negativa, em linha com a dos ratings do controlador

- Dívida sobre EBITDA de 1,5x-2,5x, comparado a 2,5x em 2020;
- FOCF sobre dívida de 15%-25%, comparado a aproximadamente 16% em 2020.

## Liquidez

Avaliamos a liquidez do GPA como adequada. Esperamos que as fontes de caixa excedam os usos acima de 1,2x nos próximos 12 meses, e que permaneçam positivas mesmo se o EBITDA declinar 15% em relação à nossa projeção. Além disso, acreditamos que o GPA possui um sólido relacionamento com os bancos e uma gestão de risco prudente.

### Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de aproximadamente R\$ 8,7 bilhões em 31 de dezembro de 2020;
- Geração de caixa interna projetada de cerca de R\$ 3 bilhões nos próximos 12 meses.

### Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de R\$ 2,3 bilhões em 31 de dezembro de 2020;
- Investimentos de cerca de R\$ 1,5 bilhão nos próximos 12 meses;
- Necessidades de capital de giro, incluindo necessidades sazonais, estimadas em torno de R\$ 1,5 bilhão nos próximos 12 meses;
- Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 300 milhões nos próximos 12 meses;

## Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Esperamos que o GPA mantenha uma folga significativa em seus *covenants*, dada sua baixa alavancagem e forte geração de caixa.

Os *covenants* do GPA requerem a manutenção do índice de dívida líquida sobre EBITDA inferior ou igual a 3,25x e dívida líquida inferior ou igual ao seu patrimônio líquido.

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brAA-' da Companhia Brasileira de Distribuição** reafirmado; perspectiva negativa, em linha com a dos ratings do controlador

## Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAA-/Negativa/--
Risco de negócios	<b>Satisfatório</b>
Risco-país	Moderadamente Alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Satisfatória
Risco financeiro	<b>Intermediário</b>
Fluxo de caixa/Alavancagem	Intermediário
Âncora	
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.

### Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

EMISSIONAR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
<b>COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO</b>		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	21 de julho de 2009	11 de março de 2020

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

### Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

### Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

### Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

### Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

### Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(secção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

### Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "[Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br).

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brAA-' da Companhia Brasileira de Distribuição** reafirmado; perspectiva negativa, em linha com a dos ratings do controlador

## Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em [http://www.standardandpoors.com/pt\\_LA/web/guest/regulatory/disclosures](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures) o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR, em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito.

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brAA-' da Companhia Brasileira de Distribuição** reafirmado; perspectiva negativa, em linha com a dos ratings do controlador

Copyright© 2021 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuito), e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

#### **Austrália**

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).