

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'AA(bra)' da CBD Após Cisão da Assaí; Perspectiva Estável

Thu 07 Jan, 2021 - 3:26 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 07 Jan 2021: A Fitch Ratings afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da Companhia Brasileira de Distribuição S.A. (CBD). A Perspectiva do rating é Estável.

A afirmação do rating reflete a visão da Fitch de que a CBD preservará seu sólido perfil financeiro após a cisão das operações da Sendas Distribuidora S.A. ("Assaí"), aprovada em 31 de dezembro de 2020. A CBD também permanecerá com uma base relevante de operações, diversificada geograficamente, apesar do resultado desta transação enfraquecer moderadamente o seu perfil de negócios, decorrente da redução de escala e menor diversificação de canais de vendas. A CBD perde em torno de BRL2,2 bilhões de EBITDAR e deixa de atuar no segmento de atacarejo, que tem alto potencial de crescimento e competição mais limitada em relação ao varejo alimentar tradicional, ainda que seja um negócio de margem mais apertada por ser mais sensível a preço.

A classificação da CBD incorpora que a empresa continuará se beneficiando de seu modelo multicanal e multiformato e de marcas fortes e bem consolidadas na indústria. A geração operacional de caixa deve permanecer robusta, com recuperação nas operações de varejo no Brasil e positiva contribuição dos ativos nos demais países em que atua na América Latina, particularmente na Colômbia. A alavancagem financeira ajustada deve permanecer em patamares baixos a moderados, limitada a 3,0 vezes ao final dos anos. O rating é

limitado pela expectativa de fluxos de caixa livres (FCFs) negativos e por um cronograma de vencimento da dívida pouco alongado.

A Perspectiva Estável contempla a expectativa de que a CBD continuará com forte posição de mercado nos países em que opera, beneficiando-se da escala dos negócios, bem como da satisfatória disciplina financeira durante o horizonte do rating.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Porte Permanece Relevante: A base de negócios da CBD continuará bastante representativa, apesar da cisão do Assaí resultar em perda anual de receitas e EBITDAR de aproximadamente BRL33 bilhões e BRL2,2 bilhões, respectivamente, correspondendo a cerca de 40% do consolidado da empresa no período dos últimos 12 meses encerrado em setembro de 2020. A transação também aumenta a exposição da CBD no multivarejo alimentar, já que a coloca de fora do segmento de atacarejo, que possui elevado potencial de crescimento e menores riscos em termos de competição. A rápida disseminação do atacarejo pelo país e a forte competitividade de preços deste canal têm pressionado moderadamente a demanda do varejo alimentar tradicional, em especial hipermercados. A CBD tem como desafio manter um gerenciável ritmo de crescimento das atividades varejistas no Brasil e na América Latina diante das constantes transformações nos padrões de compra e frente a um ambiente de lenta e incerta recuperação econômica.

Geração de Caixa Permanece Adequada: Apesar da cisão do Assaí, a CBD ainda manterá uma operação relevante no Brasil, com posição de destaque no mercado varejista de alimentos. Para 2021, a Fitch projeta EBITDAR de BRL3,8 bilhões, em linha com o volume pro forma (excluindo o Assaí) esperado para 2020, com margens ligeiramente abaixo de 8%. Deste montante, em torno de 60% serão provenientes do Brasil, nível que se reduz para 55% a partir de 2023 devido ao maior ritmo de expansão das operações internacionais. O fluxo de caixa das operações (CFFO) para os próximos três anos deve se manter entre BRL800 milhões e BRL1,1 bilhão. A saída do Assaí reduz a necessidade de investimentos da CBD, que deve se posicionar entre BRL1,4 bilhão e BRL1,6 bilhão anuais, comparado a aproximadamente BRL2,5 bilhões quando incorporada a atividade de atacarejo. O FCF da CBD deverá se manter negativo a médio prazo, com BRL890 negativos em 2021. O cenário-base considera dividendos de 25% do resultado líquido a partir de 2021.

Baixa a Moderada Alavancagem: A agência entende que houve um adequado balanceamento entre a cisão de geração operacional de caixa e das dívidas da CBD com a saída do Assaí, de forma que a empresa preservou sua estrutura de capital. Foram

desconsolidados em torno de BRL5,0 bilhões de dívida líquida da CBD ao final de setembro de 2020, já considerando o aporte de BRL500 milhões da CBD no Assaí, como parte da transação. A alavancagem líquida ajustada da CBD deverá se manter limitada a 3,0 vezes ao final dos anos, podendo oscilar moderadamente para cima nos trimestres de maior necessidade de capital de giro. Este índice era de 3,6 vezes para a CBD e 4,0 vezes para o Assaí, com base em setembro de 2020. Ao final de setembro, em bases pro forma, a dívida total ajustada da CBD (pós cisão) era de BRL17 bilhões e incluía BRL5,5 bilhões em obrigações de aluguel e BRL1,4 bilhão em antecipações de recebíveis, conforme a metodologia da agência.

Positiva Diversificação Geográfica: A CBD continua sendo um participante relevante no setor de varejo alimentar da América Latina. A companhia opera no Brasil, Colômbia, Uruguai e Argentina, com contribuição de 43% das receitas e 46% da geração operacional de caixa advinda das operações internacionais, provenientes do Almacenes Éxito S.A. (Éxito), inclusive com posições de mercado dominantes – 42% de participação de mercado na Colômbia e 45% no Uruguai. Ao final de setembro de 2020, a divisão de multivarejo da CBD contava com 700 lojas no Brasil, 515 unidades na Colômbia e 115 no Uruguai e Argentina. A companhia permanece com os desafios de fortalecer sua operação no Brasil, onde a competição com grupos medianos regionais tem se intensificado. A atuação multiformato e as constantes reorganizações entre as bandeiras da empresa, bem como a criação de novos formatos, são positivos neste sentido e devem contribuir para a penetração e melhor rentabilidade da CBD a médio prazo.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

--O rating da CBD poderá ser elevado pela combinação de FCF positivo, melhora no perfil da dívida, com vencimentos mais alongados, e alavancagem líquida ajustada abaixo de 3,0 vezes de maneira sustentável.

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

- Enfraquecimento da liquidez, que resulte em maiores riscos de refinanciamento;
- Dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 4,0 vezes, em bases recorrentes;

-- Ações por parte do controlador que enfraqueçam a posição dos credores da CBD.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch no cenário de rating do emissor são:

- Expectativa para o crescimento do produto interno bruto (PIB) em 2021 de 3,1% no Brasil, 4,9% na Colômbia, 2,8% no Uruguai e 5,0% na Argentina;
- Expectativa de inflação em 2021 de 3,5% no Brasil, 2,8% na Colômbia, 8,5% no Uruguai e 44,5% na Argentina;
- Vendas pelo conceito 'mesmas lojas' de 3,1% no Brasil e 3,8% na América Latina em 2021;
- Abertura média anual de aproximadamente 40 lojas de 2021 a 2023;
- Despesas operacionais reajustadas em 1,0 vez a inflação;
- Investimentos de BRL1,5 bilhão em 2021 e BRL1,6 bilhão em 2022, sendo 54% e 52%, respectivamente, no Brasil;
- Dividendos equivalentes a 25% do resultado líquido.

RESUMO DA ANÁLISE

O Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da CBD está dois graus abaixo do rating 'AAA(bra)' da Raia Drogasil S.A. (RD), devido às métricas de crédito mais conservadoras da RD e seu posicionamento competitivo mais forte dentro do segmento de varejo farmacêutico, sendo dominante frente aos pares. Ambas as empresas apresentam risco semelhante em seus segmentos de atuação no varejo. O rating está no mesmo nível do Mateus Supermercados S.A. (Mateus), que opera com escala e diversificação geográfica significativamente inferiores às da CBD, embora possua perfil financeiro bastante robusto e conta com uma posição dominante no Maranhão, o que lhe confere margens operacionais elevadas e uma proteção a riscos de competição que têm proporcionado à companhia forte crescimento da geração de caixa ao longo dos últimos anos.

RESUMO DOS AJUSTES DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

- A Fitch reverteu os ajustes de IFRS-16 e aplicou um múltiplo de 5,0 vezes nas despesas de aluguel;
- Antecipações de recebíveis foram tratadas como dívida;
- A agência excluiu os itens não recorrentes do EBITDA;
- Posição líquida de derivativos foi adicionada à dívida;
- Obrigações com aquisições foram tratadas como dívida.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Adequada: A CBD deve preservar adequado perfil de liquidez, apesar de vencimentos de dívida concentrados nos próximos três anos, o que impõe necessidades de refinanciamento gerenciáveis, bem como FCFs negativos. Ao final de setembro de 2020, a companhia contava com caixa e aplicações financeiras de BRL4,5 bilhões e vencimentos de dívidas financeiras de curto prazo no mesmo montante, em bases pro forma após a cisão do Assaí. A Fitch projeta posição de caixa robusta ao final do ano, ao redor de BRL8,0 bilhões, beneficiada pela sazonalidade da geração de caixa na Colômbia.

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 Companhia Brasileira de Distribuição 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: 9 de abril de 2007.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 22 de junho de 2020

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 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 Corporativos (21 de dezembro de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);

--Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (26 de agosto de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Companhia Brasileira de Distribuicao S.A. (CBD)	Natl AA(bra) Rating Outlook Stable	Affirmed
	LT	AA(bra) Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Renato Donatti

Director

Analista primário

+55 11 4504 2215

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Gisele Paolino

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2624

Ricardo De Carvalho

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

APPLICABLE CRITERIA

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 26 Aug 2020\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 21 Dec 2020\)](#)

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

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

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 ([1](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Companhia Brasileira de Distribuicao S.A. (CBD) -

DISCLAIMER

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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](http://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 O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA EMPRESA DA FITCH RATINGS (OU UMA AFILIADA A ESTA) REGISTRADA NA ESMA OU NA FCA,

PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Copyright © 2020 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 n°337123.), 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).

[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.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

[Corporate Finance](#) [Retail and Consumer](#) [Latin America](#) [Brazil](#)
