

Companhia Brasileira de Distribuição S.A.

Em 29 de março de 2023, a Fitch Ratings rebaixou o Rating Nacional de Longo Prazo da Companhia Brasileira de Distribuição (CBD) para 'AA(bra)', de 'AAA(bra)'. O rebaixamento reflete o enfraquecimento do perfil de negócios da CBD após a segregação do Almacenes Éxito S.A. (Éxito), que resultará em material perda de escala e de diversificação geográfica em outros países da América Latina. A transação também acarreta maior alavancagem financeira para a CBD em um momento em que enfrenta desafios para rentabilizar sua operação e fortalecer sua geração de caixa frente a um ambiente de negócios desafiador e de maior competição. A Fitch projeta que a alavancagem financeira líquida ajustada da CBD permanecerá acima de 4,0 vezes ao menos até 2024, com significativos desembolsos para pagar juros da dívida.

A classificação reflete o destacado posicionamento da CBD e a força de suas marcas no varejo alimentar brasileiro. A expectativa de que a companhia preservará robusta liquidez enquanto executa seu plano de crescimento e revitalização de lojas é importante pilar da análise, que também considera um fraco vínculo com o controlador, o Casino Guichard-Perrachon S.A. (Casino, IDR – *Issuer Default Rating* – Rating de Inadimplência do Emissor – B-, Perspectiva Positiva). Desvios das expectativas da Fitch relativas à recuperação das margens operacionais e de algum fortalecimento dos indicadores de crédito podem aumentar as pressões sobre o rating da companhia brasileira.

Principais Fundamentos dos Ratings

Enfraquecimento do Perfil de Negócios: A redução de capital e a segregação do Éxito enfraquecem o perfil de negócios da CBD. A transação diminui materialmente a escala e a diversificação geográfica da companhia em países com ambiente de negócios mais estáveis que o do Brasil, como a Colômbia. Além disso, a CBD deixa de operar um ativo com melhor rentabilidade, forte geração de caixa e menor alavancagem financeira. Em 2022, em bases proforma, o Éxito contava com 619 lojas e respondia por aproximadamente 60% das receitas e 63% do EBITDAR do grupo. A Fitch estima alavancagem líquida ajustada pelas obrigações de aluguel de apenas 0,4 vez para o Éxito, frente às 5,8 vezes da CBD. O cenário-base da agência incorpora que a CBD receberá BRL230 milhões em dividendos do Éxito até o final do primeiro trimestre de 2023.

Em bases individuais, a CBD continuará sendo um player relevante no varejo alimentar brasileiro. Por meio de suas 735 lojas, incluindo 74 postos de combustíveis, a companhia conta com marcas fortes e consolidadas, diversificação de formatos e boa reputação no segmento de média e alta renda. A companhia deve abrir de 250 a 300 lojas de 2023 a 2025, sendo grande parte no formato de lojas de proximidade, que vem registrando melhor desempenho.

Recuperação da Geração de Caixa: A Fitch espera recuperação gradual da geração de caixa e da rentabilidade da CBD a partir de 2023, sobre uma base enfraquecida em 2022. O cenário-base contempla EBITDAR de BRL1,4 bilhão, com margem de 7,5%, em 2023 e respectivos BRL1,7 bilhão e 8,5% em 2024, frente aos BRL1,1 bilhão e 6,6% apurados em 2022. A recuperação advém da expectativa de melhora do sortimento em lojas, com maior participação de perecíveis, redução do nível de quebras e otimização de despesas. Em 2022, margens e fluxo de caixa foram negativamente impactados pela desmobilização mais lenta que o esperado dos hipermercados, que demandou uma atividade promocional mais intensa e gerou gargalos logísticos na cadeia de fornecimento. A dificuldade para repassar integralmente a elevada inflação alimentar, além da acirrada competição com outros formatos, também tem limitado o desempenho da CBD.

Ratings

Nacional

Rating Nacional de Longo Prazo AA(bra)

Perspectivas

Rating Nacional de Longo Prazo Estável

[Clique aqui para relação completa de ratings](#)

Metodologia Aplicada

Metodologia de Ratings em Escala Nacional (Dezembro de 2020)

Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (Dezembro de 2021)

Metodologia de Ratings Corporativos (Outubro de 2022)

Pesquisa Relacionada

[Fitch Rebaixa Rating da CBD para 'AA\(bra\)'; Perspectiva Estável \(29 de março de 2023\)](#)

Analistas

Renato Donatti
+55 11 4504 2215
renato.donatti@fitchratings.com

Gisele Paolino
+55 21 4503 2624
gisele.paolino@fitchratings.com

A agência projeta fluxo de caixa das operações (CFFO) de neutro a levemente negativo em 2023, avançando para cerca de BRL520 milhões em 2024. O elevado custo da dívida ainda deve consumir parte relevante da geração no ano corrente. Os investimentos devem se situar em BRL750 milhões anuais nos próximos dois anos, com fluxo de caixa livre (FCF) negativo em torno de BRL1,0 bilhão ao longo do biênio. O impacto no caixa deve ser amenizado pelo recebimento de dividendos de BRL230 milhões provenientes do Êxito, bem como pela venda de ativos de cerca de BRL500 milhões, que foram incorporados ao cenário-base do rating.

Alavancagem Permanecerá Elevada: A alavancagem da CBD deve se manter pressionada, com índice dívida líquida ajustada/EBITDAR de 4,9 vezes em 2023 e 4,3 vezes em 2024, frente ao pico de 5,8 vezes apurado em 2022. A redução da alavancagem contempla gradual melhora do EBITDAR e utilização de parte do caixa para amortizar dívidas vencendo nos próximos anos (e reduzir as despesas financeiras), além do recebimento dos recursos da venda de ativos e dos dividendos do Êxito em 2023. A empresa possui outros ativos, menos líquidos, que também podem ser monetizados nos próximos anos, mas que dependem de condições mais favoráveis de mercado. Uma entrada de recursos superior à do cenário-base, canalizada para acelerar o processo de desalavancagem, seria positiva, mas seus efeitos na classificação dependerão da recuperação das margens e da geração de caixa da CBD.

Fraco Vínculo com o Controlador: O principal acionista e controlador da CBD é o grupo de varejo alimentar francês Casino, detentor de 41% de suas ações totais e com direito a voto. Há um elevado grau de influência nas decisões estratégicas da subsidiária, mas a existência de proteções legais para limitar o acesso do Casino ao caixa da CBD faz com que a empresa brasileira seja classificada em bases isoladas. As dívidas da CBD possuem diversas cláusulas restritivas que garantem significativa proteção aos credores locais, incluindo limites de endividamento e alavancagem da companhia. A CBD também não garante a dívida do Casino e está impedida de realizar operações financeiras com o controlador.

Resumo Financeiro

(BRL Mi.)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Receita Líquida	50.419	51.291	17.321	18.791	20.106	21.290
EBITDAR	3.975	3.735	1.136	1.406	1.718	1.952
Margem de EBITDAR (%)	7,9	7,3	6,6	7,5	8,5	9,2
Fluxo de Caixa das Operações (CFFO)	2.960	1.726	(2.157)	(42)	524	792
Alavancagem Líquida pelo EBITDAR	2,7	2,8	5,8	4,9	4,4	3,9

P = Projeção

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Resumo da Análise de Comparação com Pares

O Rating Nacional de Longo Prazo da CBD se posiciona dois graus abaixo do 'AAA(bra)' da Sendas Distribuidora S.A. (Assaí) devido a sua menor escala na indústria, histórico de volatilidade de geração de caixa operacional e margens acima da média do setor, bem como por um perfil financeiro mais fraco, com maior alavancagem. A CBD também enfrenta mais desafios concorrenciais devido à entrada de outros players no varejo alimentar voltado a perecíveis e serviços, bem como pela migração de parte de seu público para outros formatos, como o próprio autosserviço. CBD e Assaí contam com robusto perfil de liquidez e baixos a moderados riscos de refinanciamento.

O rating está um grau abaixo do 'AA+(bra)', Perspectiva Estável, do Mateus Supermercados S.A. (Mateus) devido à estrutura de capital menos alavancada do Mateus, que também apresenta maior diversificação de formatos de venda, expectativa de ganhos de escala mais expressivos nos próximos anos, bem como margens operacionais mais resilientes ao longo dos ciclos. Para 2023, as projeções da Fitch indicam receita líquida e EBITDAR de BRL27 bilhões e BRL1,7 bilhão para o Mateus, frente a BRL19 bilhões e BRL1,4 bilhão para a CBD, com alavancagem líquida ajustada de 1,7 vez e 4,9 vezes, respectivamente.

Sensibilidades dos Ratings

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

- Dívida líquida ajustada/EBITDAR abaixo de 3,5 vezes;
- Fortalecimento consistente da geração de caixa operacional e da rentabilidade, com margem de EBITDAR convergindo para 8,5%;
- Manutenção do atualmente robusto perfil de liquidez.

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

- Enfraquecimento da liquidez que eleve os riscos de refinanciamento;
- Incapacidade de reduzir a relação dívida líquida ajustada/EBITDAR para menos de 4,5 vezes;
- Índice de cobertura EBITDAR/(juros líquidos + alugueis) inferior a 1,5 vez;
- Margem de EBITDAR inferior a 7,0% de forma sustentável;
- Retirada ou flexibilização das cláusulas das dívidas da CBD que enfraqueçam a proteção aos credores.

Liquidez e Estrutura da Dívida

Robusta Liquidez: A CBD deve preservar robusto perfil de liquidez nos próximos anos, com elevadas reservas de caixa e cronograma de vencimentos da dívida alongado, um importante pilar da classificação. Ao final de 2022, caixa e aplicações financeiras totalizavam BRL3,7 bilhões, frente a vencimentos de dívida financeira em torno de BRL970 milhões em 2023 e BRL1,4 bilhão em 2024. A companhia deve utilizar parte do caixa para amortizar dívidas e reduzir o elevado consumo de fluxo de caixa com os juros. O cenário-base do rating considerou redução da dívida bruta em até BRL2,0 bilhões até o final de 2024, com a companhia mantendo pelo menos BRL1,0 bilhão em caixa e aplicações financeiras. As reservas de caixa, juntamente com a venda de ativos e os dividendos do Éxito, também serão utilizadas para cobrir os FCFs negativos esperados para o biênio.

A CBD deve continuar com amplo acesso aos mercados de dívidas locais a um custo financeiro competitivo. Sua flexibilidade financeira se apoia em diversos ativos que podem ser monetizados a depender das condições de mercado, enquanto os recebíveis de cartão de terceiros livres de garantia totalizavam BRL80 milhões. Ao final de 2022, a dívida total ajustada era de BRL10,3 bilhões e consistia, principalmente, em BRL3,2 bilhões em empréstimos, BRL2,7 bilhões em debêntures e Certificados de Recebíveis do Agronegócio, BRL400 milhões em antecipações de recebíveis e financiamentos por compra de ativos e BRL4,0 bilhões em obrigações de aluguel, conforme a metodologia da Fitch.

Liquidez e Vencimentos da Dívida Sem Refinanciamento

(BRL Mi.)	2023P	2024P	2025P
Liquidez Disponível			
Saldo de Caixa - Início do Período	3.751	2.059	490
FCF no Cenário de Rating Após Aquisições e Desinvestimentos	-292	-226	192
Liquidez Total Disponível (A)	3.459	1.833	682
Uso da Liquidez			
Vencimentos da Dívida	-1.400	-1.343	-1.749
Uso da Liquidez Total (B)	-1.400	-1.343	-1.749
Cálculo da Liquidez			
Saldo de Caixa Final (A+B)	2.059	490	-1.067
Linhas de Crédito Rotativo Disponíveis	0	0	0
Liquidez Final	2.059,0	489,8	-1.067,2
Índice de Liquidez (x)	2,5	1,4	0,4

P - Projeção

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Companhia Brasileira de Distribuição S.A.

Cronograma de Vencimentos da Dívida

(BRL Mi.)	2022
2023	1.400
2024	1.343
2025	1.749
2026	1.250
2027	260
2028 em diante	260
Total	6.262

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Principais Premissas

As Principais Premissas do Cenário de Rating da CBD Incluem:

- Aumento das vendas pelo conceito 'mesmas lojas' (SSS) de 5,9% em 2023 e 4,5% em 2024;
- Entre dez e 12 novas lojas Pão de Açúcar por ano e cem lojas de proximidade por ano em 2023 e 2024;
- Entrada líquida no caixa de BRL500 milhões provenientes da venda de ativos e de BRL230 milhões de dividendos do Êxito em 2023;
- Investimentos de aproximadamente BRL750 milhões por ano em 2023 e 2024;
- Dividendos de 25% do resultado líquido a partir de 2026, após destinação para reserva de incentivos fiscais.

Dados Financeiros

(BRL Mi.)	Histórico			Projeção		
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Resumo das Demonstrações de Resultado						
Receita Líquida	50.419,0	51.291,0	17.321,0	18.791,4	20.105,7	21.289,8
Varição da Receita (%)	(11,0)	1,7	(66,2)	8,5	7,0	5,9
EBITDA (Antes dos Rendimentos de Associadas)	2.303,0	2.173,0	331,0	532,3	783,2	962,5
Margem EBITDA (%)	4,6	4,2	1,9	2,8	3,9	4,5
EBITDAR	3.975,0	3.735,0	1.136,0	1.405,6	1.717,6	1.951,9
Margem EBITDAR (%)	7,9	7,3	6,6	7,5	8,5	9,2
EBIT	682,0	899,0	(320,0)	(122,0)	115,3	304,2
Margem EBIT (%)	1,4	1,8	(1,8)	(0,6)	0,6	1,4
Despesa Bruta com Juros	(445,0)	(633,0)	(916,0)	(852,9)	(499,7)	(392,3)
Lucro Antes de Impostos (Incluindo Rendimentos/Perdas de Associadas)	1.901,0	369,0	(1.315,0)	(727,9)	(294,4)	2,0
Resumo do Balanço Patrimonial						
Caixa e Equivalentes	8.711,0	8.274,0	3.751,0	2.789,0	1.189,8	1.024,8
Dívida Total	11.272,0	10.815,0	6.262,0	5.362,0	3.989,0	3.632,0
Dívida Líquida Ajustada	19.632,0	18.625,0	10.287,0	9.728,7	8.661,1	8.579,3
Dívida Líquida	2.561,0	2.541,0	2.511,0	2.573,0	2.799,2	2.607,2
Resumo do Fluxo de Caixa						
EBITDA	2.303,0	2.173,0	331,0	532,3	783,2	962,5
Juros Pagos	(397,0)	(489,0)	(635,0)	(852,9)	(499,7)	(392,3)
Impostos Pagos	(844,0)	(425,0)	0,0	0,0	0,0	(0,7)
Dividendos Rec. Menos Dividendos Distrib. a Part. Minor. (Entrada/Saída de Fluxos)	15,0	11,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Outros Itens Antes do FFO	2.666,0	(215,0)	(2.094,0)	0,0	122,0	107,0
Recursos das Operações (FFO)	3.743,0	1.055,0	(2.398,0)	(73,7)	495,5	766,5
Margem de FFO (%)	7,4	2,1	(13,8)	(0,4)	2,5	3,6
Varição no Capital de Giro	(783,0)	671,0	241,0	31,7	28,3	25,5
Fluxo de Caixa das Operações (CFFO) (Definido pela Fitch)	2.960,0	1.726,0	(2.157,0)	(42,0)	523,8	792,0
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente	-	-	-	-	-	-
Investimentos	(2.490,0)	(1.267,0)	(1.094,0)	-	-	-
Intensidade de Capital (Investimentos/Receita) (%)	4,9	2,5	6,3	-	-	-
Dividendos Ordinários	(339,0)	(780,0)	(95,0)	-	-	-
Fluxo de Caixa Livre (FCF)	131,0	(321,0)	(3.346,0)	-	-	-
Aquisições e Desinvestimentos Líquidos	1.773,0	1.312,0	4.534,0	-	-	-
Outros Itens do Fluxo de Caixa de Invest. e Financiamento	(2.985,0)	(475,0)	(2.826,0)	-	-	-
Recursos de Dívida Líquidos	1.826,0	(976,0)	(2.887,0)	(900,0)	(1.373,0)	(357,0)
Recursos de Capital Líquidos	12,0	23,0	2,0	0,0	0,0	0,0
Varição do Saldo de Caixa	757,0	(437,0)	(4.523,0)	(962,0)	(1.599,2)	(165,0)
Leverage Ratios (x)						
Alavancagem pelo EBITDA	4,9	5,0	18,9	10,1	5,1	3,8
Alavancagem Líquida pelo EBITDA	1,1	1,2	7,6	4,8	3,6	2,7
Alavancagem pelo EBITDAR	4,9	5,0	9,1	6,9	5,0	4,4

Alavancagem Líquida pelo EBITDAR	2,7	2,8	5,8	4,9	4,4	3,9
Cobertura líquida dos encargos fixos pelo EBITDAR	1,9	1,8	0,8	1,0	1,3	1,5
Alavancagem Ajustada pelo FFO	3,4	6,0	(10,7)	6,9	4,7	4,2
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO	1,9	3,3	(6,8)	4,9	4,1	3,7
Alavancagem pelo FFO	2,7	7,0	(3,6)	10,1	4,4	3,4
Alavancagem Líquida pelo FFO	0,6	1,6	(1,4)	4,8	3,1	2,4
Cálculo das Projeções						
Investimentos, Dividendos, Aquisições e Outros Itens Antes do FCF	(1.056,0)	(735,0)	3.345,0	(250,0)	(750,0)	(600,0)
Fluxo de Caixa Livre Após Aquisições e Desinvestimentos	1.904,0	991,0	1.188,0	(292,0)	(226,2)	192,0
Margem de Fluxo de Caixa Livre (Após Aquisições Líquidas) (%)	3,8	1,9	6,9	(1,6)	(1,1)	0,9
Índices de Cobertura (x)						
Cobertura dos Juros pelo FFO	10,4	3,2	(2,8)	0,6	1,8	2,7
Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO	2,8	1,5	(0,7)	0,8	1,3	1,5
Cobertura dos Encargos Fixos pelo EBITDAR	1,9	1,8	0,8	0,8	1,2	1,4
Cobertura de Juros pelo EBITDA	5,8	4,5	0,5	0,6	1,6	2,5
Indicadores Adicionais						
CFFO-Investimentos/Dívida Total (%)	4,2	4,2	(51,9)	(14,8)	(5,7)	5,3
CFFO-Investimentos / Dívida Líquida (%)	18,4	18,1	(129,5)	(30,8)	(8,1)	7,4
CFFO/Investimentos (%)	118,9	136,2	(197,2)	(5,6)	69,8	132,0

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Companhia.

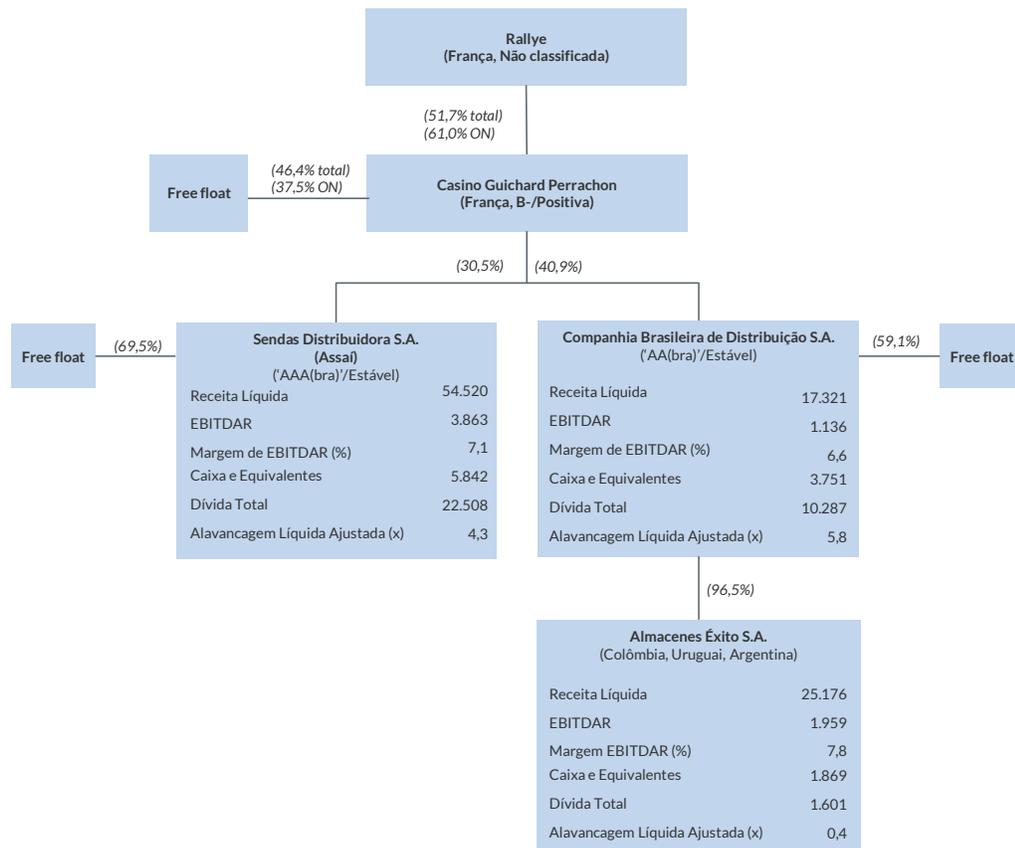
Como Interpretar as Projeções Apresentadas

As projeções apresentadas se baseiam nas projeções do cenário de rating conservador, produzidas internamente na agência. As projeções não representam as estimativas dos emissores classificados. As projeções publicadas acima são apenas um componente utilizado pela Fitch para atribuir, ou determinar uma perspectiva de rating. As informações presentes na projeção refletem elementos significativos, porém não totais, das premissas de rating da Fitch para o desempenho financeiro do emissor. Assim, não podem ser usadas para estabelecer um rating e não devem se apoiar neste propósito. As projeções da Fitch são elaboradas com uma ferramenta de propriedade interna, que utiliza as premissas da agência sobre desempenho financeiro e operacional, que podem não refletir as premissas que o leitor faria. As definições próprias da Fitch de termos financeiros, como EBITDA, dívida ou fluxo de caixa livre, podem diferir das do leitor. A Fitch pode obter acesso, periodicamente, a informações confidenciais de elementos de planejamento futuro do emissor. Alguns elementos podem ter sido omitidos destas projeções, mesmo quando incluídos nas deliberações internas da agência, sempre que a Fitch, a seu critério, considerar que os dados possam ser sensíveis em contextos comerciais, legais ou regulatórios. As projeções (assim como a íntegra deste relatório) são produzidas estritamente de acordo com os disclaimers presentes no final deste documento. A Fitch pode atualizar as projeções em relatórios futuros, mas não assume essa responsabilidade. As informações contidas nas demonstrações financeiras originais, referentes a períodos anteriores, são processadas pela Fitch Solutions em nome da Fitch Ratings. Os principais ajustes financeiros e todas as previsões financeiras creditadas à Fitch Ratings são gerados pela equipe de rating.

Estrutura Organizacional Simplificada do Grupo

Estrutura Organizacional – Companhia Brasileira de Distribuição S.A.

(BRL Milhões, período de 12 meses encerrado em 31 de Dezembro de 2022)



Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CBD.

Resumo Financeiro dos Pares

Companhia	Rating	Data	Receita Líquida (BRL Mi.)	EBITDAR (BRL Mi.)	Margem de EBITDAR (%)	Fluxo de Caixa das Operações (BRL Mi.)	Alavancagem Líquida pelo EBITDAR (x)
Companhia Brasileira de Distribuição S.A. (CBD)	AA(bra)	Atual					
	AAA(bra)	2022	17.321	1.136	6,6	-2.157	5,8
	AA(bra)	2021	51.291	3.735	7,3	1.726	2,8
	AA(bra)	2020	50.419	3.975	7,9	2.960	2,7
Sendas Distribuidora S/A	AAA(bra)	Atual					
	AAA(bra)	2022	54.520	3.863	7,1	3.146	4,3
	AAA(bra)	2021	41.723	3.106	7,4	2.087	3,2
		2020	36.043	2.684	7,4	1.696	2,7
Mateus Supermercados S.A.	AA+(bra)	Atual					
	AA+(bra)	2022	21.768	1.606	7,4	764	0,8
	AA(bra)	2021	15.877	1.193	7,5	-248	0,9
	AA(bra)	2020	12.397	1.037	8,4	-419	-0,7
Zamp S.A.	AA(bra)	Atual					
	AA(bra)	2022	3.645	522	14,3	201	3,5
	AA(bra)	2021	2.753	227	8,2	-96	6,3
	AA(bra)	2020	2.238	-18	-0,8	-315	-40,3
Grupo SBF S.A.	AA-(bra)	Atual					
	AA-(bra)	2022	6.261	734	11,7	128	3,2
	A+(bra)	2021	5.110	731	14,3	224	2,4
	A-(bra)	2020	2.388	228	9,6	88	5,5
Empreendimentos Pague Menos S.A.	AA-(bra)	Atual					
	AA-(bra)	2022	9.189	794	8,6	-334	4,4
	A+(bra)	2021	7.529	669	8,9	-31	2,9
	A+(bra)	2020	6.858	571	8,3	-248	2,9

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Ajustes Financeiros da Fitch

(BRL Mi.)	Valores Reportados	Soma dos Ajustes	Dividendos preferenciais, ajustes de caixa de associados e minoritários	Ajustes de Arrendamento	Ajustes de Factoring	Outros Ajustes	Valores Ajustados
31/12/2021							
Resumo da Demonstração de Resultados							
Receita Líquida	17.321	0	0	0	0	0	17.321
EBITDAR	703	433	0	0	0	433	1.136
EBITDAR Após Sócios e Minoritários	1.356	(220)	0	0	0	(220)	1.136
Gastos com Arrendamentos	0	805	0	805	0	0	805
EBITDA	703	(372)	0	(805)	0	433	331
EBITDA Após Sócios e Minoritários	1.356	(1.025)	0	(805)	0	(220)	331
EBIT	(360)	40	0	(393)	0	433	(320)
Resumo da Dívida e do Caixa							
Outras Dívidas Extra Balanço Patrimonial	0	0	0	0	0	0	0
Dívida Total	5.863	399	0	0	287	112	6.262
Dívida de Arrendamento e Equivalentes	0	4.025	0	4.025	0	0	4.025
Dívida de Arrendamento e Equivalentes Ajustada	5.863	4.424	0	4.025	287	112	10.287
Caixa e Equivalentes Disponíveis	3.751	0	0	0	0	0	3.751
Caixa Restrito	0	0	0	0	0	0	0
Resumo do Fluxo de Caixa							
EBITDA Após Associadas e Part. Minoritárias	1.356	(1.025)	0	(805)	0	(220)	331
Dividendos Preferenciais (Pagos)	0	0	0	0	0	0	0
Juros Recebidos	0	0	0	0	0	0	0
Juros (Pagos)	(1.309)	674	0	393	0	281	(635)
Impostos (Pagos)	0	0	0	0	0	0	0
Outros Itens Antes do FFO	(352)	(1.742)	0	(393)	0	(1.349)	(2.094)
Recursos das Operações (FFO)	(305)	(2.093)	(653)	(805)	0	(635)	(2.398)
Variação no Capital de Giro (Definida pela Fitch)	(309)	550	0	0	550	0	241
Fluxo de Caixa das Operações (CFFO)	(614)	(1.543)	(653)	(805)	550	(635)	(2.157)
Fluxo de Caixa Não Operacional/Não Recorrente	0	0	0	0	0	0	0
Investimentos	(1.094)	0	0	0	0	0	(1.094)
Dividendos Pagos	(95)	0	0	0	0	0	(95)
Fluxo de Caixa Livre (FCF)	(1.803)	(1.543)	(653)	(805)	550	(635)	(3.346)
Alavancagem Bruta (x)							
Alavancagem pelo EBITDAR ^a	4,3						9,1
Alavancagem pelo FFO Ajustada	5,8						(10,7)
Alavancagem pelo FFO	5,8						(3,6)
Alavancagem pelo EBITDA ^a	4,3						18,9
(CFFO - Invest.) / Dívida Total (%)	(29,1)						(51,9)
Alavancagem Líquida (x)							
Alavancagem Líquida pelo EBITDAR ^a	1,6						5,8
Alavancagem Líquida pelo FFO Ajustada	2,1						(6,8)
Alavancagem Líquida pelo FFO	2,1						(1,4)
Alavancagem Líquida pelo EBITDA ^a	1,6						7,6
(CFFO - Investimentos)/Dívida Líquido (%)	(80,9)						(129,5)
Índices de Cobertura (x)							
Cobertura dos Encargos Fixos pelo EBITDAR ^a	1,0						0,8
Cobertura de Juros pelo EBITDA ^a	1,0						0,5
Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO	0,8						(0,7)
Cobertura dos Juros pelo FFO	0,8						(2,8)

^aEBITDA/R após dividendo pagos para sócios e minoritários

^bInclui dívidas extra balanço patrimonial.

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Companhia.

A presente publicação não é um relatório de classificação de risco de crédito para os efeitos do artigo 16 da Instrução CVM nº 9/20.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

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 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". 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 site da Fitch.

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, 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 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 taxa 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 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 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).

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 rating de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating 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 © 2023 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.