



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Eleva Rating da CBD Para 'AAA(bra)'; Perspectiva Estável

Mon 18 Apr, 2022 - 17:02 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 18 Apr 2022: A Fitch Ratings removeu, hoje, a Observação Positiva e elevou o Rating Nacional de Longo Prazo da Companhia Brasileira de Distribuição S.A. (CBD) para 'AAA(bra)', de 'AA(bra)'. Ao mesmo tempo, a agência atribuiu Perspectiva Estável ao rating.

A elevação do rating se apoia no significativo fortalecimento do perfil de negócios e financeiro da CBD, após a conclusão da venda de setenta unidades de hipermercados para a Sendas Distribuidora S.A. (Assaí). A transação, que promove a entrada líquida de aproximadamente BRL4,1 bilhões até 2024, fortalece a liquidez e marca a saída da CBD de um formato altamente competitivo, de menores margens e que demanda mais capital de giro. Os recursos e a consequente melhora na rentabilidade e na geração de caixa da CBD deverão resultar em redução sustentável de sua alavancagem financeira líquida ajustada para patamares inferiores a 2,5 vezes já em 2022.

A classificação da CBD incorpora que a empresa continuará beneficiando-se de seu modelo multicanal e multiformato e de marcas fortes e bem consolidadas na indústria. O perfil de negócios da CBD também se fortalece de sua operação em outros países sul-americanos, por meio do Grupo Éxito (Éxito), que contribui para a maior diversificação geográfica e melhora nas margens operacionais. Positivamente, a Colômbia, onde o Éxito é líder, passou a ser o principal mercado da CBD em termos de geração de caixa. A análise considera um fraco vínculo com o seu controlador, o Casino Guichard-Perrachon S.A. (Casino).

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Perfil de Negócios Fortalecido:** O desinvestimento do formato de hipermercados elimina a exposição da CBD a um segmento de menor margem e que vem apresentando fraco desempenho, decorrente da intensa competição com o autosserviço e reduzida aderência aos atuais padrões de consumo. Dessa forma, a CBD passará a concentrar suas operações em formatos mais rentáveis, como a bandeira Pão de Açúcar e lojas de proximidade, onde conta com marcas fortes e uma bem estabelecida operação digital. Além da venda de cerca de setenta unidades, a CBD deve converter em torno de 26 unidades para as marcas Pão de Açúcar e Mercado Extra, aumentando sua escala no segmento. A partir de 2022, a companhia deve gerar em torno de 60% de suas receitas e EBITDAR fora do Brasil, com forte presença na Colômbia por meio da bandeira Éxito, que conta com ambiente operacional mais forte que o do Brasil.

**Melhora no Fluxo de Caixa:** O cenário-base do rating contempla EBITDAR de BRL3,7 bilhões em 2022, nível similar ao apurado em 2021, mesmo com uma menor base de receitas, dada a alienação dos hipermercados. A margem EBITDAR deve avançar para 8,2%, dos 7,3% em 2021, fortalecida pela melhor rentabilidade das operações remanescentes, enquanto os hipermercados operavam com margem próxima a 3% frente a entre 8% e 9% dos demais formatos. Para 2023, a CBD deve gerar EBITDAR de BRL4,0 bilhões e 8,5% de margem. Este crescimento se apoia na abertura de 141 novas unidades no biênio, incluindo conversões, vendas pelo conceito 'mesmas lojas' (Same Sales Store - SSS) de 7,8% em bases consolidadas, bem como na expectativa de melhor desempenho das lojas reformadas ao longo do ano.

A CBD deve continuar gerando robustos fluxos de caixa das operações (CFFOs), beneficiados pelo ciclo financeiro negativo do atual negócio. A menor exposição a produtos não alimentares deve se traduzir em menores oscilações no capital de giro ao longo do ano, a partir de 2023. O CFFO esperado para 2022 e 2023 é de BRL1,1 bilhão e BRL1,9 bilhão, respectivamente, sendo que em 2022 este ainda deve ser afetado por uma necessidade de capital de giro. A Fitch espera investimentos de BRL1,5 bilhão por ano e pagamento de dividendos de 25% do lucro líquido, resultando em fluxo de caixa livre (FCF) negativo em BRL446 milhões em 2022, de neutro a ligeiramente negativo em 2023 e positivo a partir de 2024.

**Redução da Alavancagem:** O gradual aumento na geração operacional de caixa da CBD, após a venda dos hipermercados e a partir da expansão dos outros formatos, combinado com a entrada de BRL3,1 bilhão entre 2022 e 2024, deve permitir que a relação dívida líquida ajustada/EBITDAR se reduza para 2,4 vezes em 2022 e fique próxima a 2,0 vezes em 2023. Em 2021, esta se posicionou em 2,8 vezes, já considerando o recebimento de BRL1,0 bilhão da venda dos ativos. A desalavancagem também será resultado da redução na dívida líquida em aproximadamente BRL1,8 bilhão entre 2021 e 2023. Ao

final de 2021, a dívida total da CBD era de BRL18,6 bilhões e incluía BRL7,8 bilhões em obrigações de aluguel e cerca de BRL840 milhões em antecipações de recebíveis, conforme a metodologia da Fitch.

**Fraco Vínculo com o Controlador:** O principal acionista e controlador da CBD é o grupo de varejo alimentar francês Casino, que possui 41% de suas ações totais e com direito a voto. Há um elevado grau de influência nas decisões estratégicas da subsidiária, mas os laços legais e operacionais são fracos. As dívidas da CBD possuem diversas cláusulas restritivas que garantem significativa proteção aos credores locais. Entre elas, 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. Dessa forma, a análise foi baseada no perfil de crédito individual da CBD.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

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

-- Não se aplicam, uma vez que o rating já se encontra no patamar mais alto da escala nacional da Fitch.

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 3,0 vezes, em bases recorrentes;

-- Margem EBITDAR inferior a 7,5% de forma sustentável;

-- Retirada ou flexibilização nas cláusulas das dívidas da CBD que enfraqueçam a proteção aos credores.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

As principais premissas da Fitch no cenário de rating da CBD incluem:

-- SSS de 7,8% em 2022, sendo 4,6% no Brasil e 9,9% no Éxito, e de 5,6% em 2023, sendo 2,7% no Brasil e 7,5% no Éxito;

-- Cem novas lojas Pão de Açúcar e noventa novas lojas de proximidade, de 2022 a 2024, incluindo conversões;

- Desinvestimento de 72 unidades Extra em 2022;
- Entrada líquida no caixa de BRL3,1 bilhões, de 2022 a 2024;
- Investimentos de aproximadamente BRL1,5 bilhão por ano em 2022 e 2023;
- Dividendos de 25% do resultado líquido, após destinação para reservar de incentivos fiscais.

## RESUMO DA ANÁLISE

O Rating Nacional de Longo Prazo da CBD se posiciona no mesmo nível do 'AAA(bra)' do Assaí. Ambas as empresas contam com forte posicionamento em seus respectivos segmentos de atuação do varejo alimentar e apresentam robusta escala e diversificação geográfica. As projeções da Fitch indicam que as duas continuarão registrando fluxos de caixa operacionais robustos e forte perfil financeiro, com elevadas reservas em caixa e aplicações financeiras, além de um cronograma de vencimentos de dívida alongado.

O rating está dois graus acima do 'AA(bra)'/Perspectiva Estável do Grupo Mateus S.A. (Mateus), devido à maior escala e geração de caixa da CBD, que está presente em 16 estados e no Distrito Federal, além de Colômbia, Uruguai e Argentina, frente a atuação em seis estados do Brasil do Mateus. A CBD também se beneficia da maior variedade de formatos, e seus negócios encontram-se em estágio mais maduro em relação aos do Mateus. Em 2021, em bases *pro forma*, a CBD operava em torno de 1,4 mil lojas, sendo 620 fora do Brasil, frente a 103 unidades de varejo do Mateus. A companhia gerou receita líquida e EBITDAR de BRL41 bilhões e BRL3,5 bilhões, respectivamente, em base *pro forma*, em comparação aos BRL16 bilhões e BRL1,2 bilhão do Mateus.

## 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

**Robusta Liquidez:** A CBD deve preservar robusta liquidez no horizonte do rating, apoiada em elevadas reservas em caixa e um cronograma de vencimentos da dívida alongado. Ao final de 2021, o caixa e as aplicações financeiras eram de BRL8,3 bilhões, suficientes para cobrir integralmente os vencimentos da dívida financeira até 2024. A companhia mantém amplo acesso aos mercados de dívida e de capitais e sua flexibilidade financeira inclui FCFs positivos a partir de 2024 e recebíveis de cartão livres de garantia em torno de BRL700 milhões. O cenário-base do rating considerou manutenção de caixa e aplicações financeiras de, pelo menos, BRL7,5 bilhões nos próximos anos e redução na dívida líquida de BRL560 milhões em 2022. A empresa deve utilizar parte do caixa e captações pontuais para financiar o FCF negativo de 2022.

## **PERFIL DO EMISSOR**

A CBD destaca-se como uma das principais redes de varejo alimentar do Brasil e de outros países da América do Sul (Colômbia, Uruguai e Argentina). Ao final de 2021, em bases pro forma, a CBD operava 1,3 mil lojas, incluindo postos de combustível, das quais 620 fora do Brasil. O principal acionista da companhia é o varejista alimentar francês Casino, que possui 41,0% das ações totais, enquanto o restante está em circulação.

## **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 Sendas Distribuidora S.A. (Assaí) e da Companhia Brasileira de Distribuição (CBD).

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:**

CBD

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: 20 de outubro de 2021 2021.

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](http://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](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/brasil](http://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 e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (15 de outubro de 2021);

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

## RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅

RATING ⇅

PRIOR ⇅

---

Companhia Brasileira  
de Distribuicao S.A.  
(CBD)

Natl LT

AAA(bra) Rating Outlook Stable

Upgrade

AA(bra) Rating  
Watch  
Positive

---

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Renato Donatti

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

### Gisele Paolino

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2624

gisele.paolino@fitchratings.com

### Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

## MEDIA CONTACTS

### Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://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 \(pub. 15 Oct 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 15 Oct 2021\)](#)

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 01 Dec 2021\)](#)

[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(pub. 01 Dec 2021\)](#)

## APPLICABLE MODELS

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

[Corporate Monitoring & Forecasting Model \(COMFORT Model\), v8.0.2 \(1\)](#)

## ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

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

## 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: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à 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 da 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 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 distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado 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 da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <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 © 2022 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.

[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

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.

---

Corporate Finance   Retail and Consumer   Latin America   Brazil

---

