

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'A-(bra)' do Oba; Perspectiva Estável

Brazil Wed 18 Dec, 2024 - 10:08 AM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 18 Dec 2024: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)' do Grupo Fartura de Hortifrut S.A. (Oba) e de sua quarta emissão de debêntures quirográficas. Ao mesmo tempo, a agência atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)' à proposta de quinta emissão de debêntures com garantia real, com cláusula de condição suspensiva até dezembro de 2027, no montante de BRL340 milhões e vencimento em 2030. Os recursos serão utilizados para refinar dadas da companhia. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating do Oba reflete o seu destacado posicionamento em seu nicho de mercado no competitivo e fragmentado varejo alimentar no Brasil, com margens operacionais acima das dos pares. Por outro lado, a mediana escala e a baixa diversificação geográfica e de formatos de lojas limitam a classificação. A Fitch considera que o Oba registrará crescente EBITDAR e fluxos de caixa livre (FCFs) positivos nos próximos anos, com melhora gradual na alavancagem financeira e adequada liquidez.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Perfil de Negócios Moderado: O Oba opera com mediana escala e menor diversificação, tanto geográfica quanto em termos de formato de lojas, em relação a seus pares no competitivo varejo alimentar brasileiro. Em setembro de 2024, contava com 73 lojas, majoritariamente no estado de São Paulo, onde enfrenta intensa competição de empresas maiores e mais capitalizadas. A companhia se beneficia do reconhecimento de sua marca e de sua atuação nos setores de frutas, legumes e verduras (FLV) e perecíveis (70% das receitas) voltadas às classes A e B, cuja demanda tende a ser mais resiliente.

Melhor Desempenho Operacional: A elevada exposição do Oba ao segmento de FLV e suas marcas próprias lhe possibilitam margens acima das de seus pares. A empresa possui margem bruta em torno de 40%, frente a de 15% a 25%, do apresentado em supermercados e atacarejos. Apesar das maiores despesas e de seu modelo de negócios ser mais intensivo em mão de obra e com mais serviços agregados, o Oba tem conseguido preservar uma saudável margem de EBITDAR, em torno de 12%. O cenário-base do rating considera um aumento nas vendas pelo conceito "mesmas lojas" (*same store sales* – SSS), de 8,0% em 2024 e entre 4,5% e 5,0% a partir 2025, que consideram repasse de preços ligeiramente abaixo da inflação e ganhos de volume.

Gradual Redução da Alavancagem: A Fitch projeta para o Oba uma relação dívida líquida ajustada/EBITDAR moderada de 3,1 vezes em 2024, com este indicador convergindo para 2,5 vezes ao longo dos próximos três anos. Em fevereiro, o Oba subscreveu uma dívida de BRL350 milhões, emitida pelo seu controlador, para este recomprar a participação societária pertencente a um fundo de investimentos (*leveraged buyout* – LBO), o que enfraqueceu temporariamente sua posição financeira e de governança na categoria do rating. A companhia tem conseguido reduzir sua alavancagem, por meio do bom desempenho operacional e da redução dos investimentos em expansão.

FCF Positivo: O cenário-base do rating do Oba contempla um EBITDAR crescente, ficando em torno de BRL350 milhões em 2024 e BRL380 milhões em 2025. O fluxo de caixa das operações (CFFO) esperado é de BRL170 milhões em 2024, suportado por monetização de créditos fiscais e baixo consumo de capital de giro, e de BRL126 milhões em 2025,

pressionado pelo aumento dos desembolsos com juros. Os investimentos devem totalizar BRL311 milhões no triênio 2024-2026. Ainda assim, a expectativa é de FCF positivo de BRL80 milhões em 2024, diminuindo para BRL25 milhões em 2025, com a retomada da expansão. O Oba não deve distribuir dividendos no período.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Cobertura dos juros mais aluguéis pelo EBITDAR abaixo de 1,5 vez;
- Alavancagem líquida ajustada acima de 4,5 vezes, em bases recorrentes;
- Margem de EBITDAR abaixo de 8,0%;
- Enfraquecimento da liquidez, com maiores riscos de refinanciamento.

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

- Ganhos adicionais de escala e de posição de mercado;
- Melhora no perfil da dívida e posição mais robusta de liquidez, em bases sustentáveis;
- Cobertura dos juros mais aluguéis pelo EBITDAR acima de 2,0 vezes.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating do Oba Incluem:

- Abertura líquida de três lojas em 2024, quatro em 2025, cinco em 2026 e seis em 2027;
- SSS de 8,1% em 2024 e entre 4,5% e 5,0% de 2025 em diante;
- Margem bruta próxima a 40% no horizonte do rating;
- Investimentos de cerca de BRL310 milhões no período de 2024 a 2026;
- Ausência de dividendos relevantes.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating do Oba está diversos graus abaixo da classificação do Grupo Mateus S.A. (Mateus, Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra), Perspectiva Estável) e da Companhia Brasileira de Distribuição S.A. (CBD, Rating Nacional de Longo Prazo AA(bra), Perspectiva Estável). A diferença reflete escala, capilaridade dos negócios e geração operacional de caixa da CBD e do Mateus no varejo alimentar brasileiro, maiores que as do Oba, bem como a maior diversificação geográfica e de formatos de lojas, que lhes permite capturar uma maior base de

clientes e mitigar os efeitos da competição no setor. Os ratings da CBD e do Mateus também incorporam perfis financeiros mais robustos do que o do Oba, com sólida liquidez, amplo acesso ao mercado de capitais e maior flexibilidade financeira.

A classificação é equivalente à da MPM Corpóreos S.A. (Espaçolaser, Rating Nacional de Longo Prazo A-(bra), Perspectiva Estável), líder na fragmentada e competitiva indústria de depilação a laser no Brasil, cujos fundamentos de crescimento são positivos, apesar da reduzida escala, assim como a intensa e crescente competição, em função das baixas barreiras de entrada. O maior risco de negócios da Espaçolaser em relação ao da Oba é compensado por margens mais elevadas, compatíveis com a natureza de serviços de seu negócio. Além disso, a alavancagem da Espaçolaser é menor, o que é contrabalançado por uma geração de caixa operacional maior do Oba. Os riscos de refinanciamento do Oba em relação às dívidas vincendas em 2025 e 2026 são menores que os da Espaçolaser, considerando a proposta de quinta emissão de debêntures.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

Ao calcular a dívida equivalente de arrendamento, a Fitch utiliza o passivo de arrendamento reportado no balanço como o valor capitalizado do arrendamento.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Fitch espera melhora no perfil de liquidez do Oba com a atual proposta de emissão, cujos recursos serão utilizados para refinanciamento de dívidas com vencimento em 2025. A empresa terá, ainda, uma redução no custo médio e passará a operar com relação caixa e aplicações sobre dívidas de curto prazo acima de 2,0 vezes, pelo menos até o final de 2025. Em setembro de 2024, a dívida financeira total era de BRL880 milhões, com BRL250 milhões vencendo até o final de 2025, frente a uma posição de caixa a aplicações financeiras de BRL230 milhões. Por sua vez, a dívida ajustada totalizava BRL1,3 bilhão, englobando BRL458 milhões em obrigações de aluguel. Cerca de 30% da dívida contam com garantia.

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 do Grupo Fatura de Hortifrut 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: 23 de janeiro de 2024.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em 'www.fitchratings.com/brasil'.

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/brasil'.

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

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (6 de dezembro de 2024);

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

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕			PRIOR ↕
Grupo Fartura de Hortifrut S.A.	Natl LT	A-(bra) Rating Outlook Stable	Affirmed	A-(bra) Rating Outlook Stable
senior unsecured	Natl LT	A-(bra)	Affirmed	A-(bra)
senior secured	Natl LT	A-(bra)	New Rating	

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Pedro Gonzalez

Associate Director

Analista primário

+55 21 4503 2634

pedro.gonzalez@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Matheus Luchi

Analyst

Analista secundário
+55 21 4503 2601
matheus.luchi@fitchratings.com

Mauro Storino
Senior Director
Presidente do Comitê
+55 21 4503 2625
mauro.storino@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Eleis Brennan
New York
+1 646 582 3666
eleis.brennan@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

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

APPLICABLE CRITERIA

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

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

[Corporate Rating Criteria \(pub. 06 Dec 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 06 Dec 2024\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

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

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Grupo Fartura de Hortifrut S.A.

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança de informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum

indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou da venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

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

Copyright © 2024 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

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

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.

