

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Publica Rating 'A-(bra)' do Oba; Atribui Rating 'A-(bra)' a Proposta de Debêntures

Brazil Tue 23 Jan, 2024 - 2:14 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 23 Jan 2024: A Fitch Ratings publicou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)', com Perspectiva Estável, do Grupo Fatura de Hortifrut S.A. (Oba). Ao mesmo tempo, atribuiu Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)' à proposta de quarta emissão de debêntures quirografárias da companhia, no montante de BRL200 milhões, com vencimento final em 2030. Os recursos serão utilizados para refinarar dívidas.

O rating do Oba reflete o destacado posicionamento de sua marca em seu nicho de atuação no competitivo e fragmentado varejo alimentar do Brasil, com expectativa de manutenção de margens operacionais acima das dos pares da indústria. Por outro lado, a mediana escala e a baixa diversificação geográfica e de formatos de lojas de suas operações limitam a classificação.

A Fitch considera que o Oba manterá moderada alavancagem financeira ajustada, apesar da operação de *leveraged buyout* (LBO) de BRL350 milhões promovida por seus controladores para recomprar 30% do capital acionário da empresa junto a um fundo de investimentos. Este movimento é negativo para a governança da empresa, limita sua capacidade de crescimento e piora sua posição dentro do rating.

A Perspectiva Estável contempla a expectativa da Fitch de adequado desempenho operacional e redução gradual da alavancagem por meio de progressivo aumento do EBITDAR e fluxos de caixa livre (FCFs) positivos a partir de 2024.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Perfil de Negócios Moderado:** O Oba opera com mediana escala e menor diversificação, tanto geográfica quanto de formatos de lojas, que a de seus pares no competitivo varejo

alimentar brasileiro. Em setembro de 2023, contava com 70 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 (80% das receitas) voltadas para classes A e B, cuja demanda tende a ser mais resiliente. A elevação do endividamento, decorrente do LBO, deve limitar a abertura líquida de novas lojas a 13 unidades até 2026, restringindo os ganhos de escala. Nos últimos dois anos, o Oba não apresentou crescimento orgânico, dadas as desafiadoras condições macroeconômicas.

**Margens Acima das dos Pares:** A elevada exposição do Oba ao segmento de FLV e suas marcas próprias lhes permitem operar com margens acima das de seus pares. A companhia apresenta margem bruta em torno de 40%, frente a 15% a 25%, de supermercados e atacarejos. Mesmo com maiores despesas, dado que seu modelo de negócios é mais intensivo em mão de obra e com mais serviços agregados, a companhia tem conseguido preservar saudável margem de EBITDAR, com expectativa de 13% de 2023 a 2026. Em 2023, a margem de EBITDAR se beneficiou do fechamento de lojas não rentáveis, renegociações com fornecedores e ajustes na estrutura de custos e despesas.

**FCF Positivo:** O cenário-base do rating contempla vendas, pelo conceito mesmas lojas (*same store sales* – SSS), de 5,6% em 2024 e 4,2% em 2025, que consideram repasse de preços em linha com a inflação e ganho de volume. A companhia deve gerar EBITDAR em torno de BRL370 milhões em 2024 e BRL400 milhões em 2025. A projeção para 2023 é de BRL345 milhões. Já o fluxo de caixa das operações (CFFO) esperado é de BRL120 milhões em 2024 e BRL125 milhões em 2025, pressionado pelo aumento dos encargos financeiros, decorrente do maior endividamento. São esperados investimentos de BRL171 milhões em 2024-2025. Assim, o FCF deve ser positivo em BRL40 milhões em 2024, diminuindo gradualmente a partir da retomada da expansão.

**LBO Piora Alavancagem:** O Oba anunciou que subscreverá dívida de BRL350 milhões, a ser emitida pela Crala Empreendimentos e Participações Ltda. (Crala), holding recém-criada. Os recursos da emissão recomprarão 30% das ações do Oba, atualmente pertencentes à Crescera Capital. A transação totalizará BRL500 milhões, pois inclui BRL150 milhões em obrigações adicionais de um sócio, sem qualquer contraprestação e/ou garantia do Oba. O aumento do endividamento líquido em BRL350 milhões para suportar a operação é negativa para a governança do Oba e enfraquece sua posição dentro do rating. A Fitch projeta pico de alavancagem líquida (dívida líquida ajustada/EBITDAR) de 3,9 vezes em 2024, frente às 3,0 vezes projetadas para 2023, e acima de 3,5 vezes até 2026.

**Ambiente de Negócios em Recuperação:** O Oba permanece exposto à intensa competição no setor e ao ambiente de negócios em lenta recuperação no Brasil, com restrição da renda disponível, dado o atual endividamento familiar e o patamar de juros ainda elevado, apesar da tendência de queda. Estes fatores devem ser parcialmente atenuados pela inflação mais controlada, pela expansão do mercado de trabalho e pelos diversos ajustes realizados na estratégia corporativa para torná-la mais condizente com a atual conjuntura, o que tende a beneficiar a geração de caixa e a rentabilidade.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

### **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.

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

- 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.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

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

- Fechamento líquido de uma loja em 2023, com abertura líquida de três lojas em 2024, quatro lojas em 2025 e 6 lojas em 2026;
- SSS de 9,7% em 2023 e entre 4%-6% de 2024 em diante;
- Margem bruta próxima de 40% no horizonte do rating;
- Investimentos de cerca de BRL240 milhões no período de 2023 a 2025;
- Ausência de dividendos a partir de 2024.

## RESUMO DA ANÁLISE

O rating 'A-(bra)' do Oba está diversos graus abaixo do rating 'AAA(bra)' do Grupo Mateus S.A. (Mateus) e do rating 'AA(bra)' da Companhia Brasileira de Distribuição S.A. (CBD). 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 expectativa de menor alavancagem financeira, que no caso da CBD também contempla venda de ativos.

A classificação é equivalente ao 'A-(bra)' da MPM Corpóreos S.A. (Espaçolaser), 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, dada as baixas barreiras de entrada. O maior risco de negócios da Espaçolaser em relação ao Oba é compensado por margens mais elevadas, compatíveis com a natureza de seu negócio. Além disso, a alavancagem da Espaçolaser no horizonte do rating é menor, o que é contrabalançado por uma geração de caixa operacional mais robusta do Oba. Ambas apresentarão adequada liquidez se equacionarem dívidas vincendas em 2024.

### Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

-- Arrendamentos revertidos para o resultado operacional e múltiplo de 5,0 vezes utilizado para calcular as obrigações com arrendamentos para varejistas no Brasil.

-- Derivativos líquidos ajustados na dívida.

### LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

**Administrável Liquidez:** O Oba tem apresentado coberturas da dívida de curto prazo pelo caixa e aplicações financeiras moderadas, entre 0,8 vez e 1,0 vez nos últimos três anos, e um cronograma de amortizações pouco escalonado, sendo que a emissão proposta de debêntures atenua esta situação. Em setembro de 2023, a dívida financeira total era de BRL503 milhões, com BRL175 milhões no curto prazo e 70% vencendo até o final de 2025, frente a uma posição de caixa e aplicações financeiras de BRL159 milhões. Por sua vez, a dívida ajustada totalizava BRL1,2 bilhão, englobando BRL650 milhões em obrigações de aluguel, conforme metodologia da Fitch.

O Oba possui adequado acesso a instituições financeiras de primeira linha e captou BRL325 milhões, em duas operações, para fazer frente à subscrição da dívida da Crala, no âmbito do

LBO. As operações possuem prazo de seis anos e carência de dois anos em uma operação e três anos em outra. O perfil da dívida, incluindo essas captações, é majoritariamente garantido por recebíveis.

## **PERFIL DO EMISSOR**

O Oba é uma das maiores redes de varejo alimentar especializado em FLV do país. Este segmento representa, em média, 40% de suas vendas. Em 30 de setembro de 2023, operava 70 lojas nos estados de São Paulo (57) e Goiás (2) e no Distrito Federal (11). A empresa é controlada pela família Alves.

## **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 Fartura 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](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 (22 de dezembro de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (3 de novembro de 2023).

## RATING ACTIONS

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

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

**Pedro Gonzalez**

Senior Analyst

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**

### **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 \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 10 Nov 2023\)](#)

## 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 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 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.