

09 DEC 2022

Fitch Afirma Ratings 'AAA(bra)' da Solar Bebidas e da Norsa; Perspectiva Estável

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 09 Dec 2022: A Fitch Ratings afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da Solar Bebidas S.A. (Solar Bebidas) e de sua subsidiária integral, Norsa Refrigerantes S.A. (Norsa). Ao mesmo tempo, a agência afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da segunda emissão de debêntures quirografárias da Norsa, garantida pela Solar Bebidas, no montante de BRL250 milhões e com vencimento em 2024. A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

O rating da Solar Bebidas reflete seu perfil de crédito robusto e o baixo risco de seus negócios, suportado pelo forte posicionamento da empresa no setor de bebidas nas regiões Nordeste, Centro-Oeste e Norte do Brasil. A força da marca Coca-Cola, a escala relevante da Solar Bebidas - ampliada após a fusão com a Sipasa Participações S.A. (Sipasa) - e sua vasta rede de distribuição constituem importantes vantagens competitivas, que, na visão da Fitch, são difíceis de serem replicadas.

A Solar Bebidas detém significativa participação de mercado, o que a agência considera sustentável a longo prazo, devido ao acordo de exclusividade de distribuição que a empresa possui com a The Coca-Cola Company (TCCC). A análise também considerou o histórico de reduzida alavancagem financeira e forte liquidez do grupo. A Fitch equaliza o rating da Norsa ao da Solar Bebidas, em razão dos elevados incentivos legais, estratégicos e operacionais que a controladora tem para prover suporte à subsidiária, caso necessário, de acordo com a Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Forte Posição de Negócios: A forte posição de negócios da Solar Bebidas se baseia em sua parceria com a TCCC e na relevância da marca Coca-Cola no mercado; na extensa rede de distribuição nas regiões Nordeste, Norte e Centro-Oeste; e na diversificada carteira de produtos da companhia. A Fitch acredita que a Solar Bebidas continuará detendo elevada participação de mercado, tendo em vista a limitada concorrência e os direitos de exclusividade de distribuição de produtos da Coca-Cola em suas áreas de atuação. Em setembro de 2022, a Solar Bebidas era líder em refrigerantes gaseificados (68% de participação de mercado), chás gelados (76%) e sucos (41%), além de contar com presença considerável em água (31%).

Baixo Risco da Indústria: A Solar Bebidas opera em uma indústria de baixo risco. O negócio se caracteriza por margens de EBITDA moderadas, de 14,8%, em média, nos últimos quatro anos, e por baixa necessidade de capital de giro, o que lhe permite gerar fluxo de caixa das operações (CFFO) consistente ao longo de diferentes ciclos econômicos. A concentração das operações da Solar Bebidas nas regiões Nordeste, Centro-Oeste e Norte a torna mais exposta aos ciclos econômicos e impõe

maiores desafios, devido à natureza elástica da demanda no mercado de bebidas. Este fator é atenuado pela resiliência do consumo de produtos da Coca-Cola, dada a força da marca.

Incorporação da Sipasa é Positiva: A Solar Bebidas concluiu, ao final de janeiro de 2022, a incorporação da Sipasa, engarrafadora da TCCC no Norte do Brasil, ampliando a área de atuação do grupo para esta região. A transação, realizada via troca de ações entre os controladores, contribui para maior diversificação geográfica e fortalecimento da geração de caixa da Solar Bebidas, por meio do incremento de escala e da captura de sinergias, que poderão chegar a cerca de BRL80 milhões por ano. A Sipasa respondeu por uma receita líquida de BRL1,7 bilhão e uma geração de EBITDA de BRL223 milhões no período de oito meses desde a sua incorporação, até setembro. A estrutura de capital da Solar Bebidas continua forte, tendo em vista que a Sipasa também possuía uma estrutura de capital desalavancada.

Volumes de Vendas Fortes: A Fitch estima crescimento no volume total de vendas da Solar Bebidas de aproximadamente 35,7% em 2022, em virtude da incorporação da Sipasa. Para 2023, a agência projeta aumento de 0,8% no volume de vendas, em linha com o crescimento esperado para o Produto Interno Bruto (PIB). Considerando apenas o segmento de cervejas, o volume deverá diminuir 7,7% em 2022, devido à revisão do contrato de exclusividade de distribuição com o grupo Heineken. Esta redução, contudo, foi atenuada pelo direito de distribuição de outras marcas pela Solar Bebidas, bem como pela incorporação da Sipasa. Pelo novo contrato, a Solar Bebidas passa a distribuir as marcas Heineken e Amstel em parte das regiões apenas, em vez de em todo o território. O segmento de refrigerantes - que responde pelas maiores margens e é o mais representativo em termos de geração de caixa - deve representar cerca de 80% do volume vendido, seguido do de bebidas alcoólicas (7%) e água (7%).

Forte Geração de Fluxo de Caixa: A Solar Bebidas possui forte e consistente capacidade de geração operacional de caixa ao longo de diversos ciclos econômicos. A expectativa é de que a companhia gere BRL1,5 bilhão de EBITDA e BRL1,5 bilhão de CFFO em 2022, e BRL1,6 bilhão e BRL1,6 bilhão, respectivamente, em 2023. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2022, estes números foram de BRL1,1 bilhão e BRL1,2 bilhão, respectivamente, de acordo com os cálculos da Fitch. As margens de EBITDA da Solar Bebidas devem permanecer entre 18% e 20% nos próximos dois anos, frente aos 15,1% reportados em 2021. A agência acredita que as margens serão fortalecidas pelo *mix* de produtos mais rentável e pela redução dos custos de insumos, como os de concentrados, açúcar e alumínio, além das despesas com logística.

O fluxo de caixa livre (FCF) consolidado deve atingir cerca de BRL580 milhões em 2022 e BRL181 milhões em 2023. O cenário-base da Fitch incorpora investimentos de BRL631 milhões e dividendos de BRL336 milhões em 2022, e de BRL733 milhões e BRL732 milhões, em média, de 2023 a 2026, respectivamente. A agência considerou distribuição de dividendos equivalente a 70% do lucro líquido da Solar Bebidas, mas entende que existe espaço para percentuais mais elevados.

Estrutura de Capital Conservadora: A estrutura de capital da Solar Bebidas deverá permanecer conservadora, com indicadores de alavancagem bruta e líquida abaixo de 1,0 vez nos próximos anos. Ao final de setembro de 2022, os índices dívida total/EBITDA ajustado e dívida líquida total/EBITDA

ajustado da Solar Bebidas eram de 0,8 vez e de 0,5 vez, respectivamente. A expectativa de FCFs positivos deve contribuir para a contínua redução da dívida líquida da companhia nos próximos anos.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Não se aplicam, pois o rating se encontra no topo da escala de rating nacional da Fitch.

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

-- Percepção, por parte da Fitch, de enfraquecimento da posição de negócios da companhia, com perda de participação de mercado em seus segmentos de atuação;

-- Alavancagem líquida acima de 3,0 vezes em bases sustentáveis, combinada a forte deterioração das margens operacionais.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch, de acordo com o cenário de rating do emissor, incluem:

-- Crescimento dos volumes anuais de vendas de 35,7% em 2022, 0,8% em 2023 e 2,0% a partir de 2024;

-- Aumentos de preços em linha com a inflação e custos de matérias-primas para as principais categorias de produtos da companhia;

-- Investimentos de BRL631 milhões em 2022 e médios de BRL733 milhões ao ano, de 2023 a 2026;

-- Distribuição de dividendos de BRL336 milhões em 2022 e médios de BRL750 milhões anuais de 2023 a 2026.

RESUMO DA ANÁLISE

A Solar Bebidas apresenta forte perfil de negócios e capacidade de geração de caixa semelhantes aos de seus pares na América Latina, como a Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V. (KOF, IDRs (*Issuer Default Ratings* - Ratings de Inadimplência do Emissor) 'A' /Perspectiva Estável); a Arca Continental, S.A.B. de C.V. (Arca Continental, IDRs 'A'/Perspectiva Estável); e a Embotelladora Andina S.A. (Embotelladora Andina, IDRs 'BBB+' /Perspectiva Estável), classificadas com ratings grau de investimento.

A conservadora estrutura de capital da Solar Bebidas, a forte geração de caixa e a adequada liquidez permitem que a companhia esteja bem-posicionada em sua categoria de rating. Estes fatores fazem com que a classificação seja comparável à de empresas como a M. Dias Branco S.A. Indústria e Comércio de Alimentos (M. Dias Branco), que também tem atuação forte no Nordeste e é classificada com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' /Perspectiva Estável.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Forte Liquidez: Historicamente, a liquidez da Solar Bebidas é forte, e a empresa possui amplo acesso ao mercado local de dívidas. Em 30 de setembro de 2022, a companhia reportava, em bases consolidadas, caixa e aplicações financeiras de BRL331 milhões e dívida total de BRL840 milhões, dos quais BRL135 milhões tinham vencimento no curto prazo. Em março, a Norsa alongou seu cronograma de vencimento da dívida por meio da realização de uma nova operação de Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) de BRL600 milhões, com prazo de dez anos e início de amortização no quarto ano, para refinarçar outra operação do mesmo instrumento, que possuía vencimento no terceiro trimestre de 2022. A dívida da companhia era composta principalmente por CRAs (71% da dívida total) e debêntures (16%).

PERFIL DO EMISSOR

A Solar Bebidas é a segunda maior distribuidora de produtos da Coca-Cola no Brasil. A empresa é uma *holding* controlada por acionistas com longo histórico de distribuição dos produtos da marca (72,5%) e pela Recofarma (27,5%), empresa totalmente controlada pela Coca-Cola e fornecedora exclusiva dos concentrados utilizados na produção de bebidas da marca. Por meio de suas subsidiárias operacionais, a Solar Bebidas atua no Nordeste, no Norte e no Centro-Oeste. Além de produzir e distribuir, com exclusividade, os produtos da Coca-Cola nestas regiões, a Solar Bebidas distribui produtos de outras marcas.

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 Solar Bebidas 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:

Solar Bebidas S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 15 de dezembro de 2021.

Norsa Refrigerantes S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 25 de junho de 2019.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 15 de dezembro de 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

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/site/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 (28 de outubro de 2022);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);
- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (1º de dezembro de 2021).

Fitch Ratings Analysts

Rafael Faro

Senior Analyst

Primary Rating Analyst

+55 21 3957 3616

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

Natalia Brandao

Associate Director

Secondary Rating Analyst

+55 21 4503 2631

Mauro Storino

Senior Director

Committee Chairperson
+55 21 4503 2625

Media Contacts

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro
+55 21 4503 2623
jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
Norsa Refrigerantes S.A.	Natl LT	AAA(bra) ● Affirmed	AAA(bra) ●
• senior unsecured	Natl LT	AAA(bra) Affirmed	AAA(bra)
Solar Bebidas S.A.	Natl LT	AAA(bra) ● Affirmed	AAA(bra) ●

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE	⊕	◇
NEGATIVE	⊖	◇
EVOLVING	◊	◆
STABLE	○	

Applicable Criteria

[Corporate Rating Criteria \(pub.28 Oct 2022\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub.28 Oct 2022\)](#)

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

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

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

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

Applicable Models

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 [\(1\)](#)

Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Status](#)

DISCLAIMER & DISCLOSURES

All Fitch Ratings (Fitch) credit ratings are subject to certain limitations and disclaimers. Please read these limitations and disclaimers by following this link: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. In addition, the following <https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document> details Fitch's rating definitions for each rating scale and rating categories, including definitions relating to default. ESMA and the FCA are required to publish historical default rates in a central repository in accordance with Articles 11(2) of Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 and The Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019 respectively.

Published ratings, criteria, and methodologies are available from this site at all times. Fitch's code of conduct, confidentiality, conflicts of interest, affiliate firewall, compliance, and other relevant policies and procedures are also available from the Code of Conduct section of this site. Directors and shareholders' relevant interests are available at <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch may have provided another permissible or ancillary service to the rated entity or its related third parties. Details of permissible or ancillary service(s) for which the lead analyst is based in an ESMA- or FCA-registered Fitch Ratings company (or branch of such a company) can be found on the entity summary page for this issuer on the Fitch Ratings website.

In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon

by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency

equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001.

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

Copyright © 2022 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved.

Endorsement policy

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