

RATING ACTION COMMENTARY

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

Brazil Thu 21 Nov, 2024 - 16:01 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 21 Nov 2024: A Fitch Ratings afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da Solar Bebidas S.A. (Solar Bebidas) e de sua subsidiária Norsa Refrigerantes S.A. (Norsa). A Perspectiva dos ratings é Estável.

O rating da Solar Bebidas reflete seu sólido perfil de negócios na indústria de bebidas, suportado pela sua significativa participação de mercado nas regiões Nordeste, Norte e Centro-Oeste do Brasil. A força da marca Coca-Cola, a relevante escala, a vasta rede de distribuição e o acordo de exclusividade de distribuição com a The Coca-Cola Company (TCCC) constituem importantes vantagens competitivas da Solar Bebidas, difíceis de serem replicadas. A análise também incorpora o histórico e a expectativa de manutenção 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 que a controladora tem para prover suporte à subsidiária, caso necessário.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Sólido Perfil de Negócios: A Solar Bebidas opera em uma indústria moderadamente resiliente a cenários macroeconômicos desfavoráveis. A empresa se beneficia de sua forte posição de negócios, sustentada pela parceria com a TCCC e pela relevância da marca Coca-Cola no mercado; de sua extensa rede de distribuição nas regiões Nordeste, Norte e Centro-Oeste; e de sua diversificada carteira de produtos. A Fitch acredita que a companhia continuará detendo elevada participação de mercado, dada a limitada concorrência e os

direitos de exclusividade de distribuição de produtos da Coca-Cola em suas áreas de atuação. A Solar Bebidas é líder em refrigerantes (67% de participação de mercado), chás gelados (78%) e sucos (36%), e conta com presença considerável em água (25%), ao fim de setembro de 2024.

Volumes de Vendas Crescentes: A Solar está preparada para absorver os avanços do mercado brasileiro de bebidas. A demanda aquecida é resultado do aumento do poder de compra da população, promovida pelo crescimento real do salário mínimo e fortalecimento dos programas sociais no Brasil, principalmente nas regiões atendidas pela companhia. O volume total de vendas da Solar Bebidas deve se expandir em cerca de 3,5% em 2024, 2,3% em 2025 e 3,3% em 2026 – indicadores ligeiramente acima do crescimento esperado para o Produto Interno Bruto (PIB). 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 dos de água (8%) e de bebidas alcoólicas e energéticos (7%).

Aumento de Rentabilidade: A margem EBITDA da Solar Bebidas deve permanecer próxima a 20% no horizonte do rating, comparado à média de 17% de 2020 a 2023. A expansão da margem se iniciou em 2023 – quando se posicionou em 19,4% –, resultado da maior rentabilidade de seu *mix* de produtos, cujo preço médio deverá crescer 9,9% em 2024 e 7,3% em 2025, sendo 7,3% e 7,9% na categoria de refrigerantes, respectivamente. A expansão da rentabilidade da Solar advém da evolução do *mix* para embalagens individuais, produtos de baixa calorias, marcas *premium*, além de canais mais rentáveis, com migração de vendas diretamente para o varejo nas áreas atendidas por distribuidores.

Forte Geração de Caixa: O cenário-base do rating projeta BRL2,2 bilhões de EBITDA e BRL1,6 bilhão de fluxo de caixa das operações (CFFO), em 2024, e BRL2,3 bilhões e BRL2,2 bilhões, respectivamente, em 2025. O fluxo de caixa livre (FCF) consolidado da Solar deverá ser negativo em cerca de BRL407 milhões, em 2024, retornando ao território positivo de 2025 em diante, mesmo diante dos elevados investimentos e distribuição de dividendos. No cenário base da Fitch, a Solar deverá incorrer com investimentos de cerca de BRL800 milhões, em 2024, e de uma média de BRL1,4 bilhão, de 2025 a 2027, para a construção de cinco linhas de produção. Os dividendos deverão permanecer elevados, sendo BRL1,2 bilhão em 2024 e cerca de 55% do lucro líquido, de 2025 em diante.

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 2024, o índice dívida total/EBITDA, ajustado

segundo critérios da Fitch, era de 0,7 vez, e a dívida líquida/EBITDA de 0,2 vez. Entre 2024 e 2026, a relação dívida líquida/EBITDA da Solar Bebidas deverá se posicionar entre 0,2 vez e 0,4 vez, mesmo mediante o expressivo plano de expansão, que deverá ser compensado pela geração de EBITDA crescente.

Equalização dos Ratings: O rating da Norsa é equalizado ao da Solar Bebidas, tendo em vista os elevados incentivos legais, operacionais e estratégicos que a holding teria em lhe prestar suporte, em caso de necessidade. A Solar Bebidas garante toda a dívida da Norsa, sendo esta uma subsidiária integral, que representa mais de 60% da receita e do EBITDA consolidados do grupo. As operações da Norsa fazem parte do principal negócio da Solar Bebidas, que gerencia as finanças da subsidiária.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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 Solar Bebidas, com perda de participação de mercado em seus segmentos de atuação;
- Alavancagem líquida acima de 3,0 vezes em bases sustentáveis, combinada à forte deterioração das margens operacionais da Solar Bebidas.

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

- Não se aplicam, pois os ratings se encontram no topo da escala nacional da Fitch.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário de Rating da Solar Bebidas Incluem:

- Crescimento dos volumes anuais de vendas de 3,6% em 2024, 2,3% em 2025 e 3,3% a partir de 2026;
- Aumentos de preços médios de 9,9% em 2024, 7,3% em 2025 e 5,4% em 2026;

-- Investimentos de aproximadamente BRL800 milhões em 2024 e uma média anual em torno de BRL1,4 bilhão de 2025 a 2027;

-- Distribuição de dividendos de BRL1,2 bilhão em 2024 e em torno de BRL845 milhões anuais de 2025 a 2027.

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) em Moedas Local e Estrangeira A/Perspectiva Negativa); 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.

FONTES DE INFORMAÇÃO

As principais fontes de informação utilizadas na análise estão descritas nas Metodologias Aplicadas listadas abaixo.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

Despesas de arrendamento foram tratadas como despesas operacionais, impactando o EBITDA.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Historicamente, a liquidez da Solar Bebidas é forte, e a empresa possui amplo acesso ao mercado local de dívidas. Em 30 de setembro de 2024, a companhia reportava, em bases consolidadas, caixa e aplicações financeiras de BRL710 milhões e dívida total de BRL1,2 bilhão, dos quais BRL45 milhões tinham vencimento no curto prazo. A dívida da companhia era composta praticamente na totalidade por Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs). A Fitch considera que a companhia terá acesso a dívidas de longo prazo para

financiar seu plano de investimentos, mantendo um cronograma de amortização de dívida compatível com a sua capacidade de geração de caixa.

PERFIL DO EMISSOR

A Solar Bebidas é a segunda maior distribuidora de produtos da Coca-Cola no Brasil, atuando nas regiões Nordeste, Norte e Centro-Oeste, através da Norsa, sua maior subsidiária. A companhia também distribui produtos de outras marcas por meio de sua rede de distribuição.

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.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 23 de novembro de 2023.

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: 23 de novembro de 2023.

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 (3 de novembro de 2023);

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

-- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (16 de junho de 2023).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕			PRIOR ↕
Norsa Refrigerantes S.A.	Natl LT	AAA(bra) Rating Outlook Stable	Affirmed	AAA(bra) Rating Outlook Stable
Solar Bebidas S.A.	Natl LT	AAA(bra) Rating Outlook Stable	Affirmed	AAA(bra) Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Gisele Paolino

Director

Analista primário

+55 21 4503 2624

gisele.paolino@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Rafael Faro

Associate Director

Analista secundário

+55 21 3957 3616

rafael.faro@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

[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(pub. 16 Jun 2023\)](#)

[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

Norsa Refrigerantes S.A.

-

Solar Bebidas 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.