



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Atribui Pela Primeira Vez Rating 'AAA(bra)' ao Assaí; Perspectiva Estável

Thu 13 May, 2021 - 11:28 AM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 13 May 2021: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, pela primeira vez, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' a Sendas Distribuidora S.A. (Assaí) e a sua proposta de segunda emissão de debêntures quirografárias, no montante de BRL1,2 bilhão e vencimento final em maio de 2028. A Perspectiva do rating corporativo é Estável. Os recursos da proposta de emissão serão utilizados para o refinanciamento de dívida existente.

O rating do Assaí reflete o seu forte posicionamento na defensiva e competitiva indústria de varejo de autosserviço, com elevada escala e capilaridade e um histórico que combina robusto crescimento com consistentes ganhos de rentabilidade. O Assaí deverá manter reduzida alavancagem líquida ajustada e forte perfil de liquidez a partir de crescentes fluxos de caixa das operações (CFFOs) no horizonte do rating, bem como fluxos de caixa livres (FCFs) positivos a partir de 2022. A avaliação não considera a influência do perfil de crédito de seu principal acionista, o Casino Guichard-Perrachon S.A. (Casino).

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Forte Posicionamento no Setor:** O Assaí é o maior varejista exclusivo no setor de autosserviço e o terceiro maior varejista do Brasil por receita. A companhia atua por meio

de 184 lojas em 23 estados e no Distrito Federal. Destaca-se por sua escala e capilaridade em uma indústria competitiva, regionalizada e com elevada previsibilidade de demanda, onde poucas empresas conseguem operar em âmbito nacional e concorrer com os já bem estabelecidos competidores locais. A análise também contemplou os sólidos fundamentos de longo prazo do setor, que se apoiam na crescente demanda por alimentos, na gradual migração de outros canais e nas oportunidades de expansão em regiões ainda não atendidas.

**Crescente Geração de Caixa:** O Assaí deve continuar fortalecendo consistentemente sua geração operacional de caixa, com EBITDAR de BRL3,0 bilhões em 2021 e BRL3,6 bilhões em 2022. Este crescimento tem como base vendas pelo conceito 'mesmas lojas' (Same Stores Sales - SSS) de 7,0% a 8,5%, 78 novas unidades de 2021 a 2023 e diluição de custos e despesas fixas a partir de ganhos de escala. O cenário-base do rating considera margens de EBITDAR na faixa de 7,5%-8,0% nos próximos três anos, adequadas para o setor de atuação. Em 2020, o Assaí apresentou EBITDAR de BRL2,7 bilhões, com margem de 7,4%.

**FCF Positivo a Partir de 2022:** A crescente demanda do varejo alimentar, combinada com as gerenciáveis necessidades de capital de giro do Assaí, consideravelmente abaixo da média do setor, resultam em maior previsibilidade nos fluxos de caixa. O CFFO deve se elevar ao longo dos anos, atingindo BRL1,9 bilhão em 2021 e BRL2,2 bilhões em 2022. Já o FCF deve ser de neutro a ligeiramente negativo em 2021, tornando-se positivo entre BRL250 milhões e BRL300 milhões em 2022 e 2023. O cenário-base do rating considerou investimentos anuais de BRL1,6 bilhão e dividendos entre BRL350 milhões e BRL450 milhões no período, equivalentes a 25% do resultado líquido. A entrega de cerca de 70% dos produtos nas lojas, sem passar por centros de distribuição, impulsiona os CFFOs.

**Gradual Desalavancagem:** A melhora na geração operacional de caixa deve permitir o fortalecimento dos indicadores de crédito do Assaí. A empresa deverá apresentar redução do índice de dívida líquida ajustada/EBITDAR para 2,5 vezes em 2021 e 2,2 vezes em 2022, ante os 2,7 vezes de 2020. Ao final de março de 2021, a dívida total ajustada do Assaí era de BRL11,3 bilhões e incluía BRL5,8 bilhões em debêntures e BRL1,8 bilhão em notas promissórias e empréstimos de capital de giro. A Fitch ajusta a dívida adicionando BRL2,4 bilhões em obrigações de aluguel e BRL1,4 bilhão em antecipações de recebíveis. A expectativa é que a dívida líquida ajustada fique na faixa de BRL7,6 bilhões e BRL7,9 bilhões nos próximos três anos.

**Fraco Vínculo Com o Controlador:** O principal acionista e controlador do Assaí é o grupo de varejo alimentar francês Casino, com 41,2% das ações totais e direito a voto. O grupo vem passando por um processo de desinvestimento, de modo a reduzir dívidas. Apesar do

elevado grau de influência nas decisões estratégicas da subsidiária, as dívidas do Assaí possuem diversas cláusulas restritivas, que garantem significativa proteção aos credores locais, entre as quais limitação na distribuição de dividendos, no endividamento e na alavancagem da companhia. O Assaí também não garante qualquer dívida do Casino e está limitado à realizar operações financeiras com o seu controlador.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

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

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

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

-- Alavancagem líquida ajustada acima de 3,0 vezes em bases recorrentes;

-- Enfraquecimento do atual perfil de liquidez, que resulte em maiores riscos de refinanciamento;

-- FCFs consistentemente negativos;

-- Ações por parte do controlador, que enfraqueçam a posição dos credores do Assaí.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

As principais premissas da Fitch no cenário de rating do Assaí incluem:

-- Abertura de 28 lojas em 2021 e de 25 em 2022;

-- Crescimento de SSS de 7,2% em 2021 e de 8,5% em 2022;

-- Custos equivalentes a 83,6% das receitas em 2021 e 84% em 2022;

-- Investimentos anuais de BRL1,6 bilhão em 2021 e 2022;

-- Dividendos equivalentes a 25% do resultado líquido.

## RESUMO DA ANÁLISE

O Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra) do Assaí se posiciona dois graus acima do 'AA(bra)/Perspectiva Estável, da Companhia Brasileira de Distribuição (CBD), devido à expectativa de maior avanço na redução da alavancagem, histórico positivo de crescimento com rentabilidade e perspectiva mais positiva para o setor de atuação. O fato de o Assaí operar exclusivamente no segmento de autosserviço, cuja resiliência da demanda já foi testada em diferentes ambientes de negócio, se traduz em maior previsibilidade nos fluxos de caixa frente à CBD. Os maiores desafios da CBD em rentabilizar sua operação de multivarejo e a expectativa de que o FCF se manterá negativo frente a números positivos do Assaí também são importantes na diferenciação dos ratings. Embora o Assaí seja menos diversificado geograficamente e em formato de lojas, apresenta maior produtividade, com receita por metro quadrado em torno de BRL44 mil frente a BRL26 mil da CBD. As menores flutuações no capital de giro do Assaí, dada a rotação mais rápida dos estoques é outro fator importante que fortalece seu CFFO frente o da CBD.

Em relação ao Grupo Mateus (Mateus – Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)/Perspectiva Estável), o Assaí possui maior escala e geração de caixa, com atuação em 23 estados e Distrito Federal, frente a quatro estados do Mateus. Ao final de 2020, o Assaí operava 184 lojas de autosserviço, tendo registrado receita líquida e EBITDAR, respectivamente, de BRL36 bilhões e BRL2,7 bilhões, em relação a 82 unidades alimentares do Mateus (33 de autosserviço) e receita e EBITDAR de, respectivamente, BRL13 bilhões e BRL1,0 bilhão. Tanto o Mateus como o Assaí contam com boa liquidez, enquanto o Mateus apresenta menor alavancagem, beneficiada pelos recursos de sua oferta pública de ações, realizada em outubro de 2020.

## RESUMO DOS AJUSTES DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

-- A Fitch reverteu os efeitos do IFRS 16 e aplicou um múltiplo de 5,0 vezes sobre as despesas de aluguel do Assaí, adicionando o resultado à dívida;

-- Antecipações de recebíveis foram tratadas como dívida, com os correspondentes ajustes no fluxo de caixa;

-- O saldo líquido da posição de derivativos foi adicionado à dívida;

-- Efeitos não recorrentes foram retirados do resultado operacional.

## **LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA**

**Robusta Liquidez:** O Assaí deve preservar forte liquidez no horizonte do rating, apoiada em elevadas reservas em caixa e um cronograma de vencimentos moderadamente alongado. Ao final de 2020, o caixa e as aplicações financeiras eram de BRL3,5 bilhões, suficientes para cobrir a dívida de curto prazo, de BRL3,2 bilhões, que englobava BRL1,1 bilhão em antecipação de recebíveis. O vencimento mais relevante se refere a uma parcela de debêntures, de BRL1,8 bilhão em agosto de 2021, que será refinanciada, em parte, com a nova proposta de emissão, no montante de BRL1,2 bilhão, com amortizações entre cinco e sete anos e menores custos financeiros em relação à operação anterior. Positivamente, a companhia deve utilizar o FCF positivo a partir de 2022 para reduzir a dívida bruta.

## **INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:**

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Sendas Distribuidora S.A. (Assaí).

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: 13 de maio e 2021.

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

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

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em [www.fitchratings.com/brasil](http://www.fitchratings.com/brasil).

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

Informações adicionais estão disponíveis em '[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/brasil](http://www.fitchratings.com/brasil)'.

A Fitch Ratings 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 (21 de dezembro de 2020);

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

## RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING		
Sendas Distribuidora S/A	Natl LT	AAA(bra) Rating Outlook Stable	New Rating
● senior unsecured	Natl LT	AAA(bra)	New Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

**FITCH RATINGS ANALYSTS****Renato Donatti**

Director

Analista primário

+55 11 4504 2215

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo,

SP SP Cep 01.418-100

**Gisele Paolino**

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2624

**Ricardo De Carvalho**

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

**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)**APPLICABLE CRITERIA**[Corporate Rating Criteria \(pub. 21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 21 Dec 2020\)](#)[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)**APPLICABLE MODELS**

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

## Corporate Monitoring &amp; Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

**ADDITIONAL DISCLOSURES**[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)**ENDORSEMENT STATUS**

Sendas Distribuidora S/A

-

**DISCLAIMER**

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](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO, 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, PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

[READ LESS](#)**COPYRIGHT**

Copyright © 2021 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de



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

As informações neste relatório são fornecidas 'tais como se apresentam', sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados

apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

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

[READ LESS](#)

## **SOLICITATION STATUS**

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

## **ENDORSEMENT POLICY**

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou

no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.

---

[Corporate Finance](#)   [Retail and Consumer](#)   [Latin America](#)   [Brazil](#)

---

ga('set', '732-ckh-767', 'USER\_ID');