

CARTA RESPOSTA À ISS

Para: Institutional Shareholder Services-ISS

At.: iss_research-latin-america@issgovernance.com; br-research@issgovernance.com

Renata Schmitt, renata.schmitt@issgovernance.com

Ana Luiza Farias, analuiza.farias@issgovernance.com

Matthew Shager, matthew.schafer@issgovernance.com

Diana de Leon, diana.deleon@issgovernance.com

Ref.: Assembleia Geral Ordinária - Resposta Inicial à Análise e Recomendação de Voto da ISS sobre a Sendas Distribuidora S.A. divulgada em 10 de abril de 2024

Prezados representantes da ISS,

Agradecemos a cuidadosa análise de nossa proposta para a Assembleia Geral Ordinária apresentada no relatório de recomendação do qual tomamos conhecimento no último dia 10 de abril.

Escrevemos a V.Sas. para fornecer nossos comentários e respostas à análise e recomendação aos acionistas sobre a "**Proposta 3: Fixação do limite global anual da remuneração dos administradores da Companhia**" apresentada no relatório de recomendação de voto. Para mais informações, nossa Proposta da Administração e Manual de Participação podem ser encontrados on-line [aqui](#) e nossa apresentação complementar pode ser encontrada [aqui](#) e o vídeo pode ser acessado [aqui](#).

Em síntese, a ISS recomenda votar contra a "**Proposta 3: Fixação do limite global anual da remuneração dos administradores da Companhia**" com base nas seguintes conclusões:

- (i) ausência de divulgação do maior valor de remuneração paga a um conselheiro; e
- (ii) o limite global anual para a remuneração dos administradores da Companhia apresentado aos acionistas na Assembleia Geral Ordinária não inclui (1) os valores relacionados ao Programa de Sócio Executivo, que foi apresentado para aprovação dos acionistas em Assembleia Geral Extraordinária a ser realizada no mesmo dia e (2) a segregação da remuneração do Programa de Sócio Executivo da deliberação anual do limite global para remuneração dos administradores (*say-on-pay*) parece diminuir materialmente a capacidade dos acionistas de responsabilizar o conselho de administração em relação a tal remuneração no contexto das práticas globais de remuneração da Companhia e não é consistente com as práticas de mercado existentes no Brasil.

Acreditamos que o Relatório da ISS merece uma análise e recomendação revisadas pelos seguintes motivos:

1. Ausência de divulgação do maior valor de remuneração paga a um conselheiro

O maior valor de remuneração pago a um conselheiro não foi divulgado no pressuposto de que nenhum dos conselheiros tinha cumprido um mandato completo de 12 meses em 2023.

Nossa premissa não estava correta, conforme indicado pela ISS, portanto, retificamos imediatamente o item 8.15 do Formulário de Referência e fornecemos a maior (e também a menor) remuneração paga a um conselheiro em 2023.

Enviamos em nosso site e no site da CVM uma versão retificada do item 8.15 do Formulário de Referência, conforme Anexo 4 da Proposta da Administração e do Manual de Participação.^{1 2}

Reiteramos nosso compromisso com a divulgação integral e pedimos desculpas por este item específico.

- 2. O limite global anual para a remuneração dos administradores da Companhia apresentado aos acionistas na Assembleia Geral Ordinária não inclui (1) os valores relacionados ao Programa de Sócio Executivo, que foi apresentado para aprovação dos acionistas em Assembleia Geral Extraordinária a ser realizada no mesmo dia e (2) a segregação da remuneração do Programa de Sócio Executivo da deliberação anual do limite global para remuneração dos administradores (*say-on-pay*) parece diminuir materialmente a capacidade dos acionistas de responsabilizar o conselho de administração em relação a tal remuneração no contexto das práticas globais de remuneração da Companhia e não é consistente com as práticas de mercado existentes no Brasil**

Primeiramente, é importante esclarecer que o item 3 da Assembleia Geral Ordinária refere-se exclusivamente ao limite global anual de remuneração ordinária proposto para 2024.

O Programa de Sócio Executivo, como remuneração extraordinária, será submetido aos acionistas em Assembleia Geral Extraordinária – não só o programa, mas também o limite de remuneração extraordinário e complementar exigido para sua implementação.

Conforme permitido pela legislação brasileira, os acionistas poderão votar separadamente sobre (a) o limite global anual de remuneração dos administradores, na Assembleia Geral Ordinária, e (b) o Programa de Sócio Executivo e seus reflexos contábeis, como limite complementar ao limite global anual, em Assembleia Geral Extraordinária.

Portanto, o mérito do item 3 da Assembleia Geral Ordinária deve ser avaliado pelos acionistas como item independente do Programa de Sócio Executivo.

Veja abaixo nossas respostas às preocupações levantadas acima:

- (i) **O limite anual é para a remuneração ordinária anual.** O limite anual a ser aprovado em Assembleia Geral Ordinária refere-se exclusivamente à remuneração ordinária dos administradores, incluindo a parcela fixa, benefícios, incentivos de curto e longo prazo.
- (ii) **Não é possível prever se o Programa de Sócio Executivo será aprovado ou não.** A inclusão das disposições do Programa de Sócio Executivo no limite anual de remuneração, a ser aprovado em Assembleia Geral Ordinária, exigiria que os acionistas votassem em relação ao limite anual já considerando o Programa de Sócio

¹ (<https://ri.assai.com.br/informacoes-financeiras/documentos-cvm/>)

² (<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx?tipoconsulta=CVM&codigoCVM=25372>)

Executivo como aprovado, o que, em nossa perspectiva, não é a forma mais adequada de submeter a proposta.

- (iii) **O Programa de Sócio Executivo engloba uma outorga única e extraordinária**, a ser concedida e paga em adição à remuneração ordinária. Para se ter uma visão mais clara sobre o impacto desse Plano extraordinário, os seus reflexos contábeis foram apresentados separadamente da remuneração ordinária.
- (iv) **Se aprovado, um limite de remuneração específico será considerado para todo o período do programa**. Um limite complementar específico para o programa foi proposto, uma vez que o programa consiste em uma outorga única e o valor máximo das despesas contábeis previstas para o programa deve ser aprovado pelos acionistas de forma simultânea.
- (v) **O Conselho de Administração é responsável pelo Programa de Sócio Executivo, no contexto das práticas gerais de remuneração da Companhia**. O plano é objetivo, auditável, mensurável, transparente e sem espaço para qualquer ação discricionária do Conselho.
- (vi) A segregação do Programa de Sócio Executivo do limite anual de remuneração não limita o direito dos acionistas de exigir que o Conselho se responsabilize pelo programa, uma vez que:
 - a. **O limite de remuneração do Programa de Sócio Executivo será aprovado pelos acionistas**. O limite total para os reflexos contábeis do programa, apresentado nas páginas 66 a 68 da proposta, foi submetido aos acionistas para avaliação e aprovação.
 - b. **Divulgação completa aos acionistas**. Haverá visibilidade total dos impactos contábeis do programa em relação a cada ano no Formulário de Referência e em notas explicativas às demonstrações financeiras.
 - c. **Contabilização obrigatória**. Uma vez aprovado o programa, o Conselho não tem qualquer interferência na contabilização das despesas do programa, uma vez que este será obrigatoriamente contabilizado durante o período de *vesting* de acordo com as regras contábeis, limitado ao limite específico e complementar de remuneração dos administradores aprovado pelos acionistas.

Esperamos sinceramente que esta carta forneça informações valiosas para fins da recomendação final de voto de V.Sas. Analisamos cuidadosamente as preocupações levantadas pelos acionistas antes de divulgar a proposta e acreditamos que as endereçamos.

Permanecemos à sua disposição caso desejem discutir o assunto numa reunião específica ou caso queiram nos enviar um e-mail com eventuais dúvidas.

Atenciosamente,
Sendas Distribuidora S.A.

CARTA RESPOSTA À ISS

Para: Institutional Shareholder Services-ISS

At.: iss_research-latin-america@issgovernance.com; br-research@issgovernance.com

Renata Schmitt, renata.schmitt@issgovernance.com

Ana Luiza Farias, analuiza.farias@issgovernance.com

Matthew Shager, matthew.schafer@issgovernance.com

Diana de Leon, diana.deleon@issgovernance.com

Ref.: Assembleia Geral Extraordinária - Resposta Inicial à Análise e Recomendação de Voto da ISS sobre a Sendas Distribuidora S.A. divulgada em 10 de abril de 2024

Prezados representantes da ISS,

Agradecemos a cuidadosa análise de nossa proposta para a **Assembleia Geral Extraordinária** apresentada no relatório de recomendação do qual tomamos conhecimento no último dia 10 de abril.

Escrevemos a V.Sas. para fornecer nossos comentários e resposta à análise e recomendação aos acionistas sobre a "**Proposta 2: Aprovação (A) do Programa de Sócio Executivo da Companhia; e (B) do limite global de caráter complementar da remuneração dos administradores da Companhia para os exercícios sociais de 2024 a 2031 com destinação única e exclusiva de autorizar as despesas relacionadas ao Programa de Sócio Executivo da Companhia**" apresentada no relatório de recomendação de voto. Para mais informações, nossa Proposta da Administração e Manual de Participação podem ser encontrados on-line [aqui](#) e nossa apresentação complementar de procuração pode ser encontrada [aqui](#) e o vídeo pode ser acessado [aqui](#).

Em síntese, a ISS recomenda votar contra a "**Proposta 2: Aprovação (A) do Programa de Sócio Executivo da Companhia; e (B) do limite global de caráter complementar da remuneração dos administradores da Companhia para os exercícios sociais de 2024 a 2031 com destinação única e exclusiva de autorizar as despesas relacionadas ao Programa de Sócio Executivo da Companhia**", com base nas seguintes conclusões:

- (i) As condições de performance não parecem suficientemente desafiadoras; e
- (ii) A Companhia apresentou o Programa de Sócio Executivo para aprovação separadamente de seu limite global anual de remuneração dos administradores. A Companhia não forneceu uma justificativa convincente para a aprovação de um limite de remuneração complementar que manteria essa remuneração separada e excluída do limite anual de remuneração global vinculante da Companhia, o que impacta negativamente a capacidade dos acionistas de responsabilizar o

conselho por essa remuneração de executivos anualmente e não parece ser consistente com as práticas de mercado existentes no Brasil.

Acreditamos que o Relatório da ISS merece uma análise e recomendação revisadas pelos seguintes motivos:

1. As condições de performance não parecem suficientemente desafiadoras

Vejam abaixo nossas respostas às preocupações mencionadas acima:

- (i) **A meta de EPS é baseada na Taxa de Crescimento Anual Composta (*Compound Annual Growth Rate – CAGR*), com um gatilho definido acima dos *benchmarks* de mercado para garantir metas de performance rigorosas:** É essencial considerar o impacto da natureza composta da métrica de EPS proposta. O gatilho mínimo de crescimento se traduz em um crescimento real acumulado de 258% ao final do período de vesting de 7 anos, enquanto o gatilho máximo representa um notável crescimento de 462% (fonte: consultoria externa e independente).
- (ii) Adicionalmente, corroborando nossa análise, o **banco Itaú BBA publicou o relatório *sell-side* em 27 de março de 2024**, após a divulgação da nossa Proposta da Administração e Manual de Participação, **indicando que o gatilho mínimo proposto para a meta anual composta de crescimento do EPS de 20% + inflação configura uma métrica desafiadora**, uma vez que supera as estimativas do Banco para a Companhia (+ 19%).
- (iii) **Quando comparado com concorrentes no Brasil, alcançar um crescimento composto anual de 20%, acima da inflação oficial do período (IPCA), é uma meta rigorosa e desafiadora.** O fator CAGR aumenta significativamente o desafio em comparação com as taxas de crescimento não compostas, demonstrando o compromisso do programa em impulsionar uma performance consistente e sustentada.
- (iv) **O custo de capital próprio (*Ke*) foi calculado a um Ke nominal de 14,9% e um Ke real de 9,4%, menos da metade do retorno real de 20% no patamar mínimo da meta no estudo da consultoria externa e independente que apoiou o Conselho no estabelecimento da meta de crescimento composto do EPS de 20% + inflação.**
- (v) **A métrica de EPS foi criteriosamente selecionada após engajamento com mais de 44% de nossos acionistas, com base em profunda análise de mercado, auxiliada por uma consultoria especializada. Entre as 22 Companhias de capital aberto selecionadas no Brasil e no exterior, apenas 6 tiveram EPS real CAGR acima de 20% ao ano nos últimos 7 anos.**

Selecionamos algumas das mais tradicionais Companhias listadas na B3, além de outras que apresentaram evolução significativa em seus resultados no período 2017/2023.

Ticker	EPS Excl. Extr. 2016	EPS Excl. Extr. 2023	CAGR Nominal	Inflação	CAGR Real	Nome	Valor de mercado (R\$ MM)
WEGE3	0,266	1,366	26,3%	4,9799%	20,3%	WEG S.A.	156.440,3
ITUB4	2,280	3,378	5,8%	4,9799%	0,8%	Itaú Unibanco Holding S.A.	310.383,2
BBDC4	1,674	1,339	-3,1%	4,9799%	-7,7%	Banco Bradesco S.A.	139.399,5
PETR4	-1,136	10,497	41,3%	4,9799%	34,6%	Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras	530.626,9
EGIE3	1,896	4,203	12,0%	4,9799%	6,7%	Engie Brasil Energia S.A.	33.453,0
ENEV3	-0,149	0,201	18,8%	4,9799%	13,2%	Eneva S.A.	19.957,3
EQTL3	0,717	1,673	12,9%	4,9799%	7,5%	Equatorial Energia S.A.	37.870,7
ENGI11	0,135	0,875	30,5%	4,9799%	24,3%	Energisa S.A.	26.434,9
TAEI11	2,502	2,638	0,8%	4,9799%	-4,0%	Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	12.057,5
CSAN3	0,659	-0,247	-186,9%	4,9799%	-182,8%	Cosan S.A.	31.355,3
PRI03	0,368	5,411	46,8%	4,9799%	39,9%	Prio S.A.	37.305,5
B3SA3	0,270	0,725	15,2%	4,9799%	9,7%	B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão	69.705,5
UNIP6	2,133	7,491	19,7%	4,9799%	14,0%	Unipar Carbocloro S.A.	6.792,2

O grupo de Companhias comparáveis ao Assaí teve sua evolução de EPS analisada, com apenas o Mercado Livre se destacando no período 2017/2023.

Ticker	EPS Excl. Extr. 2016	EPS Excl. Extr. 2023	CAGR Nominal	Inflação	CAGR Real	Nome	Valor de mercado (R\$ MM)
MELI	10.050	95.285	37,9%	4,9799%	31,4%	Mercado Livre, Inc.	404.805,1
RADL3	0,261	0,637	13,6%	4,9799%	8,2%	Raia Drogasil S.A.	45.722,6
ALUGUEL3	0,594	1,561	14,8%	4,9799%	9,4%	Localizar Rent a Car S.A.	55.378,1
PCAR3	-0,267	-0,189	3,7%	4,9799%	-1,2%	Companhia Brasileira De Distribuição	1,047,5
CRFB3	0,661	-0,377	-192,3%	4,9799%	-187,9%	Atacadão S.A.	24.624,9

Também selecionamos algumas companhias de referência do setor varejista dos EUA, com os seguintes resultados para o período 2017/2023.

Ticker	EPS Excl. Extr. 2016	EPS Excl. Extr. 2023	CAGR Nominal	Inflação	CAGR Real	Nome	Valor de mercado (USD\$ MM)
CUSTAR	5.507	14.683	15,0%	2,3256%	12,4%	Costco Corporação Atacadista	332.547,8
WMT	1.542	2.016	3,9%	2,3256%	1,5%	Walmart Inc.	473.182,1
TGT	5.537	7.875	5,2%	2,3256%	2,8%	Target Corporation	71.691,5
AMZN	0,250	2,953	42,3%	2,3256%	39,1%	Amazon.com, Inc.	1,851,239,1

(vi) **O lucro por ação (EPS)** é um critério **objetivo**, baseado nas demonstrações financeiras da Companhia, que são **auditadas** por terceiros independentes, sujeitas à aprovação dos acionistas e **sem**

espaço para qualquer ação discricionária do Conselho de Administração.

Por fim, é importante destacar que o Programa de Sócio Executivo foi concebido levando em consideração a reconhecida evolução da Companhia de uma unidade de negócios do GPA para uma *true corporation* e o valor gerado aos acionistas nos últimos anos, conforme apresentado nos **Anexos I e II**, bem como o potencial da Companhia de geração de valor robusto aos acionistas nos próximos 7 anos.

- 2. A Companhia apresentou o Programa de Sócio Executivo para aprovação separadamente de seu limite global anual de remuneração dos administradores. A Companhia não forneceu uma justificativa convincente para a aprovação de um limite de remuneração complementar que manteria essa remuneração separada e excluída do limite global anual de remuneração vinculante da Companhia, o que impacta negativamente a capacidade dos acionistas de responsabilizar o conselho de administração por essa remuneração de executivos anualmente e não parece ser consistente com as práticas de mercado existentes no Brasil**

Por se tratar de outorga extraordinária, o Programa de Sócio Executivo foi submetido aos acionistas em Assembleia Geral Extraordinária.

Este não deve ser confundido com o limite global anual de remuneração ordinária proposto para 2024, que é objeto da Assembleia Geral Ordinária.

Conforme permitido pela legislação brasileira, os acionistas poderão votar separadamente sobre (a) o limite global anual de remuneração dos administradores, na Assembleia Geral Ordinária, e (b) o Programa de Sócio Executivo e seu reflexo contábil como limite complementar ao limite anual, em Assembleia Geral Extraordinária.

Portanto, o mérito do item 2 da Assembleia Geral Extraordinária deve ser apreciado pelos acionistas como um item extraordinário, em separado da Assembleia Geral Ordinária.

Veja abaixo nossas respostas às preocupações levantadas acima:

- (vii) O limite anual é para a remuneração ordinária anual. O limite anual a ser aprovado em Assembleia Geral Ordinária refere-se exclusivamente à remuneração ordinária dos administradores, incluindo a parcela fixa, benefícios, incentivos de curto e longo prazo.
- (viii) Não é possível prever se o Programa de Sócio Executivo será aprovado ou não. A inclusão das disposições do Programa de Sócio Executivo no limite anual de remuneração, a ser aprovado em Assembleia Geral Ordinária, exigiria que os acionistas votassem em relação ao limite anual já considerando o Programa de Sócio Executivo como aprovado, o que, em nossa perspectiva, não é a forma mais adequada de submeter a proposta.

- (ix) O Programa de Sócio Executivo engloba uma outorga única e extraordinária, a ser concedida e paga em adição à remuneração ordinária. Para se ter uma visão mais clara sobre o impacto desse Plano extraordinário, os seus reflexos contábeis foram apresentados separadamente da remuneração ordinária.
- (x) Se aprovado, um limite de remuneração específico será considerado para todo o período do programa. Um limite complementar específico para o programa foi proposto, uma vez que o programa consiste em uma outorga única e o valor máximo das despesas contábeis previstas para o programa deve ser aprovado pelos acionistas de forma simultânea.
- (xi) O Conselho de Administração é responsável pelo Programa de Sócio Executivo, no contexto das práticas gerais de remuneração da Companhia. O plano é objetivo, auditável, mensurável, transparente e sem espaço para qualquer ação discricionária do Conselho.
- (xii) A segregação do Programa de Sócio Executivo do limite anual de remuneração não limita o direito dos acionistas de exigir que o Conselho se responsabilize pelo programa, uma vez que:
 - d. O limite de remuneração do Programa de Sócio Executivo será aprovado pelos acionistas. O limite total para os reflexos contábeis do programa, apresentado nas páginas 66 a 68 da proposta, foi submetido aos acionistas para avaliação e aprovação.
 - e. Divulgação completa aos acionistas. Haverá visibilidade total dos impactos contábeis do programa em relação a cada ano no Formulário de Referência e em notas explicativas às demonstrações financeiras.
 - f. Contabilização obrigatória. Uma vez aprovado o programa, o Conselho não tem qualquer interferência na contabilização das despesas do programa, uma vez que este será obrigatoriamente contabilizado durante o período de *vesting* de acordo com as regras contábeis, limitado ao limite específico e complementar de remuneração dos administradores aprovado pelos acionistas.

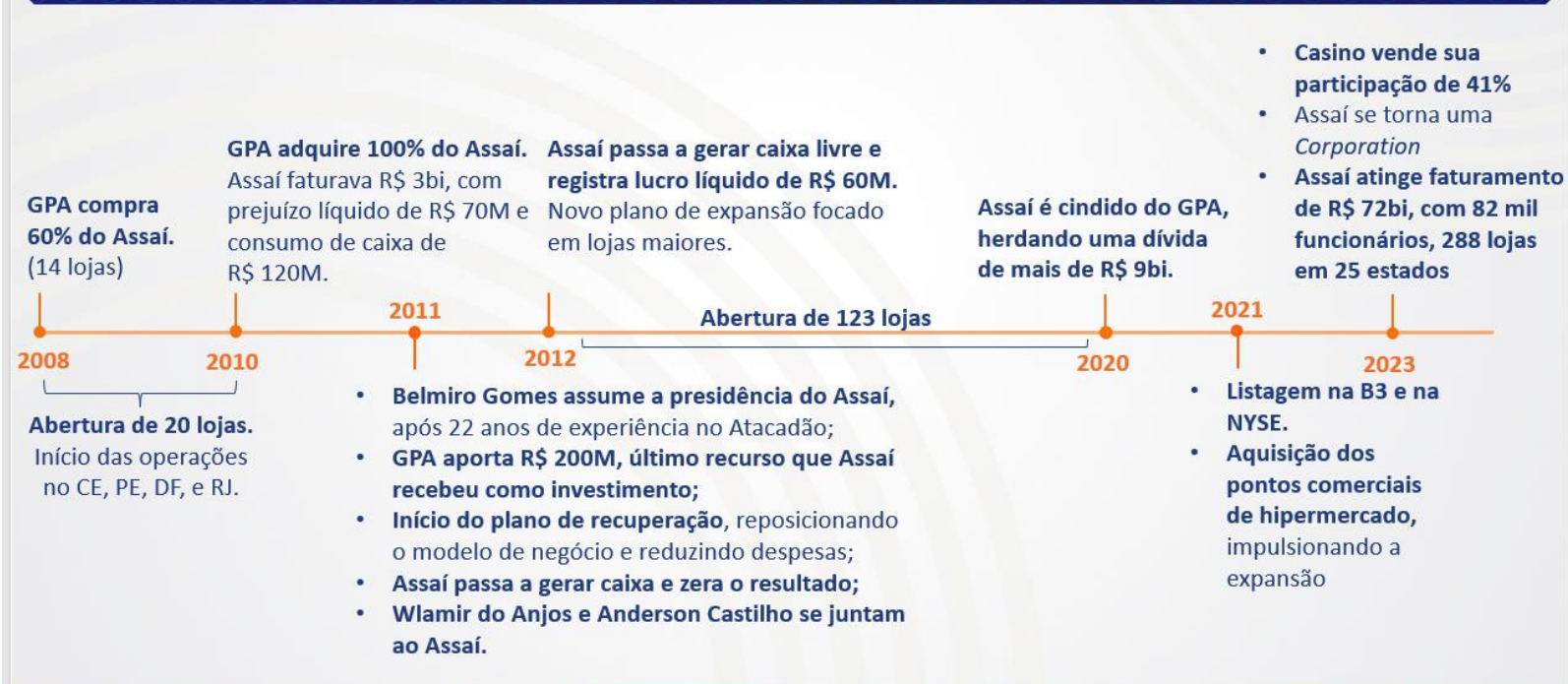
Esperamos sinceramente que esta carta forneça informações valiosas para fins da recomendação final de voto de V.Sas. Analisamos cuidadosamente as preocupações levantadas pelos acionistas antes de divulgar a proposta e acreditamos que as endereçamos.

Permanecemos à sua disposição caso desejem discutir o assunto numa reunião específica ou caso queiram nos enviar um e-mail com eventuais dúvidas.

Atenciosamente,
Sendas Distribuidora S.A.

Anexo I

Assaí: de empresa familiar a uma *true corporation* em apenas 15 anos



Anexo II

Geração de valor do Assaí aos antigos controladores nos últimos anos



Pagamento de dividendos e JSCP entre 2017 e 2022 = R\$ 957M

- Entre 2017 até a cisão, em 2020, o Assaí pagou ao GPA um montante de R\$ 825M em dividendos e JSCP
- Após a cisão, Assaí pagou R\$ 132M em dividendos e JSCP para o antigo controlador

Saída do Controlador:

1ª Oferta Secundária (nov/22)	R\$ 2,7 bi
2ª Oferta Secundária (mar/23)	R\$ 4,1 bi
<i>Block Trade</i> (jun/23)	R\$ 2,1 bi
Total	R\$ 8,9 bi

Dívida herdada no processo de cisão (R\$ 9,3bi) + ofertas (R\$ 8,9bi) + dividendos e JSCP (R\$ 957M) = R\$ 19,0 bi