

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma Rating 'AAA(bra)' do Assaí; Perspectiva Negativa

Brazil Mon 02 Sep, 2024 - 12:01 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 02 Sep 2024: A Fitch Ratings afirmou, hoje, os Ratings Nacionais de Longo Prazo 'AAA(bra)' da Sendas Distribuidora S.A. (Assaí), de suas segunda, quarta, oitava, nona e décima emissões de debêntures quirografárias, bem como da primeira emissão de notas comerciais. A Perspectiva do rating corporativo permanece Negativa.

A manutenção da Perspectiva Negativa reflete a expectativa de que a alavancagem financeira líquida ajustada do Assaí permanecerá acima do gatilho de rebaixamento do rating ao menos nos próximos dois anos, como consequência de elevados desembolsos com juros da dívida, da lenta recuperação da demanda e da maior concorrência no setor. A Fitch considera a possibilidade de redução gradual deste indicador, mas esta trajetória dependerá fortemente de investimentos menores, com a consequente apuração de fluxos de caixa livre (FCFs) positivos – sem espaço para a frustração desta premissa.

O rating do Assaí reflete o seu forte posicionamento na defensiva indústria de varejo de autosserviço, com elevadas escala e capilaridade, além de adequada rentabilidade. A análise considera a expectativa de que a companhia apresentará liquidez satisfatória e alta flexibilidade financeira, que lhe permitirão gerenciar os vencimentos de dívida nos próximos anos.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Menores Investimentos Possibilitam Redução da Alavancagem:** O cenário-base do rating contempla relação dívida líquida ajustada/EBITDAR de 3,8 vezes em 2024 e de 3,4 vezes em 2025, acima do gatilho de 3,0 vezes de rebaixamento do rating. A trajetória de desalavancagem do Assaí tem se mostrado mais lenta do que o previsto, devido ao elevado consumo de caixa com pagamentos de juros, ao menor crescimento de vendas pelo conceito 'mesmas lojas' (do inglês *Same Store Sales - SSS*), à intensa competição no setor e à fraca dinâmica de consumo. A esperada redução nos investimentos a partir de 2025 e a manutenção da rentabilidade sustentam a possível redução da alavancagem, de

forma gradual. No período de 12 meses encerrado em junho de 2024, os índices de alavancagem ajustada bruta e líquida eram de, respectivamente, 5,2 vezes e 4,2 vezes.

**Menor Crescimento de SSS:** A demanda historicamente resiliente do setor de autosserviço tem se mostrado um pouco mais volátil diante das pressões na renda da população, da ainda elevada taxa de juros, dos altos índices de inadimplência e da limitada oferta de crédito. A Fitch projeta crescimento de SSS de 2,0% em 2024 e de 3,8% em 2025, frente à média de 7,4% de 2019 a 2023. A agência acredita que a adição de 35 lojas entre 2024 e 2026 e a maturação das 76 unidades inauguradas (líquidas de fechamento e incluindo conversões) entre 2022 e 2023 devem compensar o SSS reduzido e sustentar a expansão de receitas da empresa a médio prazo.

**FCF Positivo:** O cenário-base do rating considera que o Assaí conseguirá gerenciar seus custos e despesas, dentro de um ambiente de baixo crescimento de SSS, de forma a elevar seu EBITDAR para BRL5,3 bilhões em 2024 e BRL6,0 bilhões em 2025, mantendo margens dentro da faixa de 7,0%-7,5% apresentada nos últimos cinco anos. O fluxo de caixa das operações (CFFO) esperado é de BRL1,8 bilhão em 2024 e de BRL2,6 bilhões em 2025, parcialmente limitado por maiores despesas com imposto de renda, após a redução nos incentivos fiscais. Os investimentos devem ser de BRL1,8 bilhão em 2024, com a abertura de 15 lojas, e se reduzir para a média de BRL1,3 bilhão a BRL1,5 bilhão nos anos seguintes, o que contempla a abertura de apenas dez lojas por ano. A Fitch considerou dividendos equivalentes a 25% do lucro líquido, resultando em FCF neutro em 2024 e de BRL1,1 bilhão em 2025.

**Forte Perfil de Negócios:** O Assaí se destaca como segunda maior empresa do varejo brasileiro em receitas. Seu posicionamento de negócios se beneficia das elevadas escala e capilaridade de suas operações em âmbito nacional, da maior previsibilidade de demanda do setor de autosserviço frente a outros formatos do varejo alimentar, bem como da força da marca. A companhia conta com histórico positivo de robusto crescimento, com manutenção de adequada rentabilidade, e suas lojas apresentam produtividade acima da dos pares do setor.

## **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. No entanto, a Perspectiva do rating corporativo poderá ser revisada para Estável caso a companhia reduza a relação dívida líquida ajustada/EBITDAR para patamares próximos a 3,0 vezes.

## **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 perfil de liquidez;
- FCFs consistentemente negativos.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

### **As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating do Assaí Incluem:**

- Vendas 'SSS' de 2,0% em 2024 e de 3,8% em 2025;
- Abertura de 15 lojas em 2024 e de 10 em 2025;
- Investimentos de cerca de BRL1,8 bilhão em 2024 e de BRL1,4 bilhão em 2025;
- Ausência de pagamento de dividendos em 2024 e equivalentes a 25% do lucro líquido a partir de 2025.

## **RESUMO DA ANÁLISE**

O Rating Nacional de Longo Prazo do Assaí está dois graus acima do da Companhia Brasileira de Distribuição S.A. (CBD, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Estável), devido às suas maiores escala e diversificação geográfica no Brasil em relação à CBD e à expectativa de estrutura de capital mais forte a médio prazo, considerando um índice de alavancagem líquida ajustada de 3,4 vezes em 2025 para o Assaí, frente ao de 4,0 vezes para a CBD. Esta última enfrenta maiores desafios operacionais para rentabilizar seus negócios e vem executando ajustes em suas operações, os quais ainda devem levar tempo para se materializar nos resultados da companhia. Os fluxos de caixa da CBD também têm se mostrado mais voláteis diante do atual cenário de lenta recuperação econômica.

Em relação ao Mateus Supermercados S.A. (Mateus, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável), o Assaí possui maiores escala e geração de caixa, além de significativa diversificação geográfica, com atuação em 24 estados e no Distrito Federal, frente aos nove estados em que seu par atua. No período de 12 meses encerrado em junho de 2024, o Assaí registrou receita líquida e EBITDAR, respectivamente, em torno de BRL71 bilhões e BRL5,2 bilhões, em relação à receita e ao EBITDAR de, respectivamente, BRL30 bilhões e BRL2,2 bilhões do Mateus. Por outro lado, este último apresenta menor alavancagem financeira e necessidades de

refinanciamento reduzidas. Ambas as companhias contam com adequado perfil de liquidez e acesso aos mercados de dívida.

## **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 ajustes correspondentes no fluxo de caixa;

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

-- Obrigações com aquisições foram tratadas como dívida;

-- Efeitos não recorrentes foram retirados do resultado operacional.

## **LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA**

**Adequada Flexibilidade Financeira:** O Assaí deve preservar adequada flexibilidade financeira nos próximos anos, mantendo elevadas reservas em caixa no horizonte do rating. Ao final de junho de 2024, a empresa contava com BRL5,1 bilhões em caixa e aplicações financeiras e com esperados FCFs positivos para gerenciar cerca de BRL8,0 bilhões em dívidas vencendo até o final de 2026. O Assaí possui histórico positivo de acesso aos mercados de dívida bancária e de capitais e vem antecipando captações de prazos mais longos e custos menores em 2024, totalizando BRL2,3 bilhões. A flexibilidade financeira da empresa também se apoia em BRL1,3 bilhão de recebíveis de cartões de terceiros livres de garantia. Em junho de 2024, a dívida total ajustada da empresa era de BRL27 bilhões, incluindo BRL7,8 bilhões em obrigações de aluguéis e BRL1,7 bilhão em antecipações de recebíveis, de acordo com a metodologia da Fitch.

## **PERFIL DO EMISSOR**

O Assaí se destaca como a maior empresa independente do segmento de autosserviço de alimentos e a segunda maior do varejo brasileiro em receitas. Ao final de junho de 2024, operava 293 lojas em 24 estados e no Distrito Federal. O Assaí é uma empresa sem controle definido, tendo como principal acionista a BlackRock Inc., que detém 10,7% das ações.

## **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.

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 de 2021.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 8 de setembro 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](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/site/brasil](http://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).

## RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕	PRIOR ↕
Sendas Distribuidora S/A	Natl LT  AAA(bra) Rating Outlook Negative  Affirmed	AAA(bra) Rating Outlook Negative
senior unsecured	Natl LT    AAA(bra)    Affirmed	AAA(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Renato Donatti

Director

Analista primário

+55 11 4504 2215

renato.donatti@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo, SP SP Cep 01.418-100

### Pedro Gonzalez

Associate Director

Analista secundário

+55 21 4503 2634

pedro.gonzalez@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**

Sendas Distribuidora 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.