

Fitch Afirma Rating 'AA(bra)' da CBD; Perspectiva Estável

Fitch Ratings-Sao Paulo-22 June 2020:

A Fitch Ratings afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da Companhia Brasileira de Distribuição S.A. (CBD). A Perspectiva do rating é Estável.

A afirmação reflete a expectativa da Fitch de que a CBD continuará registrando robusto desempenho operacional e financeiro ao longo dos próximos anos. A agência considera que o ambiente macroeconômico mais debilitado em 2020 no Brasil e na Colômbia, em consequência da pandemia do coronavírus, terá impacto limitado nos negócios consolidados da empresa, tendo em vista sua forte atuação, principalmente no defensivo segmento de varejo alimentar nesses países. Os ganhos de escala oriundos da aquisição do Almacenes Éxito S.A. (Éxito), o bom desempenho no segmento de atacarejo e as medidas de redução de custos em curso devem amenizar parcialmente a pressão nas margens proveniente deste cenário econômico mais fraco.

O rating da CBD se baseia em seu forte posicionamento de negócios na fragmentada e competitiva indústria de varejo alimentar na América Latina, sua relevante escala e diversificação de negócios com operações multi-formato e multi-canal, que lhe proporcionam vantagens competitivas importantes frente a seus pares de menor porte. A aquisição do Éxito, em 2019, proporcionou à CBD um maior porte e diversificação geográfica em países com ambiente de negócios mais fortes em relação ao do Brasil, o que traz razoável proteção ao fluxo de caixa da companhia e também é um fator de sustentação do rating durante o ambiente de negócios mais fragilizado no Brasil.

A Perspectiva Estável reflete a visão da Fitch de que a CBD manterá adequada geração de caixa operacional e gerenciáveis fluxos de caixa livres (FCF) negativos nos próximos dois anos que, associados ao plano de desinvestimentos, deve contribuir para manter a sua alavancagem financeira líquida ajustada próxima a 3,0 vezes. Também incorpora o razoável grau de proteção da posição de liquidez da companhia frente a possíveis retiradas de recurso das operações na América Latina por parte do controlador, dada a existência de diversas cláusulas restritivas atreladas às dívidas correntes. O satisfatório perfil de liquidez da CBD também tem como premissa a capacidade de rolagem do elevado volume de dívidas vencendo em 2020 e 2021 em condições adequadas.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Cenário Desafiador com Impacto Limitado na Empresa: A Fitch espera que a deterioração na conjuntura econômica do Brasil em 2020, em consequência da pandemia do coronavírus e das medidas para sua contenção, tenha efeito limitado nos negócios da CBD. O fato de 85% da sua receita consolidada serem provenientes do varejo alimentar restringe maior volatilidade de demanda durante ciclos econômicos. As preocupações estão relacionadas aos efeitos da perda de empregos e do poder de compra da população, com potencial alteração nos hábitos do consumidor, migração para canais de desconto e para produtos e categorias de menor tíquete, e a deflação alimentar associada a períodos de recessão. Diante deste cenário, as empresas têm como desafio serem mais assertivas em sua precificação, gerenciamento dos estoques e do capital de giro em geral, assim como nas estruturas de custos e despesas, a fim de evitar pressões em suas margens e geração de caixa.

Perfil de Negócios Fortalecido: A aquisição do Éxito fortaleceu o perfil de negócios da CBD na indústria, uma vez que proporciona maior diversificação geográfica em países economicamente mais estáveis que o Brasil, eleva a sua escala em um setor extremamente competitivo e fragmentado e fortalece o poder de barganha com as indústrias de alimentos e de bens de consumo. Estes fatores devem ajudar a CBD a atenuar os efeitos do ambiente de negócios desafiador no Brasil. O Éxito possui elevada participação de mercado na Colômbia (42%) e no Uruguai (45%), sendo um dos principais players nestes países. Em 2019, o Éxito gerou receita líquida e EBITDA equivalentes a BRL18,4 bilhões e BRL1,2 bilhão, respectivamente, comparado a BRL54,4 bilhões e BRL2,8 bilhões, respectivamente, da CBD. O Éxito adiciona 653 lojas (537 lojas na Colômbia, 91 no Uruguai e 25 na Argentina) à base de 1.072 lojas do grupo no Brasil. A médio prazo, a agência espera captura de sinergias operacionais e estratégicas, que devem contribuir para o crescimento sustentável dos negócios.

Gerenciável FCF Negativo: O ambiente de negócios mais pressionado, em 2020 e 2021, e os elevados investimentos devem limitar a expansão no fluxo de caixa consolidado da CBD. A Fitch projeta vendas no conceito mesmas lojas (SSS) de 4,2% no Brasil e 4,7% no Éxito em 2020, com EBITDAR de BRL5,4 bilhões e margem de 7,1%. Para 2021, a premissa de aumento do SSS consolidado próximo a 4,0%, bem como o EBITDAR de BRL5,8 bilhões carregam maior grau de incerteza. O fluxo de caixa das operações (CFFO) deve se manter robusto, com BRL1,7 bilhão em 2020, mas o FCF deve ser negativo nos próximos anos, como resultado de investimentos anuais elevados, entre BRL2,5 bilhões e BRL2,7 bilhões, incluindo a abertura anual de vinte lojas em 2020 e 55 em 2021. Os dividendos devem ficar limitados a 25% do lucro líquido distribuível, suportado por cláusulas restritivas das dívidas contraídas para a aquisição do Éxito. A CBD tem como controlador o Grupo Casino, que se encontra em situação financeira debilitada e vem realizando uma série de desinvestimentos para reduzir dívidas e alavancagem.

Alavancagem Compatível com o Rating: A CBD deve apresentar alavancagem líquida ajustada estável, próxima a 3,0 vezes nos próximos dois anos, em bases pro forma com as operações do Êxito, compatível com sua classificação. O moderado avanço no EBITDAR e a expectativa de FCF negativo nos próximos anos impedirão a desalavancagem financeira da CBD. A companhia possui planos de desinvestimento de ativos não estratégicos que, se concretizados, poderiam acelerar este processo, mas que não foram considerados no cenário-base da agência. Ao final de março de 2020, a dívida total ajustada da CBD era de BRL28 bilhões, incluindo aproximadamente BRL14 bilhões em debêntures e BRL3,6 bilhões em empréstimos de capital de giro. A Fitch ajusta a dívida da CBD, incluindo BRL8,7 bilhões em obrigações com aluguel e BRL1,2 bilhão em antecipações de recebíveis, conforme a metodologia da agência.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Manutenção do adequado perfil de liquidez, sem pressões em termos de refinanciamento;
- Dívida líquida ajustada/EBITDAR abaixo de 3,0 vezes, em bases recorrentes;
- Menores pressões no FCF da companhia;

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

- -Enfraquecimento da liquidez, que resulte em maiores riscos de refinanciamento;
- Dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 4,0 vezes, em bases recorrentes;
- Ações por parte do controlador que enfraqueçam a posição dos credores da CBD.

Melhores e Piores Cenários de Rating

Os ratings de crédito em escala internacional de Empresas Não Financeiras têm o melhor cenário de elevação (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção positiva) de três graus ao longo de um horizonte de rating de três anos; e o pior cenário de rebaixamento (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção negativa) de quatro graus ao longo de três anos. A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. Os melhores e piores cenários de ratings de crédito se baseiam no histórico de desempenho. Informações adicionais

sobre a metodologia utilizada para determinar os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch no cenário de rating do emissor são:

- Vinte novas lojas no Brasil em 2020;
- Encerramento de dez lojas do Êxito em 2020;
- Vendas mesmas lojas em 2020 de 4,2% no Brasil; 2,5% na Colômbia; 3,9% no Uruguai; e 36,0% na Argentina;
- Investimentos entre BRL2,5 bilhões e BRL2,7 bilhões por ano em 2020 e 2021;
- Venda de ativos de BRL592 milhões em 2020;
- Dividendos equivalentes a 25% do lucro líquido distribuível de 2020 a 2023.

RESUMO DA ANÁLISE

O Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da CBD está dois graus abaixo do rating 'AAA(bra)' da Raia Drogasil S.A. (RD), devido às métricas de crédito mais conservadoras da RD e seu posicionamento competitivo mais forte dentro do segmento de varejo farmacêutico, sendo dominante frente aos pares. Ambas as empresas apresentam risco semelhante em seus segmentos de atuação no varejo. Quando comparado ao rating 'A(bra)' do Mateus Supermercados (Mateus), a CBD possui escala significativamente mais ampla, com maior diversificação geográfica e de negócios, que lhe conferem maior pulverização de risco e melhor poder de barganha com as indústrias alimentar e de bens de consumo.

A posição dominante do Mateus no Estado do Maranhão e suas margens e alavancagem mais conservadoras que as da CBD não são suficientes para mitigar os elevados riscos de operar em uma única região, onde historicamente a concentração de renda se mostra mais baixa que a de outras regiões do país. O rating do Mateus é ainda penalizado por sua fraca governança em relação à média das empresas analisadas pela Fitch.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- A Fitch ajusta a Dívida da CBD aplicando um múltiplo de 5,0 vezes nas despesas de aluguel;
- Antecipações de recebíveis foram tratadas como dívida;
- A agência excluiu os itens não recorrentes do EBITDA;
- A Fitch reverteu o efeito do IFRS-16;
- Posição líquida de derivativos foi adicionada à dívida.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Cronograma de Dívida Gerenciável: A Fitch considera robusto o perfil de liquidez da CBD, apesar dos relevantes volumes de dívida que vencem nos próximos anos. O caixa e as aplicações financeiras de BRL6,2 bilhões, ao final de março de 2020, cobriam a dívida financeira de curto prazo de BRL5,8 bilhões em 1,1 vez. Ao final de abril, a companhia possuía em torno de BRL2,9 bilhões vencendo em 2020 e BRL4,6 bilhões em 2021. A agência considera positivo o fato de a CBD apresentar histórico de bom acesso ao mercado de dívidas local para fazer frente a estas obrigações e ao relevante FCF negativo projetado, mesmo diante de um mercado de crédito mais seletivo e com taxas mais onerosas. Além das reservas em caixa, a CBD possuía linhas de crédito compromissadas de BRL250 milhões e recebíveis de cartão de crédito que poderiam ser antecipados, no montante de BRL433 milhões.

A CBD possui cláusulas restritivas que limitam a distribuição de dividendos ao mínimo de 25% do lucro líquido e proporcionam razoável grau de proteção frente a potenciais ações por parte do controlador para a retirada de recursos da América Latina. A Rallye, holding que controla o Grupo Casino – controlador direto da CBD – teve seu plano de salvaguarda aprovado em março de 2020, com elevado volume de dívida a ser amortizado e cujas principais fontes são os dividendos recebidos do Casino e da venda de ativos.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Companhia Brasileira de Distribuição 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: 9 de abril de 2007.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 3 de abril de 2020

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/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 (1º de maio de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (8 de junho de 2020).

Companhia Brasileira de Distribuicao S.A. (CBD); National Long Term Rating; Affirmed; AA(bra); RO:Sta

Contato:

Primary Rating Analyst

Renato Donatti,

Director

+55 11 4504 2215

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Secondary Rating Analyst

Gisele Paolino,

Director

+55 21 4503 2624

Committee Chairperson

Ricardo De Carvalho,

Managing Director

+55 21 4503 2627

Relações com a mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21 4503 2623, O email jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

Metodologia Aplicada

[Corporate Rating Criteria \(pub. 01 May 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 01 May 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

Divulgações adicionais

[Condição da solicitação](#)

[Endorsement Status](#)

[Política de endosso](#)

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. 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 RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2020 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 taxação 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).

ENDORSEMENT POLICY - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.