FitchRatings

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'A+(bra)' à Proposta de 3ª Emissão de Debêntures da Guararapes

Fri 28 Aug, 2020 - 12:12 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 28 Aug 2020: A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais (bra)) à proposta de terceira emissão de debêntures quirografárias da Guararapes Confecções S.A. (Guararapes), no montante de BRL700 milhões e com vencimento final em agosto de 2024. Os recursos serão destinados ao reforço do capital de giro da empresa. A Fitch classifica a Guararapes com o Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais (bra), com Perspectiva Negativa.

Os ratings da Guararapes refletem seu destacado posicionamento na competitiva e fragmentada indústria de moda no Brasil, sua elevada escala de negócios e sua estrutura parcialmente verticalizada, com atuação na fabricação de vestuário, lojas de varejo e operações de financiamento ao consumidor. A empresa também se beneficia da força da marca Riachuelo. Ao final de junho de 2020, a Guararapes contava com 323 lojas em 26 estados e no Distrito Federal, duas plantas industriais, uma no Ceará e outra no Rio Grande do Norte, e três centros de distribuição em três estados. A companhia também controla a Midway S.A. – Crédito, Financiamento e Investimento (Midway), a maior operadora de cartões private label do Brasil, cuja carteira de crédito ao final do segundo trimestre de 2020 totalizava BRL3,7 bilhões, com 33 milhões de cartões emitidos, que responderam por 37% das vendas da Riachuelo nos primeiros seis meses de 2020.

A Perspectiva Negativa do rating corporativo reflete a expectativa de queda acentuada na geração operacional de caixa e nas margens da Guararapes em 2020, como consequência do impacto, em seus negócios, das medidas de restrição à mobilidade relacionadas à pandemia do coronavírus, além dos desafios para recuperar o ritmo de suas operações diante do fragilizado ambiente macroeconômico esperado em 2021. Como resultado, a Fitch estima que a alavancagem líquida ajustada se posicionará próxima a 4,8 vezes em 2021, o que impõe significativa pressão às classificações da companhia. Positivamente, a Guararapes preservou robusta posição de caixa durante a pandemia, reforçada pela captação de dívidas e pela liberação de capital de giro nos primeiros seis meses de 2020. Este volume elevado de dívidas precisará ser refinanciado em 2021 em condições favoráveis, para que a empresa evite riscos de refinanciamento a curto prazo e maiores pressões em seus ratings.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Ambiente de Negócios Fragilizado: A Fitch espera uma dinâmica de negócios bastante desafiadora para a indústria varejista de vestuário nos meses restantes de 2020, que possivelmente se estenderá para 2021 e deve se caracterizar por uma lenta curva de recuperação. A pandemia do coronavírus afetou diretamente o varejo discricionário, e o setor de moda foi um dos mais prejudicados. Além do impacto decorrente da interrupção das atividades nas lojas por quase três meses, o efeito indireto se dará por meio da significativa perda de massa salarial, renda e empregos. Desde a abertura parcial do comércio, no segundo trimestre, a Fitch observa um ambiente promocional intenso no setor de vestuário. Remarcações de preços para desovar estoques obsoletos, em conjunto com uma menor alavancagem operacional e com o aumento da inadimplência – que até agora não capturou integralmente os efeitos da pandemia –, devem manter as margens bruta e de EBITDAR das empresas do varejo de moda pressionadas.

Forte Posicionamento no Varejo: A Guararapes possui forte posicionamento competitivo no setor de varejo de vestuário. Além da escala e da capilaridade de suas operações por meio de 323 lojas de abrangência nacional e da forte marca Riachuelo, a companhia opera a maior financeira do país e conta com operações parcialmente verticalizadas. Estes fatores são fundamentais para atenuar as pressões características de uma indústria extremamente competitiva e fragmentada, além de proporcionarem melhores condições nas negociações comerciais com fornecedores e operadores de shoppings e pontos comerciais.

Recuperação da Geração de Caixa: A Fitch espera gradual recuperação da geração de caixa da Guararapes a partir de 2021. Pelas projeções da agência, o EBITDAR do varejo deve

melhorar, atingindo BRL587 milhões em 2021, e a margem, 11,4%, frente à expectativa de BRL120 milhões e de 3,0%, respectivamente, em 2020. O EBITDAR esperado para 2021 está 23% abaixo do registrado em 2019, o que reflete um ambiente de negócios ainda desafiador, apesar da retomada das operações nas lojas. O cenário-base da Fitch estima queda de 24% nas vendas no conceito 'mesmas lojas' (Same Store Sales - SSS) em 2020 e uma recuperação parcial de 22% em 2021. A Guararapes deverá preservar seu fluxo de caixa operacional em 2020, em virtude do menor ritmo de crescimento de suas operações e da cautela na concessão de crédito na financeira, o que deve beneficiar o capital de giro e resultar em fluxo de caixa livre (FCF) positivo. Isto, contudo, não deve ocorrer em 2021. O cenário-base da Fitch contempla fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL180 milhões e FCF de BRL60 milhões negativos em 2021. Os investimentos projetados estão próximos a BRL190 milhões em 2020 e a BRL300 milhões em 2021, com dividendos já pagos, de BRL255 milhões, em 2020. Em 2021, não há expectativa de pagamento de dividendos.

Alavancagem Pressionada: O índice de dívida líquida ajustada/EBITDAR do negócio varejista da Guararapes deve se posicionar em 4,8 vezes em 2021, acima do gatilho da Fitch para rebaixamento dos ratings. Este resultado contempla o desafiador ambiente de negócios da Guararapes. Fatores-chaves que podem resultar em índice de alavancagem abaixo do esperado pela Fitch incluem a recuperação mais forte do ambiente de consumo – que pode se beneficiar da manutenção de programas de auxílio do governo –, maior disciplina na concessão de crédito por parte da financeira, de forma a minimizar as pressões no capital de giro do grupo a partir de 2021, e a habilidade da companhia de melhorar suas margens operacionais. Investimentos mais moderados do que os projetados pela agência também tenderiam a favorecer a alavancagem da Guararapes.

Indústria Com Risco Moderado a Elevado: Na visão da Fitch, a indústria de varejo de vestuário possui risco moderado a elevado, devido às suas características discricionárias e à significativa dependência de um ambiente de consumo favorável. Estes riscos estão mais acentuados em 2020, devido ao ambiente de demanda fragilizado, em virtude das incertezas decorrentes da pandemia do coronavírus no Brasil. Variáveis como índices de emprego e renda, disponibilidade de crédito e taxas de juros são cruciais para o setor. A Guararapes, por meio de sua financeira, ainda está exposta a riscos de inadimplência, que podem comprometer suas margens e sua capacidade de gerar caixa. Estes fatores são parcialmente atenuados pela elevada escala de negócios da companhia e pelo relativamente curto ciclo da carteira de crédito, em torno de quatro meses.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Uma elevação do rating é improvável a curto e médio prazos. No entanto, a Perspectiva Negativa poderá ser alterada para Estável caso a Fitch entenda que as operações e o fluxo de caixa da Guararapes podem atingir patamares mais normalizados, e se a alavancagem líquida ajustada do varejo estiver limitada a 4,5 vezes, em bases recorrentes.

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

-- Percepção, pela Fitch, de que o índice dívida líquida ajustada/EBITDAR da Guararapes, após a desconsolidação da financeira do grupo, se posicionará acima de 4,5 vezes em 2021;

-- Enfraquecimento da liquidez, que resulte em maiores riscos de refinanciamento;

-- Dificuldade da companhia em recuperar suas margens operacionais;

-- Aumento da inadimplência, com deterioração no CFFO acima das expectativas iniciais da Fitch.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch no cenário de rating da Guararapes incluem:

-- Redução de 24% nas vendas SSS em 2020 e crescimento de 22% em 2021;

-- Cinco novas lojas em 2020 e oito em 2021;

-- Despesas operacionais equivalentes a 57% das vendas em 2020 e a 49% em 2021;

-- Investimentos de BRL230 milhões em 2020 e de BRL270 milhões em 2021;

-- Dividendos de BRL255 milhões em 2020 e ausência de pagamentos de dividendos em 2021.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Guararapes se posiciona quatro graus abaixo do Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', com Perspectiva Estável, da Raia Drogasil S.A. (RD), devido ao perfil de

baixo risco do negócio farmacêutico, combinado à estrutura de capital mais desalavancada da RD, assim como ao seu forte posicionamento competitivo no respectivo setor de atuação. Em relação à BK Brasil Operação e Assessoria a Restaurantes S.A. (BKB), classificada com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', Perspectiva Negativa, o rating da Guararapes é dois graus inferior devido aos riscos de negócios mais gerenciáveis do BKB, que atua no segmento de fast food, caracterizado por apresentar menor tíquete médio e por estar menos exposto às variáveis de emprego e renda em comparação ao varejo de vestuário. Por outro lado, o rating da Guararapes está dois graus acima do Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra) (A menos(bra)), com Perspectiva Estável, da Martins Comércio e Serviços de Distribuição S.A. (Martins), devido às baixas margens do segmento de distribuição, aos riscos elevados de competição com outros formatos, como o atacarejo, assim como às flutuações no fluxo de caixa desta última.

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 da Guararapes, adicionando o resultado à dívida;

-- As operações de risco sacado e de antecipação de recebíveis foram consideradas dívida, com os ajustes correspondentes realizados nos fluxos de caixa operacional e financeiro;

-- A Fitch desconsolidou o EBITDA e parte da dívida da operação de financiamento ao consumidor, conforme metodologia própria;

-- Efeitos não-recorrentes foram retirados do resultado operacional da companhia.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Administrável: A Guararapes manteve adequada disciplina financeira durante a pandemia do coronavírus, preservando robusto saldo de caixa e aplicações financeiras, que somavam BRL2,4 bilhões em junho de 2020. Considerando os recursos da proposta de terceira emissão de debêntures, este montante deve se posicionar próximo a BRL3,0 bilhões em dezembro. Apesar do elevado volume de disponibilidades, a liquidez da empresa está moderadamente pressionada pelos vencimentos de dívida de curto prazo, de BRL2,8 bilhões em junho de 2020, dos quais BRL2,2 bilhão vencem de janeiro a abril de 2021. A Fitch acredita que parte dos vencimentos será amortizada com as reservas em caixa e parte

será refinanciada. Até o momento, as condições de refinanciamento têm se mostrado positivas do ponto de vista de custos e prazos, e os desafios de rolagem da dívida são administráveis para a companhia. Ao final de junho de 2020, a dívida ajustada da Guararapes era de BRL5,7 bilhões e incluía BRL1,5 bilhão em obrigações com aluguel e BRL1,2 bilhão em obrigações junto a administradoras de cartão, conforme a metodologia da Fitch. A agência reduz as dívidas em torno de BRL1,0 bilhão por considerar estas obrigações da financeira.

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

01 April 2020

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 Guararapes.

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:

Guararapes – Proposta de 3ª emissão de debêntures

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 28 de agosto 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/site/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).

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING		
Guararapes Confeccoes S.A.			
● senior unsecured	Natl LT	A+(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 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

APPLICABLE CRITERIA

Corporate Rating Criteria (pub. 01 May 2020) (including rating assumption sensitivity)

Metodologia de Ratings Corporativos (pub. 08 May 2020)

National Scale Rating Criteria (pub. 08 Jun 2020)

Metodologia de Ratings em Escala Nacional (pub. 08 Jun 2020)

ADDITIONAL DISCLOSURES

Solicitation Status

Endorsement Policy

ENDORSEMENT STATUS

Guararapes Confeccoes 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. ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM WWW.FITCHRATINGS.COM.OS RATINGS PÙBLICOS, 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.

READ LESS

COPYRIGHT

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).

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

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.

Corporate Finance Retail and Consumer Latin America Brazil