



Fitch Rebaixa Ratings da Pague Menos Para 'BBB+(bra)'; Perspectiva Negativa

Fitch Ratings - Sao Paulo - 10 December 2019:

A Fitch Ratings rebaixou, hoje, para 'BBB+(bra)' (BBB mais (bra)), de 'A-(bra)' (A menos (bra)), o Rating Nacional de Longo Prazo da Empreendimentos Pague Menos S.A. (Pague Menos) e de sua quarta emissão de debêntures quirográficas, no montante de BRL200 milhões e vencimento final em fevereiro de 2024. A Perspectiva do rating corporativo é Negativa.

O rebaixamento dos ratings reflete o enfraquecimento no perfil de negócios da Pague Menos em função de um ambiente competitivo mais acirrado. Este vem resultando em perda de posição de mercado e na forte deterioração na geração de caixa e margens da companhia, com significativo aumento da alavancagem financeira, acima do nível esperado pela agência. Pelas premissas da Fitch, a alavancagem líquida ajustada da Pague Menos deve se manter elevada nos próximos três anos, com pico de 6,0 vezes ao final de 2019 e mantendo-se acima de 5,0 vezes pelos próximos três anos.

A Perspectiva Negativa incorpora os significativos desafios que a Pague Menos enfrenta para equalizar sua estrutura de capital e sua rentabilidade diante de um cenário de intensa concorrência com competidores de maior escala e mais capitalizados, de baixo crescimento das vendas SSS e com importante perda de escala – a companhia encerrou as atividades de 96 lojas desde o início de 2018. Embora alguma melhora tenha sido observada, especialmente em relação aos menores investimentos em capital de giro, esta ainda se mostra insuficiente para fortalecer o perfil financeiro da companhia a curto prazo. Caso a empresa consiga se beneficiar mais fortemente de um potencial crescimento econômico mais positivo para os próximos anos, seu perfil de crédito poderá ser estabilizado.

Os ratings da Pague Menos refletem seu adequado posicionamento competitivo na indústria de varejo farmacêutico do Brasil, que se apoia em sua ainda relevante escala de negócios e liderança na região Nordeste. A análise da Fitch também considerou as características razoavelmente defensivas da indústria de saúde do Brasil e as perspectivas positivas de longo prazo para o setor.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Geração de Caixa Pressionada: A geração operacional de caixa da Pague Menos deverá continuar pressionada a médio prazo. A agência projeta queda de 16% no EBITDAR da companhia em 2019, para BRL435 milhões, com leve recuperação em 2020, atingindo BRL440 milhões, e margens ligeiramente abaixo de 7,0% no período. Este resultado reflete maiores pressões na margem bruta, já que a Fitch projeta vendas no conceito 'mesmas lojas' (SSS) apenas estáveis em 2019, e ligeiramente positivas, em 0,5%, no ano seguinte. As menores pressões de capital de giro têm beneficiado o fluxo de caixa das operações (CFFO), com tendência de permanência até 2020. O CFFO projetado é de BRL134 milhões em 2019 e BRL124 milhões em 2020, enquanto o fluxo de caixa livre (FCF) deve se tornar positivo, apoiado na significativa redução nos investimentos – menos de BRL100 milhões no biênio – e na ausência de dividendos.

Elevada Alavancagem Financeira: A Pague Menos tem o desafio de reduzir as elevadas pressões em sua estrutura de capital, a fim de evitar novas pressões em seus ratings. O cenário-base da Fitch indica uma relação dívida líquida ajustada/EBITDAR atingindo o pico de 6,0 vezes ao final de 2019 e de 5,8 vezes em

2020. No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2019, os indicadores de dívida total ajustada/EBITDAR e dívida líquida ajustada/EBITDAR eram de 6,1 vezes e 5,8 vezes, respectivamente. Ao final de setembro de 2019, a dívida total ajustada da empresa era de BRL2,7 bilhões, incluindo BRL566 milhões em empréstimos para capital de giro e BRL300 milhões em debêntures. A Fitch ajusta a dívida da companhia adicionando BRL1,5 bilhão em arrendamentos operacionais e BRL243 milhões em antecipações de recebíveis, ainda que não haja direito de regresso contra a companhia, conforme a metodologia da agência.

Piora do Perfil de Negócios: O fechamento de 96 lojas com despesas superiores à geração de caixa destas deve possibilitar menor pressão de custos fixos, com efeito positivo sobre as margens da companhia, mesmo em um cenário de redução da escala dos negócios e perda de competitividade com fornecedores. A partir de 2020, a estratégia de redução de lojas deverá ser mais branda, com estimativa de quarenta novas aberturas e 15 fechamentos em 2020 em relação aos 126 fechamentos entre 2018 e 2019. O enxugamento do portfólio tem resultado em perda de posicionamento de mercado, que era de 20% no Nordeste e 5,7% no Brasil, em setembro de 2019, o que abre espaço para a entrada e consolidação de concorrentes. Apesar das reduções, o posicionamento da Pague Menos como a terceira maior rede de farmácias é positivo para o seu perfil de crédito.

Fundamentos Positivos da Indústria: A Fitch considera que o varejo farmacêutico apresenta fundamentos positivos de longo prazo no Brasil. Estes são apoiados no aumento da população de idosos, na penetração de medicamentos genéricos e na necessidade de medicamentos associados a doenças crônicas. No entanto, a competição no setor cresceu em decorrência do forte incremento no número de farmácias nos últimos anos, capitaneada pelas principais empresas do setor, o que prejudicou as margens operacionais das empresas, as vendas no conceito 'mesmas lojas' e o repasse de preços.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating positiva incluem:

Ações de rating positivas são improváveis a médio prazo devido aos desafios da Pague Menos para reestabelecer sua rentabilidade, geração de caixa e reduzir os riscos de refinanciamento. No entanto, a revisão da Perspectiva Negativa para Estável está vinculada aos pontos a seguir:

- Reação entre dívida líquida ajustada/EBITDAR abaixo de 4,5 vezes, a partir de 2020;
- Margens EBITDAR próximas a 8,0%;
- Fortalecimento do fluxo de caixa operacional;

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

- Manutenção dos atuais patamares de alavancagem acima de 5,0 vezes, a partir de 2020;
- Margens EBITDAR abaixo de 7,0%;
- Percepção da Fitch de maiores dificuldades da Pague Menos em acessar o mercado de dívidas.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating da Pague Menos Incluem:

- Vendas no conceito 'mesmas lojas' neutras em 2019 e crescimento de 0,5% em 2020;

- Custo dos produtos vendidos equivalente a 70% da receita líquida em 2019 e 2020;
- Abertura de trinta lojas e 68 fechamentos em 2019 e de quarenta e 15 lojas, respectivamente, em 2020;
- Investimentos de BRL58 milhões em 2019 e BRL30 milhões em 2020;
- Ausência de distribuição de dividendos nos próximos três anos;
- Ciclo de caixa médio de 74 dias nos próximos três anos, considerando o contas a receber ajustado pelas antecipações, de acordo com a metodologia da Fitch.

RESUMO DA ANÁLISE

O Rating Nacional de Longo Prazo da Pague Menos está sete graus abaixo do 'AAA(bra)' da Raia Drogasil S.A. (RD). A RD apresenta maior escala de negócios, por meio de suas quase duas mil lojas, sendo a maior do setor varejista farmacêutico no Brasil. Além disso, a RD possui reduzida alavancagem financeira, com a relação dívida líquida ajustada/EBITDAR de 2,4 vezes ao final do período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2019, e um perfil de liquidez mais forte. Em relação ao rating 'A(bra)' do Mateus Supermercados S.A. (Mateus), que também atua em um segmento do varejo de demanda mais estável e com forte atuação na região Nordeste, a classificação da Pague Menos está dois graus abaixo, devido ao seu perfil de alavancagem e liquidez mais fracos. O Mateus registrou relação dívida líquida ajustada/EBITDAR de 1,0 vez, no período de 12 meses encerrado em junho de 2019.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- A Fitch tratou as obrigações de arrendamentos operacionais como dívida, aplicando múltiplo de 5,0 vezes sobre as despesas de aluguel até 2018;
- Antecipações de recebíveis e operações de risco sacado foram consideradas dívidas;
- Receitas e despesas extraordinárias foram excluídas do EBITDAR.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Rolagem Significativa em 2020: A liquidez da Pague Menos é fraca e se caracteriza por limitadas reservas em caixa frente os vencimentos de dívida de curto prazo. A companhia apresentou caixa e aplicações financeiras de BRL105 milhões em setembro de 2019 frente a dívidas de curto prazo de BRL620 milhões, ajustadas por BRL274 milhões em antecipações de recebíveis e risco sacado e BRL163 milhões em arrendamentos operacionais. A companhia possui em torno de BRL300 milhões em vencimentos a serem refinanciados em 2020, cuja maior concentração ocorre no segundo semestre. A Fitch acredita que a Pague Menos possui adequada bancabilidade para acessar o mercado de dívidas, que tem se mostrado mais favorável recentemente. Para a Fitch, é fundamental que a Pague Menos gerencie sua liquidez e seus refinanciamentos com cautela para evitar maiores pressões em suas classificações. A companhia deve gerar FCFs positivos nos próximos três anos, fator que atenua as pressões na liquidez da companhia.

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 Pague Menos.

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: 29 de agosto de 2012.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 2 de maio de 2019.

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 sua página na Internet, no endereço eletrônico:

https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.pdf

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 (19 de fevereiro de 2019)

-- Metodologia de Rating em Escala Nacional (18 de julho de 2018)

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Empreendimentos Pague Menos S.A.	Natl LT BBB+(bra)  Downgrade	A-(bra) 
senior unsecured	Natl LT BBB+(bra) Downgrade	A-(bra)

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

FITCH RATINGS ANALYSTS

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

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho
Rio de Janeiro
+55 21 4503 2623
jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Metodologia Aplicada

National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018)
Metodologia de Ratings em Escala Nacional (pub. 18 Jul 2018)
Corporate Rating Criteria (pub. 19 Feb 2019)
Metodologia de Ratings Corporativos (pub. 19 Feb 2019)

Divulgações adicionais

Condição da solicitação
Política de endosso

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 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

Copyright © 2019 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).

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.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. Learn more.