

# Empreendimentos Pague Menos S.A.

## Ratings

Tipo de Rating	Rating	Observação	Última Ação de Rating
Rating Nacional de Longo Prazo	AA-(bra)	Estável	Elevado em 4 de Julho de 2022

[Clique aqui para relação completa de ratings](#)

Os ratings da Pague Menos consideram a manutenção de moderada alavancagem financeira e satisfatória liquidez, com fortalecimento da geração operacional de caixa baseado no crescimento gradual do número de lojas e da captura de sinergias com a recém-adquirida Extrafarma. O perfil de crédito da Pague Menos continua se beneficiando de sua relevante atuação no defensivo setor de varejo farmacêutico brasileiro.

## Principais Fundamentos do Rating

**Fortalecimento do Perfil de Negócios:** A aquisição da Extrafarma fortalecerá o posicionamento da Pague Menos no setor de varejo farmacêutico, com aumento da escala e da presença em suas principais regiões de atuação (Norte e Nordeste). A transação traz importantes desafios para a melhora da rentabilidade da Extrafarma, mitigados pela boa capacidade demonstrada recentemente pela Pague Menos de fortalecer seu desempenho, com otimização do portfólio de lojas, melhora na precificação, redução de perdas e controle de despesas. As sinergias da operação devem ocorrer principalmente por meio de melhores condições de compra, logística e otimização de despesas gerais. A empresa terá, ainda, a possibilidade de aumentar a participação de serviços nas lojas da Extrafarma e fortalecer seu canal digital.

**Maior Geração de Caixa:** A Pague Menos deve continuar fortalecendo sua geração de caixa operacional, apoiada no crescimento de vendas sob o conceito 'mesmas lojas' (Same Stores Sales - SSS) de 7,5% e de 5,2% em 2022 e 2023, respectivamente, na adição líquida de 135 lojas neste período, na absorção de cerca de 390 lojas da Extrafarma e na captura de sinergias. O EBITDAR projetado é de BRL764 milhões em 2022, com margem de 8,3%, que considera cinco meses de operação da Extrafarma no ano. Em 2023, a expectativa é de que este indicador atinja BRL938 milhões, com margem de 8,5%. O cenário-base do rating contempla a captura gradual de sinergias de BRL180 milhões até 2026, sendo a maior parcela no biênio 2023-2024.

A Fitch estima fluxo de caixa das operações (CFFO) entre BRL140 milhões e BRL170 milhões nos próximos dois anos, limitados por moderadas pressões no capital de giro, provenientes da recomposição de estoques da Extrafarma e de maiores despesas com juros da dívida. Os investimentos devem se situar em BRL265 milhões em 2022, com redução para BRL160 milhões em 2023, dado o menor número de novas lojas diante da integração da Extrafarma. A companhia deve gerar fluxo de caixa livre (FCF) negativo próximo a BRL100 milhões em 2022, antes do desembolso de BRL300 milhões referentes à aquisição, e neutro a ligeiramente negativo em 2023.

**Pico de Alavancagem em 2022:** O cenário-base do rating contempla um aumento temporário na relação dívida líquida ajustada/EBITDAR, para 4,0 vezes em 2022, com redução para 3,6 vezes em 2023. Estas premissas refletem o desembolso líquido de BRL300 milhões da primeira parcela da aquisição da Extrafarma em 2022, seguido pela melhora na geração de caixa e nas margens da companhia após a captura de sinergias, em 2023. O valor da transação, de BRL700 milhões, tem seu pagamento escalonado: BRL300 milhões em 2022; BRL200 milhões em 2023; e BRL200 milhões em 2024, sendo que cerca de BRL100 milhões podem ocorrer via equalização do capital de giro da Extrafarma. A partir de 2024, a alavancagem líquida ajustada deve ficar próxima a 3,0 vezes. A dívida líquida esperada para a Pague Menos é em torno de BRL1,4 bilhão em 2022 e 2023,

## Metodologia Aplicada

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(dezembro 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(outubro 2021\)](#)

## Pesquisa Relacionada

[Fitch Remove Observação Positiva e Eleva Ratings da Pague Menos Para 'AA-\(bra\)'; Perspectiva Estável](#)

## Analistas

Renato Donatti  
+55 11 4504 2215  
[renato.donatti@fitchratings.com](mailto:renato.donatti@fitchratings.com)

Pedro Gonzalez  
+55 21 4503 2634  
[pedro.gonzalez@fitchratings.com](mailto:pedro.gonzalez@fitchratings.com)

incluindo as obrigações com aquisição, frente aos BRL560 milhões apurados em 2021, que não incluíam tais obrigações.

**Crescimento Impõe Desafios:** A Pague Menos tem como desafio gerenciar seu plano de crescimento, à medida que integra a robusta operação da Extrafarma. Mesmo com a redução nos investimentos em 2023, o atual ambiente de negócios impõe diversas limitações à empresa, entre elas, o gerenciamento das margens, aumento nos volumes, especialmente de não medicamentos – em torno de 23% das vendas –, maturação das novas lojas e gerenciamento dos custos e despesas. A companhia tem, ainda, o desafio de gerenciar seu capital de giro de forma a não prejudicar significativamente sua geração de caixa operacional e a alavancagem financeira. Apesar destas pressões temporárias, os robustos fundamentos do setor permanecem preservados a médio e longo prazos.

## Resumo Financeiro

Empreendimentos Pague Menos S.A.						
(BRL 000)	Dez. 2019	Dez. 2020	Dez. 2021	Dez. 2022P	Dez. 2023P	Dez. 2024P
Receita Líquida	6.422.248	6.858.492	7.528.710	9.243.857	11.013.639	11.844.826
EBITDAR Operacional	494.730	571.060	668.812	763.754	938.419	1.065.002
Margem de EBITDAR (%)	7,7	8,3	8,9	8,3	8,5	9,0
Dívida Líquida Ajustada/EBITDAR (x)	4,9	2,9	2,9	4,0	3,6	3,2
Fluxo de Caixa das Operações (CFFO)	-80.594	-247.568	-31.321	164.417	140.972	343.610

P – Projeção da Fitch.

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions

## Resumo da Análise em Comparação Com os Pares

O rating da Pague Menos está três graus abaixo do da Raia Drogasil S.A. (RD, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável). A RD é a maior empresa da indústria e se beneficia de elevada escala, diversificação geográfica e variedade de marcas. Ao final de março de 2022, a RD possuía 2,5 mil lojas e 14% de participação de mercado no Brasil, frente a 1,5 mil unidades da Pague Menos e 7,0% de participação, em bases pro forma, com a Extrafarma. O histórico de volátil geração de caixa operacional da Pague Menos em relação à robusta e sólida geração de caixa da RD, bem como seu maior desafio de crescimento, também diferenciam os ratings.

A classificação da Pague Menos é superior, em quatro graus, à da Farmácia e Drogeria Nissei S.A. (Nissei, Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB+(bra)'/Perspectiva Positiva), devido à sua maior escala e à diversificação geográfica, uma vez que a Nissei opera com apenas 328 lojas e está majoritariamente concentrada no Paraná, além de estar mais exposta a riscos de competição. Ambas as empresas devem preservar moderada alavancagem líquida ajustada – expectativa de 3,6 vezes para a Pague Menos em 2023 e de 2,8 vezes para a Nissei.

## Sensibilidades do Rating

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

- Contínuos ganhos de escala dentro da indústria;
- Fortalecimento do fluxo de caixa operacional, com menores pressões no FCF;
- Índice dívida líquida ajustada/EBITDAR abaixo de 3,5 vezes, em bases sustentáveis;
- Manutenção de adequado perfil de liquidez.

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

- Alavancagem líquida ajustada acima de 4,5 vezes, em bases sustentáveis;
- Piora na liquidez, com aumento dos riscos de refinanciamento;
- Margem de EBITDAR consistentemente abaixo de 7,0%.

## Liquidez e Estrutura da Dívida

**Perfil de Liquidez Adequado:** A Pague Menos deve manter um perfil de liquidez adequado, com reservas de caixa satisfatórias, cronograma escalonado de vencimentos da dívida e boa flexibilidade financeira, ao mesmo tempo em que executa o pagamento da aquisição e a integração da Extrafarma. Ao final de março de 2022, a companhia possuía cerca de BRL426 milhões em dívidas financeiras vencendo a curto prazo, frente a reservas de caixa e aplicações financeiras de BRL495 milhões, que serão reforçadas pelos BRL500 milhões da sétima emissão de debêntures. A flexibilidade financeira da Pague Menos também se beneficia de um saldo de recebíveis de cartão em torno de BRL700 milhões, em bases combinada.

## Cenário de Liquidez e Vencimento da Dívida Sem Refinanciamento

### Empreendimentos Pague Menos S.A. – Análise de Liquidez

(BRL 000)	2022P	2023P	2024P	2025P
<b>Liquidez Disponível</b>				
Saldo de Caixa - Início do Período	662.760	285.149	76.579	85.889
Fluxo de Caixa Livre (cenário-base) após Aquisições e Desinvestimentos	(400.283)	(19.028)	139.650	89.223
7ª Emissão de debêntures	500.000			
<b>Liquidez Disponível Total (A)</b>	<b>762.477</b>	<b>266.121</b>	<b>216.229</b>	<b>175.112</b>
<b>Uso da Liquidez</b>				
Vencimento da Dívida	(477.328)	(189.542)	(130.340)	(434.027)
<b>Uso da Liquidez Total (B)</b>	<b>(477.328)</b>	<b>(189.542)</b>	<b>(130.340)</b>	<b>(434.027)</b>
<b>Cálculo da Liquidez</b>				
Saldo de Caixa Final (A+B)	285.149	76.579	85.889	(258.915)
Capital de Giro Disponível	0	0	0	0
<b>Liquidez Final</b>	<b>285.149</b>	<b>76.579</b>	<b>85.889</b>	<b>(258.915)</b>
Índice de Liquidez (x)	0,5	1,4	1,7	0,4
P – Projeção.				
Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions				

Cronograma de Amortização da Dívida	Original
(BRL 000)	31/12/2021
2021	477.328
2022	189.542
2023	130.340
2024	434.027
2025 em diante	500.000
<b>Total</b>	<b>1.731.237</b>

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions

## Principais Premissas

As principais premissas da Fitch no cenário de rating da Pague Menos incluem:

- Crescimento de SSS de 7,5% em 2022 e de 5,2% em 2023;
- Abertura líquida de 85 lojas em 2022 e de 50 em 2023;
- Investimentos em torno de BRL265 milhões em 2022 e de BRL160 milhões em 2023;
- Ausência de pagamentos de dividendos até 2024;
- Captura gradual de sinergias de BRL180 milhões até 2026.

## Resumo Financeiro

Empreendimentos Pague Menos S.A. (BRL 000)	Histórico			Projeções		
	Dez. 2019	Dez. 2020	Dez. 2021	Dez. 2022P	Dez. 2023P	Dez. 2024P
<b>Resumo da Demonstração de Resultados</b>						
Receita Líquida	6.422.248	6.858.492	7.528.710	9.243.857	11.013.639	11.844.826
Variação da Receita (%)	2,8	6,8	9,8	22,8	19,1	7,5
EBITDA Operacional (Antes de Rendimentos de Associados)	206.276	292.790	391.965	423.838	533.424	629.442
Margem EBITDA Operacional (%)	3,2	4,3	5,2	4,6	4,8	5,3
EBITDAR Operacional	494.730	571.060	668.812	763.754	938.419	1.065.002
Margem EBITDAR Operacional (%)	7,7	8,3	8,9	8,3	8,5	9,0
EBIT Operacional	113.883	205.332	269.920	278.790	386.045	473.242
Margem EBIT Operacional (%)	1,8	3,0	3,6	3,0	3,5	4,0
Despesa Bruta com Juros	-50.848	-44.806	-53.678	-186.120	-138.416	-138.118
Lucro Antes dos Impostos (Incluindo Rendimento / Perdas de Associados)	-30.026	68.599	173.329	153.420	279.309	361.374
<b>Resumo do Balanço Patrimonial</b>						
Caixa e Equivalentes	131.309	629.483	662.760	215.149	216.580	245.889
Dívida Total com Capital Híbrido	1.107.784	903.199	1.231.237	1.583.909	1.604.367	1.494.027
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	2.550.054	2.294.549	2.615.472	3.283.492	3.629.344	3.671.827
Dívida Líquida	976.475	273.716	568.477	1.368.760	1.387.787	1.248.138
<b>Resumo do Fluxo de Caixa</b>						
EBITDA Operacional	206.276	292.790	391.965	423.838	533.424	629.442
Juros Pagos	-55.530	-38.047	-50.763	-186.120	-138.416	-138.118
Impostos Pagos	0	0	0	-24.547	-30.724	-54.206
Dividendos Rec. Menos Dividendos Distrib. a Part. Minor. (Entrada/Saída de Fluxo)	0	805	0	0	0	0
Outros Itens Antes do FFO	-256.062	-166.604	-184.952	0	0	0
Recursos das Operações (FFO)	-105.316	88.944	170.633	273.920	395.964	463.368
Margem FFO (%)	-1,6	1,3	2,3	3,0	3,6	3,9
Variação no Capital de Giro	24.722	-336.512	-201.954	-109.503	-254.991	-119.758
Fluxo de Caixa das Operações (CFFO) (Definido pela Fitch)	-80.594	-247.568	-31.321	164.417	140.972	343.610
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não Recorrente	0	0	0			
Investimentos	-59.468	-45.936	-241.489			
Intensidade de Capital (Investimentos/Receita) (%)	0,9	0,7	3,2			
Dividendos Ordinários	861	0	0			
Fluxo de Caixa Livre (FCF)	-139.201	-293.504	-272.810			
Aquisições e Desinvestimentos Líquidos	0	0	0			
Outros Itens do Fluxo de Caixa de Invest. e Financiamento	-115.213	63.581	0	-400.000	0	0
Recursos de Dívida Líquidos	252.012	-89.842	330.254	352.672	20.458	-110.340
Recursos de Capital Líquidos	170	817.939	-24.167	0	0	0
Variação do Saldo de Caixa	-2.232	498.174	33.277	-447.611	1.430	29.310
<b>Índices de Alavancagem (x)</b>						
Dívida Líquida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional	4,7	0,9	1,5	3,2	2,6	2,0
Dívida Total Ajustada/EBITDAR Operacional	5,2	4,0	3,9	4,3	3,9	3,4
Dívida Líquida Total Ajustada/EBITDAR Operacional	4,9	2,9	2,9	4,0	3,6	3,2
Dívida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional	5,4	3,1	3,1	3,7	3,0	2,4
Alavancagem Ajustada pelo FFO	10,7	5,7	5,4	4,4	4,0	3,6
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO	10,1	4,1	4,0	4,2	3,8	3,4
Alavancagem Pelo FFO	-22,3	7,1	5,9	4,0	3,2	2,6
Alavancagem Líquida pelo FFO	-19,6	2,2	2,7	3,4	2,8	2,2
<b>Cálculos Para as Projeções</b>						
Investimentos, Dividendos, Aquisições e Outros Itens Antes do FFO	-58.607	-45.936	-241.489	-564.700	-160.000	-203.960
Fluxo de Caixa Livre Após Aquisições e Desinvestimentos	-139.201	-293.504	-272.810	-400.283	-19.028	139.650
Margem FCF (Após Aquisições Líquido)	-2,2	-4,3	-3,6	-4,3	-0,2	1,2
<b>Índices de Cobertura (x)</b>						

Cobertura de Juros Pelo FFO	-0.9	3.3	4.1	2.1	3.6	4.2
Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO	0.7	1.3	1.5	1.4	1.7	1.8
EBITDAR Operacional/Juros Pagos + Aluguéis	1.4	1.8	2.0	1.5	1.7	1.9
EBITDA/Juros Pagos	3.7	7.7	7.7	2.3	3.9	4.6
<b>Métricas Adicionais (%)</b>						
CFFO - Investimentos/Dívida Total com Capital Híbrido	-12.6	-32.5	-22.2	-6.3	-1.2	9.3
CFFO - Investimentos/Dívida Líquida com Capital Híbrido	-14.3	-107.2	-48.0	-7.3	-1.4	11.2

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

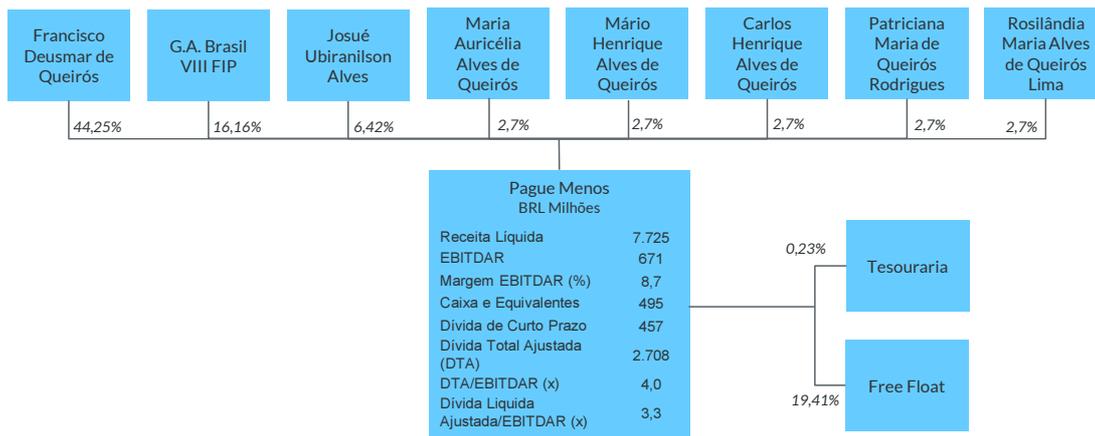
### Como Interpretar as Projeções Apresentadas

As projeções apresentadas se baseiam nas projeções do cenário de rating conservador produzidas internamente na agência. As projeções não representam as estimativas dos emissores classificados. As projeções publicadas acima são apenas um componente utilizado pela Fitch para atribuir um rating ou determinar uma perspectiva de rating. As informações presentes na projeção refletem elementos significativos, porém não totais, das premissas de rating da Fitch para o desempenho financeiro do emissor. Assim, não podem ser usadas para estabelecer um rating e não devem se apoiar neste propósito. As projeções da Fitch são elaboradas com uma ferramenta de propriedade interna, que utiliza as premissas da agência sobre desempenho financeiro e operacional, que podem não refletir as premissas que o leitor faria. As definições próprias da Fitch de termos financeiros, como EBITDA, dívida ou fluxo de caixa livre, podem diferir das do leitor. A Fitch pode obter acesso, periodicamente, a informações confidenciais de elementos de planejamento futuro do emissor. Alguns elementos podem ter sido omitidos destas projeções, mesmo quando incluídos nas deliberações internas da agência, sempre que a Fitch, a seu critério, considerar que os dados possam ser sensíveis em contextos comerciais, legais ou regulatórios. As projeções (assim como a íntegra deste relatório) são produzidas estritamente de acordo com os *disclaimers* presentes no final deste documento. A Fitch pode atualizar as projeções em relatórios futuros, mas não assume responsabilidade em fazê-lo.

## Estrutura Organizacional Simplificada do Grupo

### Estrutura Organizacional — Empreendimentos Pague Menos S.A.

(BRL milhões – Último 12 meses terminado em 31 de março de 2022)



Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solution, Pague Menos S.A.

## Resumo Financeiro dos Pares

Empresa	Rating	Data	Receita Líquida	EBITDAR	Margem EBITDAR (%)	Dívida Líquida Ajustada / EBITDAR	Fluxo de Caixa das Operações
<b>Empreendimentos Pague Menos S.A.</b>	<b>AA-(bra)</b>	<b>Atual</b>					
	A+(bra)	2021	7.528.710	668.812	8,9	2,9	-31.321
	A(bra)	2020	6.858.492	571.060	8,3	2,9	-247.568
	BBB+(bra)	2019	6.422.248	494.730	7,7	4,9	-80.594
<b>Raia Drogasil S.A.</b>	<b>AAA(bra)</b>	<b>Atual</b>					
	AAA(bra)	2021	24.127.002	2.654.055	11,0	2,3	644.349
	AAA(bra)	2020	20.066.840	2.132.672	10,6	2,4	917.904
	AAA(bra)	2019	17.565.600	1.951.231	11,1	2,4	258.205
<b>Smartfit Escola de Ginástica e Dança S.A.</b>	<b>AA-(bra)</b>	<b>Atual</b>					
	AA-(bra)	2021	1.706.851	446.570	26,2	5,1	-309.983
	AA-(bra)	2020	1.256.244	326.229	26,0	10,5	-488.465
	AA-(bra)	2019	1.945.465	876.219	45,0	3,3	128.387
<b>Grupo SBF S.A. (Centauro)</b>	<b>AA-(bra)</b>	<b>Atual</b>					
	A+(bra)	2021	5.110.462	731.485	14,3	2,4	223.819
	A-(bra)	2020	2.388.058	228.148	9,6	5,5	87.853
	--	2019	2.545.422	473.348	18,6	2,0	93.483
<b>Multilaser Industrial S.A.</b>	<b>AA-(bra)</b>	<b>Atual</b>					
	--	2021	4.846.652	757.527	15,6	-0,5	-906.380
	--	2020	2.844.340	453.481	15,9	0,6	-9.123
	--	2019	1.909.372	201.723	10,6	0,4	183.706
<b>Farmácia e Drograria Nissei S.A.</b>	<b>BBB+(bra)</b>	<b>Atual</b>					
	BBB+(bra)	2021	1.860.022	186.551	10,0	3,8	42.492
	--	2020	1.613.151	151.863	9,4	4,6	4.592
	--	2019	1.499.474	136.708	9,1	4,3	29.975

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

## Fitch Adjusted Financials

(BRL 000)	Valores Reportados	Somatório dos Ajustes da Fitch	Ajustes aos Caixa	Ajustes de Arrendamentos	Ajustes de Factoring	Outros Ajustes	Valores Ajustados
31/12/2021							
<b>Resumo da Demonstração dos Resultados</b>							
Receita Líquida	7.528.710						7.528.710
EBITDAR Operacional	650.412	18.400				18.400	668.812
EBITDAR Operacional após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	650.412	18.400				18.400	668.812
Despesa com Arrendamento Operacional	0	276.847		276.847			276.847
EBITDA Operacional	650.412	(258.447)		(276.847)		18.400	391.965
EBITDA Operacional após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	650.412	(258.447)		(276.847)		18.400	391.965
EBIT Operacional	371.758	(101.838)		(120.238)		18.400	269.920
<b>Resumo da Dívida e do Caixa</b>							
Dívida Total com Capital Híbrido	1.189.611	41.626			41.626		1.231.237
Dívida Referente a Arrendamento Operacional	0	1.384.235		1.384.235			1.384.235
Outras Dívidas Fora do Balanço	0						0
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	1.189.611	1.425.861		1.384.235	41.626		2.615.472
Caixa & Equivalentes Disponíveis	654.121	8.639	8.639				662.760
Caixa & Equivalentes Não Disponíveis	0						0
<b>Resumo do Fluxo de Caixa</b>							
EBITDA Operacional após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	650.412	(258.447)		(276.847)		18.400	391.965
Dividendos Preferenciais (Pagos)	0						0
Juros Recebidos	14.383						14.383
Juros (Pagos)	(171.001)	120.238		120.238			(50.763)
Impostos Pagos	0						0
Outros Itens Antes do FFO	(166.552)	(18.400)				(18.400)	(184.952)
Recursos das Operações [FFO]	327.242	(156.609)		(156.609)			170.633
Varição no Capital de Giro [Definida pela Fitch]	(190.840)	(11.114)			(11.114)		(201.954)
Fluxo de Caixa das Operações [CFFO]	136.402	(167.723)		(156.609)	(11.114)		(31.321)
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente	0						0
Investimentos	(241.489)						(241.489)
Dividendos Ordinários (Pagos)	0						0
Fluxo de Caixa Livre [FCF]	(105.087)	(167.723)		(156.609)	(11.114)		(272.810)

<b>Alavancagem Bruta</b>		
Dívida Total Ajustada / EBITDAR Operacionala	1.8	3.9
Alavancagem Bruta Ajustada pelo FFO	2.5	5.4
Alavancagem Bruta pelo FFO	2.5	5.9
Dívida Total com Capital Híbrido / EBITDA Operacional <sup>a</sup>	1.8	3.1
CFFO - Investimentos/Dívida Total com Capital Híbrido (%)	-8.8%	-22.2%
<b>Alavancagem Líquida</b>		
Dívida Líquida Total Ajustada / EBITDAR Operacional <sup>a</sup>	0.8	2.9
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO	1.1	4.0
Alavancagem Líquida pelo FFO	1.1	2.7
Dívida Líquida com Capital Híbrido / EBITDA Operacional <sup>a</sup>	0.8	1.5
CFFO - Investimentos / Dívida Líquida com Capital Híbrido (%)	-19.6%	-48.0%
<b>Cobertura (x)</b>		
EBITDAR Operacional/Juros Pagos + Aluguéis <sup>a</sup>	3.8	2.0
EBITDA/Juros Pagos <sup>a</sup>	3.8	7.7
Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO	2.8	1.5
Cobertura dos Juros pelo FFO	2.8	4.1

<sup>a</sup>EBITDA/R após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Empreendimentos Pague Menos S.A.

## Resumo dos Covenants

As emissões de debêntures da Pague Menos estão sujeitas à observância de determinadas cláusulas financeiras conforme abaixo, com medição trimestral:

### 4ª emissão

- Dívida líquida / EBITDA igual ou inferior a 3,5 vezes;
- EBITDA / Custo da dívida igual ou superior a 1,45 vez.

### 5ª emissão

- Dívida líquida / EBITDA igual ou inferior a 3,0 vezes;
- EBITDA / despesa financeira líquida superior ou igual a 1,3 vez.

### 6ª emissão

- Dívida líquida / EBITDA igual ou inferior a 3,0 vezes;
- EBITDA / despesa financeira líquida superior ou igual a 1,3 vez.

### 7ª emissão

- Dívida líquida / EBITDA igual ou inferior a 3,0 vezes;
- EBITDA / despesa financeira líquida superior ou igual a 1,3 vez.

Em 31 de março de 2022, a companhia estava em conformidade com os indicadores acima.

Editores: Inserir disclaimer de solicitação aqui

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: : [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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 O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA EMPRESA DA FITCH RATINGS (OU UMA AFILIADA A ESTA) REGISTRADA NA ESMA OU NA FCA, PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2022 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 n°337123.), 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).