

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'AA-(bra)' da C&A; Perspectiva Revisada Para Positiva

Brazil Fri 28 Feb, 2025 - 15:25 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 28 Feb 2025: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' da C&A Modas S.A. (C&A) e de suas primeira, segunda e terceira emissões de debêntures. A Perspectiva do rating corporativo foi revisada para Positiva, de Estável.

A Perspectiva Positiva reflete o fortalecimento na geração de caixa operacional e na rentabilidade da C&A, bem como a expectativa de fluxos de caixa livre (FCF) positivos e alavancagem líquida ajustada abaixo de 2,0 vezes. A Perspectiva Positiva se materializará caso a C&A demonstre habilidade em preservar os atuais indicadores de crédito, além da qualidade do portfólio financeiro em um cenário macroeconômico incerto e com taxas de juros elevadas.

O rating da C&A reflete seu destacado posicionamento no varejo de moda brasileiro, com razoável escala, atuação nacional e marca consolidada. A análise também incorpora a exposição da empresa aos riscos de inadimplência na operação de financiamento ao consumidor.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

FCF Positivo: O cenário-base do rating considera que a C&A registrará FCFs positivos nos próximos anos. A Fitch projeta EBITDAR de BRL1,4 bilhão em 2025 e BRL1,6 bilhão em 2026, fluxo de caixa operacional médio de BRL650 milhões por ano e investimentos entre 5,0% e 6,0% da receita líquida. A agência espera necessidades de capital de giro administráveis, com crescimento da carteira de crédito entre 5,0% e 10%, e um controle mais rígido dos estoques, à medida que a empresa reduz o tempo de reposição das peças em loja. O crescimento das vendas pelo conceito 'mesmas lojas' (*Same Store Sales – SSS*) deve desacelerar para entre 5,0% e 6,0% nos próximos dois anos, considerando o menor crescimento dos volumes e o repasse parcial da inflação, de acordo com o cenário da Fitch.

Reduzida Alavancagem Financeira: A C&A deve operar com menor alavancagem no horizonte do rating, com dívida líquida ajustada/EBITDAR abaixo de 2,0 vezes, e abaixo de 1,5 vez após o ajuste de parte da dívida relacionada à atividade financeira. Os FCFs esperados devem permitir que a companhia mantenha um endividamento líquido relativamente estável, de BRL2,3 bilhões em 2025, incluindo BRL3,0 bilhões em obrigações de aluguel. Da dívida ajustada, cerca de BRL615 milhões estão atrelados à atividade financeira e, portanto, excluídos do indicador de alavancagem ajustado.

Crescente Exposição à Inadimplência: A C&A continuará expandindo a oferta de crédito, o que aumentará a exposição de seus fluxos de caixa a riscos de inadimplência. A Fitch projeta um crescimento mais moderado em relação aos anos anteriores, considerando uma postura mais rigorosa da empresa, com expectativa de carteira de crédito de BRL1,3 bilhão ao final de 2025 e BRL1,4 bilhão ao final de 2026, frente aos BRL1,2 bilhão de 2024. A maior base e maturidade do portfólio fazem com que os serviços financeiros passem a contribuir positivamente para os resultados a partir de 2024. A inadimplência acima de 90 dias é elevada e próxima aos pares (entre 16% e 19%) e registrou tendência positiva no final de 2024. No entanto, o aumento nas taxas de juros, o alto endividamento familiar no Brasil e a desaceleração econômica esperada para 2025 potencializam os riscos do negócio financeiro e impõem desafios adicionais para a companhia gerenciar sua oferta de crédito.

Relevante Posicionamento na Indústria: A C&A é a terceira maior varejista brasileira de moda em termos de receitas, com marca forte e consolidada no setor. Sua capilaridade se apoia em 332 lojas em todos os estados e no Distrito Federal (DF). A concorrência no setor é intensa, com diversas empresas de porte e atuação similares ao da C&A, além de competidores menores e empresas de *fast fashion* online asiáticas que adotam uma postura mais agressiva de participação de mercado. A empresa tem uma estratégia de reforma e expansão de lojas que deve aumentar sua competitividade no setor nos próximos anos, com expectativa de quatro novas unidades em 2025 e 15 anuais nos anos seguintes.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Manutenção de alavancagens financeiras bruta e líquida, após o ajuste de parte da dívida relacionada à atividade financeira, abaixo de 3,5 vezes e 2,0 vezes, respectivamente;

-- Manutenção de robusta liquidez no horizonte do rating;

-- Índice de EBITDAR/(juros + aluguéis) superior a 2,5 vezes.

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

-- Alavancagens financeiras bruta e líquida, após o ajuste de parte da dívida relacionada à atividade financeira, acima de 4,5 vezes e 3,0 vezes, respectivamente;

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

-- Significativa deterioração da inadimplência, pressionando o CFFO.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating da C&A Incluem:

-- SSS de 5,5% em 2025 e de 5,7% em 2026;

-- Abertura líquida de quatro unidades em 2025 e de 15 em 2026;

-- Margem bruta do vestuário entre 54% e 55% em 2025 e 2026;

-- Desembolso de cerca de BRL600 milhões em 2025, referente à recompra da operação de serviços financeiros;

-- Investimentos de aproximadamente BRL400 milhões em 2025 e de BRL550 milhões em 2026;

-- Pagamento de dividendos próximos a BRL70 milhões em 2025 e BRL100 milhões em 2026.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating 'AA-(bra)' da C&A está um grau acima do da Guararapes Confeções S.A. (Guararapes, A+(bra)/Perspectiva Estável), refletindo uma estrutura de capital menos alavancada após o ajuste de parte da dívida relacionada à atividade financeira, com expectativa de dívida líquida ajustada abaixo de 2,0 vezes para o final de 2025, frente a 2,6 vezes da Guararapes. A C&A também registrou menor volatilidade nos resultados nos últimos anos e uma recuperação mais rápida e sustentável em sua rentabilidade. As empresas possuem portes, margens e riscos semelhantes, estando expostas ao ambiente macroeconômico e ao aumento da inadimplência de suas carteiras de crédito, bem como à acirrada competição com plataformas digitais asiáticas. A Guararapes é mais verticalizada, atuando também nos setores de confecção e distribuição, além de contar

com uma operação de financiamento ao consumidor mais madura, o que também a expõe a maiores riscos de inadimplência. Ambas possuem adequado perfil de liquidez e bom acesso aos mercados de dívida.

Em relação à Zamp S.A. (Zamp, AA(bra)/Perspectiva Estável), o rating da C&A está um grau abaixo, devido às características mais anticíclicas do segmento de *quick service restaurants* em comparação ao do varejo de vestuário, que permite menor volatilidade nos fluxos de caixa ao longo dos ciclos econômicos. O baixo tíquete médio, o histórico de disciplina no gerenciamento do capital de giro, característico da indústria, assim como a menor exposição competitiva da Zamp em relação a empresas de porte similar são outros fatores que diferenciam os ratings. A Zamp deve operar com alavancagem líquida ajustada entre 3,0 e 3,5 vezes e tem o desafio de gerenciar um portfólio de marcas mais amplo, após as aquisições da Starbucks e Subway.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- A Fitch utilizou passivos de arrendamento no balanço patrimonial para calcular a dívida ajustada;
- A Fitch desconsolidou parte da dívida relacionada à atividade de serviço financeiro, conforme metodologia própria;
- Antecipações de recebíveis foram tratadas como dívidas, com ajustes correspondentes no fluxo de caixa;
- O saldo líquido da posição de derivativos foi adicionado à dívida;
- Obrigações com aquisições foram tratadas como dívida;
- Efeitos não recorrentes foram removidos do EBITDAR.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A C&A deve preservar adequada flexibilidade financeira no horizonte do rating. A Fitch projeta posição de caixa e equivalentes de pelo menos BRL700 milhões a partir de 2025, que considera a amortização de cerca de BRL600 milhões relacionados à recompra dos serviços financeiros do Bradesco. Em 2026, há cerca de BRL300 milhões em dívidas vencendo e BRL630 milhões em 2027. A companhia captou cerca de BRL740 milhões em 2024, com prazos de 2 a 3 anos, e conseguiu reduzir o custo financeiro. A flexibilidade financeira da C&A se apoia em FCFs positivos projetados para os próximos anos, além de bom acesso aos mercados de dívida e recebíveis de cartão de crédito de terceiros livres de garantia, totalizando BRL615 milhões. Em seu cenário-base, a Fitch

considerou captação de novas dívidas de BRL500 milhões em 2026 e BRL500 milhões em 2027.

PERFIL DO EMISSOR

A C&A é a terceira maior varejista de moda do Brasil em termos de receita, contando com 332 lojas em todos os estados do país e no DF. A empresa é controlada pelo grupo suíço Cofra AG, que detém 52% das ações totais e com direito a voto.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da C&A Modas 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: 4 de maio de 2021.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 11 de março de 2024.

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 Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador (“sponsor”), subscritor (“underwriter”), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada:

- Metodologia de Ratings Corporativos (6 de dezembro de 2024);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡		RATING ⚡		PRIOR ⚡
C&A Modas S.A.	Natl LT	AA-(bra)	Affirmed	AA-(bra)
senior unsecured	Natl LT	AA-(bra)	Affirmed	AA-(bra)
PREVIOUS Page 1 of 10 rows ⌵ 1 NEXT				

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 06 Dec 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 06 Dec 2024\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 ([1](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

C&A Modas S.A.

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as def

[READ MORE](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.