



Data de Publicação: 18 de março de 2015

## Comunicado à Imprensa

# Rating 'brAA-' atribuído à 5ª emissão de debêntures de R\$ 350 milhões do Magazine Luiza e ratings 'brAA-' reafirmados; perspectiva continua estável

Analista principal: Wendell Sacramoni, São Paulo, 55 (11) 3039-9741, [wendell.sacramoni@standardandpoors.com](mailto:wendell.sacramoni@standardandpoors.com)

Contatos analíticos adicionais: Luísa Vilhena, São Paulo, 55 (11) 3039-9727, [luisa.vilhena@standardandpoors.com](mailto:luisa.vilhena@standardandpoors.com); Fabiana Gobbi, São Paulo, 55 (11) 3039-9733, [fabiana.gobbi@standardandpoors.com](mailto:fabiana.gobbi@standardandpoors.com)

Líder do comitê de rating: Luciano Gremone, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2143, [luciano.gremone@standardandpoors.com](mailto:luciano.gremone@standardandpoors.com)

## Resumo

- O Magazine Luiza tem apresentado melhora gradual de rentabilidade e forte crescimento orgânico, em linha com nossas expectativas.
- Reafirmamos os ratings 'brAA-' na Escala Nacional Brasil do Magazine Luiza.
- Também atribuímos o rating 'brAA-' nessa mesma escala à 5ª emissão de debêntures da empresa no montante de R\$ 350 milhões.
- A perspectiva estável do rating de crédito corporativo reflete nossa expectativa de que a empresa apresentará geração de fluxo de caixa crescente, por meio da abertura de novas lojas, apesar do cenário macroeconômico desafiador.

## Ações de Rating

**São Paulo (Standard & Poor's), 18 de março de 2015** – A Standard & Poor's Ratings Services reafirmou hoje os ratings 'brAA-' atribuídos à empresa varejista **Magazine Luiza S.A.** ("Magazine Luiza"), incluindo seu rating de crédito corporativo. Ao mesmo tempo, atribuímos o rating 'brAA-' na Escala Nacional Brasil à 5ª emissão de debêntures da empresa, no valor de R\$ 350 milhões, cujos recursos serão utilizados para refinanciamento de dívidas existentes de curto prazo. As debêntures terão amortizações iguais entre 2017 e 2020 e contarão com garantia parcial de cessão fiduciária dos direitos creditórios de ordens de pagamentos performadas de cartões de crédito, representando 30% do valor da emissão. A perspectiva do rating de crédito corporativo é estável.

## Fundamentos

A reafirmação dos ratings reflete a sólida posição de mercado do Magazine Luiza no varejo brasileiro e a nossa expectativa de métricas de crédito relativamente estáveis, com crescente geração de fluxo de caixa. Acreditamos que a empresa possa enfrentar pressões de custos em função do atual cenário macroeconômico brasileiro, com baixo crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), inflação elevada e altas taxas de juros. No entanto, acreditamos que a empresa será capaz de manter margem EBITDA relativamente estável, próxima a 8% nos próximos anos, uma vez que o esperado crescimento de receitas deve permitir certa diluição de despesas.

Com uma forte campanha de marketing durante o ano de 2014, sendo patrocinadora da Copa do Mundo da FIFA, a empresa foi capaz de atingir maior número de clientes em cidades e regiões do país onde ainda não estava presente com lojas físicas, com aumento significativo de vendas no *e-commerce*. Esperamos que esse segmento continue apresentando crescimento forte de vendas nos próximos anos, entre 15% e 20%, derivado da penetração ainda baixa de produtos

eletroeletrônicos e de tecnologia no mercado brasileiro. Apesar do forte crescimento apresentado nos últimos anos, o Magazine Luiza ainda apresenta menor escala e baixa diversificação geográfica quando comparado aos participantes globais, com suas operações e vendas concentradas no Brasil, e rentabilidade abaixo da média da indústria. Por outro lado, a empresa é a segunda maior varejista brasileira em seu segmento, com forte reconhecimento de marca, principalmente no segmento de renda mais baixa da população, o que suporta nossa avaliação do perfil de risco de negócios “regular”.

Acreditamos que a empresa apresentará um nível de dívida sobre EBITDA relativamente estável nos próximos anos. Esperamos um ligeiro aumento da dívida ajustada da empresa nos próximos anos, para financiar seu plano de expansão com abertura de novas lojas, mas este deve ser acompanhado de EBITDA crescente. Os indicadores de fluxo de caixa da empresa são um pouco mais fracos, impactados por pagamentos de juros e investimentos relativamente altos. No entanto, esperamos melhora gradual na geração de fluxo de caixa, com crescimento de receitas e melhor gestão de capital de giro, o que resulta em nossa visão do perfil de risco financeiro da empresa como “significativo”.

Nosso cenário-base para o Magazine Luiza assume:

- Crescimento do PIB do Brasil de 0,8% em 2015 e 2,2% em 2016;
- Inflação de 6,5% em 2015 e 5,9% em 2016;
- Crescimento das vendas no varejo físico de 10% em média em 2015 e 2016, como resultado de crescimento de vendas mesmas-lojas próximo a 7,5%-8,5% (derivado de crescimento do PIB e inflação) e crescimento de área próximo a 2%-3% com a abertura de novas lojas;
- Crescimento próximo a 20% nas vendas no canal *e-commerce* em 2015 e 2016, em uma tendência de desaceleração comparada aos últimos anos, mas ainda forte em função do esperado crescimento do segmento de *e-commerce* no Brasil;
- Investimentos anuais próximos a R\$150 milhões-R\$ 160 milhões, principalmente direcionados à abertura de novas lojas;
- Distribuição de dividendos próximo a 25%-30% do lucro líquido em 2015, e nossa expectativa de um percentual um pouco mais alto em 2016, à medida que a empresa aumenta sua geração de caixa; e
- Assumimos que a empresa continuará refinanciando sua dívida nos próximos anos de forma a financiar seus investimentos.

Com base nessas premissas, chegamos às seguintes métricas de crédito para os próximos dois anos:

- Margem EBITDA relativamente estável, próxima a 8,0%;
- Dívida sobre EBITDA em torno de 2,5x; e
- Geração interna de caixa (FFO, em inglês) sobre dívida entre 14% e 18%.

## Liquidez

Avaliamos a liquidez do Magazine Luiza como “adequada”. Esperamos que as fontes de caixa excedam os usos em mais de 1,2x nos próximos 12 meses e que permaneçam positivas mesmo se o EBITDA declinar 15% em relação à nossa projeção. Acreditamos que o Magazine Luiza possui sólido relacionamento com bancos e que tem certa flexibilidade para reduzir investimentos, se necessário, em caso de pressões de liquidez. Além disso, esperamos que a empresa mantenha folga significativa em sua cláusula contratual restritiva (*covenant*) de dívida líquida sobre EBITDA menor ou igual a 3x.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 863 milhões em 31 de dezembro de 2014;
- Geração de caixa operacional projetada acima de R\$ 190 milhões nos próximos 12 meses;
- Linhas de financiamento com bancos já aprovadas de R\$ 92 milhões, a serem desembolsadas em 2015; e
- Futura emissão de debêntures de R\$ 350 milhões, que conta com garantia firme.

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de dívida de curto prazo de aproximadamente R\$ 606 milhões em 31 de dezembro de 2014 (incluindo impostos refinanciados e outras contas a pagar por aquisições);
- Investimentos de cerca de R\$ 150 milhões nos próximos 12 meses;
- Estimativa de necessidades anuais de capital de giro (incluindo necessidades sazonais) de cerca de R\$ 240 milhões;
- Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 34 milhões em 2015; e
- Recompra de ações já realizada no valor de R\$ 1,3 milhão.

## Perspectiva

A perspectiva estável do rating de crédito corporativo reflete nossa expectativa de que o Magazine Luiza continuará se beneficiando da baixa penetração de produtos eletroeletrônicos e de tecnologia no Brasil, apresentando geração de fluxo de caixa crescente por meio de crescimento de receitas com a abertura de novas lojas, apesar do cenário macroeconômico desafiador.

Esperamos uma margem EBITDA próxima a 8% e métricas de dívida sobre EBITDA próxima a 2,5x, FFO sobre dívida entre 14%-18% e fluxo de caixa operacional livre marginalmente positivo nos próximos anos.

### *Cenário de elevação*

Poderíamos elevar os ratings se a empresa apresentasse melhora significativa em sua eficiência operacional e rentabilidade, o que poderia ser resultado de um crescimento de vendas muito mais forte que o esperado em nosso cenário-base e de um controle eficiente de custos e despesas. Com isso, veríamos indicadores mais fortes de margem EBITDA próxima a 10%, resultando em dívida sobre EBITDA abaixo de 2x, e geração de fluxo de caixa crescente, de forma consistente. No entanto, em função da expectativa de fraco crescimento econômico e de pressões inflacionárias, não esperamos que a empresa apresente essas métricas nos próximos dois anos.

### *Cenário de rebaixamento*

Poderíamos rebaixar os ratings em um cenário de crescimento fraco de receitas e pressões de custos em função do atual cenário macroeconômico brasileiro, que resultassem em uma queda significativa de margem EBITDA para níveis próximos a 6,5%. Também poderíamos rebaixar os ratings se a empresa assumisse uma estratégia agressiva de crescimento que aumentasse seu nível de dívida, levando a uma deterioração de suas métricas de crédito. Nesses cenários, veríamos métricas de dívida sobre EBITDA acima de 3x, FFO sobre dívida abaixo de 12% e fluxo de caixa operacional livre negativo, de forma consistente.

## TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DOS RATINGS

Rating de crédito corporativo

Escala Nacional Brasil brAA-/Estável/--

Risco de negócios Regular

- Risco-país Moderadamente Alto

- Risco da indústria Intermediário

- Posição competitiva Regular

Risco financeiro Significativo

- Fluxo de caixa/alavancagem Significativo

Modificadores

- Diversificação/Efeito-portfolio Neutra

- Estrutura de capital Neutra

- Liquidez Adequada

- Política financeira Neutra

- Administração e governança corporativa Regular

- Análise de ratings comparáveis Neutra

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- Metodologia e premissas: descritores de liquidez para emissores corporativos globais, 16 de dezembro de 2014.
- Metodologia corporativa: Índices e Ajustes, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia de Ratings Corporativos, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia: Risco da indústria, 19 de novembro de 2013.
- Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País, 19 de novembro de 2013.
- Principais fatores de crédito para a indústria de varejo e de restaurantes, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras, 13 de novembro de 2012.
- Premissas: Ajustes Analíticos Para Operações de Financiamento Cativo, 27 de junho de 2008.
- 2008 Critério de Ratings Corporativos: Avaliação de emissões, 15 de abril de 2008.
- Critério Geral: Metodologia de rating de grupo, 19 de novembro de 2013.
- Tabelas de Mapeamento das Escalas Nacionais e Regionais da Standard & Poor's, 30 de setembro de 2014.
- Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais, 22 de setembro de 2014.

## LISTA DE RATINGS

### Novo Rating de Emissão

#### Magazine Luiza S.A.

5ª emissão de debêntures no valor de R\$ 350 milhões

brAA-

### Ratings Reafirmados

#### Magazine Luiza S.A.

*Rating de Crédito Corporativo*

Escala Nacional Brasil

brAA-/Estável/--

#### *Ratings de Emissão*

1ª emissão de debêntures, com vencimento em 2017

brAA-

4ª emissão de debêntures, com vencimento em 2019

brAA-

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
<b>Magazine Luiza S.A.</b>		
<i>Rating de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil longo prazo	29 de maio de 2014	25 de junho de 2014

## Informações regulatórias adicionais

### Outros serviços fornecidos ao emissor

A Standard & Poor's Brasil tem fornecido ao **Magazine Luiza S.A.** o serviço de "Credit Assessment". Clique [aqui](#) para mais informações.

### Atributos e limitações do rating de crédito

A Standard & Poor's Ratings Services utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A Standard & Poor's Ratings Services não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A Standard & Poor's Ratings Services não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a Standard & Poor's Ratings Services acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela Standard & Poor's Ratings Services não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a Standard & Poor's se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

### Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a Standard & Poor's utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo

informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

### **Aviso de ratings ao emissor**

O aviso da Standard & Poor's para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Aviso de Pré-Publicação aos Emissores](#)".

### **Frequência de revisão de atribuição de ratings**

O monitoramento da Standard & Poor's de seus ratings de crédito é abordado em:

- Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito (seção de Revisão de Ratings de Crédito) <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245338484985>
- Política de Monitoramento <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245319078197>

### **Conflitos de interesse potenciais da S&P Ratings Services**

A Standard & Poor's Brasil publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII" seção em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br)

### **Faixa limite de 5%**

A S&P Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em [http://www.standardandpoors.com/pt\\_LA/web/guest/regulatory/disclosures](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures) o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2015 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhuma parte desta informação (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas destes) ou qualquer parte dele (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos, nem diretores, funcionários, acionistas, empregados nem agentes (Coletivamente Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nem pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A, ENTRE OUTRAS, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA INTERROMPIDO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, entre outras, perda de renda ou lucros cessantes e custos de oportunidade) com relação a qualquer uso da informação aqui contida, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Os ratings e as análises creditícias da S&P e de suas afiliadas e as observações aqui contidas são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento. Após sua publicação, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar a informação. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua gerência, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. As opiniões da S&P e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba.

A fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades, a S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas das de suas outras. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter o sigilo de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P Ratings Services pode receber remuneração por seus ratings e análises creditícias, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na Web, [www.standardandpoors.com/](http://www.standardandpoors.com/) [www.standardandpoors.com.mx/](http://www.standardandpoors.com.mx/) [www.standardandpoors.com.ar/](http://www.standardandpoors.com.ar/) [www.standardandpoors.com.br/](http://www.standardandpoors.com.br/) (gratuitos), [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros

redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

**Austrália**

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. Conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.