



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma Rating 'AA(bra)' da Zamp; Perspectiva Negativa

Brazil Fri 18 Aug, 2023 - 5:11 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 18 Aug 2023: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da Zamp S.A. (Zamp) e de sua oitava e sua nona emissão de debêntures quirográficas. A Perspectiva do rating corporativo foi revisada para Negativa, de Estável.

A revisão da Perspectiva para Negativa reflete as esperadas frustrações no ritmo de fortalecimento da geração de caixa da Zamp e em sua trajetória de redução da alavancagem financeira. A empresa tem enfrentado um ambiente de negócios e macroeconômico ainda em recuperação e seu desempenho operacional se mostra mais volátil do que o previsto. A Zamp ajustou seu nível de despesas e deve diminuir investimentos para tentar neutralizar essas pressões.

O rating da Zamp incorpora sua elevada escala e sua robusta presença no setor de *quick service restaurants* (QSR), sua diversificação geográfica e a forte reputação de suas marcas. A competição na fragmentada indústria de QSR deve permanecer intensa, dificultando uma expansão significativa das margens operacionais. A Fitch espera que a emissora continue tendo bom acesso a fontes de captação de recursos, as quais serão fundamentais para suportar a estimativa de fluxos de caixa livre (FCFs) negativos e refinar o elevado volume de dívidas que vence no segundo semestre de 2024.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Ambiente Macroeconômico Instável:** A Zamp deve continuar enfrentando um ambiente de negócios desafiador a médio prazo. O baixo crescimento econômico esperado para o Brasil, de 2,3% em 2023 e 1,3% em 2024, é agravado pelo elevado patamar de juros, pelo alto endividamento das famílias e pela pressão sobre o poder de compra da população. A competição no setor de QSR brasileiro continua intensa, e a Fitch espera que as vendas aumentem majoritariamente por meio de volumes, uma vez que há pouco espaço para

repasse de preços. A agência projeta crescimento de vendas pelo conceito mesmas lojas ('SSS') de 2,6% para a Zamp em 2023, ligeiramente abaixo da inflação, de forma que a companhia vem ajustando sua estrutura de custos e despesas para preservar a rentabilidade do negócio.

**Frustração na Geração de Caixa:** O cenário-base do rating indica EBITDAR de cerca de BRL570 milhões (margem de 14,6%) em 2023 e BRL630 milhões (margem de 15,4%) em 2024, o que significa redução de 22% e 28%, respectivamente, frente ao cenário prévio da agência. A companhia enfrenta um ambiente de menor crescimento de receita, com perda de alavancagem operacional e maiores despesas relacionadas ao delivery de terceiros, enquanto investe em sua plataforma proprietária. A Fitch projeta fluxo de caixa das operações (CFFO) próximo a BRL100 milhões em 2023 e a BRL200 milhões em 2024, impactados por juros ainda elevados, enquanto o FCF deve ser negativo em BRL290 milhões no biênio.

**Menor Crescimento Alivia Caixa:** A Zamp revisou seu plano de investimentos, com redução de 30% em 2024, frente ao esperado para 2023, como forma de diminuir pressões sobre o caixa. A nova estratégia de crescimento consiste em menor abertura de lojas próprias, maior participação de franqueados e migração de parte das lojas próprias para franquias, além do fechamento de unidades deficitárias. A companhia deve investir BRL360 milhões em 2023 e cerca de BRL250 milhões por ano no biênio seguinte. O cenário-base do rating contempla 785 unidades próprias em 2023 e 776 em 2024, líquidas de aberturas, fechamentos e repasses a franqueados. A maior parte das inaugurações estará concentrada em lojas *freestanding* (com *drive-thru*) e na bandeira Popeye's, que vem registrando satisfatório desempenho de vendas.

**Alavancagem Moderada:** O cenário revisado do rating contempla pico de 3,8 vezes na relação dívida líquida ajustada/EBITDAR em 2023, com 3,6 vezes em 2024, ambos acima do gatilho de rebaixamento do rating. A desalavancagem dependerá do fortalecimento de sua geração de caixa, do nível de investimentos e de desembolsos menores com juros. A atual alavancagem resulta em pouco espaço para frustrações no desempenho da Zamp sem que haja reposicionamento dos ratings.

**Forte Posicionamento no Setor:** O perfil de negócios da Zamp se beneficia de sua elevada escala e de sua capilaridade na fragmentada e competitiva indústria de QSR no Brasil e da forte reputação das marcas Burger King e Popeye's, cujos contratos de longo prazo garantem sua contínua exploração e desenvolvimento. Nos últimos anos, a companhia tem preservado participação de mercado em torno de 22% mesmo com uma expansão mais

moderada pós-pandemia. A longo prazo, o desempenho do setor deve se beneficiar do baixo consumo per capita de proteínas fora do lar em relação a países desenvolvidos, bem como da tendência de consolidação, que deve favorecer empresas maiores e mais capitalizadas.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

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

A Perspectiva do rating corporativo poderá ser revisada para Estável caso haja:

- Geração de caixa operacional acima das expectativas da Fitch;
- Redução da relação dívida líquida ajustada/EBITDAR para menos de 3,5 vezes.

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

- Insucesso na recuperação mais acentuada da geração de caixa operacional.
- Enfraquecimento da liquidez que resulte em maiores riscos de refinanciamento;
- Dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 3,5 vezes, em bases recorrentes;
- Margem de EBITDAR abaixo de 15%;
- Indícios de perda de participação de mercado e/ou danos reputacionais às marcas do grupo;
- Perda de exclusividade como master franqueado da Burger King Corporation.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

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

- Total de 785 unidades próprias em 2023, 776 em 2024 e 766 em 2025;
- Crescimento de vendas nas mesmas lojas de 2,6% em 2023 e 4,0% em 2024;

- Investimentos de cerca de BRL360 milhões em 2023 e de BRL250 milhões por ano em 2024 e 2025;
- Captação entre BRL400 milhões e BRL600 milhões até meados de 2024;
- Distribuição de 25% do resultado líquido em dividendos a partir de 2025.

## RESUMO DA ANÁLISE

O Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da Zamp está dois graus abaixo do 'AAA(bra)', Perspectiva Estável, da Raia Drogasil S.A. (RD), devido à menor volatilidade da demanda do varejo farmacêutico frente ao de QSR, à maior escala da RD em seu setor, além de uma estrutura de capital mais conservadora, com expectativa de relação dívida líquida ajustada/EBITDAR em 2,3 vezes, frente às 3,8 vezes esperadas para a Zamp em 2023.

O rating da Zamp está um grau acima do 'AA-(bra)', Perspectiva Estável, do Grupo SBF S.A. (SBF), devido a seu posicionamento competitivo na indústria, mais forte, um histórico de geração de CFFO mais resiliente, menor risco da indústria de QSR em relação ao varejo esportivo e histórico de maior disciplina financeira, com um cronograma de dívidas mais alongado e liquidez fortalecida. Ambas empresas estão com alavancagem pontualmente acima do gatilho de rebaixamento, afetadas pelo fraco ambiente de demanda e por menor alavancagem operacional.

## Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- A Fitch reverteu os efeitos do IFRS-16 e aplicou um múltiplo de 5,0 vezes às despesas de arrendamento;
- Antecipações de recebíveis foram tratadas como dívida, com o ajuste correspondente no fluxo de caixa;
- Passivos relacionados a aquisições foram tratados como dívida;
- Receitas e despesas extraordinárias foram excluídas do EBITDA.

## LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

**Satisfatória Flexibilidade Financeira:** A Zamp deve manter bom acesso aos mercados bancários e de capitais, sendo este um fator-chave na classificação vis-à-vis as necessidades de financiar o FCF negativo esperado para 2023 e 2024, além do significativo montante de dívida vencendo no segundo semestre de 2024. Ao final de junho de 2023, caixa e

aplicações financeira somavam BRL430 milhões, beneficiados por duas captações que totalizaram BRL225 milhões no primeiro semestre do ano, o que cobria confortavelmente as dívidas financeiras de curto prazo, de BRL130 milhões.

O cenário-base do rating considera captação adicional entre BRL400 milhões e BRL600 milhões entre 2023 e 2024, em antecipação aos elevados vencimentos de 2024, de aproximadamente BRL520 milhões, dos quais BRL415 milhões em outubro de 2024. Em 30 de junho de 2023, a dívida ajustada da Zamp totalizava cerca de BRL2,5 bilhões, que incluíam cerca de BRL770 milhões em debêntures e certificados de recebíveis agrícolas (CRAs) e BRL1,3 bilhão em obrigações de aluguel, conforme a metodologia da Fitch.

## **PERFIL DO EMISSOR**

A Zamp é a terceira maior operadora de QSRs do Brasil em número de lojas e máster franqueada da Burger King Corporation e da Popeye's Louisiana Kitchen, Inc. A companhia possui exclusividade para administrar e desenvolver as marcas Burger King e Popeye's no país até 2031 e 2038, respectivamente (com opção de renovação por mais 20 anos). Ao final de junho de 2023, a Zamp operava 772 unidades próprias, sendo 691 da marca Burger King e 81 da Popeye's, além de contar com 350 unidades franqueadas.

## **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 Zamp 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:

Zamp S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 4 de outubro de 2019.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 24 de agosto de 2022.

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](http://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](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/site/brasil](http://www.fitchratings.com/site/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 e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Rating em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

-- Metodologia de Ratings Corporativos (28 de outubro de 2022).

## **RATING ACTIONS**

ENTITY / DEBT ⇅	RATING ⇅		PRIOR ⇅
Zamp S.A.	Natl LT	AA(bra) Rating Outlook Negative	AA(bra) Rating Outlook Stable
	Affirmed		
senior secured	Natl LT	AA(bra)	Affirmed
			AA(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)
**FITCH RATINGS ANALYSTS**
**Renato Donatti**

Director

Analista primário

+55 11 4504 2215

renato.donatti@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo,  
SP SP Cep 01.418-100

**Pedro Gonzalez**

Senior Analyst

Analista secundário

+55 21 4503 2634

pedro.gonzalez@fitchratings.com

**Mauro Storino**

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

**MEDIA CONTACTS**
**Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://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 \(pub. 28 Oct 2022\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 28 Oct 2022\)](#)

## 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

Zamp 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: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. A ESMA e a FCA são obrigadas a



publicar as taxas de inadimplência históricas em um repositório central, em conformidade com os artigos 11 (2) do Regulamento (EC) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, bem como de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019, respectivamente.

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 da informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, 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, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no site da Fitch. 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, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. 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 taxa sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos 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 disponibilizado para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para 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). A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma "Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as "não-NRSROs"). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2023 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.

[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**

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.