



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Atribui Rating 'AA(bra)' à Proposta de 9ª Emissão de Debêntures do BKB

Wed 23 Mar, 2022 - 10:00 AM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 23 Mar 2022: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' à proposta de nona emissão de debêntures quirografárias do BK Brasil Operação e Assessoria a Restaurantes S.A. (BKB), no montante de BRL350 milhões e vencimento final em 2027. Os recursos da emissão serão destinados aos negócios de gestão ordinária do emissor, incluindo, sem limitação, o alongamento da dívida, reforço do capital de giro e investimentos em bens de capital. A Fitch classifica o BKB com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' e Perspectiva Negativa.

O rating reflete os fortes fundamentos do negócio do BKB e a sua destacada posição de mercado no competitivo segmento de quick service restaurants (QSR), com expectativa de que a empresa mantenha um cronograma de vencimento da dívida alongado e robusta liquidez. A Perspectiva Negativa incorpora os desafios do BKB em recuperar sua rentabilidade e reduzir sua alavancagem financeira diante de uma dinâmica de consumo mais enfraquecida e com significativas pressões inflacionárias nos custos dos insumos, além de esperados fluxos de caixa livre (FCFs) negativos.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Lenta Recuperação da Geração de Caixa: O avanço nos índices de vacinação contra o coronavírus e de mobilidade da população devem contribuir para a recuperação na geração

de caixa do BKB, a partir de 2022. A melhora, no entanto, deverá ser limitada pela atual conjuntura macroeconômica no Brasil, que pressiona a estrutura de custos e despesas da companhia, bem como a renda destinada ao consumo. O cenário-base de rating contempla EBITDAR e margem avançando para BRL478 milhões e 14,5% em 2022, frente aos BRL227 milhões e 8,2% de 2021, período ainda afetado pela interrupção dos negócios. As margens devem retornar aos padrões pré-pandemia, acima de 15%, somente em 2023.

No cenário-base do rating, o fluxo de caixa das operações (CFFO) acompanha a expansão no EBITDAR, com BRL177 milhões em 2022, frente aos BRL96 milhões negativos apurados em 2021. O BKB iniciará um ciclo de expansão agressivo a partir de 2022, com expectativa de aproximadamente setenta novas lojas por ano e investimentos médios anuais de BRL380 milhões. Como resultado, o FCF total esperado será negativo em BRL284 milhões no biênio. A companhia deve distribuir dividendos apenas em 2023, equivalente a 25% do resultado líquido. As projeções da agência consideram um aumento nas vendas sob o conceito 'mesmas lojas' (Same Sales Stores - SSS) de 12,0% em 2022 e 4,3% em 2023.

**Destacada Posição de Negócios:** O BKB apresenta elevado porte e relevante posição competitiva dentro do setor brasileiro de QSR, e se favorece de alguma diversificação de suas operações. Desde 2018, a empresa opera a marca de frangos fritos Popeyes, que já conta com 52 lojas. Estas se somam às 684 unidades próprias e 209 franquias da marca Burger King, mais voltadas para hambúrgueres. Ao final de 2020, a participação de mercado do BKB em seu principal setor era de 29,8%, frente a 29,4% em 2019 e 14,6% em 2015.

**Alavancagem Ainda Elevada:** A alavancagem líquida ajustada do BKB ainda deve permanecer acima do gatilho de rebaixamento de 3,0 vezes ao menos em 2022 e 2023, pelos critérios da Fitch. O cenário-base contempla um índice dívida líquida ajustada/EBITDAR de 3,6 vezes em 2022 e de 3,1 vezes no ano seguinte. A continuidade da desalavancagem dependerá do sucesso no fortalecimento do EBITDAR, sendo que a Fitch acredita que a empresa tem como desafio o repasse do aumento dos custos aos preços, mas possui flexibilidade para reduzir os desembolsos na abertura de lojas para preservar caixa se a dinâmica de consumo se mostrar mais desafiadora.

**Setor Ainda Pressionado:** Os desafios do setor de QSR devem se manter elevados em 2022, com expectativa de melhora a partir de 2023, ainda que o grau de incertezas seja elevado. A deterioração no ambiente de negócios se soma ao aumento no custo dos insumos, como carne, frango e trigo, que compõe em torno de 40% das matérias-primas utilizadas pelo BKB e cujos preços aumentaram 35%, em média, em 2021. A longo prazo, os fundamentos

do setor permanecem fortes, baseados no baixo consumo per capita de proteínas fora do lar em relação a países mais desenvolvidos, bem como na consolidação do setor.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

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

-- Ações de rating positivas não são esperadas a curto prazo, devido aos desafios do BKB para fortalecer sua geração de caixa, margens e indicadores de crédito. No entanto, a Perspectiva do rating corporativo poderá ser revisada para Estável, caso a empresa fortaleça sua geração de caixa operacional acima das premissas da agência, limitando a alavancagem financeira líquida ajustada a 3,0 vezes em bases constantes e preservando adequada liquidez.

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

- Enfraquecimento da liquidez, que resulte em maiores riscos de refinanciamento;
- Percepção, pela Fitch, de que o índice dívida líquida ajustada/EBITDAR se posicionará acima de 3,0 vezes por um período prolongado;
- Dificuldade para retomar as margens operacionais em patamares mais próximos aos anteriores à pandemia de Covid-19;
- 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 (Burger King).

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

As principais premissas da Fitch no cenário de rating do BKB incluem:

- Setenta novas unidades em 2022 e 73 em 2023;
- SSS de 12,0% em 2022, 4,3% em 2023 e 4,5% nos próximos anos;

- Investimentos entre BRL300 milhões e BRL400 milhões por ano em 2022 e 2023;
- Captação de BRL350 milhões em 2022 e entre BRL250 milhões e BRL550 milhões por ano nos próximos anos;
- Distribuição de 25% do resultado líquido em dividendos a partir de 2023.

## RESUMO DA ANÁLISE

O Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' do BKB se posiciona dois graus abaixo do 'AAA(bra)/Perspectiva Estável da Raia Drogasil S.A. (RD), devido aos menores riscos do segmento de varejo farmacêutico frente ao de QSR, à maior escala da RD em seu setor de atuação e ao seu estágio de negócios mais maduro em relação ao BKB. Comparado ao 'A+(bra)/Perspectiva Negativa da Guararapes Confeções S.A. (Guararapes), o rating do BKB está dois graus acima, devido a um histórico de geração de CFFO mais resiliente, ao menor risco da indústria de QSR em relação ao varejo de vestuário e à expectativa de que o BKB operará com menor alavancagem do que a Guararapes a médio prazo. A avaliação da Guararapes também contempla sua elevada exposição a riscos de inadimplência provenientes de sua operação de financiamento ao consumidor, ainda que a companhia tenha gerenciado este risco de forma adequada nos últimos anos.

## Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- A Fitch reverteu os efeitos do IFRS-16 e aplicou um múltiplo de 5,0 vezes nas 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 extraordinários foram excluídos do EBITDA.

## LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Fortalecida: O BKB deve preservar satisfatórias reservas em caixa e um cronograma de vencimento da dívida bem escalonado, sendo BRL300 milhões vencendo até 2023. Ao final de 2021, a posição de caixa e aplicações financeiras era de BRL451 milhões e será fortalecida pela nona emissão de debêntures. Com isso, a companhia deverá carregar liquidez suficiente para financiar seu FCF negativo sem prejudicar sua qualidade de crédito. O cenário-base de rating indica necessidades de captações anuais entre BRL250

milhões e BRL550 milhões para financiar o FCF negativo. O BKB deve continuar com amplo acesso aos mercados de dívida e de capitais e custos competitivos.

Em dezembro de 2021, a dívida total ajustada do BKB era de BRL1,9 bilhão e incluía BRL406 milhões em debêntures, BRL384 milhões em empréstimos de capital de giro e BRL1,1 bilhão em obrigações de aluguel, conforme a metodologia da agência.

## **PERFIL DO EMISSOR**

O BKB é o segundo maior operador de restaurantes do setor de QSR do Brasil e o master-franqueado do Burger King e da Popeyes Louisiana Kitchen, Inc., com direitos de exclusividade para administrar e desenvolver as marcas Burger King e Popeyes no país até 2031 e 2038, respectivamente. Ao final de 2021, o BKB operava 684 unidades próprias da marca Burger King e 52 Popeyes, além de contar com 209 unidades franqueadas

## **DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE**

01 September 2021

## **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 do BKB.

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:

BK Brasil Operação e Assessoria a Restaurantes S.A. (BKB)

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: 2 de setembro de 2021.

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 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 (15 de outubro de 2021).

## RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅	RATING ⇅
BK Brasil Operacao e Assessoria a Restaurantes S.A.	
senior secured	Natl LT   AA(bra)   New Rating

[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

**Gisele Paolino**

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2624

gisele.paolino@fitchratings.com

**Ricardo De Carvalho**

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

ricardo.carvalho@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**

[Corporate Rating Criteria -- Effective from 21 December 2020 to 15 October 2021 \(pub. 21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos - Vigente de 21/12/2020 a 15/10/2021 \(pub. 21 Dec 2020\)](#)

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

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

## APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 ([1](#))

## ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

BK Brasil Operacao e Assessoria a Restaurantes S.A.

-

## 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: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES DE CADA ESCALA E CATEGORIA DE RATING, INCLUINDO DEFINIÇÕES REFERENTES A INADIMPLÊNCIA, PODEM SER ACESSADAS EM [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/PT/REGION/BRAZIL](https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil), EM DEFINIÇÕES DE RATINGS, NA SEÇÃO DE EXIGÊNCIAS REGULATÓRIAS. OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUITA 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 CONDUITA". OS INTERESSES RELEVANTES DE DIRETORES E ACIONISTAS ESTÃO



DISPONÍVEIS EM [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](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.

[READ LESS](#)

## **COPYRIGHT**

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-existent 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 taxaço 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).

[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.

---

[Corporate Finance](#)   [Retail and Consumer](#)   [Latin America](#)   [Brazil](#)

---