

## RELATÓRIO DE CRÉDITO\* Fortbras Autopeças S.A.

06 de junho de 2024

Análise de crédito atualizada

## Atualização

## Ratings

Fortbras Autopeças S.A.

Rating Corporativo (CFR)

A+.br

Perspectiva

Negativa

(\*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página [www.moodylocal.com/country/br](http://www.moodylocal.com/country/br) para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

## CONTATOS

Diego Borrelli +55.11.3056.8732

Credit Analyst ML

[diego.borrelli@moodys.com](mailto:diego.borrelli@moodys.com)

Patricia Maniero +55.11.3043.6066

Director – Credit Analyst ML

[patricia.maniero@moodys.com](mailto:patricia.maniero@moodys.com)

## SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>Indicadores</b>						
Dívida Bruta/ EBITDA	3,5x	3,2x	4,1x	4,6x	3,4x-3,8x	3,0x-3,6x
EBIT / Despesa Financeira	6,1x	3,7x	1,6x	1,2x	1,2x-1,5x	1,3x-1,7x
CFO / Dívida Bruta	32%	3%	9%	5%	2% - 6%	5% - 10%
<b>R\$ (milhões)</b>						
Receita Líquida	1.643	2.018	2.423	2.750	2.900 – 3.200	3.200 – 3.600
EBITDA	167	250	260	289	290 – 330	300 – 340

[1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras; [2] Os valores de dívida podem divergir das métricas reportadas pela Companhia devido a ajustes realizados pela Moody's Local Brasil. Fonte: Fortbras Autopeças S.A. e Moody's Local Brasil

## Resumo

O perfil de crédito da Fortbras Autopeças S.A. ("Fortbras" ou "Companhia") reflete aumento de sua escala nos últimos anos, como resultado de sua agressiva estratégia de expansão orgânica e inorgânica. Esse crescimento tem contribuído para o fortalecimento de sua posição competitiva como um dos líderes nacionais no varejo de autopeças no Brasil. Com um modelo de negócios que busca se diferenciar pela agilidade na entrega de produtos a seus clientes finais, a Fortbras apresenta boa diversificação com atuação em todo território nacional. A Companhia se beneficia dos sólidos fundamentos do setor, dentre os quais destacamos o avanço da taxa de motorização, o tamanho da frota em circulação, e o aumento da idade média de utilização dos veículos. Por outro lado, seu perfil de crédito é limitado pelo mercado extremamente pulverizado e baixas barreiras de entrada, o que resulta em alta competitividade. Ainda, consideramos o cronograma de amortização de dívida pouco alongado e os desafios enfrentados pela Companhia em fortalecer sua geração de caixa.

Em 28 de março de 2024, o rating da Fortbras foi rebaixado para A+.br, de AA-.br. e a perspectiva foi mantida em negativa. A ação de rating refletiu a fragilizada geração de caixa operacional (CFO) quando comparada à expectativa inicial, em decorrência de maiores despesas financeiras e de consumo de capital de giro diante da manutenção de sua estratégia de crescimento. Como resultado, a Companhia não tem sido capaz de gerar fluxo de caixa livre (FCF) a fim de fortalecer sua posição de liquidez frente a um cronograma de amortização de dívida pouco alongado e/ou reduzir seu saldo de dívida bruta. Ainda, a ação considerou que a Fortbras tem apresentado uma estratégia financeira agressiva no que tange à sua gestão de liquidez, que tem resultado em uma necessidade ativa de gestão de passivos e, mais recentemente, aporte dos acionistas controladores.

Em 2023, alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) atingiu um pico de 4,6x, ante 4,1x em 2022 e 3,2x em 2021. Para os próximos 12 a 18 meses, estimamos uma moderada melhora de suas métricas diante da expectativa de pagamento de dívidas existentes, com a redução da alavancagem bruta ajustada e aumento da cobertura de juros para níveis entre 3,0x – 3,6x e 1,3x – 1,7x, respectivamente. Nossas projeções consideram que a Companhia não realizará distribuição de dividendos e/ou novas aquisições no período. A dívida bruta ajustada pela Moody's Local Brasil inclui empréstimos e financiamentos, contas a pagar por aquisição e arrendamento mercantil.

## Pontos fortes de crédito

- » Posição de liderança no mercado nacional de varejo de autopeças.
- » Forte crescimento orgânico e inorgânico nos últimos quatro anos, permitindo expansão de sua escala, maior variedade de peças oferecidas e diversificação geográfica.
- » Foco no mercado de reposição, que tem se mostrado resiliente inclusive em anos de crises econômicas, com fundamentos de demanda estáveis.

## Desafios de crédito

- » Estratégia agressiva de crescimento via aquisições que tem pressionado a alavancagem e a geração de caixa operacional.
- » Liquidez enfraquecida e cronograma de amortização pouco alongado em meio a geração de fluxo de caixa livre (FCF) negativa.
- » Mercado altamente pulverizado e competitivo, com baixas barreiras de entrada.

## Perspectiva

A perspectiva negativa reflete os riscos de a Companhia não apresentar uma trajetória de melhora das métricas de crédito em linha com a esperada pela agência, em especial quanto ao fortalecimento de sua geração de caixa operacional, o que poderia pressionar sua posição de liquidez prospectivamente. Ainda, consideramos os desafios atrelados ao cronograma de amortização de dívida com concentrações importantes entre 2024 e 2026.

## Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Uma elevação dos ratings é improvável dada a perspectiva negativa. A revisão da perspectiva para estável poderá ocorrer caso a Fortbras demonstre tendência de melhora em suas métricas de crédito, de forma que a alavancagem bruta (dívida bruta/EBITDA) fique abaixo de 3,5x e a cobertura de juros (EBIT / despesa financeira) atinja patamares acima de 1,5x em bases sustentáveis, em conjunto com a melhora de sua geração de caixa operacional e adequada posição de liquidez.

## Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating da Fortbras pode ser rebaixado caso a Companhia apresente deterioração de suas métricas operacionais, de fluxo de caixa e de liquidez. Quantitativamente, o rating pode ser rebaixado caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) se mantenha acima de 4,0x e a cobertura de juros (EBIT / despesa financeira) fique abaixo de 1,2x em bases sustentáveis.

## Perfil

Sediada em São Paulo, a Fortbras Autopeças S.A. é uma das líderes nacionais no varejo de autopeças. A Companhia revende uma ampla gama de peças no varejo, especialmente para oficinas de automóveis que atendem principalmente carros que estão fora da garantia das montadoras e com mais de três anos de uso. Em 2023, a Fortbras registrou uma receita líquida de R\$ 2,8 bilhões e margem EBITDA ajustada de 10,5%.

A Fortbras é uma empresa de capital fechado, sendo controlada por fundos geridos pela gestora de *private equity* americana Advent International desde 2016, que possuem indiretamente 70% das ações através do Stuttgart Investimentos Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia.

## Principais considerações de crédito

### Fortalecimento da posição competitiva em mercado pulverizado tem sido conquistado por meio de agressiva estratégia de crescimento

A Fortbras tem aumentado significativamente a sua escala nos últimos anos, fortalecendo a sua posição competitiva de liderança no fragmentado mercado varejista de autopeças no Brasil por meio de sua estratégia agressiva de crescimento inorgânico e orgânico.

A Companhia apresenta um robusto histórico de aquisições, sendo parte estratégica de seu crescimento nos últimos anos. Entre 2017 e 2022, a Companhia realizou onze aquisições. Em 2020, a Fortbras concluiu a sua aquisição mais relevante, a Rondobras Auto Peças Ltda. ("Rondobras"). Com 56 lojas e receita líquida anual de aproximadamente R\$ 500 milhões, a Rondobras levou ao aumento do número de lojas e faturamento anual da Fortbras em, respectivamente, 58% e 40%. A sua última aquisição, da Jaicar Auto Peças – Batista & Naves Ltda ("Jaicar"), concluída em 2022, adicionou 11 lojas e receita líquida anual de aproximadamente R\$ 150 milhões.

Em relação ao crescimento orgânico, a Companhia tem investido tanto no adensamento geográfico, com abertura de novas lojas, como no crescimento de vendas em suas lojas existentes ("same store sales"), por meio das estratégias de retenção de clientes, de ativação de novos clientes, e de incremento do portfólio de produtos. Em 2023, a Fortbras abriu 25 novas lojas de forma orgânica. Além disso, a Fortbras tem apresentado crescimento recorrente em seus níveis de *same store sales* em todos os trimestres como resultado de sua estratégia.

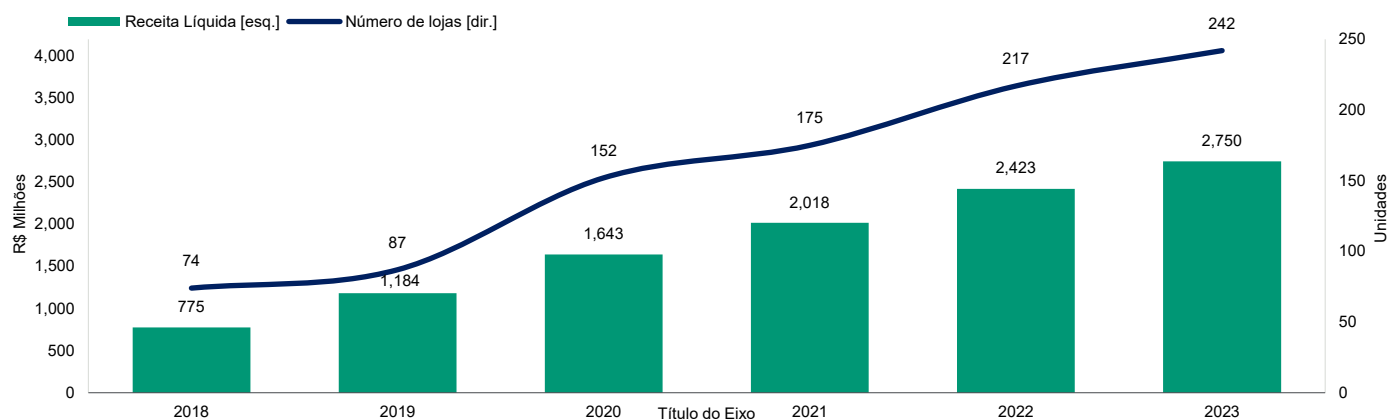
Como resultado, a Fortbras tem conseguido expandir significativamente sua escala e margens operacionais, partindo de uma receita líquida de R\$ 775 milhões, e margem EBITDA ajustada pela Moody's Local Brasil de 3,2% em 2018, para R\$ 2,8 bilhões e 10,5%, respectivamente, em 2023. Ao mesmo tempo, seu número de lojas atingiu 242, ante 74 em 2018.

Por outro lado, ponderamos o perfil extremamente pulverizado deste mercado, que possui baixas barreiras de entrada, expondo a Companhia a elevados riscos concorrenciais. Apesar de se destacar como uma das líderes do setor, estimamos que a participação de mercado da Fortbras seja aproximadamente 2%, de forma que a Companhia concorre diretamente com diversas empresas que prestam serviço similar. Esperamos que a Fortbras continue aumentando a sua participação de mercado à medida que continue investindo no aumento de sua escala, oferta de produtos e penetração no país.

Figura 1:

### Forte aumento de receita e número de lojas impulsionados por estratégia agressiva de crescimento

Evolução receita operacional líquida e número de lojas



Fonte: Fortbras

### Sólidos fundamentos de demanda, conferindo resiliência inclusive em períodos de desaceleração econômica

A Fortbras se beneficia da demanda historicamente estável no mercado de revenda de peças automotivas para o varejo, que demonstrou resiliência inclusive em anos de crises econômicas. O setor de peças para reposição difere do de peças para veículos novos, uma vez que está muito menos suscetível aos impactos provenientes de crises econômicas, aumento em taxas de juros, desvalorização cambial e redução do poder de compra da população, aspectos que prejudicam diretamente o desempenho de vendas de veículos novos. Dentre os principais vetores de crescimento do setor de reposição, por sua vez, destacamos o avanço da taxa de motorização, o tamanho e a idade média da frota em circulação, todos em tendência crescente no Brasil.

O setor de peças automotivas para reposição demonstra, ainda, resiliência, uma vez que recessões econômicas podem levar motoristas a adiarem a compra de veículos novos, contribuindo para aumento da idade da frota circulante e fazendo com que os reparos em seus veículos se tornem ainda mais necessários. Ao mesmo tempo, em períodos de expansão econômica, a venda de veículos novos também estimula a venda de veículos usados, e, por consequência, a manutenção destes.

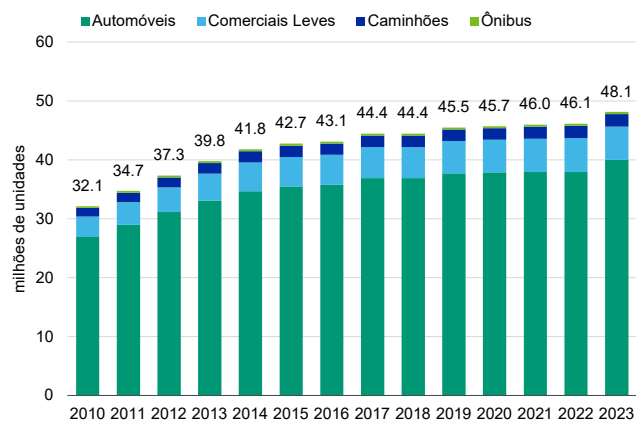
A frota total em circulação no Brasil foi estimada pela Anfavea (Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores) em 48 milhões de veículos ao final de 2023, apresentando um crescimento de aproximadamente 29% desde 2012. Apesar de a produção de veículos estar diretamente correlacionada aos ciclos econômicos, há um crescimento contínuo da frota, uma vez que a venda de automóveis novos historicamente supera a quantidade de veículos que param de circular anualmente.

Em 2020, em meio à crise da Covid-19, o segmento de veículos novos foi fortemente impactado e a produção nacional caiu 32,1% no ano para veículos leves e 22,5% para veículos pesados, segundo dados da Anfavea. Ainda assim, a frota total em circulação no Brasil aumentou em 0,5%, ao mesmo tempo em que acelerou a sua tendência de envelhecimento, atingindo 15,8 anos para automóveis, em média, de acordo com a Fenabrave (Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores), contra 15,2 anos no ano anterior. A idade média da frota nacional, atingiu em 2023, 17,4 anos de acordo com a Fenabrave, sem apresentar redução desde 2014.

De acordo com a publicação da Anfavea, a produção alcançou a marca de 760,1 mil unidades no acumulado dos quatro primeiros meses de 2024. Esse número representa um aumento de 6,3% em comparação com o mesmo período do ano anterior. Quanto às vendas, houve um crescimento substancial de 16,3% no mesmo período, com 735 mil unidades vendidas. As projeções da associação indicam crescimentos tanto no número de emplacamentos de novos veículos (6,1%), quanto na produção (6,2%) para 2024.

Figura 2:  
**Sólidos fundamentos com aumento da frota total, assim como...**

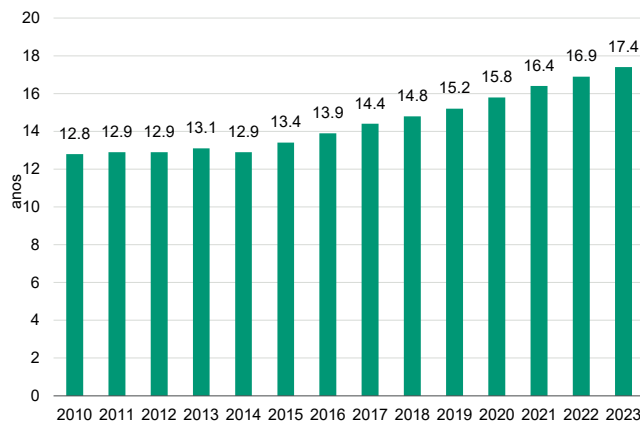
Evolução da frota total em circulação no Brasil



Fonte: Anfavea e Moody's Local Brasil

Figura 3:  
**...com o avanço da idade média**

Evolução da idade média dos automóveis em circulação no Brasil



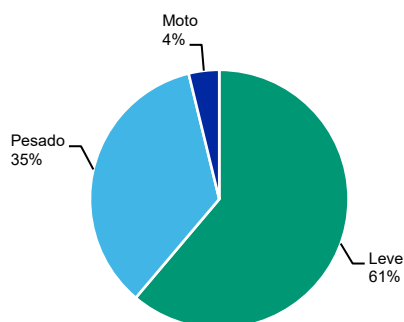
Fonte: Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores (Fenabrave) e Moody's Local Brasil

### Aumento de escala permite expandir sua presença geográfica, portfólio de produtos e marcas vendidas

O aumento de escala permite à Fortbras expandir sua presença geográfica, portfólio de produtos e marcas vendidas. Atualmente, a Companhia está presente em mais de 163 cidades espalhadas por todas as regiões do Brasil. A entrada em novas regiões, tanto via crescimento orgânico como por aquisições, também é importante, à medida que fornece maior capilaridade às lojas da Fortbras, reduzindo a distância para seus clientes finais. A Fortbras possui como compromisso a rápida entrega de produtos ao cliente final (mecânicos, donos dos veículos e frotistas), o que é um importante diferencial da Companhia frente a seus competidores.

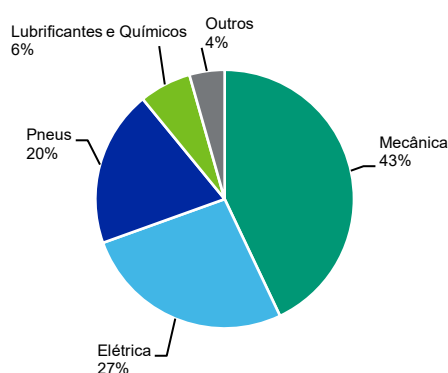
Além disso, seu portfólio de produtos é composto por mais de 300 mil itens catalogados para veículos leves, pesados e motocicletas. A Fortbras atua através de três canais de vendas: varejo (representando em média 79% de suas vendas), atacado (13%) e e-commerce (7%). Consideramos, portanto, que a Companhia é relativamente bem diversificada com relação a portfólio de produtos.

Figura 4:  
**Com produtos para veículos leves, pesados e motos,...**  
Abertura de receita por segmento veicular em 2023



Fonte: Fortbras

Figura 5:  
**o portfólio de produtos é bem diversificado**  
Abertura de receita por segmento de produto em 2023



Fonte: Fortbras

### Apesar de modesta contração desde 2022, margens operacionais seguem resilientes

Como resultado dos sólidos fundamentos da indústria e estabilidade de demanda por peças automotivas no mercado de reposição, aliados à estratégia de crescimento da Companhia e captura de sinergias dos novos investimentos, a Fortbras apresentou considerável melhora de suas margens nos últimos seis anos, tendo apresentado uma margem EBITDA ajustada de 10,5% em 2023, quando comparada quando comparado a 3,2% em 2018. Cabe mencionar que as margens operacionais da Companhia também se beneficiam

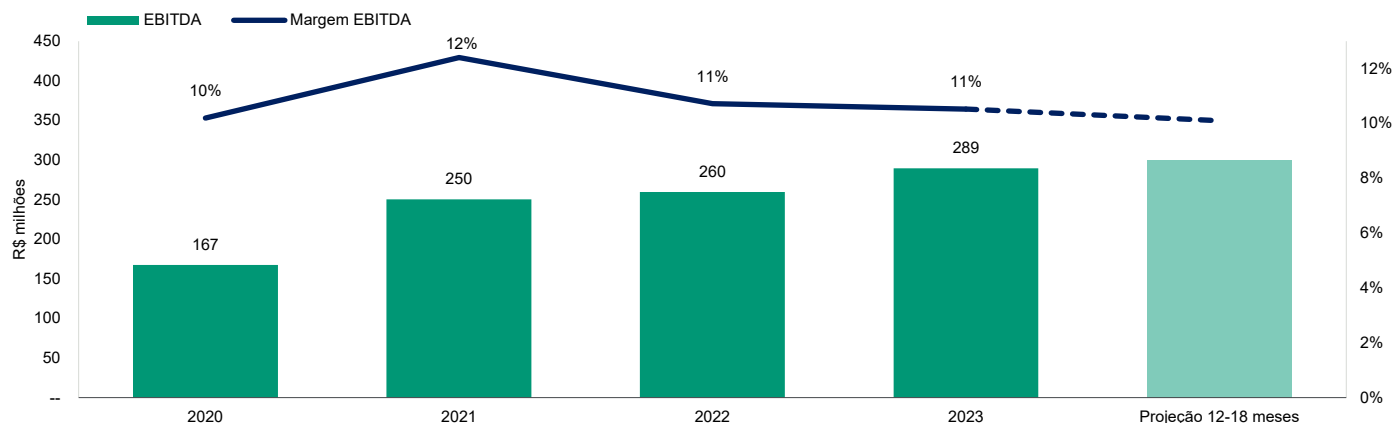
de seu modelo de negócios, uma vez que a Fortbras compra os produtos diretamente dos fabricantes, e revende diretamente aos clientes finais (em sua maioria, donos de oficinas mecânicas, revendedores e frotistas), a fim de eliminar intermediários no processo de venda, e garantindo, portanto, preços e margens mais competitivos.

Apesar da melhora histórica da Fortbras na rentabilidade, houve uma modesta queda em termos de margem EBITDA nos últimos dois anos, que permaneceu em torno de 11% quando comparada a 12,4% em 2020. Em 2022, as principais razões que pressionaram as margens foram: (i) escalada do preço de combustíveis impactando os fretes, (ii) investimentos em tecnologia, e (iii) precificação mais agressiva das demais empresas do setor, em decorrência dos altos patamares de estoques acumulados ao longo do primeiro semestre de 2022. Em 2023, por sua vez, o impacto foi proveniente principalmente do processo de maturação de novas lojas, e precificação mais agressiva no segmento de *e-commerce*. Prospectivamente, projetamos que a margem EBITDA ajustada da Fortbras esteja em torno de 10% nos próximos 12 a 18 meses.

Figura 6:

#### A margem EBITDA ajustada deverá permanecer em torno de 10% nos próximos 12 a 18 meses

Evolução de EBITDA ajustado e margem



Fonte: Fortbras e Moody's Local Brasil

#### Desafios no fortalecimento da fluxo de caixa operacional pressionam geração de fluxo de caixa livre

Ao longo de 2022, a Companhia realizou novas captações de dívida, aumentando sua dívida bruta ajustada para R\$ 1,1 bilhão, em comparação a R\$ 798 milhões em 2021. As captações ocorreram com o objetivo de fomentar seu crescimento inorgânico através da aquisição da Jaicar, além do pagamento extraordinário de dividendos no mesmo período. Na sequência, em 2023, sua dívida bruta ajustada atingiu R\$ 1,3 bilhão, dos quais estimamos que cerca de R\$ 250 milhões captados por meio de emissão de debêntures ao final de dezembro de 2023 que serão utilizados para endereçar os vencimentos de dívidas de curto prazo, que totalizam R\$ 300 milhões. Dito isso, esperamos que com a utilização desse recurso para pagamento de dívidas vincendas, a dívida bruta da Companhia deve retornar para o patamar de R\$ 1,1 bilhão em 2024. A dívida bruta ajustada inclui empréstimos, financiamentos, arrendamentos e contas a pagar por aquisição. Consequentemente, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) atingiu um pico de 4,6x em 2023, ante 4,1x em 2022 e 3,2x em 2021. Ao considerar os pagamentos de dívidas esperados, contudo, o indicador deverá reduzir para 3,7x.

Diante de um saldo de dívida bruta mais elevado, aliado ao aumento da taxa básica SELIC durante o ano de 2022 e a sua manutenção em patamares elevados durante 2023, observou-se uma escalada da despesa financeira da Fortbras, e consequente deterioração da cobertura de juros para patamares inferiores aos inicialmente esperados pela Moody's Local Brasil. O indicador de cobertura de juros ajustada (EBIT/despesa financeira) atingiu 1,2x em 2023, ante 1,6x em 2022 e 3,7x em 2021.

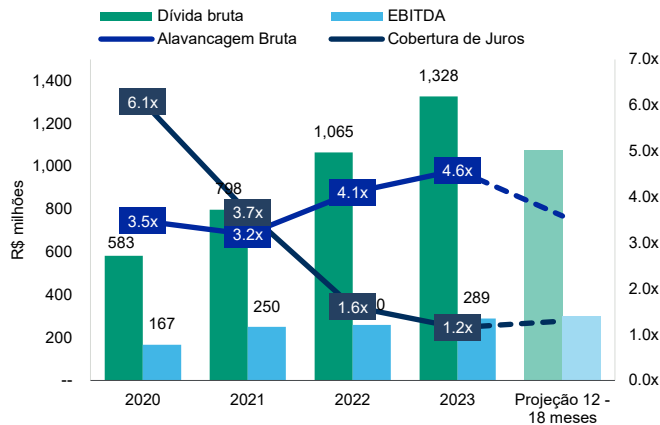
Em decorrência das margens mais pressionadas, do maior patamar despesas financeiras e do consumo de capital de giro diante da manutenção de sua estratégia de crescimento, o CFO da Companhia ficou fragilizado, atingindo R\$ 64 milhões em 2023, ante R\$ 97 milhões em 2022. Como resultado dos desafios no fortalecimento do CFO juntamente aos gastos com investimentos e arrendamento, a Companhia não foi capaz de gerar fluxo de caixa livre (FCF) nos últimos três anos, a fim de fortalecer sua posição de liquidez, através do incremento de sua posição de caixa e/ou redução de seu saldo de dívida bruta ajustada. A fim de conter a deterioração de seu perfil de crédito, a Companhia optou (i) pela não distribuição de dividendos e (ii) por um aporte de R\$ 200 milhões realizado pelo controlador, cujos recursos foram direcionados para o pagamento de dívidas bancárias e recomposição do caixa.

Ponderamos que a Fortbras possui certa flexibilidade em relação ao seu pagamento de dividendos e a sua estratégia de crescimento, em especial através de novas aquisições e investimento para abertura de novas lojas. Para os próximos 12 a 18 meses, esperamos uma moderada melhora de suas métricas, com a redução de sua alavancagem bruta ajustada através da manutenção de seu desempenho operacional e redução de dívida bruta no valor em torno de R\$ 1 bilhão, permitindo que seus níveis de alavancagem bruta atinjam patamares próximos a 3,0x – 3,6x nos próximos 12 a 18 meses. Ao mesmo tempo, esperamos que a cobertura de juros ajustada deverá

atingir níveis em torno de 1,3x – 1,7x. Nossas projeções consideram que a Companhia não realizará distribuição de dividendos e/ou novas aquisições no período. No entanto, destacamos as incertezas em relação à capacidade da Companhia em reduzir sua posição de dívida e fortalecer sua posição de liquidez, em decorrência do FCF negativo ao longo dos últimos anos.

Figura 7:

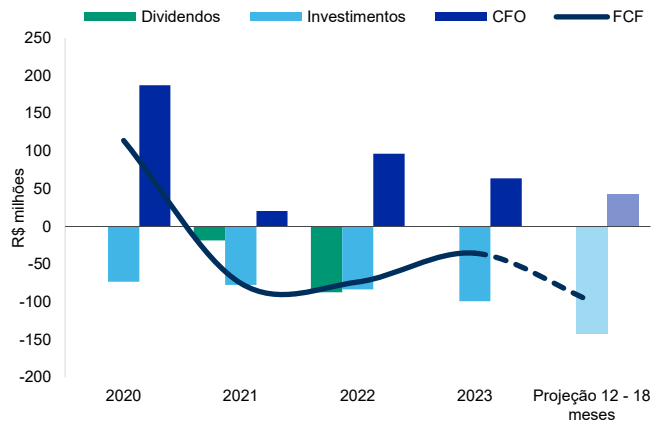
**Aumento de alavancagem e enfraquecimento de cobertura de juros**  
Evolução dívida bruta, EBITDA, alavancagem bruta e cobertura de juros



Fonte: Fortbras e Moody's Local Brasil

Figura 8:

**Recorrente FCF negativo ao longo dos últimos anos**  
Evolução de CFO, FCF, dividendos e investimentos



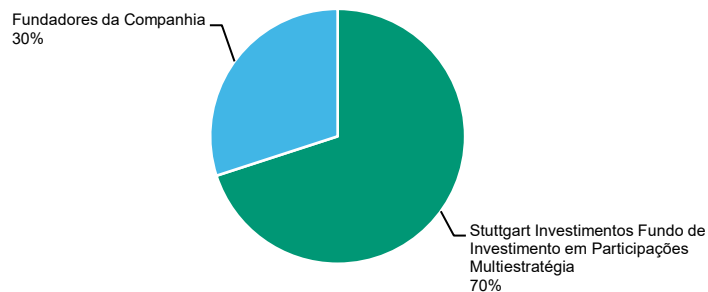
Fonte: Fortbras e Moody's Local Brasil

**Considerações ambientais, sociais e governança (ESG)**

A Fortbras é uma empresa de capital fechado, sendo controlada por fundos geridos pela gestora de *private equity* americano Advent International desde 2016, que possuem indiretamente 70% das ações da Companhia através do Stuttgart Investimentos Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia. As demais ações da Companhia são detidas pelos sócios fundadores detendo uma parcela de 30%

Figura 9:

**Estrutura Societária**  
Em 2023



Fonte: Fortbras

A Fortbras conta com sólida estrutura de **governança** corporativa. Desde 2016, a Companhia é controlada por fundos geridos pela gestora de *private equity* americana Advent International, que tem garantido uma gestão de política financeira prudente, apesar do plano de crescimento acelerado da Companhia. Como resultado do processo de profissionalização da Companhia, foram adotados órgãos e mecanismos responsáveis por auxiliar e monitorar a gestão da Fortbras, entre eles: (i) auditoria externa realizada há seis anos pela Deloitte; (ii) Conselho de Administração, o qual se reúne trimestralmente e é formado por sete membros - sendo dois independentes; (iii) Comitê de Finanças, que se reúne mensalmente nos meses que não há reunião do Conselho de Administração, para acompanhar os resultados financeiros e projetos da Companhia, com cinco membros sendo um independente; (iv) Comitê de Auditoria, formado por três membros sendo dois independentes, reúne-se mensalmente para avaliar as demonstrações financeiras e os riscos do negócio; (v)

Comitê de Ética, formado por três membros, sendo um independente, reúne-se mensalmente para acompanhamento do Canal de Denúncias terceirizado e discussões de questões éticas que possam vir a surgir.

A Fortbras apresenta **risco ambiental** moderado, uma vez que não possui processo produtivo próprio. O principal requisito legal relativo às operações da Companhia diz respeito ao gerenciamento de resíduos sólidos, a Fortbras está em fase de implantação de iniciativas que buscam padronizar ações de medidas de controle e gerenciamento através do acondicionamento, armazenamento, identificação, transporte e disposição final de resíduos gerados. A fim de mitigar a exposição a riscos ambientais, a Companhia também oferece o serviço de logística reversa de baterias, que consiste na devolução de baterias usadas aos fabricantes na mesma proporção de baterias vendidas ao mercado

No âmbito do **risco social**, identificamos um risco moderado a longo prazo, relativo à tendência dos consumidores de priorizarem alternativas mais sustentáveis de transporte, incluindo a tendência de migração de veículos movidos a combustíveis fósseis para veículos híbridos e elétricos, o que deve exigir uma adaptação do posicionamento da Companhia e de seu portfólio de produtos.

## Análise de Liquidez

Nos últimos dois anos, a Fortbras apresentou liquidez apertada, com posição de caixa insuficiente para fazer frente às suas obrigações de curto prazo. Ao final de 2023, contudo, a Companhia apresentou uma posição de caixa e equivalentes de R\$ 571 milhões, frente a R\$ 324 milhões de dívida ajustada de curto prazo. Os principais motivos para o fortalecimento da posição de caixa da Companhia no período foram: (i) aporte realizado pelas acionistas em julho de 2023, no valor de R\$ 200 milhões, tendo como objetivo a pagamento de dívidas bancárias e fortalecimento da posição de caixa; (ii) conclusão da 4ª emissão de debêntures da Fortbras em dezembro de 2023, no valor de R\$ 250 milhões, com prazo de amortização de cinco anos, objetivando o alongamento do perfil de dívida da Companhia e realização da gestão de passivos vincendos em 2024 e (iii) não distribuição de dividendos.

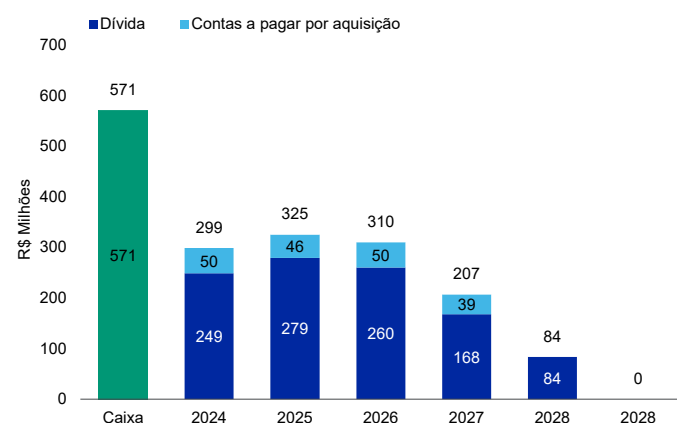
Enxergamos que apesar da recorrente queima de caixa apresentada pela operação da Companhia, tais iniciativas contribuíram para atenuar a pressão de liquidez da Fortbras no período. No entanto, a Moody's Local Brasil enxerga desafios importantes para a Companhia, como a redução de sua despesa financeira através da diminuição de seu patamar de dívida, fortalecimento de sua geração de caixa operacional e alongamento de seu cronograma de amortização de dívida tendo em vista que as concentrações anuais de cerca de R\$ 300 milhões entre 2024 e 2026. Consideramos que a Fortbras tem apresentado uma estratégia financeira agressiva no que tange à sua gestão de liquidez, que tem resultado em uma necessidade ativa de gestão de passivos e, mais recentemente, aporte dos acionistas controladores, e por isso ponderamos que uma gestão prudente de sua liquidez e alocação de capital será chave a fim de evitar pressões adicionais.

A Fortbras possui *covenant* financeiro, medido pelo índice de dívida líquida por EBITDA, com medição anual ao final de dezembro de cada ano. A partir de 2023, esse *covenant* deverá ser inferior ou igual a 2,5x. É importante mencionar que o cálculo de endividamento da Companhia para fins de *covenant* financeiro difere do cálculo ajustado da Moody's Local Brasil. Apesar da Companhia ter conseguido se manter adimplente com seus *covenant*, a Moody's Local Brasil enxerga que há pouca folga entre as métricas da Fortbras e os índices estabelecidos em documentação-

Figura 10:

### Cronograma de amortização com concentrações anuais nos próximos anos

Em dezembro de 2023



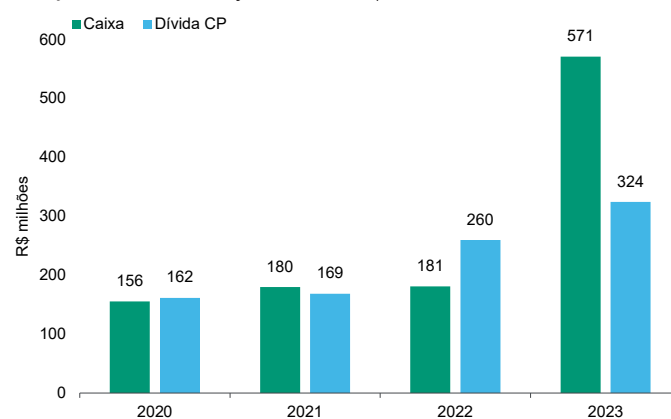
Nota: os valores não incluem principal de arrendamento

Fonte: Fortbras e Moody's Local Brasil

Figura 11:

### Alto caixa em 2023 deverá ser temporário diante da gestão de passivos prevista

Evolução de caixa e dívida ajustada de curto prazo



Fonte: Fortbras e Moody's Local Brasil

**Metodologia utilizada em relação ao(s) rating(s) da(s) entidade(s) e/ou emissão(ões) referenciado(s) neste Relatório de Crédito**

- » Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras, e disponível em [www.moodyslocal.com/country/br](http://www.moodyslocal.com/country/br)

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVERTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO SÃO DESTINADAS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU MATERIAIS DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMazenadas PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E, PORTANTO, NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência. A MCO e a Moody's Invertors Sevices também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Invertors Sevices e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website [www.moody.com](http://www.moody.com), sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Invertors Sevices, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australiana da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL

383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para a Índia: As classificações de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a Opiniões de Terceiros (conforme definido nos Símbolos e Definições de Classificação da Moody's Investors Service): Por favor, observe que uma Opinião de Terceiros ('SPO') não é uma 'classificação de crédito'. A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO: No Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de 'Negócios Auxiliares', não em 'Negócios de Classificação de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Classificação de Crédito' sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: Qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.