

RELATÓRIO DE CRÉDITO

A.Yoshii Engenharia e Construção Ltda.

24 de outubro de 2024

RATING PÚBLICO

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

A. Yoshii Engenharia e Construção Ltda.	Rating	Perspectiva
Rating de Emissor	A-.br	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 para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação. Para mais detalhes sobre os ratings atribuídos, consulte a seção de informação complementar no final deste relatório

CONTATOS

Diego Borrelli
Credit Analyst ML
diego.borrelli@moodys.com

Patricia Maniero
Director – Credit Analyst ML
patricia.maniero@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

	2021	2022	2023	2024E	2025E
Indicadores					
Dívida Bruta/EBITDA	2,3x	2,1x	5,2x	4,8x-5,2x	3,6x-4,0x
EBIT/Despesa Financeira	15,8x	16,6x	6,0x	5,5x-6,0x	5,0x-5,4x
CFO/Dívida Bruta	-7,9%	-20,6%	-1,0%	-15% -25%	0% - 5%
R\$ (milhões)					
Receita	905	1,382	1.340	1.400-1.600	1.600-1.800
EBITDA	175	235	130	170-190	240-280

Fonte: A.Yoshii Engenharia e Construções Ltda. e Moody's Local Brasil. Nota: Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras

RESUMO

O perfil de crédito da [A.Yoshii Engenharia e Construções Ltda.](#) (“A.Yoshii” ou “Companhia”) reflete seu crescente aumento de escala nos últimos anos, refletindo seu forte crescimento via novos lançamentos, por meio de suas duas principais marcas, a A.Yoshii (empreendimentos de alto padrão) e Yticon (média e baixa renda). Com forte atuação como construtora e incorporadora no estado do Paraná e interior de São Paulo, focada em empreendimentos de alto e médio padrão, a Companhia apresenta níveis adequados de Velocidade Sobre Oferta (“VSO”) de suas unidades, baixos índices de distrato e estoque pronto, extenso track record de atuação no segmento. A Moody's Local Brasil também considera sua escala moderada, concentração geográfica e a natureza altamente competitiva e cíclica do mercado imobiliário, com exposição a mudanças conjunturais da economia tais como aumento da taxa de juros ou desaceleração da atividade econômica.

Em maio de 2024, [a perspectiva da A.Yoshii foi revisada para negativa, de estável](#), refletindo a frustração de suas margens operacionais diante de desafios operacionais, que incluíram a revisão de orçamentos de obras e a elevação de custos enfrentada em parte de seus empreendimentos em construção durante 2023. A piora operacional desencadeou uma deterioração de sua alavancagem bruta ajustada, em decorrência da diminuição de seu EBITDA e elevação do endividamento. Ao mesmo tempo, a afirmação considerou o aumento de escala da Companhia nos últimos anos, com adequados níveis de VSO, sua posição competitiva solidificada no Sul do Brasil, além da posição de liquidez adequada.

Em 2023, a A.Yoshii reportou uma alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) de 5,2x - distante do indicador médio reportado de 2,2x entre 2021 e 2022 e da expectativa inicial da agência de alavancagem bruta ajustada de 2,0-3,0x. Nos próximos 12-18 meses, esperamos que a Companhia apresente uma alavancagem bruta ajustada entre 4,0x e 5,0x, com recuperação das margens operacionais para patamares históricos. Ainda, projetamos que a geração de caixa operacional (CFO) retornará a níveis positivos à medida que os empreendimentos em andamento forem entregues e o ritmo de crescimento e consequente necessidade de capital giro diminuam em 2024 e 2025.

A A.Yoshii segue mantendo uma posição de liquidez adequada em conjunto com um cronograma de amortização de dívida financeira administrável. A Moody's Local Brasil espera que a Companhia tenha uma gestão financeira prudente, de modo a equilibrar a alocação de capital, gerir adequadamente o crescimento e a necessidade de capital de giro, manter uma posição liquidez adequada e continuar buscando oportunidades de alongar o cronograma de amortização de dívida.

Pontos fortes de crédito

- Posição competitiva solidificada no Sul do Brasil, além do extenso histórico operacional no setor.
- Portfólio focado em empreendimentos de médio e alto padrão
- Aumento de escala nos últimos anos, com adequados níveis velocidade de vendas histórica.
- Posição de liquidez historicamente adequada, em conjunto com um cronograma de amortização de dívida financeira administrável.

Desafios de crédito

- Escala moderada em comparação a outras empresas no país.
- Concentração operacional e geográfica, apesar de movimento de maior diversificação.
- Mercado altamente competitivo e exposto às condições macroeconômicas.
- Desafios operacionais que desencadearam enfraquecimento dos níveis de rentabilidade e das métricas de crédito.
- Capital de giro é impactado pelo longo ciclo de conversão de caixa, característica intrínseca ao setor.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva negativa reflete as frustrações e os desafios envolvendo a trajetória de recuperação de margens, fortalecimento de métricas de crédito e geração positiva de fluxo de caixa operacional.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Uma elevação do rating é improvável dada a perspectiva negativa. A revisão da perspectiva para estável poderá ocorrer caso ocorra uma melhora nas margens operacionais para níveis históricos, assim como das métricas de crédito com uma manutenção de uma confortável posição de liquidez. Quantitativamente, a revisão da perspectiva para estável poderá ocorrer caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) e o índice de capitalização (dívida bruta ajustada / dívida bruta ajustada + patrimônio líquido) apresentem tendência de permanecer abaixo de 3,0x e 50%, respectivamente, de forma sustentada.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating pode ser rebaixado caso a Companhia apresente deterioração do seu perfil de crédito através da queda de sua escala, piora de suas margens operacionais, assim como queda de seu VSO. Quantitativamente o rating pode ser rebaixado caso a alavancagem bruta ajustada, medida por dívida bruta sobre EBITDA, mantenha-se acima de 3,0x assim como o índice de Capitalização, medido por dívida bruta sobre a somatória de dívida bruta e patrimônio líquido se mantenha superior a 50%.

Perfil

Fundada em 1965 e sediada em Londrina, no estado do Paraná, a A.Yoshii atua como incorporadora residencial, com foco em empreendimentos de alto e médio padrão, além de realizar obras para diversos segmentos industriais. Com forte operação no Sul do Brasil, a empresa atua nas cidades de Maringá, Londrina e Curitiba, todas no estado do Paraná, e, mais recentemente, em Campinas, no estado de São Paulo. A Companhia é controlada pela família Yoshii. Em 2023, a Companhia reportou uma receita líquida de R\$ 1,3 bilhão e margem EBITDA ajustada de 10%.

Principais considerações de crédito

Apesar da escala moderada, a A.Yoshii é uma das principais incorporadoras de alto e médio padrão da região Sul

Com receita líquida de R\$ 1,3 bilhão, evidenciando sua escala moderada, a Companhia possui forte atuação como construtora de obras corporativas e industriais (cerca de 18% da receita líquida em 2023) e incorporação imobiliária (82%), por meio de suas duas principais marcas: A.Yoshii (empreendimentos de alto padrão) e Yticon (média e baixa renda). A Yoshii se beneficia do reconhecimento de sua marca, especialmente no estado do Paraná, onde atua há mais de 58 anos, se destacando como uma das principais e maiores do setor na região.

A Companhia está inserida em um setor, cujo desempenho apresenta alta correlação a fatores conjunturais da economia. Do lado da demanda, a taxa de juros e confiança do consumidor são indicadores que representam a volatilidade desse mercado. Esses fatores podem resultar em flutuações na receita e no crescimento de novos empreendimentos residenciais ao longo do tempo. As recessões econômicas tendem a ter um impacto duradouro nas empresas do setor devido à intrínseco ciclo longo do setor e recuperação mais lenta em comparação com outros. Os efeitos econômicos das recessões geralmente se manifestam na forma de diminuição da

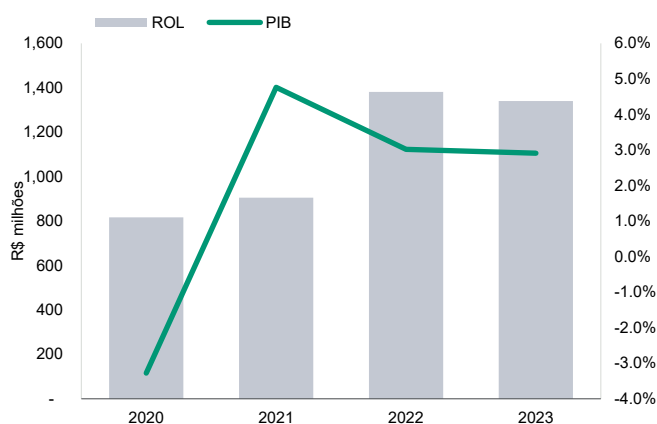
velocidade sobre oferta, aumento dos distratos, acúmulo de unidades prontas em estoque e redução de novos lançamentos. Do lado da oferta, por sua vez, ponderamos os riscos de execução dos projetos, principalmente os impactos inflacionários no custo, representados pelo INCC (Índice Nacional de Custo de Construção).

Nos últimos anos, o setor foi desafiado com os altos custos de materiais, evidenciados pelo índice de INCC de 13,9%, 9,3% e 3,5% em 2021, 2022 e 2023, respectivamente; e com uma demanda mais arrefecida com o aumento de taxa de juros básica (SELIC) de 2,77% em 2020 para 10,75% em outubro de 2024. Segundo dados recentes da Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliárias (ABRAINC) e Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE), os custos dos aluguéis têm demonstrado estabilidade, ao mesmo tempo que os preços de imóveis estão em tendência de elevação. Esses fatores somados a um cenário de Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil para no ano de 2024 em cerca de 2% (segundo o Boletim Focus) sugerem um cenário prospectivo de crescente demanda por imóveis.

FIGURA 1

Setor é impactado pelo crescimento da economia,...

Evolução da receita líquida da Companhia e do PIB

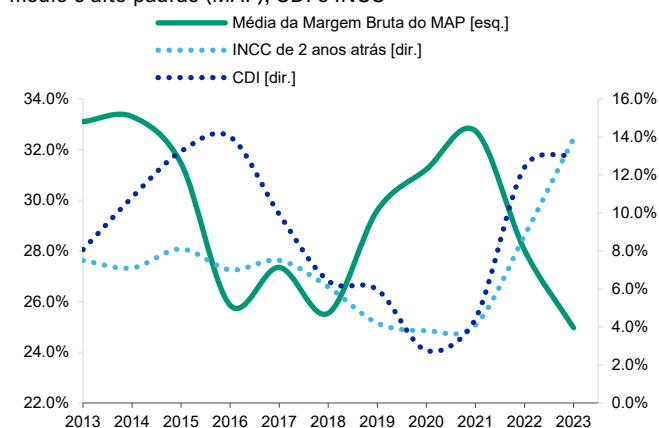


Fonte: Companhia e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)

FIGURA 2

... bem como pelo nível da taxa básica de juros e dos custos de produção, representados pelo INCC

Evolução da margem bruta das incorporadoras focadas nos imóveis de médio e alto padrão (MAP), CDI e INCC



Fonte: Companhia, Banco central e Fundação Getulio Vargas (FGV IBRE)

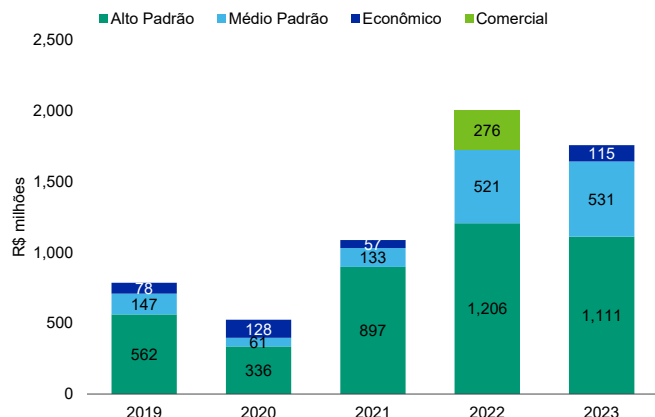
Nota: O INCC de 2 anos atrás representa o impacto nos custos do setor que demora para ser refletido nas demonstrações financeiras devido ao Método de contabilização PoC (Percentage of Completion). Dessa forma, a Companhia reconhece seus custos com base no percentual dos custos incorridos, em relação aos custos totais orçados.

Atuação concentrada no estado do Paraná, apesar do avanço em outras praças

No **segmento de incorporação imobiliária**, a A.Yoshii atua com maior foco em empreendimentos de alto e médio padrão construtivo, tendo como público-alvo os segmentos econômicos A e B. Os empreendimentos de alto padrão representam a maior parcela de seu portfólio, tendo representado 67% de suas vendas em valor geral de vendas (“VGV”) e aproximadamente 63% dos novos lançamentos em 2023; enquanto, os empreendimentos de médio padrão corresponderam por 28% e 30%, respectivamente. Em conjunto, portanto, os empreendimentos de alto e médio padrão construtivo representaram em torno de 96% das vendas, e 93% dos novos lançamentos no período. Adicionalmente, a Companhia também atua no **segmento de incorporação econômico e comercial**, que teve uma participação de 3% e 1% nas vendas, respectivamente.

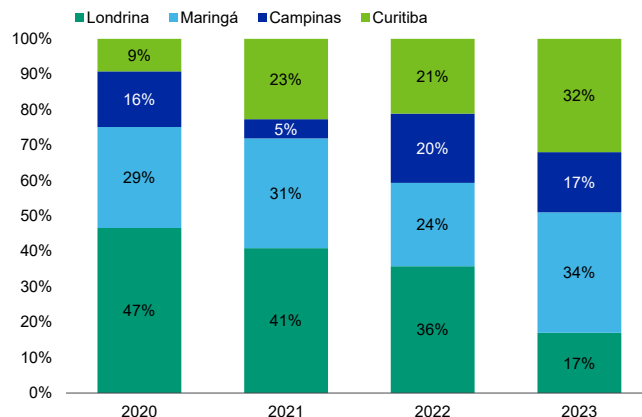
A A.Yoshii possui quatro principais praças de atuação, sendo elas: Londrina/PR, Maringá/PR, Curitiba/PR e Campinas/SP, nas quais oferece todos os padrões construtivos. Apesar de observarmos que existe uma certa concentração de seus lançamentos (em termos de VGV) nas cidades de Londrina e Maringá, que juntas corresponderam por uma média aproximada de 69% do VGV lançado pela Companhia nos últimos três anos, a Companhia tem buscado equilibrar o volume de lançamentos nas quatro praças de atuação.

FIGURA 3
Com maior foco em empreendimentos de alto padrão,...
Evolução de lançamentos por segmentos em VGV



Fonte: A.Yoshii

FIGURA 4
... a Companhia tem aumentado sua diversificação geográfica
Distribuição de lançamentos em VGV por praça de atuação

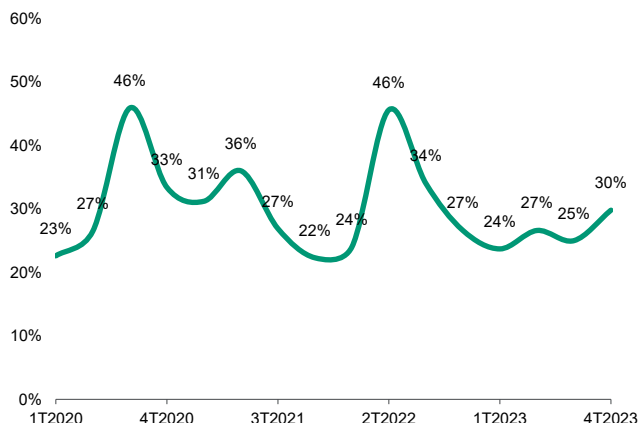


Fonte: A.Yoshii

Adequados níveis de velocidade de vendas histórica, além de baixos níveis de inadimplência e distratos são fatores positivos

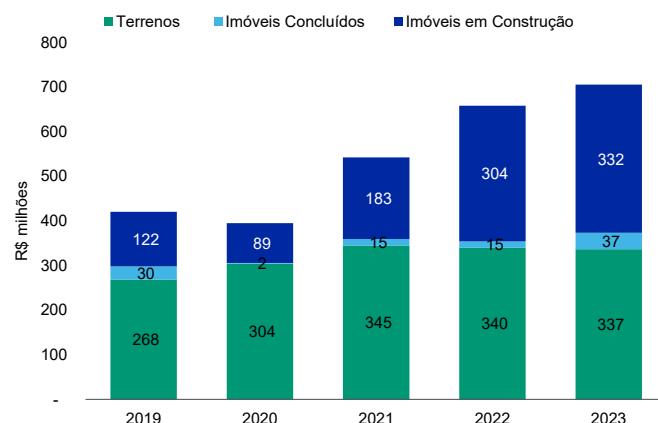
A A.Yoshii apresenta adequado desempenho de vendas de suas unidades lançadas, com uma média trimestral próxima de 30% de VSO entre 2022 e 2023, A Moody's Local Brasil destaca que esse é um fator positivo ao crédito, uma vez que contribui para a manutenção de bons níveis de geração de receita e de baixos níveis de estoque pronto – evidenciado pela média de 5% a 6% de estoque não vendido no momento da conclusão historicamente. Em 2023, a Companhia apresentou R\$ 37 milhões em estoque de unidades concluídas, frente a um patamar R\$ 1,2 bilhões em VGV entregue no período.

FIGURA 5
A manutenção do VSO em patamares adequados...
Evolução VSO trimestral



Fonte: A.Yoshii

FIGURA 6
...contribui para os baixos níveis de estoque pronto.
Evolução dos níveis de estoque de unidades concluídas



Fonte: A.Yoshii

Além de apresentar baixos índices de inadimplência em seus recebíveis, em torno de 1,48% do total de sua carteira no período de 2022 e 2,57% em 2023, destacamos que os níveis de distrato da Companhia estão em níveis controlados desde 2019 - com uma média de 12% da carteira nos últimos 4 anos, chegando ao patamar de 11% no exercício de 2023.

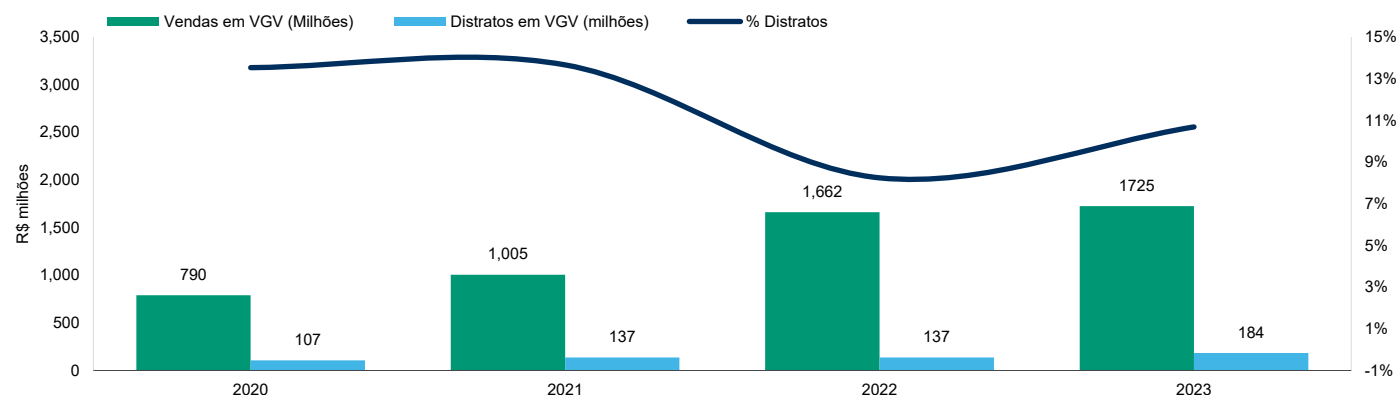
Esse controlado nível é reflexo de: (i) a redução do percentual de devolução em razão do distrato no setor, após a lei nº 13.786/2018, que trouxe maiores penalidades aos compradores em caso de desistência, assim como maior flexibilidade às incorporadoras referente ao prazo de devolução sobre o valor pago; e (ii) do trabalho das áreas especializadas da Companhia no acompanhamento do cliente, que tem como objetivo de minimizar seu impacto em distratos. Segundo a gestão, mais de 50% dos pedidos de distratos são revertidos por meio de negociações ou transferências para unidades de menor valor. Já nos distratos concretizados, verifica-se que a maior parte é vendida em até 90 dias, minimizando o patamar de estoque de unidades prontas da Companhia. Em 2023, das 100 unidades distratadas, 41 unidades foram vendidas em até 30 dias, 18 unidades em até 90 dias e 14 unidades após 90 dias.

Para 2024-25, esperamos os níveis de distratos em percentual das vendas e VSO trimestral se mantenham em linha com média dos últimos dois anos, em torno de 9% e 29%, respectivamente.

FIGURA 7

Apesar do maior patamar nos níveis de vendas, o percentual de distratos vem diminuindo

Evolução de vendas e distratos



Fonte: A.Yoshii e Moody's Local Brasil

Revisões orçamentárias e aumento de custos pressionam os níveis de rentabilidade

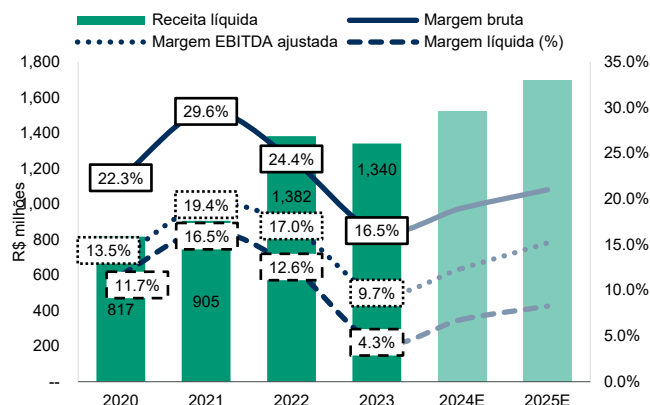
A Companhia vinha apresentando uma trajetória crescente de aumento de receita líquida, tendo partido de R\$ 548 milhões em 2019 e atingindo um pico de R\$ 1,4 bilhão em 2022. Ao mesmo tempo, pontuamos que historicamente a A.Yoshii opera com margens operacionais adequadas e em linha com o mercado, beneficiando-se de sua reconhecida marca em suas principais praças de atuação e seu forte posicionamento no segmento de alto padrão. Entre 2019 e 2022, a Companhia apresentou uma margem EBITDA ajustada e líquida média de 16,8% e 14%, respectivamente.

Em 2023, contudo, a Companhia interrompeu sua tendência de crescimento receita operacional líquida, assim como apresentou uma forte deterioração de suas margens - com margem EBITDA e líquida de 9,7% e 4,3%, respectivamente, como resultado da queda no ticket médio de suas unidades comercializadas para R\$ 870 mil, ante R\$ 885 no ano anterior; e da forte divergência diante do reconhecimento da alta dos custos de construção das obras executadas nos últimos três anos.

Além das dificuldades na tempestiva identificação de desvios orçamentários, prolongando e intensificando seus efeitos no resultado operacional, a Moody's Local Brasil considera que as principais razões dos desvios e dos impactos negativos nos custos foram decorrentes da inflação sobre os materiais de construção, e da escassez de mão de obra no segmento de construção civil – tendo em vista que a Companhia necessitou contratar mão de obra a caráter emergencial de outras regiões com o objetivo de atender as datas de entrega inicialmente acordadas de seus empreendimentos, em especial da região de Campinas, mais recente área geográfica de atuação da A.Yoshii.

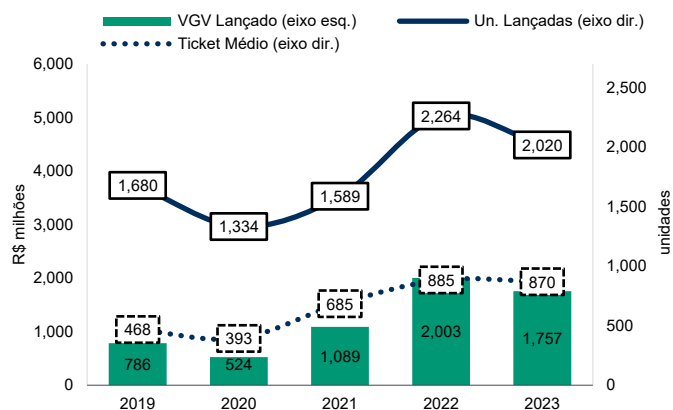
Em razão do evento, a Companhia tem implementado algumas ações, incluindo a contratação e uso de *softwares* especializados, com o objetivo de aprimorar seu controle interno sobre a evolução e reconhecimento de custos, especialmente em suas obras em andamento. Adicionalmente, realizou ajustes em sua operação, alterando o *mix* de mão de obra própria e terceirizada, a fim de evitar a contratação emergencial em decorrência de possíveis riscos de atrasos na data de entrega de suas obras. Consideramos que as novas medidas implementadas pela empresa são positivas, pois permitem um maior controle orçamentário, evitando oscilações abruptas de seus níveis de rentabilidade. Ponderamos, por outro lado, que o evento demonstrou fragilidades dos controles de custeio operacionais, em meio a um cenário de forte crescimento da Companhia. A Moody's Local Brasil segue monitorando as medidas implementadas pela A.Yoshii. Prospectivamente, estimamos ainda que, em meados de 2025, a Companhia recupere suas margens operacionais aos patamares históricos, com margem EBITDA ajustada em torno de 12% a 14,5%.

FIGURA 8
Queda das margens operacionais se dá também junto da...
Evolução da receita líquida, margem EBITDA e líquida - Ajustados



Fonte: A.Yoshii e Moody's Local Brasil

FIGURA 9
ligeira queda do ticket médio das unidades comercializadas
Evolução de VGV, unidades lançadas e ticket médio



Fonte: A.Yoshii e Moody's Local Brasil

Após período de forte crescimento, o fluxo de caixa operacional está pressionado pelos desafios operacionais

O setor de incorporação imobiliária no segmento de médio e alto padrão envolve um ciclo de quatro a cinco anos, desde a aquisição de terreno, marketing e vendas, construção, e repasse e recebimento da dívida de construção. Por essa razão, existe um consumo de caixa relevante no início do projeto, que somente deverá ser recuperado a partir do terceiro ano, o que resulta em flutuações substanciais no fluxo de caixa operacional (CFO). Além do longo ciclo de conversão de caixa, tendência de forte crescimento também pressionam a geração de caixa das companhias diante da maior necessidade de capital de giro para financiar os canteiros de obras ativos.

No caso da A.Yoshii, observamos que a empresa tem apresentado CFO em patamares negativos desde 2021, tendo se intensificado pela forte escalada de novos lançamentos em VGV - que requerem a compra de novos terrenos e a gestão de canteiros de obras. Entre 2020 e 2022, o crescimento de lançamentos em VGV foi de 282%. Como resultado, o CFO da A.Yoshii foi negativo em R\$ 34 milhões e R\$ 108 milhões em 2021 e 2022, respectivamente.

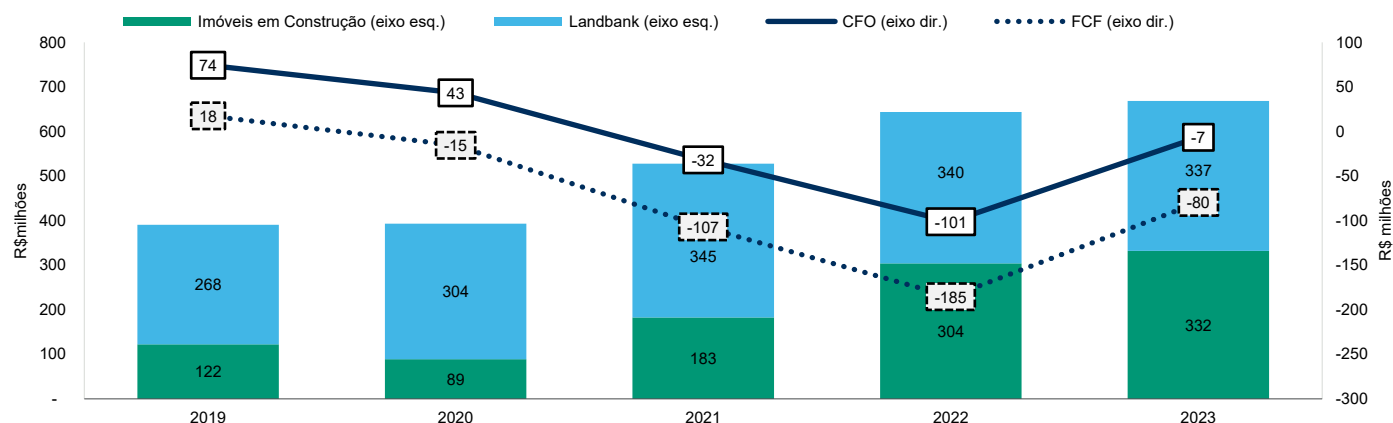
Em 2023, contudo, a Companhia recuou o seu VGV lançado em 12%, em razão dos desafios decorrentes da maior pressão em suas margens, assim como da maior complexidade operacional decorrida do atual patamar de novos lançamentos nos últimos dois anos. No entanto, apesar de menor pressão do capital de giro, o impacto decorrente dos desvios orçamentários continuou pressionando o resultado do CFO, que foi de R\$ -19 milhões no período.

Prospectivamente, projetamos que o CFO retornará para patamares positivos à medida que os empreendimentos em andamento forem entregues e o ritmo de crescimento e consequente necessidade de capital giro diminuem em 2024 e 2025. Para isso, esperamos que a empresa mantenha o VGV de seus novos lançamentos em 2024 em patamares próximos ao ano anterior, assim como realize compras ocasionais de terrenos, com o objetivo de manter níveis próximos ao estoque atual, que se apresenta em um patamar contábil de R\$ 337 milhões em 2023.

FIGURA 10

Com o aumento dos canteiros de obras, a Companhia apresenta maior pressão sobre seu fluxo de caixa

Evolução Imóveis a pagar, landbank, CFO e FCF



Fonte: A.Yoshii e Moody's Local Brasil

A deterioração do desempenho operacional tem levado a um aumento da alavancagem

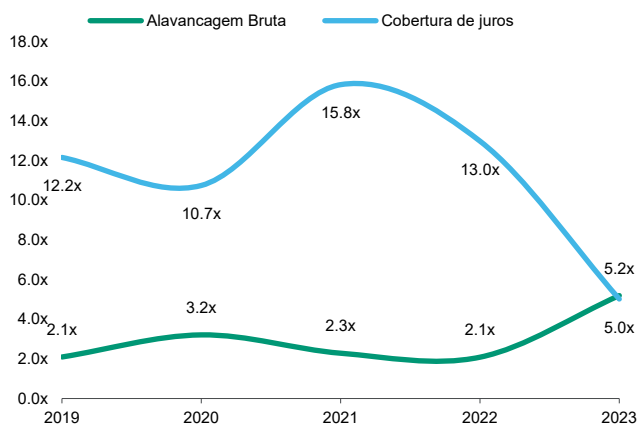
Em decorrência da forte expansão em novos lançamentos da Companhia e maior necessidade de financiamento de seus canteiros de obras ativos nos últimos anos, a A.Yoshii aumentou seu patamar de dívida bruta ajustada de forma constante ao longo dos últimos anos. Em 2023, a dívida bruta ajustada atingiu R\$ 676 milhões, ante R\$ 491 milhões e R\$ 401 milhões em 2022 e 2021, respectivamente. A dívida bruta ajustada da Moody's Local Brasil inclui dívida financeira (bancária e emissões), arrendamentos, imóveis a pagar e mútuos.

Diante de um saldo de dívida bruta ajustada mais elevado, aliado a deterioração de suas margens operacionais em 2023, observou-se maior pressão sobre sua alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA). Como resultado, ao final de 2023, a A.Yoshii reportou uma alavancagem bruta ajustada de 5,2x, distante das expectativas iniciais da agência de 2,0-3,0x e dos indicadores médios reportados de 2,2x entre 2021 e 2022. Ao mesmo tempo, sua cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira), ainda que confortável, apresentou forte arrefecimento, ficando em 5,0x em 2023, contra 13,0-16,0x nos dois anos anteriores. Ainda, o índice de capitalização (dívida bruta ajustada / dívida bruta ajustada + patrimônio líquido) foi 42%, ante 35% em 2021 e 2022, respectivamente. Prospectivamente, nos próximos 12-18 meses, esperamos que a Companhia apresente uma alavancagem bruta ajustada entre 4,0x e 5,0x.

FIGURA 11

Deterioração do desempenho operacional e aumento de dívida,...

Evolução da alavancagem bruta e cobertura de juros – ajustadas

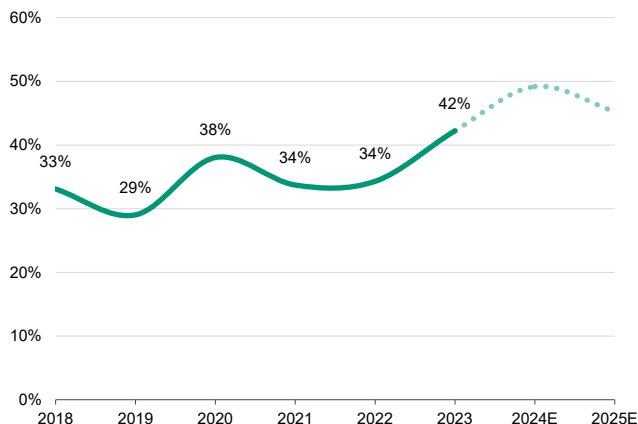


Fonte: A.Yoshii e Moody's Local Brasil

FIGURA 12

...tem gerado pressão nas métricas de crédito

Evolução do índice de capitalização



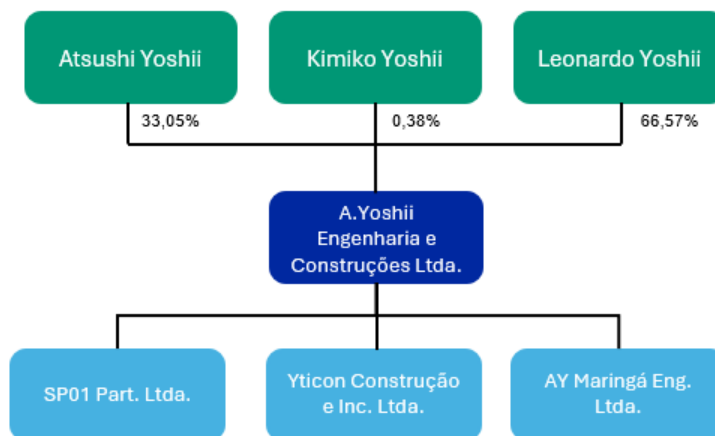
Fonte: A.Yoshii e Moody's Local Brasil

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)

A A.Yoshii é uma sociedade empresarial limitada, sendo controlada pelos sócios fundadores (família Yoshii). Os sócios são atuantes em sua operação em cargos estratégicos. Seu Conselho de Administração é composto por quatro membros, dos quais três são sócios da Companhia e um membro externo. Os mandatos não possuem tempo de duração. Ainda, ponderamos que existem vínculos explícitos com seus acionistas no âmbito de suas dívidas financeiras, incluindo cláusulas de vencimento antecipado automático, assim como demonstrações financeiras publicadas anualmente.

FIGURA 13

Estrutura societária



Fonte: A.Yoshii

A exposição de empresas do setor imobiliário a **riscos ambientais** é moderada. A gestão de resíduos e utilização de recursos naturais são fatores importantes, tendo em vista, por exemplo, a possibilidade de contaminação do solo nos canteiros de obra e desperdícios de água e outros materiais. Dada a logística dos materiais de construção, também pode se considerar que o setor está exposto a transição de carbono.

Os **riscos sociais** do setor são moderados. O aumento populacional, as mudanças demográficas, as tendências sociais e o poder de compra são importantes variáveis para a demanda do setor, de modo que se impactadas podem afetar o resultado de empresas do setor. A A.Yoshii também está exposta a riscos de reputação e litígios, que podem surgir, por exemplo, de um baixo nível de satisfação dos clientes ou questões de privacidade. A empresa compila grandes quantidades de informações pessoais privadas e o potencial roubo ou o uso indevido dos dados de seus clientes pode prejudicar sua reputação, bem como sujeitá-la a penalidades regulatórias ou litígios. Por último, cabe mencionar que o setor imobiliário brasileiro também está sujeito a uma extensa regulamentação em relação a edificações e zoneamentos, que se alterada também pode afetar o ambiente de negócio negativamente ou positivamente.

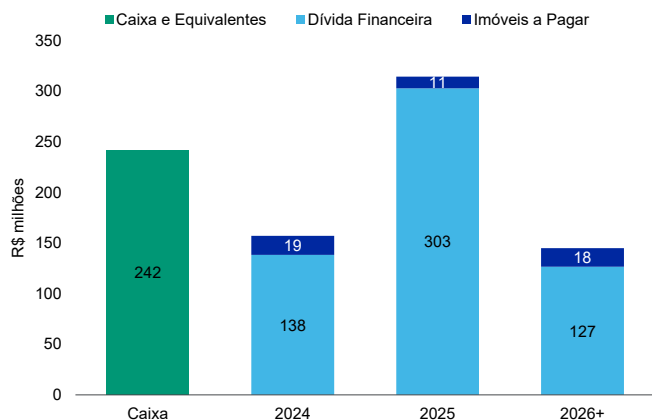
Análise de Liquidez

A A.Yoshii segue mantendo uma posição de liquidez adequada em conjunto com um cronograma de amortização de dívida financeira administrável. Em 2023, sua posição de caixa foi de R\$ 242 milhões, contra uma dívida ajustada de curto prazo de R\$ 160 milhões. Em dezembro de 2023, a Companhia realizou uma operação de Certificado de Recebíveis Imobiliários (“CRI”) no valor de R\$ 85 milhões e vencimento em 2028, tendo como principal objetivo a aquisição de novos terrenos, visando empreendimento futuros. A A.Yoshii possui *covenants* financeiros aplicados a sua emissão de CRI, que exigem: (i) posição de dívida bruta (deduzidas de dívida na modalidade plano empresário, terrenos a pagar e arrendamento) sobre patrimônio líquido igual ou menor que 0,2x, (ii) posição de dívida líquida (acrescida de imóveis a pagar e deduzidas de dívida na modalidade plano empresário e arrendamento,) sobre patrimônio líquido igual ou menor que 0,25x.

Em 2023, a dívida bruta ajustada da Companhia foi de R\$ 676 milhões sendo composta por: (i) R\$ 568 milhões de dívida bancária/estruturados; (ii) R\$ 49 milhões em imóveis a pagar, (iii) R\$ 91 milhões em mútuos e (iv) R\$ 6 milhões em arrendamentos. Cabe ressaltar ainda que cerca de 58% da dívida bruta ajustada da Companhia, refere-se à modalidade plano empresário, cujo pagamento é condicionado ao repasse de recebíveis, não representando consumo de caixa.

A Moody’s Local Brasil espera que a A.Yoshii tenha uma gestão financeira prudente, de modo a equilibrar a alocação de capital, gerir adequadamente o crescimento e a necessidade de capital de giro, manter uma posição liquidez adequada e continuar buscando oportunidades de alongar o cronograma de amortização de dívida.

FIGURA 14
Com liquidez adequada e administrável,...
Cronograma de pagamento da dívida ajustada

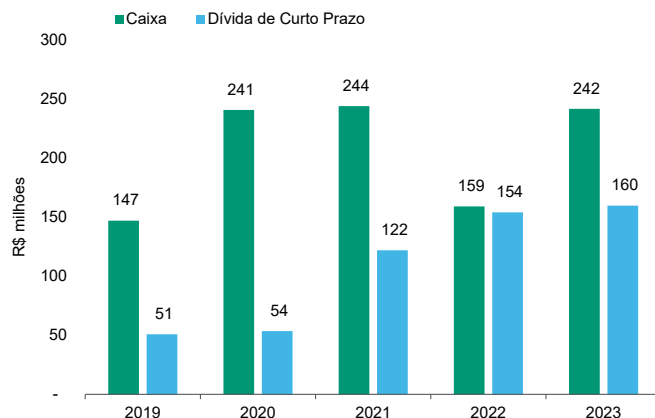


Nota: O cronograma exclui as dívidas provenientes de principal de arrendamento e mútuos.

Fonte: A.Yoshii

FIGURA 15
..., a Companhia apresenta posição de caixa superior a dívida de curto prazo

Evolução da posição de caixa e dívida ajustada de curto prazo



Fonte: A.Yoshii

Definição dos ratings atribuídos

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://www.moodyslocal.com/country/br>, para maiores informações a respeito das definições dos ratings atribuídos.

Metodologia

A metodologia aplicável ao(s) rating(s) é a Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras - (30/jul/2024), disponível na seção de Metodologias em www.moodyslocal.com/country/br

© 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 INADIMPLEMENTO ("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 INVESTORS 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 órgãos 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, COMPLETEZ, 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 Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Service e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website 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 Investors Service, 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 Australianos 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.

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.