

**RELATÓRIO DE CRÉDITO**

21 de novembro de 2024

**RATING PÚBLICO**

**Atualização**

**RATINGS ATUAIS (\*)**

	Rating	Perspectiva
<b>Pet Center Comércio e Participações S.A.</b>		
Rating Corporativo (CFR)	AA.br / Em revisão para Elevação (UPG)	Em revisão (RUR)
3ª Emissão de Debêntures – Série Única	AA.br / Em revisão para Elevação (UPG)	--

(\*) 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. Para mais detalhes sobre os ratings atribuídos, consulte a seção de informação complementar no final deste relatório

**CONTATOS**

Lucas Correia  
Senior Credit Analyst ML  
[lucas.correia@moodys.com](mailto:lucas.correia@moodys.com)

Thais Cordeiro  
Associate ML  
[thais.cordeiro@moodys.com](mailto:thais.cordeiro@moodys.com)

Diego Kashiwakura  
Ratings Manager ML  
[diego.kashiwakura@moodys.com](mailto:diego.kashiwakura@moodys.com)

**SERVIÇO AO CLIENTE**

Brasil  
+55.11.3043.7300

# Pet Center Comércio e Participações S.A.

	2021	2022	2023	UDM set/24	2024E	2025E
<b>Indicadores</b>						
Dívida Bruta / EBITDA	3,3x	2,8x	3,2x	3,2x	2,8x – 3,2x	2,6x – 3,0x
EBIT / Despesa Financeira	2,2x	1,7x	1,3x	1,0x	1,3x – 1,7x	1,5x – 2,0x
CFO / Dívida Bruta	14%	16%	27%	28%	20% - 30%	20% - 25%
<b>R\$ (milhões)</b>						
Receita	2.098	2.835	3.173	3.264	3.000 – 3.500	3.500 – 4.000
EBITDA	367	450	499	486	500 – 550	550 - 600

Fonte: Petz 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**

No dia 16 de agosto de 2024, a [Pet Center Comércio e Participações S.A. \("Petz"\)](#) e a Cobasi Comércio de Produtos Básicos e Industrializados S.A. ("Cobasi") celebraram o acordo de associação e outras avenças por meio do qual foram estabelecidos os termos e as condições para a implementação da combinação de negócios. Caso a transação seja concluída conforme anunciada, a transação resultará no recebimento pelos atuais acionistas da Petz: (i) de ações representando 52,6% das ações da companhia combinada e, (ii) uma parcela de R\$ 400 milhões, sendo R\$ 130 milhões em dividendos a serem distribuídos pela Petz até o fechamento da transação e R\$ 270 milhões, corrigidos pela taxa de Depósito Interbancário (DI). O acordo prevê a incorporação de ações da Petz por uma nova subsidiária integralmente detida pela Cobasi, que será subsequentemente incorporada pela Cobasi. Como resultado, a Petz passará a ser uma subsidiária integral da Cobasi. A combinação ainda está sujeita às aprovações em Assembleia Geral Extraordinária (AGE) de ambas as entidades e no Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), assim como às verificações de outras condições suspensivas usuais.

A Moody's Local Brasil avalia que a combinação fortalecerá o perfil de negócios da Companhia, por meio do aumento de escala e da posição competitiva, ao mesmo tempo que permitirá potenciais ganhos de sinergias. Proforma à combinação e desconsiderando as sinergias e captação de dívidas adicionais, os indicadores de alavancagem e cobertura apresentariam uma ligeira melhora. No entanto, no curto prazo, a Petz deverá enfrentar os desafios relacionados aos riscos de integração e execução, bem como potenciais restrições impostas pelo CADE.

A qualidade de crédito da Petz reflete sua posição competitiva como líder de mercado em meio a um setor fragmentado. Ao longo dos últimos anos, a Companhia tem apresentado um robusto crescimento com margens sustentáveis, que se beneficiam de uma operação eficiente que conta com a forte integração entre os canais físico e digital. Ainda, o perfil de crédito incorpora a resiliência do setor de *pets* e a gestão financeira conservadora e adequada. Ao final de setembro de 2024, a alavancagem bruta e a cobertura de juros ajustadas foram de 3,2x e 1,0x, respectivamente, com perspectivas de melhora em 2025. No mesmo período, a Petz reportou uma posição de caixa de R\$ 476 milhões e dívida de curto prazo de R\$ 175 milhões. Por outro lado, ponderamos que a operação possui concentração geográfica e no segmento de varejo alimentar, assim como está exposta a um cenário altamente competitivo.

**Pontos fortes de crédito**

- Posição de liderança em um mercado fragmentado.
- Operação eficiente que conta com forte integração com o canal físico e digital.
- Setor de varejo *pet* é mais resiliente a ciclos econômicos do que o varejo convencional.
- Gestão financeira conservadora, com forte perfil de liquidez.

**Desafios de crédito**

- Risco de execução e integração decorrentes da forte expansão de lojas e crescimento inorgânico.
- Concentração geográfica e no segmento de varejo alimentar.
- Forte competição principalmente no canal online.
- Cenário macroeconômico desafiador tem provocado mudança no mix de consumo.

**Perspectiva dos ratings**

Os ratings da Petz estão em revisão para elevação. A revisão para possível elevação dos ratings da Petz se concentrará nos desenvolvimentos relacionados ao atingimento de condições precedentes, assim como na avaliação do perfil de negócios e financeiro resultantes após a conclusão da transação – incluindo as condições finais da estrutura da dívida, societária e de governança.

**Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings**

Os ratings poderão ser confirmados se não houver melhora material nas métricas de crédito atuais ou na posição competitiva da empresa após a combinação. Uma estratégia contínua de crescimento financiada por dívida sem o correspondente benefício do EBITDA incremental, ou uma deterioração nas atuais condições de mercado que ofusquem os benefícios da combinação também poderão resultar na confirmação dos ratings.

Independente da transação, os ratings poderão sofrer pressão positiva caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) se mantenha abaixo de 2,5x e a cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) acima de 2,0x de forma sustentada.

Qualitativamente, a execução do seu plano de expansão com rentabilidade, manutenção ou expansão da sua liderança e a captura de sinergias das recentes aquisições contribuem para a elevação dos ratings.

**Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings**

Tendo em vista a atual revisão, um rebaixamento do rating da Petz é improvável. Os ratings podem sofrer um rebaixamento caso ocorra enfraquecimento de suas operações e/ou deterioração de suas métricas de crédito. Quantitativamente, o rebaixamento poderia ocorrer se a alavancagem bruta ajustada se mantiver acima de 3,0x e a cobertura de juros ajustada abaixo de 1,7x de forma sustentada.

**Perfil**

Fundada em 2002 em São Paulo, a Petz atua no segmento de varejo de produtos e serviços para pets, por meio de suas lojas físicas e plataformas digitais. Em setembro de 2024, a Companhia contava com 257 lojas físicas em 24 unidades federativas nas cinco regiões do Brasil. Nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2024, a Companhia reportou uma receita líquida de R\$ 3,3 bilhões e margem EBITDA ajustada de 14,9%.

A Petz possui capital aberto com ações listadas desde 2020 no segmento Novo Mercado da [B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão](#) ("B3", AAA.br estável). Seu maior acionista e fundador é Sérgio Zimerman, com 30,8% da participação (ou 33,4% considerando posição no fundo Platina 55 FIM), seguido pela XP Investimentos Corretora, com 10,1%, pela gestora de recursos [Atmos Capital Gestão de Recursos Ltda.](#) (MQ2.br) com 5,1%, pela Kinea Private Equity V Master Fundo de Investimento em Participações e Multiestratégia, com 3,7%, pela Tefra Participações S/A, com 2,1% e o restante de 45,7% é distribuído entre outros investidores menores.

**Principais considerações de crédito**

**Forte crescimento possibilita ganhos de escala e impõe barreiras de entrada**

A Petz é líder de mercado com base em números de lojas e faturamento. Segundo dados do faturamento bruto do setor medidos pela Associação Brasileira da Indústria de Produtos para Animais de Estimação (Abinpet), a Petz lidera o mercado com aproximadamente 8%, seguida pela Cobasi com 7% e, portanto, a participação de mercado das companhias combinadas atingiria 15%. Para além do *share* de mercado, a combinação dos negócios entre Petz e Cobasi representará uma união estratégica de duas empresas com modelos de negócios similares. Proforma à transação, a receita líquida e o número de lojas da Petz seriam de R\$ 5,8 bilhões em 2023 e 483 lojas ao final de março do mesmo ano, correspondendo a um incremento de 81% e 94%, respectivamente, em comparação à base individual da Petz.

Além da expansão de escala e da participação de mercado, a Moody's Local Brasil considera que a combinação de negócios resultará no fortalecimento de importantes vantagens competitivas, incluindo: (i) a combinação das infraestruturas de vendas, logística e serviços; (ii) o reconhecimento de ambas as marcas; e (iii) maior poder de barganha. No entanto, ponderamos que a Companhia continuará tendo que superar os desafios associados aos grandes competidores dos canais online (*marketplaces*) e potenciais novos entrantes.

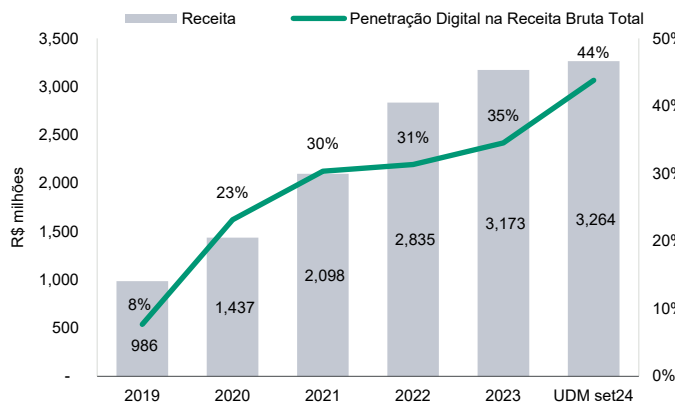
Ao longo dos últimos anos, a Petz tem apresentado forte crescimento, tendo saído de uma receita líquida de R\$ 1,0 bilhão em 2019 para R\$ 3,3 bilhões nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2024. Diante do aumento de escala, fundamental no setor, a Companhia tem conseguido manter sua forte posição de liderança, ao mesmo tempo que tem sido a primeira entrante em diversas regiões do país. Tal movimento estratégico tem garantido que a empresa crie barreiras de entrada, à medida que captura grande parte do fluxo de consumo da região sustentada pela prestação de um bom serviço.

O mercado de atuação da Companhia é pulverizado, tendo em vista que existem cerca de 40 mil lojas especializadas em *pets* no país, das quais 80% são lojas de vizinhança, seguidas por lojas médias (18%), lojas regionais com faturamento mensal entre R\$ 250 mil e R\$ 750 mil (1%) e lojas nacionais (1%) com faturamento mensal acima de R\$ 750 mil, segundo estimativas do Instituto Pet Brasil. A Companhia opera principalmente por meio de lojas de médio e grande porte, chamadas de *super stores*, cuja área média por loja do grupo é de 848 m<sup>2</sup>. Excluindo a Cobasi, o restante dos competidores, que constitui a grande maioria dos estabelecimentos do setor, são *pet shops* de pequeno porte com alcance limitado a vizinhança local.

**FIGURA 1**

**Forte crescimento de receita, ...**

Evolução da receita bruta e penetração das vendas do canal digital

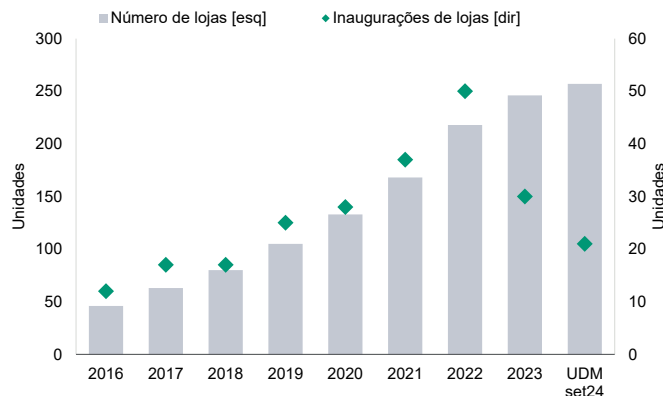


Fonte: Petz e Moody's Local Brasil

**FIGURA 2**

**... tem sido impulsionado pela abertura de novas lojas**

Evolução do número de lojas da Petz



Fonte: Petz e Moody's Local Brasil

**Forte integração entre os canais físico e digital representa importante vantagem competitiva em meio à forte competição**

Atualmente, a Petz possui uma forte integração das operações físicas e do canal digital que é uma importante vantagem competitiva. Nos primeiros nove meses de 2024, a receita bruta do canal digital foi de R\$ 1,275 bilhão, representando 43% da receita bruta total e um aumento de 22% frente ao mesmo período de 2023. O cliente tem a opção de retirar os produtos adquiridos pelo site e aplicativo em qualquer uma das lojas (*pick-up from store*), ou de receber em sua casa. A maior parte das entregas partem de lojas próximas ao cliente (*ship from store*), fazendo com que as lojas funcionem como pequenos centros de distribuição, possibilitando que os tempos de entrega sejam reduzidos. Cerca de 95% das vendas dessa modalidade foram entregues em até 1 dia útil no último trimestre de 2023.

Embora o *delivery* seja um serviço que se tornou essencial ao consumidor, a competição no canal online fez com que as maiores empresas do setor enfrentassem um ambiente de preços altamente pressionados, com a presença de competidores de grandes plataformas de comércio eletrônico, como Amazon e Mercado Livre. Essas plataformas globais, possuem robusta infraestrutura logística, são altamente capitalizadas e são capazes de sustentar preços abaixo da média do mercado por um longo tempo.

**Concentração no estado de São Paulo tem sido diluída com a estratégia de crescimento para outras regiões**

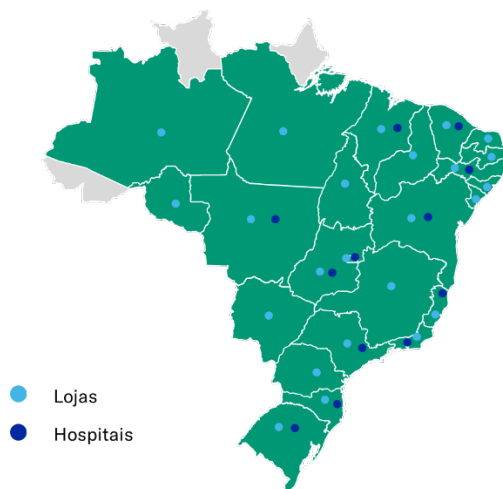
Diante de seu forte plano de expansão, atualmente a Companhia atua por meio de 257 lojas distribuídas em 24 estados. Para uma base comparativa, a Cobasi possuía 234 lojas e menor diversificação geográfica, presente em 20 estados, em março de 2024. Além da operação de varejo, a Companhia também presta serviços voltados para seu público-alvo, ao ser uma das maiores redes de centros veterinários do país. Atualmente, possui 127 unidades de centros veterinários dentro de suas lojas, além de 15 hospitais que contam com veterinários de diversas especialidades, capazes de realizar uma série de consultas, exames e procedimentos cirúrgicos de baixa e alta complexidade.

A Companhia tem por objetivo manter sua dominância no estado de São Paulo, ao mesmo tempo que diversifica suas operações por meio da abertura de lojas em outros estados. Apesar desse movimento, consideramos que a Companhia apresenta concentração geográfica, já que cerca de 48% de suas lojas estão localizadas no estado de São Paulo contra 57% da Cobasi. Por regiões, as lojas da Petz estão localizadas no Sudeste (64%), Sul (14%), Nordeste (10%), Centro-Oeste (10%) e Norte (2%).

Dada a forte concentração de ambas empresas no estado de São Paulo, acreditamos que há potencial para maior otimização em termos de diversificação geográfica e alocação de capital em relação ao plano de expansão de lojas diante do relevante ambiente competitivo entre duas gigantes do setor. Embora avaliemos como positiva a tendência de diversificação e ganho de escala da Companhia, assim como sua experiência e histórico bem-sucedido, ponderamos que essa estratégia apresenta riscos de execução e elevada necessidade de capital – principalmente para o capex de expansão.

**FIGURA 3**  
**Com presença em 24 unidades federativas ...**

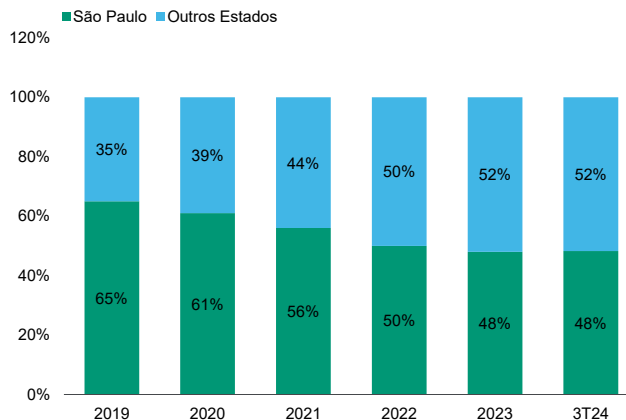
Localização das lojas e hospitais



Fonte: Petz e Moody's Local Brasil.

**FIGURA 4**  
**... a Companhia vem diversificando para fora do estado de SP**

Evolução de faturamento com abertura por categoria/segmento e aquisições relevantes



Fonte: Petz e Moody's Local Brasil.

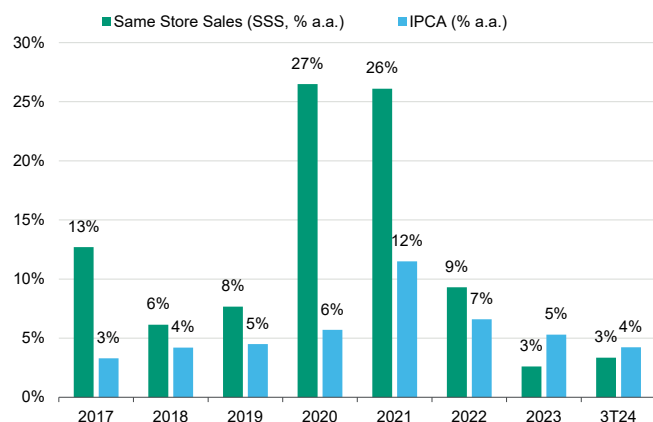
**Setor de varejo pet apresenta resiliência em meio à volatilidade dos ciclos econômicos**

A maior parte da receita da Companhia é oriunda da venda de ração animal (61%), sendo que 80% desta categoria é de alto valor agregado (rações premium). O restante da receita é composta por outras categorias, incluindo: medicamentos (15%), higiene e beleza (13%), acessórios e serviços (12%). As categorias de alimentação e de medicamentos são essenciais ao *pet*, tornando a geração de receita da Companhia mais resiliente do que outras categorias do varejo convencional que são mais vulneráveis aos ciclos econômicos.

A situação macroeconômica atual marcada por inflação pressionada e perda do poder de compra dos consumidores, tende a reduzir a venda de itens mais discricionários, tais como acessórios e serviços, e a elevar a venda de itens de alimentação. Dado que 75% das vendas da Companhia são alimentos e medicamentos, essenciais aos *pets*, consideramos que o desempenho da Companhia tende a ser mais resiliente diante dos ciclos econômicos, apesar das menores margens associadas a essas categorias.

**FIGURA 5**  
**Cenário macroeconômico gerou pressão no faturamento, ...**

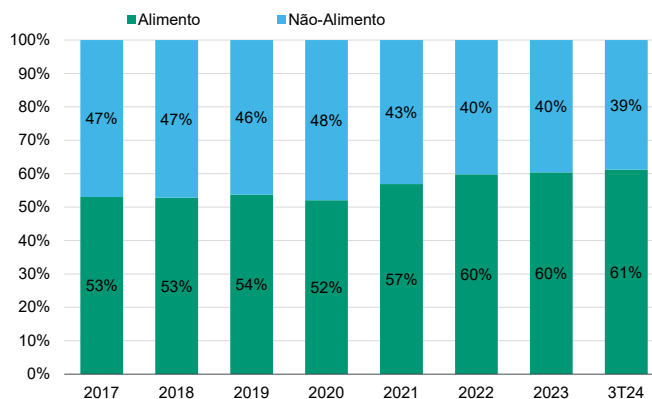
Evolução do faturamento das mesmas lojas da Petz



Fonte: Petz e Moody's Local Brasil.

**FIGURA 6**  
**... fazendo com o que os consumidores optassem por produtos essenciais como alimentação**

Evolução percentual de vendas por categorias de produto



Fonte: Petz e Moody's Local Brasil.

**Manutenção das margens da Companhia tem sido desafiada pela maturação das lojas, cenário competitivo e mix de vendas**

Ao longo dos últimos anos, observamos uma queda da margem EBITDA da Companhia, explicada pelo forte crescimento da base de lojas ainda em processo de maturação de suas operações, um forte cenário competitivo e um mix de vendas mais voltado para alimentação. Atualmente, 44% das lojas ainda não completaram o terceiro ano de operação, sendo que 9% estão no seu primeiro ano e, portanto, há uma parte relevante da operação que não atingiu a maturidade. No entanto, ponderamos que o nível de maturidade das lojas tem evoluído desde 2020, quando 53% das lojas não era classificada como madura.

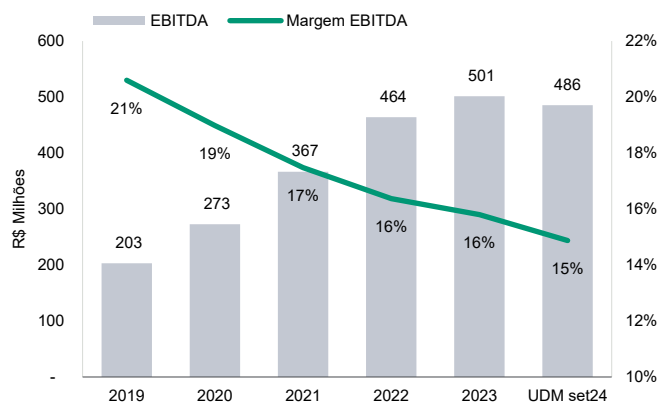
Adicionalmente, a empresa tem intensificado seus esforços para melhorar suas margens. Para suas operações internas, a Companhia tem buscado otimizar a configuração das lojas, o uso do espaço, os serviços oferecidos, a variedade de produtos e a promoção da sua própria marca, na tentativa de aumentar a aquisição de clientes. Apesar dos esforços pressionarem as margens no curto prazo, esperamos uma reversão no longo prazo, com aumento de receita e fortalecimento das margens. Com relação ao atendimento ao cliente, houve uma unificação da equipe do Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC), permitindo maior efetividade na resolução de problemas (taxa duas vezes maior no primeiro atendimento), com redução de time alocado (menores despesas). Ainda, a Petz avançou na realização de sinergias da Zee.Now por meio do fechamento de 12 dos 15 hubs existentes. As vendas foram direcionadas para as lojas próximas da Petz, resultando em uma diminuição das despesas operacionais, como aluguel, pessoal, frete e transporte.

Para os próximos 12 a 18 meses, esperamos um crescimento anual de lojas em linha com o ano passado, o que elevará a receita e pressionará ligeiramente a margem EBITDA. Portanto, projetamos uma margem EBITDA entre 15% e 16% nos próximos 12 a 18 meses, diante da média de 16,5% nos últimos três anos e 14,9% nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2024. No longo prazo, à medida que haja a maturação das lojas, as margens devem apresentar uma tendência de melhora.

Como consequência da combinação e da uma potencial maior eficiência, a Moody's Local Brasil t espera que a rentabilidade da companhia combinada será beneficiada. Segundo a Petz, de forma preliminar e inicial, prevê-se que as sinergias possam gerar um EBITDA incremental de R\$ 220 a 330 milhões, sendo que a captura dessas sinergias se iniciaria a partir da segunda metade de 2025, podendo alcançar cerca de 80% desse potencial total em até três anos.

**FIGURA 7**  
**EBITDA cresce, mas com pressão nas margens, ...**

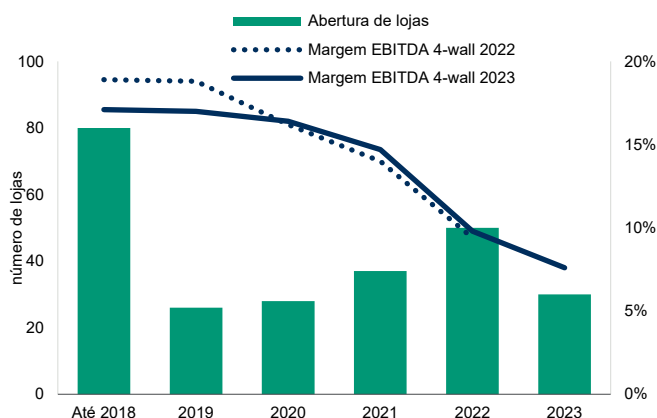
Evolução do EBITDA ajustado e margem EBITDA ajustada



Fonte: Petz e Moody's Local Brasil.

**FIGURA 8**  
**... que podem ser elevadas com maturação das lojas no longo prazo**

Margem EBITDA 4-WALL por safra



Nota: O EBITDA 4-Wall representa o resultado que é exclusivamente daquela loja (dentro das “quatro paredes”), e não considera os impactos do IFRS-16, despesas da holding, pré-operacionais e armazenagem.

Fonte: Petz e Moody's Local Brasil.

**Tendência de crescimento da escala e melhora das métricas de crédito no curto prazo podem ser influenciadas pela combinação com a Cobasi no médio prazo**

Em 2023, a Petz e a Cobasi reportaram margem EBITDA ajustada de 16% e 14%, alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) de 3,2x e 2,3x e cobertura de juros ajustada (EBIT/despesa financeira) de 1,3x e 1,9x, respectivamente. Desconsiderando os ganhos de sinergias e captação de dívidas adicionais, proforma à combinação, a margem EBITDA ficaria em torno de 15%, e os indicadores ajustados de alavancagem bruta e de cobertura de juros apresentariam uma ligeira melhora quando comparados aos atuais da Petz, atingindo 2,8x e 1,6x, respectivamente. Se considerarmos que o pagamento de R\$ 400 milhões aos acionistas da Companhia poderá ser financiado com dívida, a alavancagem bruta ajustada do grupo combinado seria de 3,3x.

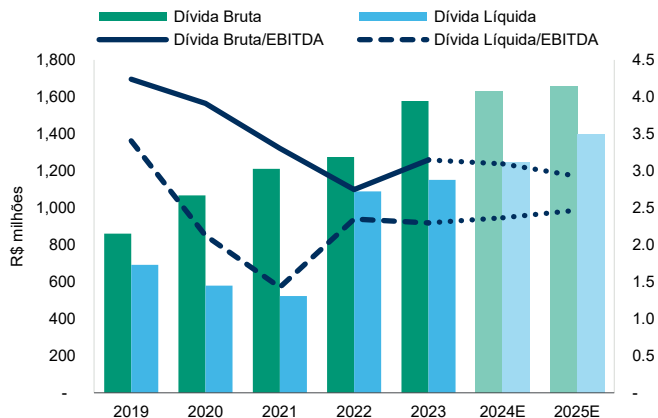
A dívida bruta ajustada da Petz inclui empréstimos, financiamentos, arrendamento e obrigações a pagar, enquanto que a da Cobasi é composta somente de arrendamentos. Em setembro de 2024, a dívida bruta ajustada da Petz totalizou R\$ 1,6 bilhão, dividida entre: (i) R\$ 1,0 bilhão em passivo de arrendamento relacionados aos aluguéis das lojas (303 contratos) com prazos de vencimento entre 2 e 21 anos; (ii) R\$ 229 milhões em empréstimos bancários; (iii) R\$ 208 milhões da 3ª emissão de Debêntures e; (iv) R\$ 116 milhões em obrigações por aquisição.

Ao longo dos últimos períodos, a Companhia tem conseguido gerar um fluxo de caixa operacional (CFO) em níveis saudáveis. No entanto, diante do alto volume de investimentos e pagamento de arrendamento, que ficaram na média de R\$ 480 milhões nos últimos dois anos, o fluxo de caixa livre (FCF) tem ficado negativo, embora tenha apresentado melhora. Em 2023 o FCF foi de R\$ -9 milhões diante de R\$ -352 milhões em 2022. Esperamos que a Companhia tenha uma prudente alocação de capital a fim de não pressionar sua posição de liquidez e métricas de créditos prospectivamente.

**FIGURA 9**

**As métricas permanecerão controladas, ...**

Evolução da dívida bruta, dívida líquida e alavancagem bruta ajustada

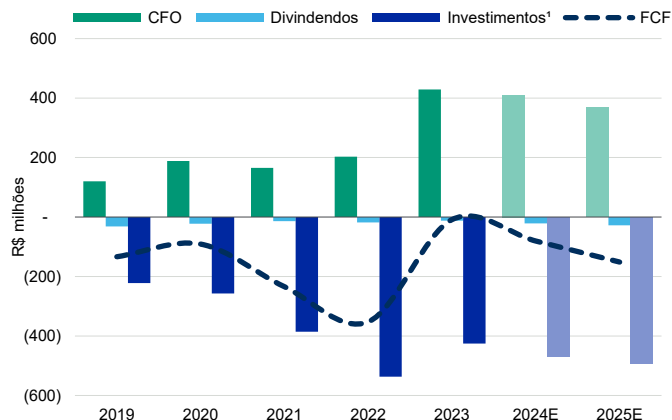


Fonte: Petz e Moody's Local Brasil.

**FIGURA 10**

**...apesar do FCF negativo**

Evolução de CFO, FCF, dividendos e investimentos



<sup>1</sup>Inclui pagamento de principal de arrendamentos.

Nota: EBITDA e dívida ajustados pela Moody's Local Brasil.

Fonte: Petz e Moody's Local Brasil.

**Potencial combinação de negócios com a Cobasi fortalecerá o perfil de negócios, mas traz riscos de integração e execução**

No dia 16 de agosto de 2024, foi celebrado o acordo de associação e outras avenças, por meio do qual foram estabelecidos os termos e as condições para a implementação da combinação de negócios entre a Petz e Cobasi. Caso a transação seja concluída conforme anunciada, a transação resultará no recebimento pelos atuais acionistas da Petz de: (i) ações representando 52,6% das ações da companhia combinada, correspondendo a uma relação de troca de 0,0090445 de ações ordinárias de emissão da Cobasi e (ii) uma parcela de R\$ 400 milhões, sendo R\$ 130 milhões em dividendos a serem distribuídos pela Petz até o fechamento da transação e R\$ 270 milhões, corrigidos pela taxa de Deposito Interbancário (DI) a ser paga até 15 dias úteis antes da data de fechamento da transação. O acordo prevê a incorporação de ações da Petz por uma nova subsidiária integralmente detida pela Cobasi, que será subsequentemente incorporada pela Cobasi. Como resultado, a Petz passará a ser uma subsidiária integral da Cobasi.

A combinação ainda está sujeita às aprovações em Assembleia Geral Extraordinária (AGE) de ambas as entidades e no Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), assim como às verificações de outras condições suspensivas usuais. A Companhia deverá enfrentar os desafios relacionados aos riscos de integração e execução, bem como potenciais restrições impostas pelo CADE.

**Considerações Ambientais, Sociais e de Governança**

O setor varejista tem moderada exposição a riscos **ambientais**. Globalmente, a exposição a estes riscos esteve relacionada a varejistas com grande concentração de lojas, centros de distribuição ou fornecedores em regiões geográficas propensas a eventos climáticos extremos, como inundações, falta de energia elétrica por períodos prolongados e danos físicos às lojas ou interrupções no fornecimento dos produtos e serviços. Adicionalmente, os riscos ambientais também estão associados a emissão de carbono proveniente da operação logística do grupo. Tais emissões podem sofrer taxações o que elevaria os custos de todo o setor. No entanto, consideramos que as empresas do segmento podem se adaptar a essas condições através de repasse de custos aos clientes finais ou otimização da cadeia de prestadores de serviços bem como o mix de produtos. Ainda, a Companhia está exposta aos riscos de capital natural inerentes ao setor agropecuário que fornece insumos agrícolas contidos nos produtos alimentares da Petz.

Em termos de riscos **sociais**, a exposição do setor é moderada devido as mudanças nas tendências de consumo, influenciadas pela demografia, renda ou por fatores como a humanização dos pets. Além disso, a digitalização da economia favorece a demanda pelos canais online e importância da entrega rápida e eficiente. Outros riscos são relacionados a reputação e litígios que podem surgir, por exemplo, de questões de privacidade dos dados de clientes e/ou não cumprimento da legislação vigente. No caso da Petz, por exemplo, existe a necessidade de licenças e autorizações emitidas por autoridades para abertura de lojas, clínicas veterinárias e comércio de pequenos mamíferos, peixes, roedores e pássaros nas lojas.

A Companhia é listada na bolsa de valores do Brasil como companhia aberta na Categoria A. Seu maior acionista e fundador é o Sérgio Zimerman, com 30,8% da participação (ou 33,4% considerando posição no fundo Platina 55 FIM), seguido pela XP Investimentos Corretora, com 10,1%, pela gestora de recursos Atmos Capital Gestão de Recursos Ltda. (MQ2.br) com 5,1%, pela Kinea

Private Equity V Master Fundo de Investimento em Participações e Multiestratégia, com 3,7%, pela Tefra Participações S/A, com 2,1% e o restante de 45,7% é distribuído entre outros investidores menores. O Conselho de Administração da Companhia é composto por sete membros, dos quais três são independentes. O grupo ainda conta com o Conselho Fiscal e comitês de auditoria, financeiro, recursos humanos e estratégico.

Na companhia combinada, o controle deverá ser compartilhado pelos acionistas da Petz (Sergio Zimerman com 16,5%, e o restante com 36,1% que incluem XP Investimentos Corretora, Atmos e outros acionistas) com 52,6% do capital e o restante com 47,4% por meio dos acionistas da Cobasi (Família Nassar com 42,6%, Kinea Private Equity Investimentos S.A. com 3,7% e os outros acionistas com 1,1%). O novo Conselho de Administração passará a ser composto por nove membros, ao invés dos atuais sete. Sergio Zimerman (atual CEO da Petz) indicará quatro membros e será o presidente do Conselho de Administração, enquanto a Família Nassar e a Kinea indicarão outros cinco membros. Serão quatro membros independentes. O CEO da entidade combinada será Paulo Nassar (atual CEO da Cobasi).

### **Considerações Estruturais**

O rating atribuído à 3ª Emissão de Debêntures da Companhia está em linha com seu rating corporativo (CFR). As debêntures são simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária em série única. O valor emitido foi de R\$ 200 milhões em maio de 2023. O saldo do principal não é corrigido monetariamente e tem uma remuneração atrelada a 100% da taxa DI Depósito Interfinanceiro (DI) acrescida de uma sobretaxa de 1,65% ao ano. Os juros e a amortização de principal são pagos semestralmente, sendo que a amortização se inicia em 2025.

A estrutura da emissão possui *covenant* financeiro de dívida líquida sobre EBITDA ajustado (conforme definido em escritura), que será calculado com base nas demonstrações financeiras consolidadas trimestrais da Companhia, devendo ser menor ou igual que 2,5x. Segundo a documentação de dívida, os recursos estão sendo utilizados para consolidação de caixa e capital de giro, bem como para investimentos em bens de capital (CAPEX). Entendemos que a destinação está alinhada com o plano de crescimento da Companhia.

### **Análise de Liquidez**

Em setembro de 2024, a posição de caixa da Companhia era de R\$ 476 milhões, frente a uma dívida de curto prazo composta por empréstimos de R\$ 29 milhões, arrendamento de R\$ 143 milhões e contas a pagar por aquisição de R\$ 3 milhões. A dívida bruta total por sua vez, é composta de empréstimos de R\$ 438 milhões, arrendamento de R\$ 1 bilhão e contas a pagar por aquisição de R\$ 116 milhões. Consideramos, portando, que a liquidez da Companhia é controlada.

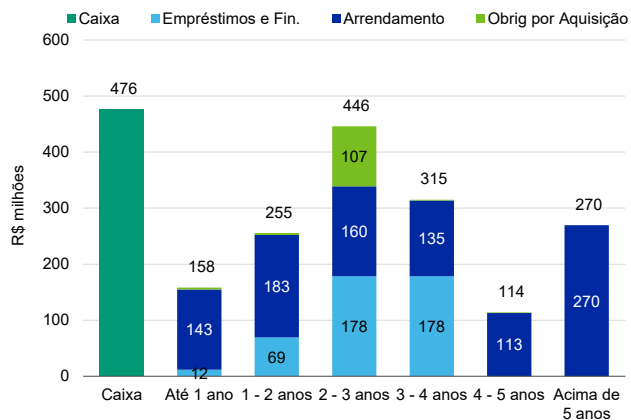
A Companhia manteve níveis de caixa acima da dívida de curto prazo em três dos últimos cinco anos, resultando em uma relação média de 1,7x. Se consideramos apenas a dívida financeira, a Companhia possui caixa suficiente para quitar sua totalidade. A Companhia possui uma política de caixa mínimo entre R\$ 200 e 300 milhões e histórico de baixo pagamento de dividendos em função do forte crescimento dos últimos anos. Os *covenants* das debêntures são de Dívida Líquida sobre EBITDA (conforme definidos em escritura) menor ou igual a 2,5x.

Adicionalmente, acreditamos que o cronograma de amortização de dívida da combinação de negócios seguiria administrável. Com base nas posições de dezembro de 2023, o cronograma de amortização da dívida combinado resultaria em uma disponibilidade de caixa de R\$ 644 milhões frente a uma dívida de curto prazo de R\$ 303 milhões, sendo apenas 16% de dívida financeira e o restante de passivo de arrendamento (83%) e contas a pagar por aquisições (1%).

**FIGURA 11**

**Cronograma de dívida é controlado e alongado, ...**

Cronograma de dívida em setembro de 2024

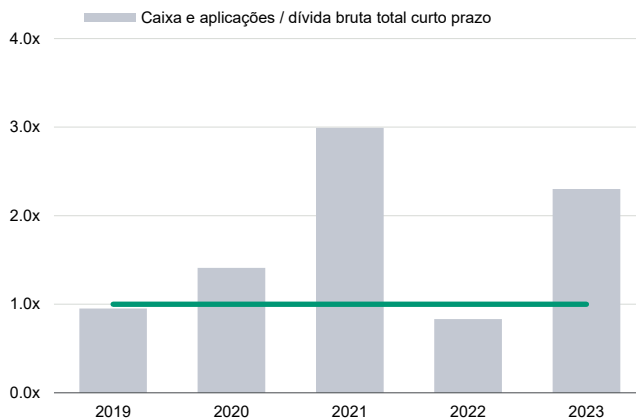


Fonte: Petz e Moody's Local Brasil.

**FIGURA 12**

**... bem como sua forte posição de liquidez ao longo do tempo**

Evolução da posição de caixa sobre a dívida de curto prazo ajustada



Fonte: Petz e Moody's Local Brasil.

**Outras considerações**

Não aplicável.

**Avaliação de Suporte**

Não aplicável.

**Definição dos ratings atribuídos**

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://www.moodylocal.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.moodylocal.com/country/br](http://www.moodylocal.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 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, 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 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](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 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.