

## Elevação do Rating da Bertolini S.A. para 'BBB(br)2'; perspectiva positiva

23 de julho de 2024

### Resumo da Ação de Rating

- Em 06 de setembro de 2023, a Bells & Bayes Rating Analytics revisou a escala de equivalência de ratings em escala nacional, tendo em vista a elevação do rating soberano do Brasil para BB, por parte de agências que procedem à classificação do risco soberano do Brasil. Em 29 de novembro de 2023, revisamos a escala de rating de modo a permitir maior granularidade da qualidade de crédito relativa das empresas brasileiras.
- Em nossa visão, a **Bertolini S.A.** desempenha um papel crítico no setor de produção de móveis metálicos, sistemas de armazenagem e produtos correlatos, com posição de liderança no contexto brasileiro. A Companhia possui mais de 50 anos de operação, atendendo principalmente ao mercado doméstico. Embora a concentração geográfica represente um risco potencial, a diversificação de produtos e a presença de escritórios de vendas no México, na Colômbia e nos Estados Unidos oferecem uma base para a expansão global.
- Em 07 de maio de 2024, a Bells & Bayes Rating Analytics atribuiu o rating de crédito de emissor de longo e curto prazo 'BB(br)1' na Escala Nacional Brasil à **Bertolini S.A.** com uma perspectiva estável. No entanto, devido às melhorias contínuas na estrutura financeira e na gestão operacional da empresa, em 08 de julho de 2024, a Bells & Bayes Rating Analytics revisou o rating de crédito para 'BBB(br)2' na Escala Nacional Brasil, refletindo uma perspectiva positiva para o longo prazo.
- A perspectiva positiva reflete nossa expectativa de que a empresa mantenha seu nível de liquidez satisfatória estável, evitando esforços na aceleração de um processo de desalavancagem, em que pese seu EBITDA anualizado descendente nos últimos 3 anos. Em adição, destaca-se o decréscimo da cobertura de juros no último período. Contudo, o nível de diversificação geográfica e de produtos da **Bertolini S.A.** sugere capacidade de reação em termos de geração de receita adicional. Dessa forma, diante da rentabilidade acima de suas pares, tanto em margem bruta anualizada (32,44%) quanto em giro dos ativos anualizado (0,93), estimamos operações estáveis em 2024.

### Fatores da Ação de elevação do Rating

As demonstrações financeiras anualizadas com base no 1T2024 da **Bertolini** sugerem alinhamento positivo com diversos fatores estratégicos importantes para a elevação do seu rating de crédito. A estabilização do lucro operacional e líquido é evidente, com um EBIT anualizado de R\$ 15,16 milhões e um lucro líquido anualizado de R\$ 10,90 milhões, indicando base financeira mais sólida e fluxo de caixa consistente. A relação Dívida Líquida/EBITDA de 2,86 reflete progresso na redução do endividamento, melhorando as métricas de solvência e diminuindo a pressão sobre a geração de caixa para o pagamento de juros. Além disso, a margem bruta anualizada de 32,44% e a margem EBITDA anualizada de 13,29% sinalizam eficiência operacional e capacidade da Companhia para negociar melhores condições com fornecedores, preservando sua rentabilidade. A gestão do capital de giro também melhorou, com um ciclo operacional de 209,19 dias e um ciclo de caixa de 159 dias, indicando gestão eficiente dos prazos médios de recebimento e pagamento. A diversificação das fontes de receita é evidenciada pela expansão das operações no México, na Colômbia e nos Estados Unidos, reduzindo a dependência de fontes de receita e criando novas oportunidades de crescimento. Com um fluxo de caixa operacional anualizado de R\$ 74,86 milhões e um Fluxo de Caixa Livre positivo de R\$ 8,15 milhões, a **Bertolini** apresenta capacidade de investir em expansão, inovação e refinanciamento de dívidas, com menor dependência exclusiva de fontes externas de financiamento. A manutenção de boas práticas de gestão fiscal, aproveitando incentivos fiscais e benefícios tributários, também contribui para uma posição de caixa mais robusta. Em adição, a cobertura dos juros, embora ainda passível de ser melhorada com uma cobertura de 0,35x, sugere a necessidade de maior geração de caixa operacional ou redução das despesas financeiras. A comunicação clara da estratégia de negócios e dos resultados financeiros continua a melhorar a percepção de transparência e confiabilidade da empresa. Com base nesses fatores, os dados de 2024 indicam que a **Bertolini** está melhor posicionada, a ponto de permitir a melhoria de sua classificação de crédito.

### ANALISTAS

**Thalles Lorena**  
thalles.lorena  
@bellsbayes.com

**Janaina Grossi**  
janaina.grossi  
@bellsbayes.com

**Daniel Manzano**  
daniel.manzano  
@bellsbayes.com

### COMITÊ DE RATING

**Wesley Mendes**  
wesley.mendes  
@bellsbayes.com

**Thalles Lorena**  
thalles.lorena  
@bellsbayes.com

**Janaina Grossi**  
janaina.grossi  
@bellsbayes.com

**Daniel Manzano**  
daniel.manzano  
@bellsbayes.com

## Perspectiva

Ao constatar a trajetória da liquidez e da rentabilidade, em interação com os níveis de diversificação geográfica e de produtos da Companhia, assumimos como positiva a perspectiva do rating da Bertolini S.A., de modo a refletir nossa expectativa de que a empresa reúne condições de buscar um processo de desalavancagem por meio de geração mais intensa de caixa e iniciativas de gestão de passivos para reduzir as despesas de juros. A partir do desempenho verificado ao longo de 2023, a Companhia depara-se com riscos decorrentes de sua relação Dívida Líquida / EBITDA, que foi de 2,86 vezes no período anualizado de 2024. Isso reflete a necessidade de uma gestão financeira mais austera, em interação com refinamento de suas práticas operacionais com o fim de otimizar suas margens, em termos de rentabilidade. O declínio da receita líquida, que passou de R\$ 645,87 milhões em 2022 para R\$ 563,35 milhões em 2024 (anualizado), sinaliza que a Companhia deve continuar explorando novos mercados e aproveitando ganhos da diversificação geográfica e de linha de produtos, para mitigar eventuais efeitos da volatilidade, especialmente de demanda. Em adição, amadurecer e desenvolver suas práticas de governança, promovendo perenidade e sustentabilidade de suas operações pode contribuir expressivamente para que a empresa navegue seus desafios e reforce sua posição competitiva. A Bertolini pode aproveitar sua experiência e presença no mercado para identificar e explorar oportunidades de crescimento e aprimoramento da gestão, assegurando uma recuperação sustentável e bem-sucedida. O lucro operacional entre 2022-2023 ocasionou rentabilidade sobre o capital operacional ao redor [ROIC] de 3,14% (anualizado). Além disso, o Fluxo de Caixa Livre alcançou valor positivo em 2023, superior a R\$ 8,15 milhões. Diante desse contexto, consideramos que a perspectiva do rating atribuído à **Bertolini S.A.** é positiva.

### Cenário de rebaixamento

Embora improvável, na ausência de qualquer nova ação no rating soberano nos próximos meses, um rebaixamento também poderia resultar principalmente de: volatilidade do lucro líquido, que variou de -R\$ 5,49 milhões em 2020 para R\$ 73,79 milhões em 2021, mas voltou a cair nos anos seguintes, fechando em apenas R\$ 0,91 milhões em 2023; redução significativa nos índices de liquidez corrente e seca comprometeria a capacidade de cobrir obrigações de curto prazo. E ainda, um aumento na dívida líquida, especialmente em relação ao EBITDA, ao patrimônio líquido (PL) ou ao EBIT, indicaria que a empresa está mais alavancada e menos capaz de cumprir suas obrigações financeiras.

### Cenário de elevação

Poderíamos elevar os ratings da empresa na escala nacional diante de: estabilização do lucro líquido nos próximos períodos, em interação com redução da alavancagem da Companhia. E ainda, ampliação das margens com manutenção do nível de giro.

## Descrição da Empresa

A **Bertolini S.A.** é uma empresa com uma sólida presença na indústria de produção de móveis metálicos (ao redor de 25% da receita), sistemas de armazenagem (ao redor de 50% da receita) e produtos correlatos. A Companhia possui diversificação em nível de produto e geográfica transnacional (diferentes regiões do Brasil, Colômbia, México e Estados Unidos), oferecendo possibilidade de resiliência a flutuações macroeconômicas, de indústria e de clima. A diversificação geográfica pode permitir mitigar riscos decorrentes de impactos ambientais importantes, motivo pelo qual a agenda climática pode ser aspecto relevante para suas operações no longo prazo. Portanto, o desenvolvimento de práticas de governança representam fator chave para o desenvolvimento das operações, sobretudo pela destinação internacional de sua produção.

## Scorecard de Classificação de Ratings

Risco de negócio	<b>Satisfatório</b>
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Satisfatória, diversificada em nível internacional
Risco financeiro	<b>Altamente alavancado</b>
Fluxo de caixa/Alavancagem	Relativamente alavancado
Rating de referência	<b>BB(br)1</b>
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Diversificada em uma linha de produto (impacto positivo)
Estrutura de capital	Relativamente endividada (Neutro)
Liquidez	Acima da indústria (impacto positivo)
Política financeira	Moderadamente Arrojada (Neutro)
Administração e ESG	Regular (Neutro)
Análise por pares	Positiva (+1 degrau)
Sentimento líquido de mercado	<b>Compatível com as pares</b>
Probabilidade de suporte do governo	Moderada (Neutro)

## Comentário de Ação de Rating: Elevação do Rating da Bertolini S.A. para 'BBB(br)2'.

A **Bertolini S.A.** é uma sociedade anônima de capital fechado, com sede em Bento Gonçalves/RS, constituída em 1972. Em termos de aspectos relacionados à sustentabilidade, a análise de risco ESG aponta que a Companhia enfrenta risco intermediário em termos de ter seus indicadores financeiros e fluxo de caixa negativamente impactados por fatores ESG. Sua atuação diversificada em nível de produto e em nível geográfico, atuando nas regiões Sul, Sudeste e Nordeste do Brasil, além de Colômbia, México e Estados Unidos, apresenta possibilidade de mitigação de impactos ambientais, incluindo perdas por enchentes e outros climáticos eventos extremos, além de possuir seguros contra esse tipo de dano econômico. A Companhia beneficiar-se de iniciativas que priorizem a gestão de riscos ambientais decorrentes da colheita de madeira utilizada na sua produção, a qual pode exercer impactos importantes sobre a biodiversidade. Na governança corporativa, a promoção da transparência da avaliação formal de diretores pode ser contributiva para a manutenção do desempenho, o qual já é base de remuneração variável.

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossas Metodologias, disponíveis em nosso website oficial. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da Bells & Bayes Rating Analytics em [www.bellsbayes.com](http://www.bellsbayes.com).

## Metodologias utilizadas

- Metodologia para integração de aspectos ambientais, sociais e de governança (ESG) nos ratings de crédito, 01 de outubro de 2023.
- Metodologia para Rating Corporativo, 01 de agosto de 2022.
- Integração da Análise de Sentimento na Atividade de Rating, 07 de dezembro de 2023.

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
Bertolini S.A.	30 de maio de 2024	30 de maio de 2024
Rating de Crédito de Emissor	BB(br)1	
Escala Nacional Brasil - longo prazo	07 de maio de 2024	nd

## Atributos e limitações do rating de crédito

A Bells & Bayes Rating Analytics utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A Bells & Bayes Rating Analytics não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A Bells & Bayes Rating Analytics não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating. Em conexão com a análise deste rating de crédito, a Bells & Bayes Rating Analytics acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela Bells & Bayes Rating Analytics não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a Bells & Bayes Rating Analytics se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

## Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a Bells & Bayes Rating Analytics utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, nós utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

## Aviso de ratings ao emissor

O aviso da Bells & Bayes Rating Analytics para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado em Política específica adotada por esta agência.

## Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da Bells & Bayes Rating Analytics de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Código de Conduta e Ética \(na seção de 'Qualidade do Processo de Crédito e de ESG'\)](#)
- [Política de Monitoramento de Rating](#)

## Potenciais conflitos de interesse

A Bells & Bayes Rating Analytics, em cumprimento à regulação sob a qual funciona, publica e mantém atualizada em seu Código de Conduta e ética, a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção “Independência e Prevenção de Conflitos de Interesse”, além disso adota a “Política de Evitação de Conflitos com Serviços Auxiliares”, disponíveis em [www.bellsbayes.com](http://www.bellsbayes.com).

## Outras informações regulatórias relevantes

### Procedimento de Anualização das demonstrações financeiras

Para anualizar os dados trimestrais da Bertolini, utilizamos a técnica padrão de multiplicar os resultados do trimestre por quatro. Este método, reconhecido por autoridades financeiras como o CFA Institute e conforme as práticas de relatório da IFRS (International Financial Reporting Standards), é amplamente aceito por sua simplicidade e eficácia em fornecer estimativas precisas. Aplicando essa abordagem, o EBITDA trimestral de R\$ 18,72 milhões é projetado para R\$ 74,88 milhões em termos anuais. Da mesma forma, a receita líquida trimestral de R\$ 140,84 milhões é extrapolada para R\$ 563,36 milhões ao ano. Esta metodologia facilita a comparação do desempenho anual estimado da empresa com benchmarks do setor, proporcionando uma visão clara e consistente para análise, conforme também utilizada por provedores de dados utilizados pela nossa Equipe de Analistas. A técnica de multiplicar por quatro é amplamente empregada não apenas em relatórios financeiros corporativos, mas também em diversas análises financeiras, assegurando a conformidade com as diretrizes contábeis internacionais e ganhando aceitação entre analistas e investidores globais. Nossa análise não identificou variações sazonais significativas ou outros fatores que justificariam a adoção de um método mais complexo para a Bertolini. A inexistência desses fatores reforça a decisão de utilizar a multiplicação por quatro, permitindo uma análise financeira robusta e decisões de crédito e investimento baseadas em estimativas confiáveis e facilmente comparáveis.

**Concentração de clientes:** A Bells & Bayes Rating Analytics publica em seu Formulário de Referência, disponível em seu website oficial, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais. As informações regulatórias da Bells & Bayes Rating Analytics são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A Bells & Bayes Rating Analytics atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito. Revisões baseadas em eventos (*event-driven*), nas quais o evento que está sendo avaliado pode ser considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. De acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a Bells & Bayes Rating Analytics avalia o impacto de mudanças materiais (relevantes) nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim for requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

**Outros serviços fornecidos ao emissor:** Não há outros serviços prestados ao emissor ora avaliado.

## Comentário de Ação de Rating: Elevação do Rating da Bertolini S.A. para 'BBB(br)2'.

Copyright © 2024 pela Bells & Bayes Rating Analytics Ltda. Todos os direitos reservados.

A Bells & Bayes Rating Analytics Ltda. (CNPJ: 45.510.734/0001-59) é uma agência de classificação de risco de crédito autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nos termos publicados no Diário Oficial da União de 14 de outubro de 2022, edição 196, Seção 1, na página 79, no Ato Declaratório da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 20.248. Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Bells & Bayes Rating Analytics Ltda (B&B). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a B&B, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da B&B) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da B&B não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". As partes da B&B isentam-se de qualquer e toda garantia expressa ou implícita, inclusive, mas não limitada a quaisquer garantias de comerciabilidade, ou adequação a um propósito ou uso específico, liberdade de falhas, erros ou defeitos de software, que o funcionamento do conteúdo seja ininterrupto ou que o conteúdo opere com qualquer configuração de software ou hardware. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da B&B ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade. Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da B&B, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a B&B não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A B&B não presta quaisquer garantias, expressas ou implícitas, quanto à precisão, atualidade, completude, valor comercial ou adequação a qualquer fim específico de qualquer rating de crédito, avaliação, ou qualquer outra opinião ou informação compartilhada ou prestada, por quaisquer meios pela B&B. A B&B não atua como agente fiduciário tampouco como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a B&B não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas. Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a B&B reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da B&B abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso. A B&B mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da B&B podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A B&B estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico. A B&B pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A B&B reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A B&B disponibiliza suas análises e ratings públicos em seu website [www.bellsbayes.com](http://www.bellsbayes.com) (gratuito) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.bellsbayes.com](http://www.bellsbayes.com).

Nenhuma parte deste material pode ser i) copiada, fotocopiada ou duplicada de qualquer forma, por qualquer meio, ou ii) redistribuída sem autorização prévia por escrito consentimento da Bells & Bayes Rating Analytics Ltda.

Signatory of:

