

Análise Atualizada

Angelina Colombo Participações S.A.

9 de dezembro de 2025

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Resumo de Classificação de Ratings

Risco de negócio: **Forte**



Risco financeiro: **Modesto**



Estrutura de capital: **Neutra (0)**

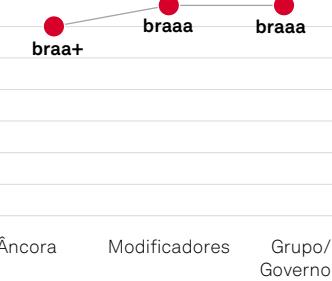
Administração e governança: **Neutra (0)**

Liquidez: **Suficiente (0)**

Análise holística: **Positiva (+1)**

Perfil de crédito individual

braaa



Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil

brAAA/Estável/--

Analista principal

Alexandre Galafazzi

São Paulo

55 (11) 3039-4826

alexandre.galafazzi@spglobal.com

Contato analítico adicional

Wendell Sacramoni, CFA

São Paulo

55 (11) 3039-4855

wendell.sacramoni@spglobal.com

Menores volumes devem prejudicar a geração de caixa da empresa. Acreditamos que a **Angelina Colombo Participações S.A.** (Colombo) possui uma boa diversidade de produtos em comparação com os pares, com posicionamento relevante no mercado de varejo de açúcar, por meio da marca Caravelas, bem como flexibilidade no mix para açúcar ou etanol. Por outro lado, vemos que a companhia possui uma escala média, com três plantas localizadas no estado de São Paulo. O spread entre receita e custo-caixa da Colombo é um ponto positivo entre os pares do setor, com geração de caixa recorrente após exclusão de investimentos (capex) de expansão.

Além disso, esperamos geração de caixa negativa este ano, dada a quebra de safra, que estimamos em 8%, ante uma queda de 14% no ano anterior, atingindo 9,5 milhões de toneladas, versus 10,3 milhões em 2025 e 12 milhões em 2024. Os preços de açúcar já estão majoritariamente fixados em patamares acima da curva futura para o ano atual, enquanto os preços de etanol devem subir quando comparados ao ano fiscal anterior. Com isso, projetamos dívida líquida sobre EBITDA se aproximando de 2,0x ao final do ano fiscal de 2026, ante 1,6x em 2025, e caindo gradualmente posteriormente, com capex diminuindo para R\$ 1,15 bilhão em 2026, e próximo aos níveis de manutenção de cerca de R\$ 900 milhões-R\$ 1 bilhão nos próximos anos, bem como recuperação dos níveis de moagem para próximo de 11 milhões de toneladas, permitindo geração de caixa e desalavancagem gradual.

Alavancagem ligeiramente acima do histórico por quebras de safra. A Colombo manteve métricas de alavancagem consistentemente abaixo de 2,0x nos últimos anos, em diferentes pontos nos ciclos climáticos e de preços que atingiram o setor. Esperamos que isso se mantenha nos próximos anos, com a companhia limitando a distribuição de dividendos a 25% do lucro líquido do ano anterior, em cumprimento com a sua política financeira, enquanto os

investimentos diminuem próximos aos níveis de manutenção, o que, em conjunto com uma maior diluição de custos fixos, deve diminuir a alavancagem para cerca de 1,5x, em linha com os níveis históricos.

Entretanto, esperamos geração de fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) após arrendamentos negativa em quase R\$ 150 milhões no ano fiscal atual, tornando-se ligeiramente positiva a partir do ano fiscal de 2027, permitindo desalavancagem nominal.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating da Colombo reflete nossa expectativa de métricas de crédito mais fracas na safra atual devido a menores volumes de moagem e piores preços de açúcar.

Projetamos dívida líquida sobre EBITDA ligeiramente acima de 2,0x e se recuperando gradualmente nos anos seguintes. Além disso, devido às taxas de juros mais altas, projetamos uma melhora mais lenta no índice de geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida, que deve superar 45% a partir do ano fiscal de 2027.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da Colombo nos próximos 12 meses se observarmos uma piora significativa das métricas de crédito. Isso poderia ocorrer se a produtividade da empresa não melhorar, enquanto os preços de açúcar e etanol se deterioram. Tais fatores diminuiriam a rentabilidade da Colombo ao mesmo tempo que aumentariam a necessidade de investimentos em renovação de canavial, resultando em geração de caixa consistentemente mais fraca e piora da liquidez.

Nesse cenário, observaríamos um aumento dos índices de dívida líquida sobre EBITDA, para acima de 2,5x, e aproximando-se de 3,0x, e de FFO sobre dívida abaixo de 23%, todos de forma consistente.

Cenário de elevação

O rating da Colombo já é avaliado no topo da Escala Nacional Brasil.

Nosso Cenário-Base

- Crescimento do PIB do Brasil em torno de 2,3% em 2025, 1,7% em 2026 e 2,1% em 2027;
- Inflação média no Brasil de cerca de 5,1% em 2025, 4,4% em 2026 e 3,5% em 2027, afetando custos com insumos e mão de obra (colheita, transporte e custos industriais);
- Taxa de câmbio média de R\$ 5,65-R\$ 5,75 por US\$1 nos próximos anos;
- Volumes totais de moagem de cerca 9,5 milhões de toneladas na safra 2025/2026, 10,6 milhões de toneladas na safra 2026/2027 e 11,0 milhões de toneladas na safra 2027/2028;
- Mix de produção de 55% açúcar e 45% etanol nas próximas safras a partir de 2025/2026;
- Preços internacionais do petróleo Brent de cerca de US\$60/barril para o restante de 2025 e de US\$65/barril nos próximos anos;
- Preço bruto médio do açúcar VHP de cerca de R\$ 2.400/t na safra 2025/2026, R\$ 2.200/t na safra 2026/2027 e de cerca de R\$ 2.300/t na safra 2027/2028, considerando as fixações realizadas e variando de acordo com os preços futuros do açúcar NY#11 e a taxa de câmbio na parte não fixada;

- Preço bruto médio do açúcar cristal em torno de R\$ 2.700/t na safra 2025/2026 e de R\$ 2.900/t nas safras 2026/2027 e 2027/2028, considerando as fixações realizadas, e variando de acordo com os preços futuros do açúcar NY#11, prêmio de 10% sobre o açúcar VHP e a taxa de câmbio na parte não fixada;
- Preço bruto médio do açúcar refinado em torno de R\$ 3.500/t na safra 2025/2026, R\$ 3.600-R\$ 3.700/t nas safras 2026/2027 e 2027/2028. Consideramos um prêmio de 25% sobre o açúcar VHP;
- Preço bruto médio do açúcar natural de cerca de R\$ 3.400-R\$ 3.500/t na safra 2025/2026 e R\$ 3.600-R\$ 3.700/t nas safras 2026/2027 e 2027/2028;
- Preço médio bruto por litro do etanol hidratado de aproximadamente R\$ 3,0-R\$ 3,1 em 2025/2026, e variando conforme nossas premissas para o Brent e a taxa de câmbio nos próximos anos;
- Preço médio bruto por litro do etanol anidro de cerca de R\$ 3,2-R\$ 3,3 em 2025/2026 e variando conforme nossas premissas para o Brent e a taxa de câmbio nos próximos anos;
- Capex de cerca de R\$ 1,2 bilhão no ano fiscal de 2026 e R\$ 900 milhões-R\$ 1 bilhão nos anos seguintes, incluindo renovação de canavial e tratos culturais; e
- Distribuição de dividendos de R\$ 25 milhões no ano fiscal de 2026 e 25% do lucro líquido nos anos seguintes.

Descrição da Empresa

A Colombo é uma processadora brasileira de cana-de-açúcar que opera três usinas localizadas no estado de São Paulo: Ariranha, Santa Albertina e Palestina. Atualmente, sua capacidade consolidada de moagem é de 12 milhões de toneladas de cana por ano e seu mix de produção é de, no máximo, 57% para a produção de açúcar.

A empresa conta com um portfólio amplo composto por açúcar VHP, açúcar cristal, refinado, natural demerara, orgânico, etanol hidratado, etanol anidro, além de cogerar energia. Os açúcares cristal, refinado, natural e orgânico são vendidos majoritariamente no varejo no mercado brasileiro, por sua marca própria Caravelas.

No ano fiscal de 2025, a companhia reportou receita líquida de quase R\$ 3 bilhões, com EBITDA ajustado de R\$ 1,7 bilhão.

Principais Métricas

Angelina Colombo Participações S.A.– Resumo das projeções*

| R\$ milhões | 2022R | 2023R | 2024R | 2025R | 2026P | 2027P | 2028P |
|--------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Receita | 2.510 | 2.715 | 3.196 | 2.992 | 2.884 | 3.310 | 3.413 |
| EBITDA (reportado) | 1.614 | 1.871 | 2.027 | 1.554 | 1.608 | 1.916 | 1.984 |
| (+/-) Outros | (247) | (97) | (49) | 152 | -- | -- | -- |
| EBITDA | 1.367 | 1.775 | 1.978 | 1.706 | 1.608 | 1.916 | 1.984 |
| (-) Juros-caixa pagos | (184) | (118) | (164) | (164) | (260) | (263) | (229) |
| (-) Imposto-caixa pago | (87) | (80) | (151) | (119) | (19) | (105) | (143) |
| Geração interna de caixa (FFO - funds from operations) | 1.096 | 1.576 | 1.664 | 1.424 | 1.330 | 1.548 | 1.613 |
| Despesa com juros | 160 | 148 | 122 | 139 | 260 | 258 | 229 |
| Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow) | 1.081 | 1.659 | 1.485 | 1.571 | 1.116 | 1.254 | 1.302 |
| Investimentos (capex) | 795 | 1.067 | 1.119 | 1.354 | 1.150 | 945 | 968 |

Angelina Colombo Participações S.A.

| | | | | | | | |
|--------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow) | 286 | 591 | 366 | 218 | (34) | 308 | 334 |
| Dividendos | 76 | 105 | 75 | 100 | 25 | 14 | 79 |
| Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow) | 211 | 486 | 291 | 118 | (59) | 294 | 255 |
| Dívida (reportada) | 1.863 | 1.840 | 1.842 | 2.544 | 2.844 | 2.644 | 2.504 |
| (+) Passivos de arrendamentos | 1.490 | 1.465 | 1.291 | 1.947 | 1.939 | 2.080 | 2.084 |
| (-) Caixa acessível e investimentos líquidos | (919) | (966) | (954) | (1.382) | (1.507) | (1.472) | (1.463) |
| Dívida | 2.435 | 2.339 | 2.179 | 3.109 | 3.275 | 3.252 | 3.125 |
| FOCF (ajustado pelo capex de arrendamento) | (18) | 329 | 296 | (127) | (141) | 38 | 206 |
| Caixa e investimentos de curto prazo (reportados) | 919 | 966 | 954 | 1.382 | 1.507 | 1.472 | 1.463 |
| Índices ajustados | | | | | | | |
| Dívida/EBITDA (x) | 1,8 | 1,3 | 1,1 | 1,8 | 2,0 | 1,7 | 1,6 |
| FFO/dívida (%) | 45,0 | 67,4 | 76,4 | 45,8 | 40,6 | 47,6 | 51,6 |
| Cobertura de juros caixa pelo FFO (x) | 7,0 | 14,3 | 11,2 | 9,7 | 6,1 | 6,9 | 8,0 |
| Cobertura de juros pelo EBITDA (x) | 8,6 | 12,0 | 16,2 | 12,2 | 6,2 | 7,4 | 8,7 |
| OCF/dívida (%) | 44,4 | 70,9 | 68,2 | 50,5 | 34,1 | 38,6 | 41,7 |
| FOCF/dívida (%) | 11,8 | 25,3 | 16,8 | 7,0 | (1,0) | 9,5 | 10,7 |
| DCF/dívida (%) | 8,7 | 20,8 | 13,3 | 3,8 | (1,8) | 9,1 | 8,2 |
| FOCF ajustado pelo capex de arrendamento/dívida (%) | (0,7) | 14,1 | 13,6 | (4,1) | (4,3) | 1,2 | 6,6 |
| Crescimento anual da receita (%) | 25,8 | 8,2 | 17,7 | (6,4) | (3,6) | 14,8 | 3,1 |
| Margem EBITDA (%) | 54,5 | 65,4 | 61,9 | 57,0 | 55,8 | 57,9 | 58,1 |
| EBITDA/juros caixa (x) | 7,4 | 15,0 | 12,1 | 10,4 | 6,2 | 7,3 | 8,7 |

*Todos os números foram ajustados pela S&P National Ratings, exceto se apresentados como reportados. R: Realizado. P: Projetado

Resumo Financeiro

Angelina Colombo Participações S.A. – Resumo Financeiro

| (R\$ milhões) | -Ano fiscal findo em 31 de março de- | | | | |
|--------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2025 | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 |
| Receitas | 2.992,0 | 3.195,6 | 2.715,3 | 2.510,4 | 1.996,0 |
| EBITDA | 1.706,0 | 1.978,3 | 1.774,5 | 1.367,2 | 1.342,2 |
| Geração interna de caixa (FFO - funds from operations) | 1.423,5 | 1.663,7 | 1.576,4 | 1.096,2 | 1.017,6 |
| Despesas com juros | 139,5 | 122,2 | 148,2 | 159,7 | 101,4 |
| Juros-caixa pagos | 163,8 | 163,6 | 118,4 | 183,9 | 100,3 |
| Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow) | 1.571,3 | 1.485,1 | 1.658,6 | 1.081,5 | 1.165,7 |
| Investimentos (capex) | 1.353,7 | 1.119,3 | 1.067,4 | 795,1 | 649,4 |
| Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow) | 217,5 | 365,8 | 591,3 | 286,3 | 516,3 |
| Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow) | 117,8 | 290,8 | 485,9 | 210,8 | 479,1 |
| Caixa e investimentos de curto prazo | 1.382,0 | 954,5 | 965,6 | 918,8 | 799,6 |
| Caixa disponível bruto | 1.382,0 | 954,5 | 965,6 | 918,8 | 799,6 |
| Dívida | 3.109,1 | 2.178,6 | 2.339,1 | 2.434,7 | 1.391,3 |
| Patrimônio líquido | 2.619,0 | 2.615,9 | 2.297,2 | 2.059,1 | 1.815,9 |
| Índices ajustados | | | | | |
| Crescimento anual da receita (%) | (6,4) | 17,7 | 8,2 | 25,8 | 22,1 |
| Margem EBITDA (%) | 57,0 | 61,9 | 65,4 | 54,5 | 67,2 |

-Ano fiscal findo em 31 de março de-

| (R\$ milhões) | 2025 | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 |
|---------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Retorno sobre capital (%) | 11,9 | 18,8 | 14,7 | 11,4 | 22,6 |
| Cobertura de juros pelo EBITDA (x) | 12,2 | 16,2 | 12,0 | 8,6 | 13,2 |
| Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x) | 9,7 | 11,2 | 14,3 | 7,0 | 11,1 |
| Dívida/EBITDA (x) | 1,8 | 1,1 | 1,3 | 1,8 | 1,0 |
| FFO/dívida (%) | 45,8 | 76,4 | 67,4 | 45,0 | 73,1 |
| OCF/dívida (%) | 50,5 | 68,2 | 70,9 | 44,4 | 83,8 |
| FOCF/dívida (%) | 7,0 | 16,8 | 25,3 | 11,8 | 37,1 |
| DCF/dívida (%) | 3,8 | 13,3 | 20,8 | 8,7 | 34,4 |

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

Atualmente, a Colombo está sujeita aos *covenants* financeiros abaixo, os quais podem gerar aceleração de suas dívidas e são mensurados no final do ano-safra:

- Dívida líquida bancária sobre EBITDA (incluindo IFRS16) menor ou igual a 3,5x;
- EBITDA (incluindo IFRS16) sobre resultado financeiro líquido maior que 2,0x;

Expectativa de cumprimento

Em março de 2025, a Colombo estava em conformidade com seus *covenants* financeiros.

Esperamos que a empresa continue cumprindo-os com um colchão acima de 50% no ano atual e nos próximos. Ajustamos os nossos números para cálculo dos *covenants* e consideramos somente a dívida bancária da empresa, bem como o EBITDA ajustado de acordo com o IFRS16.

No entanto, em nossas métricas, ajustamos a dívida total adicionando o passivo de arrendamento e o excluindo do nosso cálculo do EBITDA.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

| | Valor da emissão | Vencimento | Rating de emissão | Rating de recuperação |
|-------------------------------------------|------------------|-----------------|-------------------|-----------------------|
| Colombo Agroindústria S.A. | | | | |
| Debêntures senior unsecured | R\$ 400 milhões | Julho de 2028 | brAAA | br3(60%) |
| 5ª emissão de debêntures senior unsecured | R\$ 650 milhões | Outubro de 2035 | brAAA | br3(60%) |

Principais fatores analíticos

- Nosso rating de recuperação 'br3' atribuído à dívida *unsecured* da Colombo indica nossa expectativa de uma recuperação de 50%-70% (estimativa arredondada: 60%) em nosso cenário de default.
- Nesse cenário, as operações da Colombo seriam prejudicadas em função das quedas nos preços de açúcar e etanol, do acesso limitado ao crédito e da maior capacidade ociosa em meio à menor disponibilidade de cana-de-açúcar. Como resultado, o EBITDA cairia cerca de 52% em relação ao EBITDA médio dos últimos três anos fiscais.

- Avaliamos a empresa com base no princípio de continuidade de suas operações (*going-concern*), usando um múltiplo de 5x aplicado ao nosso EBITDA de nível de emergência, em linha com os pares da indústria.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2030
- EBITDA de emergência: R\$ 772 milhões
- Múltiplo de valor da empresa (EV – *enterprise value*) implicado: 5x
- EV bruto de emergência estimado: R\$ 3,9 bilhões

Estrutura de prioridade de pagamentos (waterfall)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 3,7 bilhões
- Dívida senior secured: R\$ 8 milhões (BNDES)
- Dívida senior unsecured: R\$ 3,4 bilhões
- Expectativa de recuperação: 50%-70% (estimativa arredondada: 60%)

Nota: Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia: Considerações suplementares de ratings na Escala Nacional Brasil, 18 de agosto de 2025](#)
- [Metodologia para atribuição de ratings corporativos na Escala Nacional Brasil, 18 de agosto de 2025](#)

Artigo

- [Definições de ratings na Escala Nacional Brasil](#)

Copyright © 2025 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

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 Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P 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 S&P 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 S&P 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.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

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 S&P, 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 S&P 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 S&P não atua como agente fiduciário nem como consultor de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P 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 S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P 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 S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P 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 S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (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.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.