

Comunicado à Imprensa

Rating de crédito de emissor ‘brAAA’ atribuído à Colombo; perspectiva estável

7 de julho de 2021

Resumo da Ação de Rating

- A processadora brasileira de cana-de-açúcar Angelina Colombo Participações S.A. (Colombo) tem operado com baixo nível de ociosidade nas suas usinas, fixação de preços de açúcar em níveis remuneradores para as próximas duas safras, e se beneficiado de preços de etanol em patamares recordes. Esses fatores devem limitar os impactos da estiagem, e mais recentemente das geadas, sobre seus volumes de produção, que devem cair cerca de 10%. Consequentemente, esperamos uma redução no volume de cana processada para cerca de 9,0 milhões toneladas nesta safra, versus 9,9 milhões do ano anterior.
- Também esperamos que a empresa mantenha uma liquidez mais robusta em base consistente, como a apresentada no encerramento da safra 2020/2021, com refinanciamento e alongamento das dívidas.
- Em 7 de julho de 2021, a S&P Global Ratings atribuiu seu rating de crédito de emissor de longo prazo ‘brAAA’ na Escala Nacional Brasil à Colombo.
- A perspectiva estável indica nossa expectativa de manutenção de baixa alavancagem para os próximos anos, não obstante a severa seca que afetará os volumes de moagem da Colombo, bem como de uma consistência de sua política financeira. Isso deve sustentar uma posição de liquidez robusta, com perfil de amortização alongado, e maior flexibilidade financeira via redução de operações com garantias reais na sua estrutura de capital.

Fundamento da Ação de Rating

O rating da Colombo reflete seu custo-caixa competitivo, mas com escala limitada. A sucroalcooleira possui capacidade consolidada de moagem de 10 milhões de toneladas de cana por safra em suas três usinas, com uma escala média em comparação com os pares do setor. Por outro lado, apresenta diversificação de produtos e canais de venda no mercado doméstico e externo, bem como flexibilidade operacional de produção entre etanol e diversos tipos de açúcar. Aliado a isso, sua elevada eficiência operacional, com alta margem operacional – medida pelo spread entre receita e custo-caixa por tonelada de açúcar equivalente produzido –, em um nível compatível com os pares avaliados mais eficientes do setor, suportam nossa avaliação do perfil de risco de negócios regular da empresa.

Geração de fluxo de caixa operacional livre resiliente, apesar da volatilidade da indústria. Em função da severa estiagem que afetou o setor, esperamos uma redução em cerca de 10% no volume de moagem total da Colombo para cerca de 9,0 milhões de toneladas na safra atual, versus 9,9 milhões na safra 2020/2021, finda em 31 de março de 2021. O cenário de preços do açúcar e etanol são, entretanto, favoráveis no médio prazo, com preços futuros do açúcar acima de 14 cents de dólar por libra-peso e preço do etanol em níveis recordes em função da restrição de oferta, retomada da demanda acima da expectativa, e preços internacionais do petróleo acima de US\$65 por barril. Esses

ANALISTA PRINCIPAL

Bruno Matelli
São Paulo
55 (11) 3039-9762
bruno.matelli
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Victor Nomiyama
São Paulo
55 (11) 3039-9764
victor.nomiyama
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Flávia Bedran
São Paulo
55 (11) 3039-9758
flavia.bedran
@spglobal.com

fatores, aliados à flexibilidade operacional em termos de vendas no varejo e exportação de açúcar VHP, investimentos já próximos aos níveis de manutenção, produtividade agrícola mais alta que a média da região Centro-Sul e eficiência industrial devem viabilizar uma contínua geração de fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*) robusta, estimada em R\$ 400 milhões-R\$ 500 milhões na safra corrente. As recentes geadas que atingiram a região da Colombo podem afetar ainda mais o nível de moagem, mas esperamos um impacto limitado na alavancagem, parcialmente compensado pelo maior volume de cana de terceiros. Estimamos que uma nova redução de 500 mil toneladas no volume de cana-de-açúcar processada teria um impacto limitado a 0,2x-0,3x no índice de dívida sobre EBITDA da Colombo.

Baixo nível de alavancagem e posição de caixa robusta em março de 2021, mas com histórico limitado. A consistente geração de FOCF, combinada a uma política financeira conservadora, com manutenção de distribuição de dividendos em 25% do lucro líquido da safra anterior, deve resultar na manutenção de baixa alavancagem nos próximos anos. Estimamos que a Colombo apresentará índice ajustado de dívida sobre EBITDA estável em torno de 1,0x nos próximos dois anos, com FOCF sobre dívida acima de 30%. A empresa também dispõe de um colchão de liquidez muito mais robusto desde março de 2021, com uma posição de caixa de R\$ 799 milhões, reforçada pela emissão dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) em janeiro, versus uma dívida de curto prazo de R\$ 454 milhões. Sua liquidez deve seguir reforçada por operações de gestão do passivo, com alongamento de dívidas e gradual redução de dívidas garantidas.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa que a Colombo manterá um confortável colchão de liquidez para os próximos 12 a 18 meses, acima de 20%, e um perfil equilibrado de amortização das dívidas, com sólida geração de caixa, apesar do impacto da seca e geadas na moagem da cana nesta safra. Isso ocorre graças ao custo-caixa competitivo da empresa e aos preços favoráveis de açúcar e etanol. Estimamos que a dívida sobre EBITDA se manterá abaixo de 1,5x, geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida acima de 60% e FOCF sobre dívida acima de 15%, de maneira consistente.

Cenário de rebaixamento

Uma ação de rating negativa seria possível diante de uma deterioração na posição de liquidez da Colombo, com fontes sobre usos de caixa abaixo de 1,2x em qualquer momento do ano-safra. Isso poderia ocorrer devido a um investimento maior do que o esperado para mitigar o impacto da seca e geadas em suas plantações, em conjunção com uma maior necessidade sazonal de capital de giro em um período de turbulência dos preços de etanol, impactando a geração de caixa. Também poderíamos realizar uma ação de rating negativa se o índice de dívida ajustada sobre EBITDA exceder 1,5x e o FFO sobre dívida ficar abaixo de 60%, de maneira consistente, enquanto o FOCF sobre dívida fica abaixo de 5%.

Descrição da Empresa

A Colombo é uma processadora brasileira de cana-de-açúcar que opera três usinas no estado de São Paulo, com capacidade consolidada de moagem de 10 milhões de toneladas de cana por ano. Controlada pelos membros da família Colombo, a holding controla as empresas operacionais Colombo Agroindústria (usinas), João Colombo Agrícola (que conta com quase 20 mil hectares de terras) e os ativos de cogeração de energia. A empresa apresentou receita líquida de R\$ 2,0 bilhões e EBITDA de R\$1,3 bilhão na safra 2020/2021, finda em 31 de março de 2021. A Colombo produz açúcar VHP, cristal e refinado, etanol anidro e hidratado, e cogera energia, sendo o açúcar

refinado e o cristal vendidos no varejo majoritariamente por marca própria – Caravelas, uma das líderes de vendas no país.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas:

- Taxa de câmbio média de R\$ 5,3/US\$1,00 em 2021 e R\$ 5,4/US\$1,00 em 2022;
- Preço médio do açúcar VHP de cerca de R\$1.400 e R\$1.600-1.700 por tonelada nos anos fiscais de 2022 e 2023, respectivamente, de acordo com as curvas futuras para o contrato NY#11, com a taxa de câmbio e volumes já fixados;
- Preços médios do açúcar cristal de R\$ 2.100-R\$ 2.200 por tonelada nos anos fiscais de 2022 e 2023;
- Preços médios do açúcar refinado de R\$ 2.400 e R\$ 2.300 por tonelada nos anos fiscais de 2022 e 2023, respectivamente;
- Preço médio bruto do etanol de cerca de R\$3,0 e R\$2,8-2,9 por litro nos anos fiscais de 2022 e 2023, respectivamente, e flutuando em linha com os preços internacionais do petróleo e a taxa média do câmbio nos anos seguintes;
- Níveis consolidados de moagem de 9,1 milhões de toneladas no ano fiscal de 2022, impactados pela seca, com recuperação no ano fiscal de 2023 para 9,5 milhões-9,9 milhões de toneladas. A recuperação será possibilitada principalmente pela cana de terceiros, que terá sua participação na cana moída aumentada para 15% em 2023, em comparação a 11% no ano fiscal de 2021.
- Investimentos (capex), incluindo tratos culturais e manutenção de entressafra, de quase R\$ 625 milhões no ano fiscal de 2022 e aumentando de acordo com a inflação nos anos posteriores.
- Pagamento de dividendos de cerca de R\$ 75 milhões no ano fiscal de 2022 e de 25% do lucro líquido nas próximas safras.

Principais métricas:

R\$ milhões	2020r	2021r	2022p	2023p	2024p
Receita líquida	1.635	1.996	2,000-2,200	2,000-2,200	2,200-2,300
EBITDA	904	1.342	1,300-1,500	1,300-1,500	1,300-1,500
Margem EBITDA (%)	55,3	67,2	64-67	64-67	64-67
FFO	699	1.004	1,000-1,100	1,000-1,100	1,100-1,200
Capex	609	649	625	630-670	650-700
FOCF	137	516	400-500	350-450	350-450
Dívida/EBITDA (x)	1,8	1,0	< 1,0	< 1,0	< 1,0
FFO/dívida (%)	43	72	>60	>60	>60
FOCF/dívida (%)	9	37	30-40	30-40	30-40

r: realizado. P: projetado. FFO (*Funds from operations*): Geração interna de caixa. Dívida ajustada em 31 de março de 2021 de R\$ 1,4 bilhão inclui dívida bruta de R\$ 1,6 bilhão, somada a R\$ 548 milhões de arrendamentos operacionais, menos R\$ 799 milhões de caixa acessível.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Colombo como adequada. A empresa dispõe de um significativo colchão de liquidez, com fontes sobre usos de caixa superior a 1,5x nos próximos doze meses. Isso reflete sua sólida posição de caixa de R\$ 799 milhões em 31 de março de 2021, somada a uma forte geração de caixa e potenciais novos refinanciamentos. Esperamos que a empresa mantenha um colchão de fontes sobre usos de caixa de mais de 20% durante toda a safra, e mesmo em meio a baixos preços de commodities.

Principais fontes de liquidez:

- Caixa e equivalentes de R\$ 799 milhões, em 31 de março de 2021;
- FFO de cerca de R\$ 950 milhões nos próximos 12 meses; e

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de R\$ 454 milhões em 31 de março de 2021;
- Necessidade de capital de giro de por volta de R\$ 15 milhões nos próximos 12 meses e capital de giro sazonal de aproximadamente R\$ 200 milhões;
- Capex de aproximadamente R\$ 625 milhões nos próximos 12 meses; e
- Distribuição de dividendos de R\$ 79 milhões.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A Colombo possui os seguintes *covenants* de aceleração de dívida, medidos em março de cada ano:

- Liquidez corrente (antes do IFRS16) maior que 1,3x
- Dívida bancária líquida sobre patrimônio líquido menor que 2,5x
- EBITDA sobre despesa financeira maior que 3,0x
- Dívida líquida sobre EBITDA menor que 2,0x

Estimamos um colchão com folga superior a 35% para os *covenants* da cláusula mais restritiva para a próxima medição em 31 de março de 2022.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (*ESG – Environmental, Social, and Governance*)

O impacto dos fatores ambientais em nosso rating da Colombo está em linha com o da indústria sucroalcooleira. As usinas do Brasil beneficiam-se do programa Renovabio, que visa aumentar a produção de biocombustíveis no Brasil. O programa mede a sustentabilidade das operações das empresas, remunerando as usinas por meio de certificados de carbono (CBIOS) de acordo com a quantidade de emissões de carbono em seus processos para cada litro de biocombustível produzido. Entretanto, o setor está sujeito a condições climáticas adversas - principalmente secas e períodos extremamente chuvosos - que podem deprimir a produtividade agrícola, impedindo as empresas de moer a cana disponível em seus campos.

O impacto dos fatores sociais e de governança também estão em linha com a indústria. O consumo de açúcar está diminuindo nos países desenvolvidos devido a questões de saúde, mas continua aumentando nos países em desenvolvimento por ser uma fonte de energia barata. A empresa tem capital fechado, mas tem mantido uma política financeira estável nos últimos anos.

Tabela de Classificação de Ratings

ANGELINA COLOMBO PARTICIPAÇÕES S.A.	
Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócios	
	Regular
Risco-país	Moderadamente Alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	
	Intermediário
Fluxo de caixa/Alavancagem	Intermediário
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Negativa

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 nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.

- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.

Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings 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 S&P Global Ratings 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 (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings 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 S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings 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 S&P Global Ratings 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 (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, 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 S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](#)", disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](#), disponível em

<https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR, em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings 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.

Copyright © 2021 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 COMERCIALIZABILIDADE, 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.

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 consultora 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 umas 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/usratingfees.

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