S&P Global
National Ratings

Análise Atualizada

Angelina Colombo Participações S.A.

26 de outubro de 2026

AVISO IMPORTANTE: Este rating é atribuído pela Standard & Poor's Ratings do Brasil Ltda. sob sua linha de produtos S&P National Ratings. O logotipo da S&P National Ratings identifica os ratings atribuídos com base em critérios da escala nacional e em metodologias específicas para o Brasil.

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Resumo de Classificação de Ratings

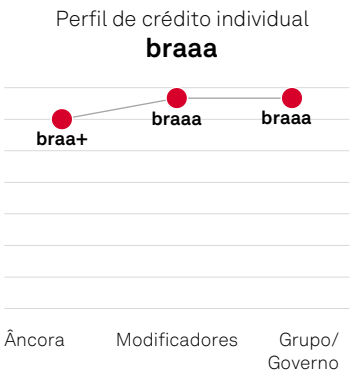
Risco de negócio: **Forte**

Vulnerável — Excelente

Risco financeiro: **Modesto**

Altamente alavancado — Mínimo

Estrutura de capital: **Neutra (0)**
Administração e governança: **Neutra (0)**
Liquidez: **Suficiente (0)**
Análise holística: **Positiva (+1)**



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

Contatos analíticos adicionais

Guilherme Weber
São Paulo
55 (11) 3039-4820
guilherme.weber@spglobal.com

Wendell Sacramoni, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni@spglobal.com

Preços mais baixos devem pressionar a geração de caixa livre da safra atual, com recuperação gradual a partir da safra 2027/2028. Esperamos que a Angelina Colombo Participações S.A. (Colombo) apresente produtividade superior à do ano anterior, impulsionada pela aceleração da renovação de canaviais executada no último período fiscal, cujos efeitos serão sentidos na safra 2026/2027. Portanto, projetamos produtividade, medida em toneladas de cana por hectare (TCH), acima de 80 TCH nos próximos períodos, refletindo o aumento do potencial produtivo, embora o ritmo de colheita deva ser impactado pelo El Niño na Região Sudeste, causando maior incidência de chuvas e impedindo a colheita em diversos períodos da safra. Além disso, boa parte da safra atual foi impactada pelos preços mais baixos de açúcar desde 2021 e, por esse motivo, a companhia realizou fixações de preços (*hedges*) para mitigar uma volatilidade ainda maior nas cotações internacionais. Contudo, já observamos uma recuperação gradual das cotações a partir do segundo trimestre do período fiscal da companhia, o que pode sustentar futuras fixações nas safras posteriores. Nesse cenário, esperamos que a rentabilidade da Colombo sofra maior pressão, dado que os preços fixados estão em patamares inferiores aos da safra anterior. Os preços de etanol apresentaram queda relevante no início da safra devido a maior disponibilidade do produto e estão em gradual recuperação, mas esperamos que se mantenham cerca de 10% abaixo da safra anterior.

Projetamos fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) negativo de aproximadamente R$ 190 milhões para a safra atual. Isso reflete a menor rentabilidade por conta da fixações de preços abaixo da curva futura para este ano e por maior consumo no capital de

giro devido à antecipação de alguns insumos para as próximas safras e impactos macroeconômicos nos preços dos insumos, como fertilizantes e defensivos agrícolas. A partir da safra 2027/28, esperamos que a geração de caixa se torne positiva, recuperação dos preços de açúcar e continuidade do crescimento da produtividade da companhia, com volumes próximos à capacidade instalada da companhia.

A alavancagem deve aumentar moderadamente na safra atual, mas ainda próxima de 2,0x, com redução gradual nos próximos anos. Esse movimento reflete, principalmente, uma menor geração de caixa devido à pressão nos preços de açúcar e etanol. Além disso, projetamos ligeiro aumento da dívida para financiar maiores necessidades de capital de giro, decorrentes de preços elevados de insumos, antecipação de compras agrícolas para as próximas safras e crescimento do volume de produção, fatores que devem intensificar o consumo de caixa ao longo da safra 2026/2027.

Projetamos investimentos (capex) quase exclusivamente em manutenção, totalizando cerca de R$ 1,2 bilhão nos próximos anos. Ainda, esperamos uma distribuição de dividendos de cerca de 25% do lucro líquido, possibilitando desalavancagem gradual. Com isso, projetamos dívida líquida sobre EBITDA de 2,0x na safra 2026/202727, com uma leve queda para 1,9x nas safras seguintes.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating da Colombo reflete nossa expectativa de métricas de crédito mais fracas na safra atual devido a menores preços de produtos e possíveis impactos do El Niño na colheita de cana. Projetamos dívida líquida sobre EBITDA de 2,0x, se recuperando gradualmente nos anos seguintes. Além disso, devido ao maior consumo de capital de giro e capex ainda relevantes em canaviais e moagem, projetamos FOCF negativo na safra 2026/2027, tornando-se positivo a partir da safra 2027/2028.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating nos próximos 12 meses se observarmos uma deterioração significativa nas métricas de crédito da Colombo. Isso poderia ocorrer se os volumes forem impactados por uma colheita mais limitada devido ao El Niño e os preços de açúcar e etanol retornarem aos níveis mínimos históricos. Tais fatores diminuiriam a rentabilidade da Colombo ao mesmo tempo que aumentariam a necessidade de capital de giro para operação de futuras safras, resultando em geração de caixa consistentemente mais fraca e deterioração da liquidez. Nesse cenário, observaríamos aumento dos índices de dívida líquida sobre EBITDA para acima de 2,5x e aproximando-se de 3,0x na safra 2026/2027, além de FOCF negativo consistentemente.

Cenário de elevação

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

Nosso cenário-base

- Inflação média no Brasil de cerca de 4,6% em 2026, 4,1% em 2027 e 3,7% em 2028, afetando custos com insumos e mão de obra (colheita, transporte e custos industriais);
- Taxa de câmbio média de R$ 5,15-R$ 5,35 por US$1 nos próximos anos;
- Volumes totais de moagem de cerca 11 milhões de toneladas na safra 2026/2027, 11,5 milhões de toneladas nas safras 2027/2028 e 2028/2029;

- Mix de produção de 57,5% de açúcar e 42,5% de etanol nas próximas safras a partir de 2025/2026;
- Preços internacionais do petróleo Brent em torno de US$95/barril em 2026, US$80/barril em 2027 e US$65/barril em 2028;
- Preço bruto médio do açúcar VHP de cerca de R$ 1.960/t na safra 2026/2027 e R$ 2.240/t nas safras 2027/2028 e 2028/2029, 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$ 2.350/t na safra 2026/2027 e R$ 2.370/t nas safras 2027/2028 e 2028/2029, considerando as fixações realizadas, e variando de acordo com os preços futuros do açúcar NY#11;
- Preço bruto médio do açúcar refinado em torno de R$ 2.600/t na safra atual e nas duas próximas;
- Preço bruto médio do açúcar natural de cerca de R$ 2.900-R$ 3.000/t na safra atual e nas duas próximas;
- Preço médio bruto por litro do etanol hidratado de aproximadamente R$ 2,9-R$ 3,0 nos próximos anos, e variando conforme nossas premissas para o Brent e a taxa de câmbio;
- Preço médio bruto por litro do etanol anidro de cerca de R$ 3,0-R$ 3,1 nos próximos anos e variando conforme nossas premissas para o Brent e a taxa de câmbio;
- Capex de cerca de R$ 1,15 bilhão no ano fiscal de 2027 e R$ 1,2 bilhão nos anos fiscais seguintes, incluindo renovação de canavial e tratos culturais; e
- Distribuição de dividendos de 25% do lucro líquido no ano fiscal de 2027 e nos próximos.

Descrição da Empresa

A Colombo é uma processadora brasileira de cana-de-açúcar que opera três usinas 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 e etanol anidro, além de cogeração energia. Os açúcares cristal, refinado, natural e orgânico são vendidos majoritariamente no varejo no mercado brasileiro, por meio de sua marca própria Caravelas.

No ano fiscal de 2026, a companhia reportou receita líquida de R$ 2,9 bilhões, com EBITDA ajustado de R$ 1,6 bilhão.

Principais Métricas

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

	-Ano fiscal findo em 31 de março de-				
R$ milhões	**2025R**	**2026R**	**2027E**	**2028P**	**2029P**
Receita	2.992,0	2.876,6	2.830,2	3.097,9	3.074,0
EBITDA (reportado)	1.554,4	1.563,5	1.501,4	1.682,8	1.644,0
(+/-) Outros	151,6	30,7	-	-	-
EBITDA	1.706,0	1.594,2	1.501,4	1.682,8	1.644,0
(-) Juros-caixa pagos	(163,8)	(254,0)	(233,0)	(276,1)	(278,4)
(-) Imposto-caixa pago	(118,6)	6,0	-	(2,8)	(4,1)

Geração interna de caixa *(FFO - funds from operations)*	1.423,5	1.346,2	1.268,4	1.404,0	1.361,5
Despesa com juros	256,9	488,6	443,6	446,1	445,6
Fluxo de caixa operacional (OCF - *operating cash flow*)	1.571,3	1.622,5	959,5	1.200,3	1.247,3
Investimentos (capex)	1.353,7	1.275,1	1.150,0	1.200,0	1.200,0
Fluxo de caixa operacional livre *(FOCF - free operating cash flow)*	217,5	347,4	(190,5)	0,3	47,3
Dividendos	99,7	1,8	5,6	-	8,3
Fluxo de caixa discricionário *(DCF - discretionary cash flow)*	117,8	345,6	(196,2)	0,3	39,1
Dívida (reportada)	2.543,7	2.791,9	2.622,1	2.644,9	2.510,9
(+) Passivos de arrendamentos	1.947,4	1.923,7	1.727,5	1.865,5	1.870,8
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(1.382,0)	(1.764,1)	(1.379,7)	(1.367,2)	(1.242,6)
Dívida	3.109,1	2.951,6	2.969,9	3.143,1	3.139,1
Patrimônio líquido	2.619,0	2.636,3	2.553,8	2.570,3	2.586,9
FOCF (ajustado pelo capex de arrendamento)	(126,7)	(94,8)	(12,6)	(173,3)	12,3
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	1.382,0	1.764,1	1.379,7	1.367,2	1.242,6
Índices ajustados					
Dívida/EBITDA (x)	1,8	1,9	2,0	1,9	1,9
FFO/dívida (%)	45,8	45,6	42,7	44,7	43,4
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	9,7	6,3	6,4	6,1	5,9
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	12,2	5,8	6,2	6,2	5,9
OCF/dívida (%)	50,5	55,0	32,3	38,2	39,7
FOCF/dívida (%)	7,0	11,8	(6,4)	-	1,5
DCF/dívida (%)	3,8	11,7	(6,6)	-	1,2
Crescimento anual da receita (%)	(6,4)	(3,9)	(1,6)	9,5	(0,8)
Margem EBITDA (%)	57,0	55,4	53,0	54,3	53,5
EBITDA/juros caixa (x)	10,4	6,3	6,4	6,1	5,9

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

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Colombo como suficiente, devido à sua posição de caixa confortável, sua sólida geração de caixa, além de seu acesso ao mercado de crédito. Esperamos que a empresa continue gerando fluxo de caixa sólido, permitindo que as fontes de liquidez excedam os usos em mais de 20% nos próximos 12 meses.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R$ 1,3 bilhão em 30 de junho de 2026;
- Geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) de aproximadamente R$ 1,3 bilhão nos 12 meses a partir de 30 de junho de 2026.

Principais usos de liquidez

- Posição de dívida de curto prazo de R$ 447 milhões em 30 de junho de 2026;
- Saídas de capital de giro não sazonal e sazonal de aproximadamente R$ 447 milhões nos 12 meses a partir de 30 de junho de 2026;

- Capex de cerca de R$ 1,2 bilhão nos 12 meses a partir de 30 de junho de 2026; e
- Distribuição de dividendos de aproximadamente R$ 4 milhões nos 12 meses a partir de 30 de junho de 2026.

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 (ajustado de acordo com o IFRS16) menor ou igual a 3,5x;
- EBITDA (ajustado de acordo com o IFRS16) sobre resultado financeiro líquido acima de 2,0x.

Expectativa de cumprimento

Em junho de 2026, a Colombo estava em conformidade com seus *covenants* financeiros. Esperamos que a empresa continue os cumprindo com um colchão acima de 60% neste e nos próximos anos fiscais da companhia. Ajustamos os nossos números para o cálculo dos *covenants* e consideramos somente a dívida bancária, 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 de nosso 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%)
5° emissão de debêntures *senior unsecured*	R$ 650 milhões	Dezembro de 2035	brAAA	br3(60%)

Principais fatores analíticos

- Nosso rating de recuperação 'br3' das debêntures indica nossa expectativa de uma recuperação média de 60% para os credores em um cenário hipotético de default.
- Nesse cenário, as operações da Colombo seriam prejudicadas em função de quedas nos preços de açúcar e etanol, acesso limitado ao crédito e maior capacidade ociosa em meio à menor disponibilidade de cana-de-açúcar. Como resultado, o EBITDA cairia cerca de 55% 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: 2031
- EBITDA de emergência: R$ 711 milhões
- Múltiplo de valor da empresa (EV – *enterprise value*) implicado: 5,0x
- EV bruto estimado: R$ 3,6 bilhões

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R$ 3,4 bilhões
- Dívida *senior secured*: R$ 57,8 milhões (FINAME)
- Dívida *senior unsecured*: R$ 2,6 bilhões
- Expectativa de recuperação: 50%-70% (estimativa arredondada: 60%)

Nota: Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição. *Os ratings de recuperação são limitados em certos países, como o Brasil, para se ajustar às perspectivas reduzidas de recuperação para os credores nessas jurisdições.

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 © 2026 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, completitude, 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 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/usratingsfees.

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