

Comunicado à Imprensa

# Rating da SLC Agrícola elevado para 'brAA' por melhora na estrutura de capital e maior escala após aquisição da Terra Santa

23 de fevereiro de 2021

## Resumo da Ação de Rating

- Projetamos que a empresa brasileira de produção de grãos SLC Agrícola S.A. (SLC) manterá um nível de alavancagem *pro forma* entre 2,0x-2,5x em 2021 e 2022 após a incorporação dos ativos da Terra Santa Agro S.A. (Terra Santa), gerando um EBITDA consolidado de R\$ 1,4 bilhão em 2021 e agregando cerca de R\$ 1,5 bilhão à sua dívida líquida ajustada, incluindo operações de arrendamento.
- Observamos ainda uma melhora consistente na estrutura de capital da SLC, com alongamento do perfil de vencimento de suas dívidas principalmente via emissão de longo prazo no mercado de capitais local.
- Em 23 de fevereiro de 2021, a S&P Global Ratings elevou o rating de crédito de emissor da SLC na Escala Nacional Brasil de 'brAA-' para 'brAA'.
- A perspectiva é estável, refletindo nossa expectativa de que a alavancagem da SLC deve se manter entre 2,0x-2,5x após a conclusão da transação com a Terra Santa, enquanto a empresa aumenta sua escala e obtém as sinergias da operação.

## Fundamento da Ação de Rating

Momento favorável do ciclo de preços. A elevação do rating da SLC reflete a melhora contínua na sua estrutura de capital e a expectativa de manutenção de níveis de alavancagem entre 2,0x-2,5x, mesmo diante da incorporação dos ativos da Terra Santa. Esperamos a conclusão do processo, que já possui aprovação do CADE, ocorra ao longo do próximo trimestre. O cenário favorável de preços da soja e milho - que em reais estimamos de 12% a 18% mais altos em 2021 comparado a 2020 para a SLC -, contribui para as métricas de créditos e deve resultar em uma geração de caixa livre acima de R\$ 450 milhões em 2021. A capacidade da empresa de conter a alavancagem mesmo em cenários menos favoráveis de preço e a melhora mais consistente da liquidez devem guiar futuras ações de rating positivas.

Sólida eficiência operacional e maior escala impulsionarão geração de caixa consolidada. A SLC possui sólida eficiência operacional, com produtividade de 3,9 t/hectare de soja, comparado com a média brasileira de 3,4 t/hectare na safra 2019/2020. Com a agregação dos ativos da Terra Santa, a SLC aumentará sua área de plantio em cerca de 30%, passando de 470 mil hectares para 600 mil hectares. Além da maior escala, a geração de caixa será beneficiada por sinergias advindas majoritariamente da melhora na estrutura de custo consolidado, sobretudo na produção de soja, cujo custo de produção por hectare da SLC é cerca de 12% menor do que o da Terra Santa, com

### ANALISTA PRINCIPAL

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

### CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

### LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

maior escala para aquisição de insumos. Esses fatores, associados aos fundamentos favoráveis de preços da soja, milho e algodão, devem impulsionar o EBITDA consolidado para cerca de R\$ 1,4 bilhão em 2021, versus R\$ 950 milhões projetados para 2020, resultando em geração de caixa livre entre R\$ 450 milhões-R\$ 500 milhões no ano. Os valores estimados são *pro forma*, considerando a consolidação integral do resultado da Terra Santa em 2021.

Perfil de alavancagem dentro da expectativa. Estimamos que os ativos da Terra Santa deverão contribuir com uma geração EBITDA adicional de cerca de R\$ 250 milhões em 2021 e R\$ 350 milhões-R\$ 400 milhões em 2022, considerando o preço médio fixado da soja de US\$11-12 por *bushel* e sinergias a partir de 2022. A Terra Santa também contribuirá com uma dívida ajustada adicional de cerca de R\$ 1,5 bilhão, sendo principalmente relacionada a passivos de arrendamento e cerca de R\$ 500 milhões de dívida bancária líquida. Dessa forma, projetamos um índice de dívida líquida ajustada sobre EBITDA entre 2,0x-2,5x em 2021 e 2022, comparado à nossa estimativa de cerca de 1,8x para a SLC sozinha em 2020. Dessa forma, o perfil de alavancagem da SLC se mantém dentro da nossa expectativa, já incorporando a potencial volatilidade do mercado de commodities agrícolas nos preços internacionais, câmbio e efeitos climáticos, além da política de distribuição de dividendos de pelo menos 50% do seu lucro líquido.

Melhora consistente na estrutura de capital. A SLC apresentou uma melhora consistente na sua estrutura de capital, com alongamento do perfil de vencimento de suas dívidas, principalmente via emissão de CRAs (certificados de recebíveis agrícolas). Em novembro de 2020, a empresa concluiu uma nova emissão de R\$ 480 milhões com vencimento em 2025, provendo conforto de que sua administração deverá manter tal estrutura de capital ao longo dos próximos anos.

## Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a alavancagem da SLC deverá permanecer entre 2,0x-2,5x após a conclusão da transação com a Terra Santa Agro, que estimamos para o final do segundo trimestre de 2021. A companhia se beneficiará da sólida eficiência operacional, com produtividade consistentemente acima da média nacional, e do cenário favorável de preços das commodities agrícolas ao longo dos próximos 12 meses, já refletido nas posições de *hedge* contratadas. Também não esperamos que a transação pressione de forma significativa a estrutura de capital da SLC, já que presumimos o refinanciamento constante de dívidas de curto prazo.

## Cenário de elevação

Uma elevação dos ratings da SLC dependerá de melhora consistente na sua posição de liquidez, com contínuo alongamento do perfil de vencimento de suas dívidas e sustentando o índice de fontes sobre usos de caixa acima de 1,2x de forma consistente. Também esperamos que a SLC mantenha métricas de crédito resilientes, mesmo diante de cenário de baixa de preços de commodities, com dívida sobre EBITDA consistentemente abaixo de 3,0x e fluxo de caixa discricionário (DCF - *discretionary cash flow*) sobre dívida acima de 10%.

## Cenário de rebaixamento

Podemos realizar uma ação de rating negativa nos próximos 12 meses em um cenário de maior pressão de liquidez e geração de caixa mais fraca, que poderiam derivar de uma quebra de safra relevante por condições climáticas adversas ou pressões de capital de giro associadas a uma posição elevada de dívida de curto prazo e dificuldades de acesso a financiamentos. Nesse cenário, as métricas de dívida líquida sobre EBITDA e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida ficariam próxima a 4,0x e abaixo de 20%, respectivamente.

## Nosso Cenário de Caso-Base

### Premissas:

- Área total de plantio de 600.000 hectares em 2021, já incorporando 130.000 hectares da Terra Santa, e crescimento de 10.000 a 15.000 hectares por ano a partir de 2022;
- Preço médio da soja de cerca de US\$11 por *bushel* em 2021 e 2022, refletindo a posição de hedge da empresa e os preços futuros;
- Preço médio do milho de cerca de R\$ 36 a R\$ 48 por saca em 2021 e 2022;
- Preço médio da pluma de algodão próximo a 70 centavos de dólar por libra-peso em 2021 e de 74 centavos de dólar por libra-peso em 2022;
- Índice de produtividade média de 3,9 t/hectare de soja e de 1,75 t/hectare da fibra de algodão;
- Investimento (capex) de aproximadamente R\$ 400 milhões-450 milhões anuais nos próximos dois anos;
- Taxa básica de juros entre 4,0%-4,5% nos próximos anos;
- Distribuição anual de dividendos de 50% do lucro líquido do ano fiscal anterior;
- Câmbio médio do real em relação ao dólar entre R\$ 5,15 e R\$ 5,30 nos próximos dois anos, influenciando os preços das commodities e dos insumos atrelados ao dólar (fertilizantes, sementes e defensivos agrícolas), que respondem por cerca de 60% do custo total da empresa;
- Transação com Terra Santa via pagamento em ações equivalente a R\$ 65 milhões e assunção de dívida de cerca de R\$ 500 milhões;
- Dívida líquida ajustada de R\$ 1,7 bilhão em 2020 e R\$ 3,15 bilhões em 2021, refletindo a dívida financeira líquida de cerca de R\$ 500 milhões e cerca de R\$ 950 milhões estimados de passivos de arrendamento oriundo da incorporação da Terra Santa.

### Principais métricas

R\$ milhões	2018	2019	2020e	2021p	2022p
Receita Líquida	2.823	3.041	3.600-3.800	5.100-5.200	5.500-5.700
EBITDA	751	713	950	1.350-1.450	1.550-1.650
Margem EBITDA (%)	26,6	23,5	25-26	26-27	27-29
Capex	248	235	250	400-450	400-450
Dívida	1.569	1.617	1.650-1.750	3.100-3.200	3.100-3.200
FOCF	219	223	400	400-450	550-650
Dívida/EBITDA (x)	2,1	2,3	1,8	2,0-2,5	2,0-2,5
FFO/dívida (%)	34,3	36,8	35-40	30-35	35-40
FOCF/dívida (%)	14,0	13,8	20-25	10-15	15-20
DCF/dívida (%)	(4,3)	0,2	10-15	0-5	5-10

\*Todos os valores são ajustados pela S&P Global Ratings.

A dívida de 2019 consiste principalmente em dívida financeira líquida de R\$ 975 milhões e ajuste de R\$ 630 milhões de arrendamentos. e-estimado. p-projetado. FOCF (*free operating cash flow*): fluxo de caixa operacional livre. FFO (*funds from operations*): geração interna de caixa. DCF (*discretionary cash flow*): fluxo de caixa discricionário.

Comunicado à Imprensa: **Rating da SLC Agrícola elevado para 'brAA' por melhora na estrutura de capital e maior escala após aquisição da Terra Santa**

## Liquidez

Avaliamos a liquidez da SLC como menos que adequada, com fontes sobre usos de caixa em torno de 1,0x no período de 12 meses a partir de setembro de 2020. Projetamos um caixa robusto após a emissão de longo prazo de R\$ 480 milhões concluída em novembro de 2020. Porém, esperamos que parte relevante do caixa seja usado para pré-pagar dívidas da Terra Santa após a conclusão da transação.

Ainda, acreditamos que a SLC possui certa flexibilidade para absorver eventos de estresse por meio da redução de investimentos e da gestão de seu capital de giro, além de poder utilizar suas terras próprias como garantia para rolagem de dívidas de curto prazo, proporcionando certa flexibilidade financeira. Além disso, a consolidação Terra Santa levará a uma melhora da geração de caixa operacional.

### Principais fontes de liquidez:

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 1,1 bilhão em 30 de setembro de 2020;
- FFO esperado de R\$ 760 milhões no período de 12 meses a partir de setembro de 2020;
- Emissão de CRA de R\$ 480 milhões, concluída em novembro de 2020.

### Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de R\$ 960 milhões em 30 de setembro de 2020;
- Pré-pagamento de dívidas após conclusão da incorporação da Terra Santa de cerca de R\$ 500 milhões;
- Necessidades regulares de capital de giro de R\$ 95 milhões nos próximos 12 meses;
- Capex de cerca de R\$ 300 milhões ao longo dos próximos 12 meses a partir de setembro de 2020;
- Distribuição de dividendos de 50% do lucro líquido do ano fiscal anterior.

## Tabela de Classificação de Ratings

<b>Rating de Crédito de Emissor</b>	
Escala Nacional Brasil	brAA/Estável/--
<b>Risco de negócios</b>	
Risco-país	Regular
Risco da indústria	Moderadamente Alto
Posição competitiva	Intermediário
<b>Risco financeiro</b>	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Regular
	Agressivo
<b>Modificadores</b>	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro
Estrutura de capital	Neutro
Liquidez	Menos do que adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra

Comunicado à Imprensa: **Rating da SLC Agrícola elevado para 'brAA' por melhora na estrutura de capital e maior escala após aquisição da Terra Santa**

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](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://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](http://www.standardandpoors.com). Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.

### Artigos

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

EMISSIONAR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
<b>SLC AGRÍCOLA S.A.</b>		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	22 de fevereiro de 2019	2 de dezembro de 2020

## 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 \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [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 em "[Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br).

### Faixa limite de 5%

Comunicado à Imprensa: **Rating da SLC Agrícola elevado para 'brAA' por melhora na estrutura de capital e maior escala após aquisição da Terra Santa**

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em [http://www.standardandpoors.com/pt\\_LA/web/guest/regulatory/disclosures](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/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.

Comunicado à Imprensa: **Rating da SLC Agrícola elevado para 'brAA' por melhora na estrutura de capital e maior escala após aquisição da Terra Santa**

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 COMERCIALIZAÇÃO, 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 sites na [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuito), e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.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.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

#### **Austrália**

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).