

RELATÓRIO DE CRÉDITO

19 de fevereiro de 2025

RATING PÚBLICO

Novo Emissor

RATINGS ATUAIS (*)

	Rating	Perspectiva
--	--------	-------------

Eco Securitizadora de Direitos Creditórios de Agronegócio S.A.

2ª Série da 5ª Emissão de CRAs AA+.br (sf) --

(*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página www.moodyslocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Lucas Correia
Senior Credit Analyst - ML
lucas.correia@moodys.com

Thais Cordeiro
Associate ML
thais.cordeiro@moodys.com

Diego Kashiwakura
Ratings Manager
diego.kashiwakura@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

Eco Securitizadora –2ª Série da 5ª Emissão de CRAs (Risco Camil)

Certificados	Rating	Taxa de Juros	Montante emitido	Vencimento	Cronograma de pagamentos
2ª Série – 5ª Emissão de CRAs	AA+.br (sf)	101% DI	R\$ 328,473 milhões	16 de abril de 2025	Juros: pagos semestralmente Principal pago na data de vencimento
Total			R\$ 328 milhões		

RESUMO

O rating AA+.br (sf) atribuído à 2ª Série da 5ª Emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) emitidos pela Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (“Eco”, “Securitizadora” ou “Emissora”) reflete a qualidade de crédito da [Camil Alimentos S.A.](#) (“Camil”, “Companhia” ou “Devedora”, AA+.br estável), como devedora e emissora da 8ª Emissão de Debêntures (“Debêntures”) que compõem o lastro da operação, bem como responsável por cobrir as despesas da operação. O lastro dos CRAs são os créditos do agronegócio representados integralmente pelas Debêntures. Na operação, as séries do CRA são lastreadas pelas debêntures.

As debêntures foram avaliadas em AA+.br, em linha com Rating de Emissor da Camil. Portanto, qualquer alteração no rating do ativo subjacente poderá levar a mudança no rating dos CRAs.

O montante total da emissão foi de R\$ 600 milhões, em duas séries, nos respectivos montantes de R\$ 271,527 milhões e R\$ 328,473 milhões, porém a 1ª Série já venceu. Os recursos obtidos estão sendo utilizados pela Devedora no cumprimento da obrigação de compra de açúcar assumida pela Devedora no âmbito do Contrato de Compra de Açúcar.

O saldo da 2ª Série de CRAs não é atualizado monetariamente e conta com juros remuneratórios correspondentes à 101% da variação da taxa acumulada depósito interfinanceiro (DI). O pagamento de juros é semestral desde outubro de 2019. O pagamento de principal será pago em parcela única na data de vencimento em abril de 2025. O prazo total da operação é de 6,0 anos.

Pontos fortes de crédito

- **Operação atrelada ao risco corporativo da Camil.** O risco de crédito da operação baseia-se na capacidade e disposição da Camil em honrar a obrigação de pagamento de debêntures que lastreiam os CRAs bem como as demais obrigações assumidas. Além disso, a Camil é responsável por arcar com despesas, honorários, encargos, custos e viabilização da emissão e manutenção ou por meio de reembolso à Emissora ou por pagamento direto das despesas geradas.

Desafios de crédito

- **Risco residual junto à companhia securitizadora.** O rating da operação incorpora o risco da estrutura dos CRAs, refletindo o risco residual de que o lastro possa ser alcançado por credores fiscais, trabalhistas e previdenciários da securitizadora, Eco Securitizadora. Observamos que o risco de credores fiscais, trabalhistas e previdenciários alcançarem as Debêntures é mitigado pela baixa representatividade da performance individual da Eco Securitizadora. Para mais informações, veja seção “Análise Jurídica: Regime Fiduciário e Patrimônio Separado”.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating dos CRAs poderá ser elevado caso haja uma elevação dos ratings das debêntures, objeto de lastro da operação.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating dos CRAs poderá ser rebaixado caso haja um rebaixamento dos ratings das debêntures, objeto de lastro da operação.

Perfil

O risco de crédito da transação reflete a qualidade de crédito da Camil como devedora do lastro da operação, em honrar a obrigação de pagamento das debêntures que lastreiam os CRAs bem como as demais obrigações assumidas vinculadas à captação. A Companhia é responsável por cobrir todas as despesas da operação.

Sediada na cidade de São Paulo, a Camil atua na originação, embalagem e distribuição de arroz, feijão, açúcar, macarrão, café, biscoitos e pescados enlatados, entre outros bens de consumo no segmento de alimentos. Além do Brasil, que concentra 74% da receita total, a empresa também opera no Uruguai, Chile, Peru e Equador. A Companhia é uma empresa de capital aberto com ações negociadas na [B3 - Brasil, Bolsa & Balcão](#) (“B3”, AAA.br estável) desde 2017, e controlada pela família Maggi Quartiero. Sua estrutura acionária está dividida entre: Camil Investimentos S.A. (51,4%), controladores e administradores (18,6%), ações em tesouraria (2,6%) e ações em circulação (27,4%). Nos doze meses encerrados em novembro de 2024, a receita líquida atingiu R\$ 11,9 bilhões e margem EBITDA ajustada de 10,1%.

FIGURA 1

Participantes da operação

Emissor:	Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A.
Agente Fiduciário:	Planner Trustee Distribuidora De Títulos E Valores Mobiliários Ltda. (“Planner”)
Custodiante/Escriturador:	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“Vórtx”)
Devedor:	Camil Alimentos S.A.
Conta Centralizadora / Banco Liquidante:	Banco Bradesco S.A. (“Bradesco”, AAA.br estável).
Coordenador Líder:	BB Banco de Investimento S.A.
Coordenadores:	Banco Itaú BBA S.A.; Banco BTG Pactual S.A. (“BTG”, AAA+.br estável); Banco Bradesco BBI S.A.
Auditor Independente do Patrimônio Separado:	KPMG Auditores Independentes Ltda.

Fonte: Documentos da operação

FIGURA 2

Características específicas da estrutura

Característica(s) exclusiva(s):	Sem característica exclusiva. A estrutura é representativa de CRAs lastreados pela 8ª Emissão de Debêntures da Camil.
Nível de vínculo com o originador:	Totalmente vinculado à qualidade de crédito da Camil como devedora.
Fatores que podem levar a um rebaixamento ou elevação:	O rating desta emissão segue o rating atribuído às 1ª e 2ª Séries da 8ª Emissão de Debêntures da Camil.
Parâmetro de sensibilidade:	Quaisquer alterações futuras do rating atribuído às 1ª e 2ª Séries de Debêntures subjacentes poderão levar a uma alteração nos ratings dos CRAs.
Desempenho das operações anteriores:	Essa é a primeira operação de CRAs avaliada pela Moody's Local Brasil cuja qualidade de crédito reflete o Rating de Emissor da Camil.

Fonte: Documentos da operação e Moody's Local Brasil.

FIGURA 3

Resumo dos Ativos

Ativos:	8ª Emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em duas séries emitida pela Camil Alimentos S.A.
Volume total da operação:	R\$ 600 milhões
Número de séries:	2
Número de devedores:	1
Prazo da operação:	1ª Série: 4 anos 2ª Série: 6 anos
Metodologia utilizada:	Metodologia de Rating para Operações Estruturadas.

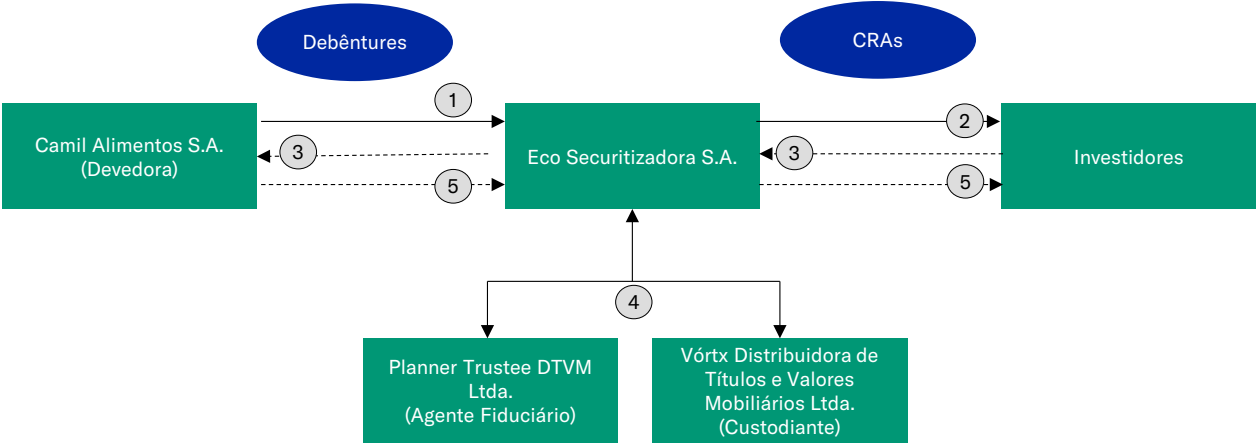
Fonte: Documentos da operação e Moody's Local Brasil.

Principais considerações de crédito

Estrutura da Operação

FIGURA 4

Diagrama da estrutura da operação



Fonte: Documentos da operação e Moody's Local Brasil.

1. A Camil Alimentos S.A. emitiu a 8ª Emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em duas séries. Sendo objeto de colocação privada, as debêntures foram subscritas exclusivamente pela Eco Securitizadora, no âmbito da securitização dos créditos do agronegócio da operação.

2. Em seguida, a Eco Securitizadora emitiu as 1ª e 2ª Séries da 8ª Emissão de CRAs, tendo como lastro cada uma das séries das debêntures subjacentes. A distribuição dos CRAs foi por meio de oferta pública de distribuição em regime de garantia firme de colocação individual e não solidário do valor total sem considerar o montante decorrente do eventual exercício de opção de lote adicional, que não ocorreu. Os CRAs se beneficiam do regime fiduciário contando com um patrimônio separado único para as séries. O montante total da operação foi de R\$ 600 milhões, em duas séries, com remuneração específica para cada uma delas. Os CRAs se beneficiam do regime fiduciário contando com um patrimônio separado único para as séries.
 - 1ª Série: montante total foi de R\$ 271,527 milhões, não possuía atualização monetária de seu saldo de valor nominal unitário e seus juros remuneratórios eram correspondentes à 98% da variação da taxa acumulada depósito interfinanceiro (DI). Os pagamentos de juros remuneratórios ocorreram semestralmente e o pagamento de principal foi realizado em uma única parcela em abril de 2023.
 - 2ª Série: montante total é de R\$ 328,473 milhões, não possui atualização monetária de seu saldo de valor nominal unitário e seus juros remuneratórios são correspondentes à 101% da variação da taxa acumulada depósito interfinanceiro (DI). Os pagamentos de juros remuneratórios ocorrem semestralmente e o pagamento de principal será realizado em uma única parcela em abril de 2025.
3. Os recursos advindos dos investidores que adquiriram o CRA foram transferidos pela Eco Securitizadora à Camil. O patrimônio separado foi constituído em favor dos titulares do CRA, após a instituição do regime fiduciário pela Emissora, administrado pela Emissora ou pelo agente fiduciário, conforme o caso, compostos sobre os créditos do patrimônio separado. O patrimônio separado não se confunde com o patrimônio comum da Emissora e se destina exclusivamente à liquidação dos CRA, bem como ao pagamento dos respectivos custos de administração da Emissão.
4. A Eco Securitizadora contratou a Vórtx para realizar serviços de escrituração e custódia dos documentos comprobatórios. Ainda, foi contratada e nomeada como agente fiduciário da operação, a Planner Trustee DTVM Ltda. que deverá representar perante a Eco Securitizadora e quaisquer terceiros, os interesses dos titulares dos CRAs.
5. A Camil realizará os pagamentos devidos em razão das debêntures, na conta da Eco Securitizadora, abrangidas pelo regime fiduciário e integrante do patrimônio separado dos CRAs, que é mantida no Banco Bradesco. A Eco Securitizadora, por sua vez, realizará o pagamento da remuneração e amortização dos CRAs aos investidores. O fluxo de pagamento dos CRAs será realizado pela Emissora em até um dia útil contado do recebimento dos valores devidos pela Devedora nos termos das debêntures.

Lastro da Operação

Os CRAs possuem como lastro os direitos creditórios do agronegócio representados pela 8ª Emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em duas séries emitida pela Camil. As debêntures estão vinculadas aos CRAs, em caráter irrevogável e irretratável, por força do regime fiduciário com patrimônio separado único, segregado do restante do patrimônio da Eco Securitizadora.

Garantia Adicional

As debêntures não contam com qualquer tipo de garantia.

Ordem de Alocação de Pagamentos

1. Despesas do patrimônio separado da respectiva série;
2. Remuneração dos CRA da respectiva série;
3. Pagamento do valor nominal unitário dos CRAs da respectiva série ou valor correspondente em caso de resgate antecipado dos CRAs da respectiva série;
4. Liberação à conta de livre movimentação.

Cronograma de Pagamentos

O cronograma de pagamento de cada série de CRAs replica o fluxo de pagamento das debêntures subjacentes, com um dia útil de defasagem a mais para acomodar as transferências de caixa. Os CRAs efetuarão pagamentos correspondentes aos pagamentos feitos pelas debêntures subjacentes. Para a 1ª e 2ª Séries, as taxas de DI a serem pagas foram determinadas utilizando o mesmo período de DI sob a série da debênture subjacente. Além disso, para mitigar o risco de um dia adicional de juros para o primeiro período de taxa de juros, as debêntures incorporarão um dia útil extra de juros acumulados, mitigando qualquer possível descasamento das taxas de juros.

Principais Eventos de Vencimento Antecipado Automáticos e Não Automáticos dos CRAs (espelhado das Debêntures)

Na ocorrência de qualquer evento de vencimento antecipado automático das Debêntures, a Eco Securitizadora deverá considerar antecipada e automaticamente vencidas todas as obrigações constantes da escritura de emissão de Debêntures e exigir o imediato pagamento pela Camil. Seguem abaixo as principais hipóteses de evento de vencimento antecipado automático:

- » Descumprimento pela Devedora, de quaisquer obrigações pecuniárias devidas nos termos da emissão, desde que não sanado no prazo de até um dia útil contado da data do respectivo inadimplemento;
- » (i) Decretação de falência da Devedora e/ou de qualquer sociedade direta ou indiretamente controlada pela Devedora ("controladas"); (ii) pedido de autofalência formulado pela Devedora e/ou por qualquer controlada; (iii) pedido de falência da Devedora e/ou de qualquer controlada; (iv) liquidação, dissolução, declaração de insolvência ou extinção da Devedora e/ou de qualquer controlada (1) no âmbito de reorganização societária da qual somente participem a Devedora e/ou as próprias controladas; ou (2) que não impliquem redução igual ou superior a 5% do ativo total da Devedora;
- » Propositura, pela Devedora e/ou por qualquer controlada, de plano de recuperação extrajudicial a qualquer credor ou classe de credores, independentemente de ter sido requerida ou obtida homologação judicial do referido plano; ou ainda ingresso, pela Devedora e/ou por qualquer controlada, em juízo, de requerimento de recuperação judicial, independentemente de deferimento do processamento da recuperação ou de sua concessão pelo juiz competente; fica permitida a aquisição pela Devedora e/ou suas controladas de sociedades em processo de recuperação judicial e extrajudicial, sem que a referida aquisição seja considerada como um evento de vencimento antecipado, observado que, após a referida aquisição, a sociedade adquirida integrará a definição de "controladas";
- » Declaração do vencimento antecipado de qualquer operação financeira (empréstimos locais e no estrangeiro, instrumentos derivativos e outras operações similares contratadas com bancos nacionais ou estrangeiros) ou de mercado de capitais, não decorrentes desta escritura de emissão, contratada pela Devedora ou qualquer de suas controladas, seja como parte ou como garantidora, cujo valor agregado supere R\$40 milhões ou valor equivalente em moeda estrangeira;
- » Inadimplemento de qualquer obrigação pecuniária decorrente de operações financeiras ou de mercado de capitais não decorrentes da escritura de emissão, assumida pela Devedora e/ou qualquer de suas controladas, não sanado no respectivo prazo de cura, em valor individual ou agregado igual ou superior a R\$40 milhões ou valor equivalente em outras moedas;
- » Redução do capital da Devedora, exceto se (i) realizada com o objetivo de absorver prejuízos, nos termos da Lei das Sociedades por Ações; (ii) previamente autorizada pelos titulares de CRA;
- » Alteração do objeto social da Devedora, que implique a mudança das atividades preponderantes exercidas pela Devedora;
- » Transformação da forma societária da Devedora, nos termos da Lei das Sociedades por Ações;
- » Caso sejam realizadas cisões, fusões, incorporações (inclusive incorporações de ações) ou reorganizações societárias que resultem em alteração do controlador final da Devedora, exceto se tal reorganização envolver apenas sociedades do mesmo grupo econômico da Companhia;

Na ocorrência de qualquer evento de vencimento antecipado não automático, a Eco Securitizadora deverá tomar as providências para convocar assembleia especial de titulares de CRAs para deliberarem em relação à eventual decretação de vencimento antecipado. Em caso de declaração de vencimento antecipado, a Eco Securitizadora deverá promover o resgate antecipado da totalidade dos CRAs. Dentre os eventos de vencimento não automático das Debêntures, destacam-se:

- » Descumprimento, pela Devedora, de quaisquer obrigações não pecuniárias previstas nos termos dessa emissão, que não sanado em até 10 dias contados da data do descumprimento (exceto para obrigações tenha sido estipulado prazo específico de cumprimento);
- » Alienação, transferência e/ou promessa de transferência de quaisquer ativos não circulantes da Devedora, incluindo ações ou quotas de qualquer controlada, cujo valor, individual ou agregado, seja igual ou superior a 15% do ativo total consolidado da Devedora;
- » Criação de quaisquer ônus ou gravames sobre quaisquer ativos, bens, direitos ou receitas (incluindo, sem limitação, recebíveis e contas bancárias) da Devedora que correspondam a valor individual ou agregado igual ou superior a 15% do ativo total consolidado da Devedora, e, exceto por aqueles (i) constituídos em operações de crédito rural ou agroindustrial, desde que tal ônus ou gravame seja constituído sobre (1) os ativos, bens ou direitos adquiridos com os recursos oriundos de tais operações ou (2) estoque ou recebíveis da Devedora, desde que o valor total das operações de crédito rural ou agroindustrial garantidas por tal estoque ou por tais recebíveis em determinado período de 12 meses não exceda 50% da receita bruta de vendas no mesmo período, com base na última demonstração financeira consolidada auditada ou revisada do exercício social ou do trimestre imediatamente anterior da Devedora; (ii) constituídos em operações realizadas junto ao Banco Nacional do Desenvolvimento - BNDES ou a organismos multilaterais; (iii) já existentes na presente data; (iv) em decorrência de processos judiciais ou administrativos em curso na data de emissão perante órgãos da administração pública direta ou indireta; (v) constituídos na forma de garantias em favor de fornecedores no curso normal dos negócios; (vi) necessários, constituídos por força de lei, no curso normal dos negócios; (vii) existentes sobre qualquer ativo de qualquer sociedade no momento em que tal sociedade se torne uma controlada da Devedora; (viii) constituídos para financiar todo ou parte do preço de aquisição, construção ou reforma de qualquer ativo (ou custo de construção ou reforma, incluindo comissões e despesas relacionados com a transação), a ser pago pela Devedora, após a data de

emissão, desde que tal ônus ou gravame seja constituído exclusivamente sobre o ativo adquirido, construído ou reformado; e (ix) constituídos em decorrência de aquisição de participações societárias pela Devedora em outras sociedades por meio de fusões, aquisições, incorporações ou incorporações de ações, desde que tal ônus ou gravame seja constituído exclusivamente sobre a respectiva participação societária "ser adquirida;

- » Mudança ou transferência, a qualquer título, do controle societário da Devedora, direta ou indiretamente, de forma que seus atuais controladores: (i) passem a possuir menos de 50% mais 1 ação do seu capital votante e; ou (ii) deixem por qualquer motivo exceder o seu controle societário efetivo, conforme definição de controle prevista na Lei das Sociedades por Ações, exceto se tal mudança ou transferência envolver apenas sociedade do mesmo grupo econômico da Devedora;
- » Distribuição de dividendos, pagamento de juros sobre o capital próprio ou a realização de quaisquer outros pagamentos a seus acionistas, caso a Devedora esteja em mora com qualquer de suas obrigações estabelecidas na Escritura de Emissão, ressalvado, entretanto, o pagamento do dividendo mínimo obrigatório previsto na Lei das Sociedades por Ações;
- » Rebaixamento da classificação de risco atribuída a CRA na data de emissão pela agência de rating em dois ou mais níveis, exceto se decorrentes do rebaixamento da classificação de risco soberano do Brasil, observado que, independentemente do motivo do rebaixamento da classificação de risco, o novo rating atribuído aos CRA não seja inferior a brAA-;
- » Não manutenção do seguinte índice financeiro, os quais serão apurados e revisados anualmente pelos auditores independentes da Companhia, com base (i) nas demonstrações financeiras anuais consolidadas auditadas relativas aos exercícios sociais encerrados em 28 de fevereiro ou em 29 de fevereiro, em anos bissextos, e (ii) nas informações complementares preparadas pela Companhia, observado que as informações relativas ao item (i) devem ser disponibilizadas na forma prevista na regulamentação aplicável ("Índice Financeiros"):
 - Dívida Líquida/EBITDA inferior ou igual a 3,50x
 - » Para fins do disposto neste item, entende-se por
 - "Dívida Líquida" corresponde à somatória da rubrica de empréstimos, financiamentos e debêntures no passivo circulante e não circulante, mais a rubrica de operações com derivativos do passivo circulante em seu balanço patrimonial, bem como qualquer outra rubrica que se refira à dívida onerosa da Companhia que venha a ser criada, menos a soma (a) da rubrica de disponibilidades (caixa e equivalentes de caixa) com (b) as aplicações financeiras (circulante e não circulante), com (c) operações com derivativos do ativo circulante e não circulante em seu balanço patrimonial, com base em valores extraídos do balanço patrimonial consolidado da Companhia; e
 - "EBITDA" lucro antes das receitas e despesas financeiras (+) amortização e depreciação ao longo dos últimos 12 meses, conforme cada item seja reportado nas demonstrações financeiras da Companhia. Caso tenha ocorrido alguma operação societária que resulte na aquisição de outra sociedade pela Devedora nos 12 meses anteriores à apuração e revisão dos Índices Financeiros, exclusivamente para fins de apuração e revisão dos Índices Financeiros será considerado no cálculo o EBITDA dos últimos 12 meses da sociedade adquirida.

Fundo de Despesas

A estrutura não conta com fundo de despesas, porém todas as despesas da operação são arcadas (i) pela Camil diretamente, (ii) por meio de reembolso da Camil à Eco Securitizadora em até cinco dias úteis da data do envio da Eco Securitizadora à Camil da respectiva nota fiscal ou comprovante de pagamento, ou (iii) com recursos dos patrimônios separados, em caso de inadimplemento pela Devedora ou caso a Devedora não reembolse as despesas arcadas pela Emissora no prazo acima estipulado.

Aplicações Financeiras Permitidas

Como não há a constituição de um fundo de despesas, não há recursos sob os quais a Emissora pode realizar aplicações financeiras permitidas.

Qualidade de Crédito da Camil

A qualidade de crédito da Camil reflete seu sólido perfil de negócios, sustentado pela ampla escala, forte posição competitiva, diversificação de portfólio e atuação nacional e internacional. Ao longo dos últimos anos, o crescimento consistente da receita da Camil tem sido marcado por sua estratégia de expansão inorgânica, por meio da entrada em novos países e categorias de produtos. Por outro lado, a vulnerabilidade das margens é um ponto de atenção ao crédito diante da forte concorrência, das condições macroeconômicas, da exposição aos custos flutuantes e inerentes das *commodities* e da menor verticalização do processo produtivo em relação às empresas comparáveis, embora reconheçamos que a diversificação e o consistente histórico de adequado repasse de custos são elementos mitigadores. O perfil de crédito também incorpora o apetite por crescimento da Companhia que apresenta riscos de execução e integração, bem como um relevante pagamento de dividendos.

A Companhia atua na originação, processamento, embalagem, distribuição e marketing de bens de consumo no segmento de alimentos dentro e fora do Brasil, não incorrendo em riscos de produção agrícola. Sua operação está dividida em duas categorias:

Alimentício Brasil – subdividida em alto giro (abrangendo arroz, feijão e açúcar) e alto valor (incluindo pescados, café, massas e biscoitos) – e Alimentício Internacional (majoritariamente representado por arroz). Nos últimos doze meses encerrados em novembro de 2024, a Camil reportou uma receita bruta distribuída em alto giro, alto valor e internacional de 51%, 22% e 26%, respectivamente.

A Camil ocupa uma posição de liderança em vários segmentos do mercado alimentício na América Latina, sustentada por diversos fatores que fortalecem sua competitividade e aumentam as barreiras de entrada para novos concorrentes, incluindo: (i) robusta infraestrutura e capacidade logística elevam a eficiência e abrangência de suas operações, (ii) ampla escala operacional e relacionamentos de longo prazo com fornecedores e clientes lhe conferem um poder de barganha significativo, garantindo maior flexibilidade operacional e reduzindo o risco de interrupções no fornecimento e, (iii) força de suas marcas permite que a Companhia pratique preços mais altos, elevando a percepção de qualidade de seus produtos em comparação aos da concorrência.

Com uma trajetória de sólido crescimento ao longo dos anos, a Camil registrou um aumento médio de sua receita líquida anual de 19% entre 2019 e 2023. Esse avanço foi majoritariamente promovido por uma estratégia de aquisições nos setores de massas, biscoitos e café. Embora os segmentos de grãos, açúcar e pescados também registrem evolução, são mercados maduros com menor oportunidade de crescimento inorgânico e marcados pelo perfil de crescimento em linha com o aumento populacional e demanda resiliente.

Entretanto, desde fevereiro de 2022, a Camil tem apresentado uma deterioração de sua margem EBITDA reportada, tendo atingido uma média de 8,7% no período de 2021 – 2023 ante uma média de 9,6% nos três exercícios anteriores, isso se deve: (i) às aquisições de empresas (entrada nos segmentos de massas, biscoitos e café) que ainda possuem margens pressionadas devido à incompleta captura de sinergias e integração; e (ii) ao cenário desafiador no segmento de açúcar, diante da forte competição com os concorrentes mais verticalizados, que têm se beneficiado do expressivo aumento do preço do açúcar internacional. Nesse período, a Camil buscou implementar diversas iniciativas que incluíram o ajuste de suas despesas gerais e administrativas, e que somada à sua capacidade de repasses dos preços dos insumos, diversificação e a demanda resiliente das categorias de alimentos foram capazes de mitigar maiores impactos no resultado.

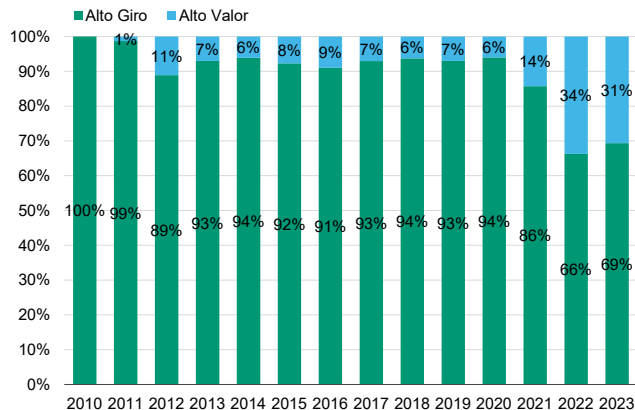
Com as aquisições e maiores pressões na geração de caixa operacional diante de elevadas despesas financeiras e necessidade de capital de giro, a Camil apresentou um aumento relevante de sua dívida bruta ajustada, tendo atingido R\$ 6,3 bilhões em novembro de 2024, ante R\$ 2,4 bilhões em fevereiro de 2021. No mesmo período, a alavancagem bruta foi de 5,2x frente a 5,3x, 4,1x e 3,9x nos exercícios encerrados em fevereiro de 2024, 2023 e 2022, respectivamente. A Moody's Local Brasil projeta que a Companhia apresentará um crescimento de receita em linha com a inflação, ao mesmo tempo que manterá suas margens EBITDA ajustadas em cerca de 10% ao ano, desta forma, as métricas de crédito apresentarão uma melhora gradual. A alavancagem bruta e cobertura de juros (EBIT / despesa financeira) ajustados ficarão em torno de 4,5x – 5,5x e 1,4x – 1,8x nos próximos 12 a 18 meses, respectivamente, diante de uma média de 3,4x e 4,3x no ciclo de 2018 – 2022. Não consideramos crescimento inorgânico em nossas projeções. A dívida bruta ajustada inclui empréstimos e financiamentos, arrendamentos e obrigações por aquisição.

Reconhecemos que a Companhia tem apresentado métricas de crédito mais pressionadas, no entanto, projetamos uma trajetória de melhora gradual à medida que haja crescimento dos volumes vendidos e maior fortalecimento da geração de caixa. Também esperamos que a Camil mantenha uma gestão financeira prudente, administrando adequadamente a necessidade de capital de giro, dividendos e investimentos, mantendo uma posição de caixa adequada e buscando alongar seu cronograma de amortização de dívida. Ainda, reconhecemos que a Camil possui boa flexibilidade financeira, sustentada por meio de seu forte acesso ao mercado de capitais e competitivo custo de dívida.

FIGURA 5

Aquisições relevantes feitas em 2021 e 2022 elevaram a diversificação de categoria de produtos, ...

Evolução da composição da receita bruta por categoria de produto



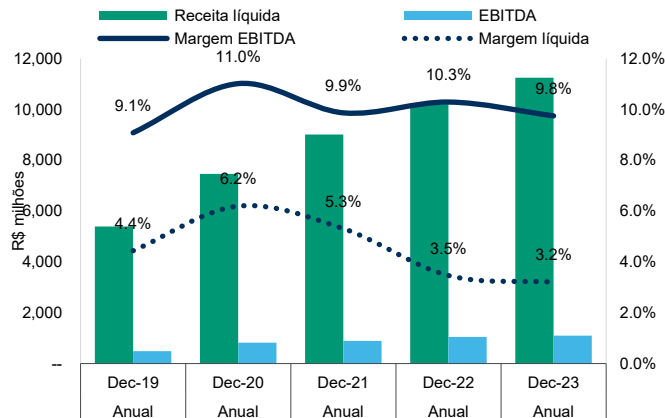
Nota: Alto Giro: arroz, açúcar e feijão; Alto Valor: pescado, massas, café e biscoito.

Fonte: Camil e Moody's Local Brasil.

FIGURA 6

... mas trouxeram desafios de integração, que somado a maior alavancagem, impactaram a margem líquida

Histórico de Receita Líquida, EBITDA ajustado, Margem EBITDA ajustada e Margem Líquida



Fonte: Camil e Moody's Local Brasil.

Risco de Fungibilidade

De acordo com os documentos da operação, os pagamentos serão realizados pela Eco Securitizadora em conta de sua titularidade mantida no Banco Bradesco S.A., destinada aos CRAs. As contas fazem parte do patrimônio separado dos CRAs. Para mais informações, veja seção de "Análise Jurídica: Regime Fiduciário e Patrimônio Separado".

Análise Jurídica: Regime Fiduciário e Patrimônio Separado

A securitizadora validamente institui regime fiduciário sobre os bens e direitos vinculados à emissão dos CRAs, instituindo o patrimônio separado dos CRAs: (i) os direitos de creditórios que lastreiam a operação, e (ii) os valores depositados na conta de emissão. De acordo com a Lei 14.430/22 e a Resolução CVM 60/21, por meio da instituição do regime fiduciário, os bens e direitos vinculados à emissão dos CRAs destacam-se do patrimônio da securitizadora emissora dos certificados e constituem patrimônio separado destinado à liquidação dos CRAs. O patrimônio separado é administrado pela securitizadora e é objeto de registro contábil próprio e independente.

A Lei 14.430/22 prevê no seu Art. 27 que os direitos creditórios, os bens e os direitos objeto do regime fiduciário responderão somente pelas obrigações inerentes aos certificados de recebíveis a que estiverem vinculados. Conforme o Art. 27, os dispositivos da lei que estabelecem a afetação ou a separação, a qualquer título, de patrimônio da companhia securitizadora a emissão específica de certificados de recebíveis produzem efeitos em relação a quaisquer outros débitos da securitizadora, inclusive de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista, em especial quanto às garantias e aos privilégios que lhes são atribuídos.

Não obstante, com base no artigo 76 da Medida Provisória 2158-35/01 (que estabelece que "as normas que estabeleçam a afetação ou a separação, a qualquer título, de patrimônio de pessoa física ou jurídica não produzem efeitos em relação aos débitos de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista"), existe risco residual de que o lastro possa ser alcançado por credores fiscais, trabalhistas e previdenciários da securitizadora. Esse risco é mitigado pela baixa representatividade da performance individual da Eco Securitizadora. A consequente diluição de eventuais passivos proporcionalmente às emissões em circulação nos leva a opinião que este risco é residual e insuficiente para ter um impacto nos ratings.

Monitoramento

Geralmente aplicamos os principais componentes de nossa metodologia de avaliação para o monitoramento das operações avaliadas, exceto aqueles elementos da metodologia que possam ser menos relevantes com o passar do tempo, como a análise da estrutura legal, que não deve mudar ao longo do tempo.

Utilizamos relatórios de acompanhamento preparados regularmente pelas diversas partes da operação para fazer o monitoramento da operação. Estes relatórios nos informam sobre o desempenho da carteira de recebíveis, incluindo eventuais inadimplências, do suporte de crédito disponível, e outras informações. Nas situações em que a performance da operação desvia das premissas iniciais,

podemos realizar revisões mais detalhadas. Essas revisões são focadas nos principais fundamentos dos ativos, incluindo a evolução dos negócios do cedente ou patrocinador da operação, e na medida do necessário, em simulações de fluxo de caixa com premissas atualizadas.

Alterações no reforço de crédito ou na qualidade de crédito dos originadores/cedentes/patrocinadores, agente de cobrança e outras partes da operação, são monitoradas e podem desencadear uma revisão detalhada. Podemos também iniciar uma revisão detalhada da operação quando formos notificados de uma revisão nas políticas de originação e cobrança de recebíveis, alterações nas condições macroeconômicas, ou nos fundamentos da indústria específica.

Quaisquer alterações de rating são anunciadas e disseminadas através de um comunicado de ação de rating.

Definição dos ratings atribuídos

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://moodyslocal.com.br/>, para maiores informações a respeito das definições dos ratings atribuídos.

Metodologia

A metodologia aplicável ao(s) rating(s) é a Metodologia de Rating para Operações Estruturadas - (25/oct/2023), disponível na seção de Metodologias em <https://moodyslocal.com.br/relatorios/metodologias-estruturas-analiticas-de-avaliacao/>

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLEMENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVERTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO SÃO DESTINADAS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU MATERIAIS DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E, PORTANTO, NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETEZ, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência.. A MCO e todas as entidades que emitem ratings sob a marca (Moody's Ratings) também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website ir.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australiana da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para a Índia: Os ratings de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a *Second Party Opinions* ("SPO") e *Avaliações Net Zero* ("NZA") (conforme definidos nos Símbolos e Definições de Rating da Moody's Ratings): Por favor, observe que as SPOs e as NZAs não são um 'rating de crédito'. A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO: No Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de 'Negócios Auxiliares', não em 'Negócios de Rating de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Rating de Crédito' sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: Qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.