

## Comunicado à Imprensa

# Ratings de duas transações da EcoAgro (risco Adecoagro) colocados em *CreditWatch* negativo

18 de setembro de 2025

## Resumo

- A série única da 18ª emissão e as 1ª, 2ª e 3ª séries da 333ª emissão de CRAs da EcoAgro são lastreadas por CPR-Fs devidas pela Adecoagro VDI, uma subsidiária integral da Adecoagro S.A.
- A S&P National Ratings colocou os ratings 'brAAA (sf)' dessas operações em *CreditWatch* negativo após o anúncio da potencial aquisição pela Adecoagro S.A. de participação da Nutrien na produtora argentina de ureia Profertil S.A.
- O *CreditWatch* negativo reflete as nossas expectativas de que o potencial aumento de alavancagem da Adecoagro S.A. resultante da aquisição e o desempenho operacional mais fraco das operações no Brasil poderiam resultar em uma deterioração na qualidade de crédito das CPR-Fs que lastreiam os CRAs.

## Ação de Rating

**São Paulo (S&P National Ratings), 18 de setembro de 2025** – A S&P National Ratings colocou hoje os ratings 'brAAA (sf)' atribuídos à série única da 18ª emissão e às 1ª, 2ª e 3ª séries da 333ª emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) da **Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A.** na listagem *CreditWatch* com implicações negativas.

A colocação em *CreditWatch* reflete a revisão de nossa opinião de crédito sobre os ativos que lastreiam a operação, os quais possuem a Adecoagro Vale do Ivinhema S.A. (Adecoagro VDI) como única devedora.

A Adecoagro VDI é uma subsidiária integral da Adecoagro S.A. (Adecoagro), responsável por concentrar os ativos relacionados à operação de açúcar e etanol da companhia no Brasil. A empresa opera três usinas localizadas em Mato Grosso do Sul e Minas Gerais, com capacidade de moagem consolidada de 14,2 milhões de toneladas de cana-de-açúcar por ano.

Em 8 de setembro de 2025, a Adecoagro anunciou um acordo para adquirir a participação da Nutrien na produtora argentina de ureia Profertil S.A. (não avaliada) em parceria com a Asociación de Cooperativas Argentinas (não avaliada). A transação, avaliada em US\$600 milhões, deve ser financiada majoritariamente por dívida, com a parcela da Adecoagro estimada em US\$480 milhões. A aquisição pode expor diretamente a empresa à cadeia de produção de ureia, integrando verticalmente um dos principais insumos para seus negócios agrícolas, e com expectativa de geração de dividendos relevantes. No entanto, a estrutura de capital final ainda é incerta, e o fechamento da transação depende do exercício de direito de preferência pela YPF, atual sócia da Profertil.

Estimamos que a aquisição possa pressionar significativamente a estrutura de capital da Adecoagro, elevando a alavancagem líquida para cerca de 3,5x até o final de 2025, ante 2,6x em

## Analista principal

**Guilherme Derzi**

São Paulo  
55 (11) 3818-4146  
andreza.aguiar@spglobal.com

## Contato analítico adicional

**Wendell Sacramoni, CFA**

São Paulo  
55 (11) 3039-4855  
wendell.sacramoni@spglobal.com

## Líder do comitê de rating

**Guilherme Machado**

São Paulo  
55 (11) 3039-9754  
guilherme.machado@spglobal.com

## Ratings de duas transações da EcoAgro (risco Adecoagro) colocados em *CreditWatch* negativo

junho de 2025, e permanecendo acima de 2,5x em 2026. Acreditamos que a empresa está reportando desempenho operacional mais fraco nas operações de grãos e açúcar, com projeção de queda no EBITDA para US\$415 milhões e margem EBITDA de 28,2% em 2025, versus US\$569 milhões e 37,5% em 2024, respectivamente. A administração se comprometeu com a redução da alavancagem para menos de 2,0x no longo prazo, mas os riscos de execução e o cenário de preços pressionados podem atrasar essa meta.

No primeiro semestre da safra atual, a Adecoagro VDI processou aproximadamente 5 milhões de toneladas, representando uma queda de 20% em relação ao mesmo período do exercício anterior. O menor volume resulta de uma redução de 12% na produtividade agrícola, impactada pela seca ocorrida em 2024, além de volumes adicionais de chuvas em 2025, que limitaram os dias efetivos de moagem.

A subsidiária tem papel relevante na geração de resultados do grupo, sendo responsável por mais de 70% do EBITDA consolidado nos últimos 12 meses findos em 30 de junho de 2025, o que reforça sua importância estratégica e operacional dentro da estrutura corporativa da Adecoagro.

O *CreditWatch* negativo reflete nossa expectativa de que a alta alavancagem no nível da Adecoagro e o desempenho operacional mais fraco nas operações no Brasil poderiam resultar em uma deterioração na qualidade de crédito das Cédulas de Produto Rural Financeiras (CPR-Fs) que lastreiam os CRAs e que possuem a Adecoagro VDI como devedora das obrigações.

Continuaremos monitorando os potenciais desdobramentos da conclusão da aquisição e como eles podem afetar as operações da Adecoagro VDI. Poderemos alterar os ratings das operações se mudarmos nossa opinião de crédito sobre as CPR-Fs que lastreiam os CRAs.

### Resumo da Ação de Rating

#### Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A.

| Instrumento                        | De         | Para                | Saldo em 12 de setembro de 2025 | Vencimento legal final |
|------------------------------------|------------|---------------------|---------------------------------|------------------------|
| Série única da 18ª emissão de CRAs | brAAA (sf) | brAAA (sf)/ CW Neg. | R\$ 575,4 milhões               | Novembro de 2027       |
| 1ª série da 333ª emissão de CRAs   | brAAA (sf) | brAAA (sf)/ CW Neg. | R\$ 213,8 milhões               | Julho de 2031          |
| 2ª série da 333ª emissão de CRAs   | brAAA (sf) | brAAA (sf)/ CW Neg. | R\$ 122,0 milhões               | Julho de 2031          |
| 3ª série da 333ª emissão de CRAs   | brAAA (sf) | brAAA (sf)/ CW Neg. | R\$ 80,9 milhões                | Julho de 2034          |

*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 no novo site da Escala Nacional Brasil para mais informações. As descrições de cada categoria de rating da S&P National Ratings estão disponíveis nas “Definições de ratings na Escala Nacional Brasil”. Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P National Ratings.*

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

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

## Artigos

- [Definições de ratings na Escala Nacional Brasil](#)
- [S&P Global Ratings revisa metodologias de rating de operações estruturadas e fundos na Escala Nacional Brasil; ratings de 422 séries de 49 emissores permanecem inalterados, 18 de agosto de 2025](#)
- [Rating 'brAAA \(sf\)' atribuído à Série Única da 18ª emissão de CRAs da Eco Securitizadora \(Risco Adecoagro\), 26 de novembro de 2019](#)
- [Rating 'brAAA \(sf\)' atribuído às 1ª, 2ª e 3ª séries da 333ª emissão de CRAs da EcoAgro \(Risco Adecoagro\), 29 de julho de 2024](#)

| <b>Instrumento</b>  | <b>Data de atribuição do rating inicial</b> | <b>Data da ação anterior de rating</b> |
|---|---|--|
| <b>Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A.</b> |   |  |
| Série única da 18ª emissão de CRAs                                    | 20 de agosto de 2019                        | 26 de novembro de 2019                 |
| 1ª série da 333ª emissão de CRAs                                      | 1º de julho de 2024                         | 29 de julho de 2024                    |
| 2ª série da 333ª emissão de CRAs                                      | 1º de julho de 2024                         | 29 de julho de 2024                    |
| 3ª série da 333ª emissão de CRAs                                      | 1º de julho de 2024                         | 29 de julho de 2024                    |

## Informações regulatórias adicionais

### Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

### S&P National Ratings não realiza *due diligence* em ativos subjacentes

Quando a S&P National Ratings atribuiu ratings a um instrumento de operações estruturadas, esta recebe informações sobre ativos subjacentes, as quais são fornecidas por terceiros que acreditamos tenham conhecimento dos fatos relevantes. Tais terceiros são normalmente instituições financeiras que estruturaram a transação e/ou instituições que originaram os ativos ou estão vendendo os ativos aos emissores e/ou uma empresa de contabilidade reconhecida e/ou um escritório de advocacia, cada qual agindo em nome da instituição financeira ou originador ou vendedor dos ativos. Além disso, a S&P National Ratings pode se apoiar em informações presentes nos prospectos de oferta das transações, emitidos de acordo com as leis de valores mobiliários da jurisdição relevante. Em alguns casos, a S&P National Ratings pode se apoiar em fatos gerais (tais como índices de inflação, taxas de juros dos bancos centrais, índices de default) que são de domínio público e produzidos por instituições privadas ou públicas. Em nenhuma circunstância a S&P National Ratings realiza qualquer processo de *due diligence* sobre ativos subjacentes. A S&P National Ratings também pode receber a garantia por parte da instituição que está estruturando a transação ou originando ou vendendo os ativos para o emissor, (a) o qual vai fornecer à S&P National Ratings todas as informações requisitadas pela S&P National Ratings de acordo com seus critérios publicados e outras informações relevantes para o rating de crédito e, se aplicável, para o monitoramento do rating de crédito, incluindo informações ou mudanças materiais das informações anteriormente fornecidas e (b) a informações fornecidas à S&P National Ratings relativas ao rating de crédito ou, se aplicável, ao monitoramento do rating de crédito, de que estas não contêm nenhuma afirmação falsa sobre um fato material e não omitem um fato material necessário para fazer tal afirmação, em vista das circunstâncias nas quais foram fornecidas, e não enganosa.

A precisão e completude das informações revisadas pela S&P National Ratings em conexão com sua análise, pode ter um efeito significativo nos resultados de tais análises. Embora a S&P National Ratings colete informações de fontes que acredita serem confiáveis, quaisquer imprecisões ou omissões nessas informações poderiam afetar significativamente a análise de crédito da S&P National Ratings, tanto positiva quanto negativamente.

### Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P National Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P National 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 National 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 National 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 National Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P National Ratings se baseou em conexão com o

## Ratings de duas transações da EcoAgro (risco Adecoagro) colocados em *CreditWatch* negativo

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 National 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 National 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 National 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 National Ratings

A S&P National Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](#)".

### Faixa limite de 5%

A S&P National Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](#), disponível na página de "Informações Regulatórias", o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* em sua sigla em inglês) da S&P National Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P National 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. Observe que pode haver casos em que o PCR reflete uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P National Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

## Ratings de duas transações da EcoAgro (risco Adecoagro) colocados em *CreditWatch* negativo

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

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZIDADE, 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/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://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](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

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