

FE0051-2015

## Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (Ecoagro)

**A-(fe)** de Longo Prazo  
**CP2(fe)** de Curto Prazo

Tipo de Rating	Finanças Estruturadas - (fe)
Relatório	Inicial
Perspectiva	Estável
CRA Avaliado	74ª Série da 1ª Emissão
Escala Local	Moeda Local

### Sumário executivo

#### O RATING

Em 06 de outubro de 2015, a Liberum Ratings confirmou os ratings A-(fe) de Longo Prazo e CP2(fe) de Curto Prazo para a 74ª Série da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) da Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (Ecoagro/Emissora). A perspectiva dos ratings é estável. O risco de crédito para os ratings atribuídos é considerado baixo.

#### FUNDAMENTOS DA CLASSIFICAÇÃO DE RISCO

As da 74ª Série da 1ª Emissão de CRAs da Ecoagro se fundamentam, primordialmente, no perfil de risco da Devedora da CPR lastro do CRA, a Alcoeste Destilaria Fernandópolis S.A. (Alcoeste/Devedora) e do Grupo Econômico do qual a empresa faz parte (Grupo Arakaki). A adimplência da CPR e do CRA está diretamente relacionada a capacidade de pagamento da Alcoeste e de sua controladora, a Okinawa S.A., quem também avaliza esta obrigação. Os Ratings também levam em consideração o reforço de crédito proporcionado pelas garantias vinculadas a operação, principalmente a alienação fiduciária de imóveis rurais (fazendas) em relação a 100% do valor da emissão quando considerado o valor de liquidação forçada dos mesmos.

A Alcoeste e o Grupo Araki, como um todo, apresentam boa governança corporativa tanto na sua organização societária e sucessória bem como na sua estrutura de negócios. A empresa é auditada por empresa de primeira linha, tem longa experiência no seu ramo de atuação apresentando histórico relevante na produção de álcool anidro e hidratado. A empresa também apresenta forte reputação na sua região de atuação.

O Rating também foi limitado pelo nível de alavancagem da empresa, a qual é razoavelmente alavancada quando considerados seus índices de cobertura da dívida onerosa (líquida e bruta) pelo seu EBITDA e patrimônio líquido. Os índices de cobertura das suas despesas financeiras são apropriados. A relação dívida de longo prazo versus dívida de longo prazo é adequada, com maior estoque no longo prazo. A empresa apresenta boa diversificação de linhas de crédito e de credores, contando com linhas nos principais bancos de varejo do país, o que atesta positivamente sobre sua capacidade de refinanciamento. As margens da empresa são razoáveis mas decrescentes, principalmente no último exercício, o qual encerrou com prejuízo de R\$7,4 mi. Há expectativa de reversão desse desempenho uma vez que a operação comece a se estabilizar no novo patamar de produção.

O rating também considerou os riscos referentes ao agronegócio, principalmente relacionadas a questões climáticas, fitossanitárias e de preço das commodities produzidas e de insumos, bem como de câmbio, variáveis de pouca previsibilidade, que podem impactar no desempenho da empresa.

#### VETORES DO RATING

Os principais aspectos que podem impactar nos ratings atribuídos estão atrelados ao desempenho da Alcoeste, associadas a questões, micro e macroeconômicas bem como por questões de setoriais, principalmente associadas a fatores climáticos e de mercado que possam impactar o segmento sucroalcooleiro no Brasil. Quedas das margens operacionais e líquidas que possam prejudicar a sua capacidade de honrar suas dívidas, notadamente os CRA, assim como impactar na sua qualidade de crédito serão levadas em conta em possível rebaixamento. Por outro lado, a comprovação do sucesso de sua estratégia de expansão no nível de produção, com aumento de receitas, e geração de caixa

#### Relatório de Rating (Inicial)

06, out, 2015

#### Ações recentes

06, out, 2015 – Confirmação dos Ratings A-(fe) de Longo Prazo e CP2 (fe) de Curto Prazo.

10, set, 2015 - Atribuição dos Ratings

Preliminares A-(fe) de Longo Prazo e CP2(fe) de Curto Prazo.

#### Critérios e Metodologias

##### Relevantes para este Rating

Metodologia Finanças Estruturadas  
Liberum Ratings

(fe) representa o sufixo utilizado, pela Liberum Ratings, para ratings atribuídos a Finanças Estruturadas

#### ÍNDICE:

Sumário executivo	01
Principais Considerações	02
Características do CRA e	
Partes envolvidas	02
Análise Fluxo de Caixa/Liquidez	03
A Emissão	03
A Empresa	03
Análise Econômico-Financeira	03
Considerações do Rating	04
Sobre o Rating	12
Informações Importantes	14



07, out, 2015

## Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (Ecoagro)

acompanhada de uma redução de sua alavancagem financeira poderão impactar positivamente nos ratings.

### PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES

#### Positivas

Boas garantias vinculadas a operação  
Boa governança corporativa da Devedora  
Histórico e perfil operacional da Devedora é satisfatório;

#### Negativas

Razoável nível de alavancagem da Devedora  
A Alcoeste apresentou prejuízo no último exercício.

### CARACTERÍSTICAS DO CRA E PARTES ENVOLVIDAS

Emitente:	Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (Ecoagro/Emissora).
CNPJ:	10.753.164/0001-43
Série / Emissão:	74ª Série da 1ª Emissão
Regime Fiduciário:	Sim
Agente Fiduciário:	SLW Corretora de Valores e Câmbio LTDA
Valor Total da Emissão:	R\$ 35.000.000,00
Quantidade de CRA:	35.000
Valor Unitário de Emissão:	R\$ 1.000,00
Remuneração:	CDI + A definir
Coordenador Líder:	XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.
Coordenador:	XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A
Lastro:	Direitos Creditórios do Agronegócio, representados pela CPR Financeira.
Devedora:	Alcoeste Destilaria Fernandópolis S.A.
Prazo:	39 meses
Pagamento de Juros:	Pagamento de juros mensais, sem carência
Amortização:	Pagamento em 6 parcelas, a partir do 34º mês
Assessor Legal:	PMKA Advogados
Conta Centralizadora:	de titularidade da Emissora (no Banco Bradesco)
Vencimento:	31 de Janeiro de 2019

### COLATERAL/GARANTIAS/ REFORÇOS DE CRÉDITO

Regime Fiduciário e Patrimônio Separado:	Sim.
Alienação Fiduciária de Imóvel:	Sim. Imóveis rurais cujo valor de liquidação forçada seja de no mínimo 100,00% do valor da emissão
Penhor Agrícola:	Sim. Penhor de Cana de Açúcar (em terra própria) em relação a 30,0% do valor da emissão.
Penhor do Produto:	Sim. Penhor de álcool em estoque em relação a 20,0% do valor da emissão.
Fundo de Liquidez:	Sim. Fundo de liquidez a ser constituído pela Emissora, em cada Data de Desembolso, cujo valor deverá ser equivalente a 3

Página 2 de 14



07, out, 2015

## Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (Ecoagro)

Fundo de Despesas:	agamentos da Remuneração, calculados sobre o valor a ser desembolsado.
Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios:	Sim. A definir
Subordinação:	Sim...
	Não existe

**ANÁLISE DE FLUXO DE CAIXA/LIQUIDEZ**

Como a operação não possui nenhum mecanismo de subordinação, sua amortização se dá nos últimos 6 meses e não a previsão de constituição de um fundo de amortização, o fluxo da operação está diretamente ligado a capacidade de pagamento da devedora das CPR lastro dos CRA, a Alcoeste.

A Alcoeste está em um ciclo de expansão de seus negócios, consolidando sua nova estrutura operacional, com maiores volumes de cana própria e de capacidade de moagem. O aumento de sua geração de caixa está ocorrendo de forma crescente e gradual, e espera-se no meio e longo prazo se estabilize num patamar mais condicente com sua nova realidade operacional.

A operação conta com garantias que no caso de incapacidade da Devedora honrar seus compromisso podem ser executadas para viabilizar pagamento. As garantias mais líquidas no entanto no honrariam a totalidade das obrigações. Já as garantias imobiliárias proporcionam boa cobertura no entanto apresentam morosidade na sua execução.

**EMISSÃO**

A emissão de CRA totaliza R\$35,0 mi em um prazo de 39 meses. Está previsto o pagamento de juros mensal, sem carência, e a amortização nos últimos 6 meses (do 34º ao 39º mês) O custo indicativo é de CDI + 3.0% a.a.. O CRA está lastreado em uma Cédula de Produtor Rural (Financeira) de Numero 001/2015 de Emissão da Alcoeste cuja Credora é a AGROPECUÁRIA ARAKAKI S.A. A CPR será vinculada, via Contrato de Cessão, à 74ª série da 1ª emissão de Certificado de Recebíveis do Agronegócio da Ecoagro.

A CPR conta como garantia real imobiliário formalizada através de Instrumento Particular de Constituição de Garantia de Alienação Fiduciária de Bens Imóveis, garantia de penhor agrícola e penhor de bens agrícolas formalizados em anexo da CPR. Estas últimas garantias contam com monitoramento pela Control Union Warrants Limitada e fiel depositário na figura do Sr. Luis Antônio Arakaki

A operação também conta com a garantia de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios oriundos de Contratos de Fornecimento celebrado entre a Emitente e a seus clientes.

**A EMPRESA (DEVEDORA DO LASTRO DOS CRAs)**

A Alcoeste foi funda em 1980 e encontra-se sediada na área rural da cidade de Fernandópolis (SP). A empresa é controlada pelas famílias Kosuke e Riromasa (Arakaki). Ao final de 2014 a empresa apresentou faturamento de R\$189,2 mi e patrimônio líquido de R\$46,17 mi. Para a safra 2014/2015 moeu 2,34 mi toneladas de cana de açúcar, e produziu 56.208 metros cúbicos de álcool anidro e 45.601 metros cúbicos de álcool hidratado. Na mesma safra, apresentou índice de produtividade de 83,2 ton/he de cana de açúcar e ATR de 135,03 (kg/ton). Na safra 2014/2015 apresento área de colheita de 26,0 mil heectares (sendo 6.000 terra própria), e plantio de renovação de 1,20 mil hectares e de expansão de 125 hectares.

**ANÁLISE ECONÔMICO FINANCEIRA**

Do ponto de vista econômico financeiro, a empresa apresenta razoável solidez. Em julho de 2015 houve integralização de R\$22,0 mi levando o patrimônio líquido ao patamar de R\$56,0 mi, aproximadamente. Possui ativo permanente de R\$215,86 mi (dez 2014) principalmente representado por cana de açúcar (R\$159,27 mi) e imobilizado na ordem de R\$56,69 mi, principalmente representado pela unidade industrial. O grupo Arakaki apresenta ativo total de R\$558,0 mi e ativo imobilizado de R\$384,0 mi, com destaque para o significativo estoque de terras próprias, registradas no balanço da empresa agrícola do Grupo, a Agrícola Arakaki, totalizando R\$165,0 mi (aproximadamente 6.000 hectares de



07, out, 2015

## Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (Ecoagro)

terras). O desempenho econômico-financeiro da devedora tem se visto impactado negativamente pela forte pressão no caixa da empresa originada pelo serviço da sua dívida, a qual apresentou significativo aumento nos últimos exercícios resultantes do CAPEX realizado tanto na área agrícola quanto na indústria.

A empresa é razoavelmente alavancada quando considerados seus índices de cobertura da dívida onerosa (líquida e bruta) pelo seu EBITDA e patrimônio líquido. Os índices de cobertura das suas despesas financeiras são apropriados. A relação dívida de curto prazo versus dívida de longo prazo é adequada, com maior estoque no longo prazo. A empresa apresenta boa diversificação de linhas de crédito e de credores, contando com linhas nos principais bancos de varejo do país, o que atesta positivamente sobre sua capacidade de refinanciamento. As margens da empresa são razoáveis mas decrescentes, principalmente no último exercício, o qual encerrou com prejuízo de R\$7,4 mi. Há expectativa de reversão desse desempenho uma vez que a operação começa a se estabilizar no novo patamar de produção.

**CONSIDERAÇÕES DO RATING**

*Peril de Risco da Emitente / Devedora.* A Alcoeste e o grupo Araki com um tudo apresentam perfil de risco médio, caracterizado pelo seu nível de alavancagem e indicadores de cobertura da sua dívida (estoque e serviço) os quais soa considerados razoáveis quando medidos pela sua geração de caixa. A alavancagem do seu ativo também é considerada média. O grupo Araki com o um tudo tem boa solvência caracterizada pelo seu significativo estoque de terras próprias, de aproximadamente 6.00 hectares e ativo biológico, representado principalmente por aproximadamente 32.000 hectares de cana própria plantada em terras próprias e de terceiros.

*Desempenho Operacional.* A Alcoeste é autossuficiente no fornecimento de cana de açúcar, sendo que quase a totalidade da sua demanda é suprida com cana própria. Dos 32 mil hectares de cana plantada, aproximadamente 6 mil hectares são terras próprias. Recentemente a empresa implementou um projeto de expansão de canalial próprio, passando de 893 mil toneladas de cana na safra 2010/2011 para 2,34 mi de toneladas previstas para a safra 2014/2015. Mais recentemente implementou investimentos para aumentar sua capacidade produtiva incorporando mais uma torre de destilaria na sua unidade industrial. O canalial da empresa se encontra em um raio médio de 30 km o que, somado a boa malha rodoviária da região, contribui para a colheita e escoamento da sua produção. A colheita de cana é 100% mecanizada e o plantio semi-mecanizado. O canalial se encontra em áreas com pouco desnível e está, aproximadamente, na idade média de sua vida útil. A empresa apresenta política de estocagem de produto, viabilizada pela sua boa capacidade de estocagem, o que permite estabilizar o componente sazonal do seu faturamento.

Apesar de apresentar um portfólio de produtos adequado (cana de açúcar, álcool anidro, álcool hidratado, levedura e bagaço) a indústria não tem a opção de produzir açúcar, inibindo a substituição do mix de produção para aproveitar eventuais melhores preços nesta commodity. Também não conta com cogeração de energia, sendo obrigada a vender o excesso de bagaço de cana no mercado local.

*Governança Corporativa.* A Alcoeste e o Grupo Araki, como um tudo, apresentam boa governança corporativa tanto na sua organização societária e sucessória bem como na sua estrutura de negócios. A empresa é auditada por empresa de primeira linha, tem longa experiência no seu ramo de atuação apresentando histórico relevante na produção de álcool anidro e hidratado. A empresa também apresenta forte reputação na sua região de atuação.

*Cobertura Proporcionada pelas Garantias Reais.* O rating foi impactado positivamente pela presença de garantias reais, principalmente de imóveis representado 100% do valor da emissão quando considerando o valor de liquidação forçada dos mesmos. A capacidade de recuperação do principal no caso de execução desta garantia é bastante provável. Foi também considerado, embora com menor relevância, a garantia de penhor de cana (em terra própria) durante o prazo da operação o qual deve representar 30,0% do valor da emissão bem como penhor de álcool de 20% do valor da emissão, com monitoramento por agente independente. A emissão também conta com a garantia de cessão fiduciária de contratos de compra e venda de álcool em relação a 120% do valor da operação.

Página 4 de 14



07, out, 2015

**Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (Ecoagro)**

*Características do setor.* O rating também considerou os riscos referentes ao agronegócio, principalmente relacionadas a questões climáticas, fitossanitárias e de preço das commodities produzidas e de insumos, bem como de câmbio, variáveis de pouca previsibilidade, que podem impactar no desempenho da empresa.

*Conjuntura econômica adversa* – A Liberum Ratings entende que a atual conjuntura econômica caracterizada pela queda do PIB e da renda, aumento da inflação e do desemprego representa um desafio para as empresas que estão em fase de investimento e expansão de suas atividades. Nota-se que a recente queda do consumo de forma geral poderia afetar as estimativas projetadas pela Alcoeste no que tange a suas vendas e a velocidade de retorno dos investimentos.

*Casamento de taxas.* Segundo informações do Coordenador líder da emissão (XP Investimentos) não haver, tanto a CPR quanto o CRA, serão remunerados pela mesma taxa.

*Médio prazo da operação.* O prazo previsto para a emissão de 3 anos e 3 meses a partir da data de emissão, é considerado médio que traz relativas incertezas quanto ao cenário macroeconômico, condições da demanda assim como alterações da capacidade produtiva da devedora.

*Curto Perfil de Amortização.* A emissão será amortizada nos últimos 6 meses e não a previsão de constituição de um fundo de amortização. Isto vincula totalmente a operação a disponibilidade de caixa da empresa durante o período de amortização.

*Alteração do marco regulatório.* A jurisprudência ligada ao mercado de securitização de créditos do agronegócio é relativamente recente. As leis que regem o tema (9.514/97 e 11.076/04, assim como legislação relacionada) permitiram a securitização de créditos agrícolas, entretanto, ainda não há consolidação neste sentido e este mercado ainda está em fase de consolidação. Em linha com o item anterior, os CRAs apresentam baixa liquidez no mercado secundário, com baixo volume de negociação, o que impacta negativamente em seu perfil de liquidez.



07, out, 2015

**Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (Ecoagro)**

Alcoeste Destilaria Fernandópolis S.A (demonstrações financeiras auditadas)

Ativo (R\$)	dez/11	dez/12	dez/13	dez/14	mar/15
( 1 ) - Ativo	126.542.000	196.655.000	313.614.000	364.953.000	351.160.000
( 2 ) - Ativo Circulante	79.869.000	87.933.000	130.615.000	139.580.000	102.628.000
( 3 ) - Caixa e Equivalentes	1.503.000	16.841.000	28.426.000	26.695.000	17.220.000
( 4 ) - Estoque	73.141.000	60.966.000	74.273.000	94.016.000	49.915.000
( 5 ) - Contas a Receber de Clientes	2.262.000	6.257.000	11.866.000	4.626.000	10.669.000
( 6 ) - Tributos/Impostos/Taxas/Contribuições a Recuperar	1.344.000	2.926.000	4.575.000	6.129.000	6.880.000
( 7 ) - Outros Ativos de Curto Prazo	1.619.000	943.000	11.475.000	8.114.000	17.944.000
( 8 ) - Realizável a Longo Prazo	972.000	84.389.000	748.000	9.508.000	14.122.000
( 9 ) - Aplicações Financeiras (Outros Ativos Financeiros)	259.000	359.000	257.000	260.000	260.000
( 10 ) - Tributos/Impostos/Taxas/Contribuições a Recuperar	670.000	664.000	437.000	9.150.000	13.657.000
( 11 ) - Outros Ativos de Longo Prazo	43.000	83.366.000	54.000	98.000	205.000
( 12 ) - Ativo Permanente	45.701.000	24.333.000	182.251.000	215.865.000	234.410.000
( 13 ) - Outros Investimentos	88.000	0	0	0	3.000
( 14 ) - Ativo Imobilizado	45.611.000	24.330.000	25.406.000	56.558.000	60.421.000
( 15 ) - Ativo Intangível	2.000	3.000	34.000	31.000	0
( 16 ) - Outros Ativos Permanentes	0	0	156.811.000	159.276.000	173.986.000

Passivo (R\$)	dez/11	dez/12	dez/13	dez/14	mar/15
( 17 ) - Passivo	126.542.000	196.655.000	313.614.000	364.953.000	351.160.000
( 18 ) - Passivo Circulante	54.113.000	93.642.000	107.073.000	127.487.000	127.484.000
( 19 ) - Emissões, Empréstimos e Financiamentos	33.033.000	36.532.000	59.929.000	92.426.000	89.205.000
( 20 ) - Fornecedores	16.953.000	28.710.000	37.377.000	27.922.000	23.889.000
( 21 ) - Adiantamento de Clientes	886.000	24.536.000	5.620.000	111.000	5.175.000
( 22 ) - Obrigações Fiscais (Tributos/Impostos/Taxas a Recolher)	697.000	1.057.000	1.087.000	2.539.000	5.617.000
( 23 ) - Obrigações Trabalhistas (Encargos e Salários a Recolher)	2.397.000	1.885.000	2.574.000	3.614.000	2.655.000
( 24 ) - Outros Passivos de Curto Prazo	147.000	923.000	486.000	875.000	944.000
( 25 ) - Exigível a Longo Prazo	27.592.000	57.757.000	152.968.000	191.290.000	186.259.000
( 26 ) - Emissões, Empréstimos e Financiamentos	27.592.000	57.503.000	129.020.000	142.247.000	133.285.000
( 27 ) - Coligadas/Controladas /Equiparadas/Relacionadas	0	0	14.702.000	39.390.000	43.002.000
( 28 ) - Obrigações Fiscais (Tributos/Impostos/Taxas a Recolher)	0	243.000	9.235.000	9.118.000	9.437.000
( 29 ) - Outros Passivos de Longo Prazo	0	11.000	11.000	535.000	535.000
( 30 ) - Patrimônio Líquido	44.837.000	45.256.000	53.573.000	46.176.000	37.417.000
( 31 ) - Capital Social	44.629.000	44.629.000	44.629.000	44.629.000	44.629.000
( 32 ) - Lucro/Prejuízo Acumulado	0	355.000	8.282.000	885.000	1.600.000
( 33 ) - Reserva de Lucro	261.000	324.000	715.000	715.000	0
( 34 ) - Outros	-53.000	-53.000	-53.000	-53.000	-8.813.000

Página 6 de 14



07, out, 2015

### Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (Ecoagro)

DRE (R\$)	dez/11	dez/12	dez/13	dez/14	mar/15
( 35 ) - Receita Líquida de Venda de Bens e/ou Serviços	78.663.000	119.539.000	125.091.000	176.379.000	51.423.000
( 36 ) - Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-63.021.000	-102.337.000	-81.991.000	-149.216.000	-54.166.000
( 37 ) - Resultado Bruto	15.642.000	17.202.000	43.100.000	27.163.000	-2.742.000
( 38 ) - Despesas/Receitas Operacionais	-6.672.000	-7.556.000	-11.891.000	-19.692.000	-2.490.000
( 39 ) - Despesas com Vendas	-401.000	-609.000	-728.000	-463.000	-55.000
( 40 ) - Despesas Gerais e Administrativas	-6.061.000	-7.585.000	-11.466.000	-20.130.000	-2.442.000
( 41 ) - Outras Receitas Operacionais	238.000	638.000	303.000	901.000	6.000
( 42 ) - Outras Despesas Operacionais	-448.000	0	0	0	0
( 43 ) - Resultado antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	8.970.000	9.646.000	31.209.000	7.471.000	-5.233.000
( 44 ) - Resultado Financeiro	-6.762.000	-8.767.000	-14.145.000	-31.707.000	-8.034.000
( 45 ) - Receitas Financeiras	286.000	318.000	1.697.000	3.536.000	322.000
( 46 ) - Despesas Financeiras	-7.048.000	-9.085.000	-15.842.000	-35.243.000	-8.357.000
( 47 ) - Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	2.208.000	879.000	17.064.000	-24.236.000	-13.267.000
( 48 ) - Imposto de Renda e CSLL	-526.000	-649.000	-9.235.000	16.839.000	4.507.000
( 49 ) - Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	1.682.000	230.000	7.829.000	-7.397.000	-8.760.000
( 50 ) - Depreciação e Amortização	0	6.897.000	7.298.000	6.280.000	0
( 51 ) - EBITDA	8.970.000	16.543.000	38.507.000	13.751.000	-5.233.000

07, out, 2015

### Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (Ecoagro)

Indicadores	dez/11	dez/12	dez/13	dez/14	mar/15
Ativo Circulante (%) - 2 / 1	63%	45%	42%	38%	29%
Realizável a Longo Prazo (%) - 8 / 1	1%	43%	0%	3%	4%
Ativo Permanente (%) - 12 / 1	36%	12%	58%	59%	67%
Passivo Circulante (%) - 18 / 17	43%	48%	34%	35%	36%
Exigível a Longo Prazo (%) - 25 / 17	22%	29%	49%	52%	53%
Patrimônio Líquido (%) - 30 / 17	35%	23%	17%	13%	11%
Liquidez Corrente - 2 / 18	1,5	0,9	1,2	1,1	0,8
Liquidez Seca - (2 - 4) / 18	0,1	0,3	0,5	0,4	0,4
Liquidez Imediata - (3 + x) / 18	0,0	0,2	0,3	0,2	0,1
PL / Estoque da Dívida Onerosa - 30 / (19 + 26)	0,7	0,5	0,3	0,2	0,2
(PL - Reserva de Reavaliação) / Estoque da Dívida Onerosa - (30 - x) / (19 + 26)	0,7	0,5	0,3	0,2	0,2
Dívida Onerosa de Curto Prazo / Estoque da Dívida Onerosa - 19 / (19 + 26)	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4
Margem EBIT - 43 / 35	11%	8%	25%	4%	-10%
Margem EBITDA - 51 / 35	11%	14%	31%	8%	-10%
Margem Líquida - 49 / 35	2%	0%	6%	-4%	-17%
Rentabilidade do PL - 49 / 30	4%	1%	15%	-16%	-6%
EBIT / Despesa Financeira Líquida - 43 / 44	1,3	1,1	2,2	0,2	-
Estoque da Dívida Onerosa Bruta / EBIT - (19 + 26) / 43	6,8	9,7	6,1	31,4	-
Estoque da Dívida Onerosa Líquida / EBIT - (19 + 26 - 3 - x) / 43	6,6	8,0	5,1	27,8	-
EBITDA / Despesa Financeira Líquida - 51 / 44	1,3	1,9	2,7	0,4	-
Estoque da Dívida Onerosa Bruta / EBITDA - (19 + 26) / 51	6,8	5,7	4,9	17,1	-
Estoque da Dívida Onerosa Líquida / EBITDA - (19 + 26 - 3 - x) / 51	6,6	4,7	4,2	15,1	-



07, out, 2015

**Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (Ecoagro)**

Grupo Arakaki (demonstrações financeiras auditadas)

Ativo (R\$)	dez/11	dez/12	dez/13	dez/14
( 1 ) - Ativo	167.649.000	395.057.000	516.499.000	564.118.000
( 2 ) - Ativo Circulante	107.362.000	115.955.000	162.779.000	168.865.000
( 3 ) - Caixa e Equivalentes	5.975.000	23.787.000	35.591.000	34.788.000
( 4 ) - Estoque	83.954.000	69.980.000	86.365.000	104.941.000
( 5 ) - Contas a Receber de Clientes	10.813.000	14.492.000	22.653.000	13.755.000
( 6 ) - Tributos/Impostos/Taxas/Contribuições a Recuperar	0	2.926.000	5.088.000	6.584.000
( 7 ) - Outros Ativos de Curto Prazo	6.620.000	4.771.000	13.082.000	8.797.000
( 8 ) - Realizável a Longo Prazo	1.146.000	2.309.000	2.101.000	10.465.000
( 9 ) - Outros Ativos de Longo Prazo	1.146.000	2.309.000	2.101.000	10.465.000
( 10 ) - Ativo Permanente	59.141.000	276.794.000	351.620.000	384.788.000
( 11 ) - Outros Investimentos	996.000	166.377.000	166.131.000	160.092.000
( 12 ) - Ativo Imobilizado	58.145.000	27.096.000	28.678.000	59.640.000
( 13 ) - Outros Ativos Permanentes	0	83.321.000	156.811.000	165.056.000
Passivo (R\$)	dez/11	dez/12	dez/13	dez/14
( 14 ) - Passivo	167.649.000	395.057.000	516.499.000	564.118.000
( 15 ) - Passivo Circulante	63.333.000	103.400.000	119.272.000	135.861.000
( 16 ) - Emissões, Empréstimos e Financiamentos	35.088.000	38.917.000	62.228.000	92.859.000
( 17 ) - Fornecedores	21.717.000	31.560.000	42.414.000	31.456.000
( 18 ) - Adiantamento de Clientes	0	24.978.000	6.417.000	146.000
( 19 ) - Obrigações Fiscais (Tributos/Impostos/Taxas a Recolher)	0	1.294.000	1.554.000	3.147.000
( 20 ) - Obrigações Trabalhistas (Encargos e Salários a Recolher)	2.472.000	2.516.000	3.455.000	4.429.000
( 21 ) - Outros Passivos de Curto Prazo	4.055.000	4.135.000	3.203.000	3.823.000
( 22 ) - Exigível a Longo Prazo	27.592.000	111.393.000	205.929.000	244.168.000
( 23 ) - Emissões, Empréstimos e Financiamentos	27.592.000	58.178.000	129.020.000	142.247.000
( 24 ) - Coligadas/Controladas/Equiparadas/Relacionadas	0	0	14.702.000	39.390.000
( 25 ) - Obrigações Fiscais (Tributos/Impostos/Taxas a Recolher)	0	53.204.000	62.197.000	61.996.000
( 26 ) - Outros Passivos de Longo Prazo	0	11.000	11.000	535.000
( 27 ) - Patrimônio Líquido	76.725.000	180.264.000	191.299.000	184.089.000
( 28 ) - Capital Social	75.355.000	75.355.000	75.355.000	75.355.000
( 29 ) - Lucro/Prejuízo Acumulado	0	104.962.000	115.996.000	108.786.000
( 30 ) - Reserva de Lucro	1.422.000	0	0	0
( 31 ) - Outros	-53.000	-53.000	-53.000	-53.000

Página 9 de 14



07, out, 2015

**Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (Ecoagro)**

DRE (R\$)	dez/11	dez/12	dez/13	dez/14
( 32 ) - Receita Líquida de Venda de Bens e/ou Serviços	122.622.000	169.442.000	171.533.000	214.437.000
( 33 ) - Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-95.842.000	17.683.000	-113.588.000	172.703.000
( 34 ) - Resultado Bruto	26.779.000	187.124.000	57.945.000	41.734.000
( 35 ) - Despesas/Receitas Operacionais	-17.055.000	-16.316.000	-20.318.000	-29.373.000
( 36 ) - Despesas com Vendas	0	0	-3.367.000	-2.903.000
( 37 ) - Despesas Gerais e Administrativas	-14.707.000	-16.666.000	-18.499.000	-28.008.000
( 38 ) - Outras Receitas Operacionais	-1.076.000	1.900.000	1.552.000	1.538.000
( 39 ) - Outras Despesas Operacionais	-1.272.000	-1.550.000	-4.000	0
( 40 ) - Resultado antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	9.724.000	170.808.000	37.626.000	12.361.000
( 41 ) - Resultado Financeiro	-6.153.000	-9.311.000	-14.142.000	-31.453.000
( 42 ) - Despesas Financeiras	-6.153.000	-9.311.000	-14.142.000	-31.453.000
( 43 ) - Despesas/Receitas Não Operacionais	-1.351.000	695.000	0	0
( 44 ) - Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	2.220.000	162.192.000	23.484.000	-19.092.000
( 45 ) - Imposto de Renda e CSLL	-1.578.000	-54.633.000	-10.439.000	16.060.000
( 46 ) - Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	643.000	107.560.000	13.045.000	-3.032.000
( 47 ) - EBITDA	9.724.000	170.808.000	37.626.000	12.361.000

07, out, 2015

### Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (Ecoagro)

Indicadores	dez/11	dez/12	dez/13	dez/14
Ativo Circulante (%) - 2 / 1	64%	29%	32%	30%
Realizável a Longo Prazo (%) - 8 / 1	1%	1%	0%	2%
Ativo Permanente (%) - 10 / 1	35%	70%	68%	68%
Passivo Circulante (%) - 15 / 14	38%	26%	23%	24%
Exigível a Longo Prazo (%) - 22 / 14	16%	28%	40%	43%
Patrimônio Líquido (%) - 27 / 14	46%	46%	37%	33%
Liquidez Corrente - 2 / 15	1,7	1,1	1,4	1,2
Liquidez Seca - (2 - 4) / 15	0,4	0,4	0,6	0,5
Liquidez Imediata - (3 + x) / 15	0,1	0,2	0,3	0,3
PL / Estoque da Dívida Onerosa - 27 / (16 + 23)	1,2	1,9	1,0	0,8
(PL - Reserva de Reavaliação) / Estoque da Dívida Onerosa - (27 - x) / (16 + 23)	1,2	1,9	1,0	0,8
Dívida Onerosa de Curto Prazo / Estoque da Dívida Onerosa - 16 / (16 + 23)	0,6	0,4	0,3	0,4
Margem EBIT - 40 / 32	8%	101%	22%	6%
Margem EBITDA - 47 / 32	8%	101%	22%	6%
Margem Líquida - 46 / 32	1%	63%	8%	-1%
Rentabilidade do PL - 46 / 27	1%	60%	7%	-2%
EBIT / Despesa Financeira Líquida - 40 / 41	1,6	18,3	2,7	0,4
Estoque da Dívida Onerosa Bruta / EBIT - (16 + 23) / 40	6,4	0,6	5,1	19,0
Estoque da Dívida Onerosa Líquida / EBIT - (16 + 23 - 3 - x) / 40	5,8	0,4	4,1	16,2
EBITDA / Despesa Financeira Líquida - 47 / 41	1,6	18,3	2,7	0,4
Estoque da Dívida Onerosa Bruta / EBITDA - (16 + 23) / 47	6,4	0,6	5,1	19,0
Estoque da Dívida Onerosa Líquida / EBITDA - (16 + 23 - 3 - x) / 47	5,8	0,4	4,1	16,2



07, out, 2015

## Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (Ecoagro)

**SOBRE O RATING****Analista principal**

Maurício Bassi – mauricio.bassi@liberumratings.com.br

**Membros do comitê de rating:**

Bruno Giacconi – bruno.giacconi@liberumratings.com.br

Henrique Pinheiro Campos – henrique.pinheiro@liberumratings.com.br

Rodrigo Indiani – rodrigo.indiani@liberumratings.com.br

João Pedro Pereira – joao.pereira@liberumratings.com.br

**Metodologia e critérios relevantes para esta análise:**

Metodologia Finanças Estruturadas Liberum Ratings

**Processo de diligência sobre os ativos de Finanças Estruturadas:**

A presente avaliação se apoiou, entre outros, no uso de bases de dados históricas e comparativas para este tipo de ativo e no uso de modelos de análise proprietários, os quais consideram aspectos qualitativos e quantitativos especificamente associados a este tipo de ativo.

**Esclarecimentos:** Os ratings atribuídos para a emissão representam uma opinião da Liberum Ratings sobre o perfil de risco de crédito da mesma. Esta avaliação não incorpora, dessa forma, a consideração de riscos de ordem jurídica ou legal. A Liberum Ratings não realizou avaliações específicas, estudos, testes, auditorias e levantamentos de nenhuma espécie que atestem a existência do fluxo cedido dentro dos parâmetros propostos na emissão. Também, não realizou auditorias jurídicas, ou de qualquer outra índole, para verificar a validade da cessão dos mesmos e (ou) a existência de ações legais ou de qualquer outra índole movidas contra as Cedentes e (ou) a Emissora que possam de alguma forma impactar na validade das cessões de créditos ou na constituição de garantias vinculadas à emissão. Dessa forma, as análises aqui realizadas sobre os itens acima mencionados se sustentam em informações e levantamentos realizados pela própria Emitente, as Cedentes e o Assessor Legal, as quais foram consideradas verídicas e apresentadas de boa-fé, para todos os efeitos.

**Histórico do rating:**

Confirmação dos Ratings: 15, set, 2015.

Rating AA(fe) de Longo Prazo e CP1(fe) de Curto Prazo - Perspectiva Estável

Atribuição dos Ratings Preliminares: 24, ago, 2015.

Rating AA(fe) de Longo Prazo e CP1(fe) de Curto Prazo - Perspectiva Estável

A Liberum Ratings está avaliando esta espécie de ativo financeiro pela primeira vez?

Sim.

Esta classificação foi comunicada a entidade avaliada ou partes relacionadas a ela e em decorrência desse fato, a nota atribuída foi alterada antes da emissão deste relatório? Não.

**Escala de avaliação:**Escala de Ratings de Curto e Longo Prazo Liberum Ratings [www.liberumratings.com.br](http://www.liberumratings.com.br)**Informações utilizadas:**

As informações utilizadas para a elaboração deste relatório datam até 06/10/2015. Informações posteriores a essa data podem causar a alteração da classificação ou dos fundamentos expostos neste relatório. As informações disponíveis para a emissão da classificação e, conseqüentemente, deste relatório foram consideradas suficientes e alinhadas com os requerimentos metodológicos aplicáveis para a mesma. As informações utilizadas foram encaminhadas pela Emitente e a Devedora. Também foram utilizadas informações de domínio público e privado.



07, out, 2015

**Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (Ecoagro)****Outros Serviços Prestados:**

A Liberum Ratings prestou outros serviços para a entidade avaliada nos últimos 12 meses? Não.

Houve serviços prestados por partes relacionadas da Liberum Ratings para entidade avaliada nos últimos 12 meses? Não.

**Conflitos de Interesse:**

A classificação de risco foi contratada por terceiros, outros que a entidade avaliada ou parte a ela relacionada? Sim, o rating foi contratado pela Alcoeste Destilaria Fernandópolis S.A.

A entidade avaliada ou parte a ela relacionada é responsável por mais de 5% da receita anual da Liberum Ratings? Não.

A Liberum Ratings, seus analistas de classificação de risco de crédito ou demais pessoas envolvidas no processo de emissão de uma determinada classificação de risco, seus cônjuges, dependentes ou companheiros, tem, direta ou indiretamente, interesses financeiros e comerciais relevantes em relação à entidade avaliada? Não.

Os analistas de classificação de risco de crédito ou demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco tem vínculo com pessoa natural que trabalhe para a entidade avaliada ou parte a ela relacionada? Não.

Os procedimentos adotados para a emissão desta classificação de risco e emissão de relatório de rating estão enquadrados nos critérios estipulados no Código de Conduta desta Agência bem como nos seus procedimentos de Controles Internos e o Compliance.

Esta classificação é sujeita a alterações. Para verificar a última classificação disponível acesse [www.liberumratings.com.br](http://www.liberumratings.com.br)

LIBERUM RATINGS

Tel: 55 11 3165-4222

São Paulo - Brasil

Em caso de dúvidas, entre em contato conosco:

[contato@liberumratings.com.br](mailto:contato@liberumratings.com.br)[www.liberumratings.com.br](http://www.liberumratings.com.br)

**INFORMAÇÕES IMPORTANTES**

A Liberum Ratings Serviços Financeiros Ltda. (Liberum Ratings) emite seus pareceres, opiniões e demais materiais com base em informações encaminhadas por terceiros, dados que são considerados confiáveis e precisos. No entanto, há a possibilidade de erros de ordem humana, técnica ou de qualquer outra índole na elaboração e transmissão dessas informações. Nesses casos, a Liberum Ratings não faz nenhuma representação, nem avalia, garante ou se responsabiliza - de forma explícita ou implícita - por erros ou omissões nos dados recebidos, ou, ainda, sobre a exatidão, completude, resultados, abrangência e integridade dos mesmos. Também não se responsabiliza por erros, omissões, resultados de opiniões ou análises que derivem de tais informações. O processo de análise utilizado pela Liberum Ratings não compreende a auditoria ou a verificação sistemática de tais informações. Eventuais investigações para a checagem desses dados variam, dependendo de fatos e circunstâncias.

Sob nenhuma circunstância, a Liberum Ratings, seus diretores, empregados, prestadores de serviços ou agentes serão responsabilizados civilmente ou de qualquer outra forma por quaisquer danos diretos, indiretos ou compensações, incluindo, mas não se limitando, a perda de dinheiro, lucros ou good will; pelo tempo perdido durante o uso ou impossibilidade de uso do website ou durante o prazo necessário para avaliação das informações recebidas e na elaboração das análises e opiniões, divulgadas ou não em seu website; por ações ou decisões tomadas com base nas opiniões da Liberum Ratings e demais informações veiculadas pelo seu website; por erros em quaisquer circunstâncias ou contingências, de controle ou não da Liberum Ratings e de seus agentes, originados pela comunicação, análise, interpretação, compilação, publicação ou entrega de quaisquer informações contidas e/ou disseminadas pelo website da Liberum Ratings.

Os ratings e quaisquer outras opiniões emitidas pela Liberum Ratings, ou outros materiais, são disponibilizados em seu website ([www.liberumratings.com.br](http://www.liberumratings.com.br)). Tais publicações são meras opiniões e devem ser interpretadas como tal. De nenhum modo e sob nenhuma circunstância devem ser consideradas como fatos ou verdades sobre a capacidade de crédito do emissor ou ativo financeiro (de crédito ou de qualquer outra índole) avaliado. Portanto, não representam, de nenhuma forma, recomendação para aquisição, venda ou manutenção de ativos em portfólio. Desse modo, as avaliações emitidas pela Liberum Ratings não são, nem substituem, prospectos ou demais informações, obrigatórias ou não, fornecidas ou apresentadas aos investidores e seus agentes na venda ou distribuição de ativos financeiros.

Em razão de mudanças e/ou indisponibilidade de informações tidas como necessárias para a emissão e descontinuidade do monitoramento do rating, ou outros fatores considerados pertinentes, as classificações de risco emitidas pela Liberum Ratings podem ser alteradas, suspensas ou retiradas a qualquer momento. Os ratings públicos emitidos pela Liberum Ratings são atualizados em seu website ([www.liberumratings.com.br](http://www.liberumratings.com.br)).

Na maior parte dos casos, os trabalhos realizados pela Liberum Ratings são remunerados pelos emissores, estruturadores ou garantidores dos ativos avaliados.

Copyright©2015 Liberum Ratings Serviços Financeiros Ltda.

