

RELATÓRIO DE CRÉDITO

16 de outubro de 2024

RATING PÚBLICO

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

Santa Maria Administração e Participação S.A.	Rating	Perspectiva
Rating Corporativo	A-.br	Positiva

(*) 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. Para mais detalhes sobre os ratings atribuídos, consulte a seção de informação complementar no final deste relatório

Santa Maria Administração e Participação S.A.

	2021	2022	2023	2024E	2025E
Indicadores					
Dívida Bruta/EBITDA	2,9x	2,9x	1,8x	1,8x-2,2x	2,2x-2,6x
EBIT/Despesa Financeira	6,6x	2,2x	3,0x	2,7x-3,3x	3,0x-3,6x
CFO/Dívida Bruta	-4,8%	14,2%	39,8%	20%-30%	20%-30%
R\$ (milhões)					
Receita	516	715	710	710-720	720-740
EBITDA	97	98	127	115-130	120-140

Fonte: Santa Maria Administração e Participação S.A. e Moody's Local Brasil. Nota: Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras.

RESUMO

O perfil de crédito da [Santa Maria Administração e Participação S.A.](#) (“Santa Maria” ou “Companhia”) reflete sua posição solidificada no setor de papéis, ao oferecer flexibilidade de seu processo produtivo que resulta em um portfólio diverso, representado pelas linhas de papéis de “imprimir e escrever” e “especiais”. A Companhia também se beneficia da boa diversificação de seus negócios, sustentada pela presença no setor de papéis, geração de energia e reflorestamento; do fortalecimento de métricas de crédito; e da manutenção da adequada posição de liquidez.

Por outro lado, o rating considera a escala reduzida; os riscos atrelados a alta exposição à volatilidade dos preços de celulose – principalmente diante de seu processo produtivo não integrado-, a dificuldade de repasse desses custos aos seus preços finais no segmento de papel e a recontração de preços de energia; assim como a governança ainda em desenvolvimento. Ainda, incorporamos os desafios envolvendo a tendência de queda na demanda em papéis de imprimir e escrever, que tem sido parcialmente mitigada pelos esforços da Companhia em fortalecer sua linha de papéis especiais.

Em outubro de 2024 [a perspectiva do rating da Santa Maria foi revisada para positiva](#), de estável, refletindo a melhora de suas métricas de crédito, como reflexo do fortalecimento dos níveis de rentabilidade, do aumento da geração de caixa operacional e da redução de endividamento bruto. Ainda, a ação reconhece a manutenção de adequado perfil de liquidez.

Frente a melhora da geração de EBITDA e a diminuição do saldo de dívida bruta, sua alavancagem bruta (dívida bruta / EBITDA) tem apresentado uma tendência de queda, tendo partido de 2,9x em 2021 e 2022, respectivamente, para 1,8x em 2023 - ou 4,5x, 3,1x e 1,8x em 2021, 2022 e 2023, respectivamente, ao expurgar os efeitos provenientes dos créditos tributários. Ao mesmo tempo, sua cobertura de juros ajustada (EBIT/despesa financeira) se mostrou fortalecida, tendo ficado em 3,0x em 2023, ante 2,2x em 2022. Para os próximos 12 a 18 meses, a Moody's Local Brasil estima que a margem EBITDA ficará entre 16% e 18%, enquanto os índices ajustados de alavancagem bruta e cobertura de juros se manterão entre 2,0x-2,4x, e 2,8x-3,0x, respectivamente.

CONTATOS

Diego Borrelli
Credit Analyst ML
diego.borrelli@moodys.com

Patricia Maniero
Director – Credit Analyst ML
patricia.maniero@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

Pontos fortes de crédito

- Expertise no segmento de papéis especiais, que possui maior valor agregado.
- Flexibilidade no processo produtivo do segmento de papel, resultando em um portfólio diverso.
- Boa diversificação de segmentos operacionais.
- Gestão financeira prudente, evidenciada por métricas de crédito historicamente adequadas

Desafios de crédito

- Escala reduzida.
- Alta competitividade do setor de papéis, principalmente frente a empresas cujos processos produtivos são integrados.
- Exposição à volatilidade dos preços de celulose, com dificuldade de repasse de custos
- Riscos atrelados a reconstrução de preços de energia.
- Desaceleração na demanda por papéis de imprimir e escrever, os quais correspondem ao principal segmento de atuação da empresa.
- Governança em desenvolvimento.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva positiva reflete a nossa expectativa de que a Santa Maria será capaz de manter seus atuais níveis de rentabilidade, em conjunto com uma alavancagem bruta abaixo de 3,0x e adequado perfil de liquidez. Uma política financeira prudente também é esperada.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating da Santa Maria pode ser elevado caso a Companhia continue apresentando crescimento de suas operações, implementando com sucesso a estratégia de substituição de vendas de papéis para impressão por papéis especiais e embalagens. Quantitativamente, o rating pode ser elevado caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA), fique abaixo de 3,0x.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Um rebaixamento é improvável dada a perspectiva positiva. A perspectiva pode ser revisada para estável, caso ocorra o enfraquecimento de suas operações ou a deterioração em sua posição de liquidez. Quantitativamente, a perspectiva pode ser revisada caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA), mantenha-se acima de 3,0x de maneira sustentada.

Perfil

Sediada em Guarapuava, no estado do Paraná, a Santa Maria é uma *holding* operacional que, de forma consolidada, possui operações nos segmentos de papel e embalagens, geração de energia e reflorestamento. A Companhia produz e comercializa papéis para impressão e escrita e papéis especiais, que são utilizados na produção de diversos produtos e embalagens. No segmento de energia, possui duas usinas hidrelétricas, localizadas no estado do Paraná, com capacidade instalada de 38,0 MW. Adicionalmente, os acionistas da Companhia possuem outra PCH com capacidade instalada de 10 MW. Por último, no segmento de reflorestamento, a Empresa opera florestas comerciais que equivalem a mais de 11,3 mil hectares de pinus e eucalipto vendidos para mercados de biomassa, celulose e energia, laminação de placas e serraria. Em 2023, a Companhia auferiu receita líquida de R\$ 710 milhões e margem EBITDA ajustada de 18%.

A Santa Maria é uma empresa familiar, de capital fechado, controlada pelos irmãos Vieira (Sr. Marcelo Podolan Lacerda Vieira com 50% de participação e Sra. Wanderleia Lacerda Vieira Caron com 50%).

Principais considerações de crédito

Com escala reduzida, sua posição competitiva é moderada frente aos principais concorrentes no segmento de papéis

Com uma receita líquida de R\$ 710 milhões em 2023 e uma produção de papéis de cerca de 110 mil toneladas por ano, o que representa quase a totalidade de sua capacidade produtiva, consideramos que a Companhia possui uma escala reduzida com relação a seus principais competidores. Ademais, seu perfil de crédito é pressionado pela alta competitividade de empresas locais e multinacionais no segmento de papéis. Tanto no segmento de papéis de impressão, quanto no segmento de papéis especiais, a Companhia concorre diretamente com produtores que apresentam verticalização do processo produtivo e, como consequência, estrutura de custos mais competitiva.

Por outro lado, a Santa Maria apresenta diferencial relativo à flexibilidade de seu processo de produção em papéis especiais. Diante de sua menor escala e maquinário flexível, a Companhia consegue adaptar a produção de papéis especiais às exigências de seus clientes em relação às especificações dos papéis produzidos. A Santa Maria é capaz de produzir pequenos volumes de determinado produto, em formatos específicos, beneficiando-se de um certo grau de flexibilidade que, geralmente, grandes empresas integradas não possuem. Além disso, ao produzirem de acordo com a demanda de seus clientes, a Companhia não necessita incorrer em volumes de estoques significativos, assim tendo uma melhor gestão de capital de giro.

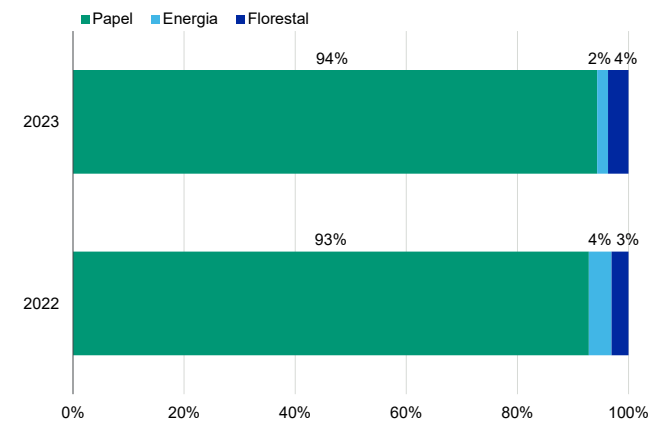
Boa diversificação de seus negócios, sustentada pela presença em três segmentos operacionais

A Santa Maria iniciou suas operações em 1962, como uma produtora não integrada de papéis para impressão. Ao longo dos últimos anos, a Companhia buscou diversificar seus segmentos de atuação, tendo passado a operar no setor de geração de energia e reflorestamento. Em 2023, os segmentos de papéis, geração de energia e reflorestamento foram responsáveis, respectivamente, por cerca de 83%, 6% e 11% do EBITDA da Companhia.

FIGURA 1

Com forte concentração no segmento de papel,...

Abertura da receita líquida por segmento de atuação em 2023 e 2022

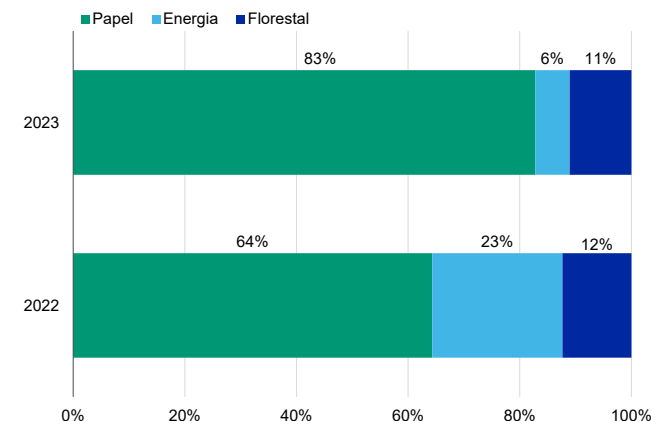


Fonte: Santa Maria

FIGURA 2

..., a Companhia também atua em outros segmentos de negócio

Abertura do EBITDA reportado por segmento de atuação em 2023 e 2022



Fonte: Santa Maria

No **segmento de papéis**, a Companhia atua com um portfólio diverso, que é separado principalmente entre dois grandes grupos: (i) papéis para impressão e escrita, que representa 57% do volume de produção; e (ii) papéis especiais, com 43%.

No **segmento de geração de energia**, a Santa Maria opera atualmente duas usinas hidrelétricas no Estado do Paraná, com capacidade instalada total de 38MW. Toda energia produzida é vendida no ambiente de contratação livre, por meio de contratos de curto prazo (até 12 meses). Adicionalmente, os acionistas possuem, de forma apartada da Santa Maria, outra Pequena Central Hidrelétrica (PCH), também localizada no Paraná e denominada PCH Três Capões. Essa PCH se tornou operacional em 2024, e deverá ser reincorporada à estrutura da Santa Maria ao longo de 2025, assim adicionando 10MW de capacidade instalada.

Prospectivamente, esperamos que o setor de geração de energia se torne gradualmente mais representativo para a geração de caixa da Companhia, através da reincorporação da PCH Três Capões e sua nova estratégia de venda de energia por meio de contratos de longo prazo. Embora positiva a diversificação de negócios, a Moody's Local Brasil pondera que caso os riscos de execução não forem adequadamente administrados, poderá impactar sua qualidade de crédito, em especial através da incorporação da nova PCH.

Por fim, no **segmento de reflorestamento**, a Santa Maria possui mais de 11.340 hectares de florestas de pinus e eucalipto, distribuídos em fazendas localizadas no estado do Paraná, a um raio de 100 quilômetros (km) de sua planta industrial. As toras são vendidas para mercados como biomassa, celulose, energia, laminação de placas e serraria. A madeira produzida possui certificado FSC para Manejo Florestal.

Desafios envolvendo a tendência de queda na demanda em papéis de imprimir e escrever é mitigado por flexibilidade produtiva

Com a produção de três grandes linhas - papel de imprimir e escrever, papel especial e papel marrom -, a Companhia tem conseguido ajustar seu mix de produção ao longo dos últimos anos, a fim de capturar as melhores oportunidades de mercado, e aumentar a sua rentabilidade.

Na **linha de papéis de imprimir e escrever**, a Companhia apresenta dois tipos principais de produtos: (i) “Off-set”, que correspondem, por exemplo a envelopes e as sacolas de papel, e estão em grande parte voltados para exportação, e (ii) “Commodities”, que representam todos os tipos de papéis para impressão, assim como escrita. Em 2022, houve a intensificação de vendas dessa linha de papéis para os Estados Unidos, diante de um cenário de forte desabastecimento, causado por restrições logísticas e desequilíbrios entre oferta e demanda. Nesse contexto, a Companhia encontrou uma oportunidade para passar a alcançar um mercado frequentemente não atendido pelos grandes competidores locais, via auxílio de vendedores intermediários. Em 2023, por sua vez, com a normalização da oferta nos Estados Unidos, a Santa Maria iniciou suas exportações por meio de representação comercial própria, assim se tornando mais competitiva. Prospectivamente, espera-se que a participação de suas vendas para os Estados Unidos atinja aproximadamente 30% de sua receita em 2025, em comparação aos 15% em 2023.

Na **linha de papéis especiais**, a Companhia provê insumo para uma ampla gama de itens, tais como: embalagens, vestiário, móveis, notas fiscais, papéis de parede, rótulos, entre outros. Na venda dessa linha, seus os clientes são distribuidores ou convertedores, que personalizam as bobinas produzidas pela Companhia e transformam o papel no produto final.

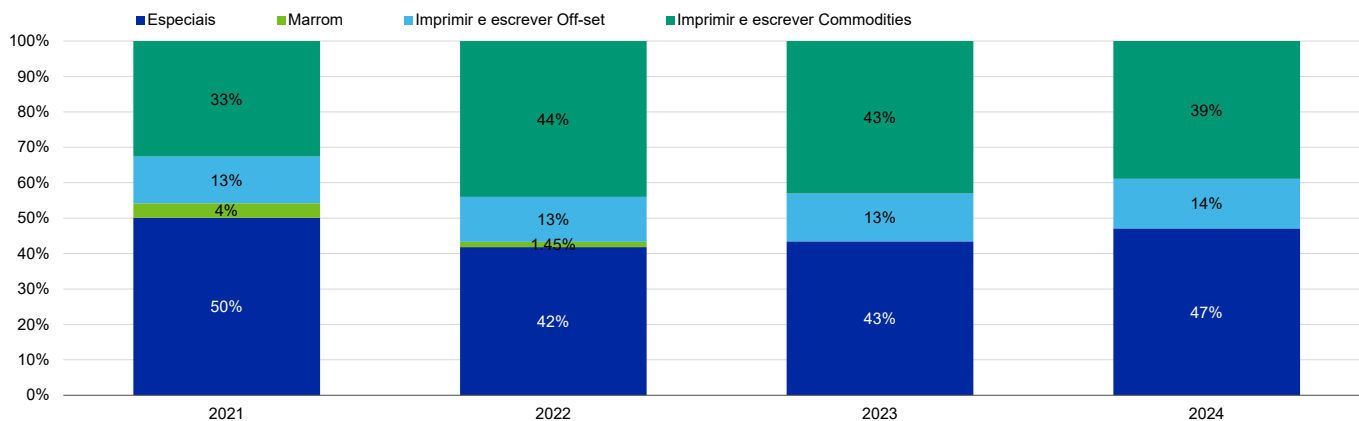
Na **linha papel marrom**, que é voltada principalmente para embalagens, a Santa Maria atuou pontualmente em sua produção entre 2021 e 2022, como forma de absorver a forte demanda no período – que foi fomentada em grande parte pela pandemia e o consequente aumento dos volumes comercializados via *e-commerce*.

Destacamos que as empresas do setor apresentam desafios envolvendo a tendência de queda na demanda em papéis de imprimir e escrever a longo prazo, em decorrência da aceleração do processo de digitalização a nível mundial. No caso da Santa Maria, a Moody's Local Brasil considera que a flexibilidade de produção é estratégica em meio a esse cenário.

FIGURA 3

A Companhia conta com um diverso portfólio de produtos no segmento de papel

Evolução volumes produzidos de papéis



Fonte: Santa Maria

Exposição às variações dos preços internacionais de celulose e de energia

No segmento de papel, a Santa Maria não apresenta produção integrada, e conseqüentemente está mais exposta à volatilidade dos preços internacionais de celulose, uma de suas principais matérias primas - responsável por 65%-70% da formação de seus custos. A Santa Maria não dispõe de contratos de longo prazo ou instrumentos financeiros derivativos para fixação de preços, e historicamente tem tido desafios em repassar estes custos nos preços de venda finais, o que acaba por trazer volatilidade às margens operacionais da Companhia em momentos de grande volatilidade da matéria prima.

No segmento de geração de energia, por sua vez, a Moody's Local Brasil entende que existem desafios com relação principalmente a renovação dos contratos, uma vez que estão expostos à oscilação dos preços do mercado de energia. Até então, a Companhia atuou por meio de contratos de curto prazo (até 12 meses) no mercado livre de energia, assim aumentando ainda mais sua exposição à variação dos Preço de Liquidação de Diferenças (“PLD”). Adicionalmente, em termos de riscos hídricos, todas as suas geradoras fazem parte do Mecanismo de Realocação de Energia (“MRE”), o que mitiga parcialmente sua exposição.

Como evidência do impacto nos resultados diante dessa exposição, em 2023, o EBITDA reportado do segmento de energia da Santa Maria caiu para R\$ 8 milhões (ante R\$ 24 milhões em 2022), em decorrência do término de contratos vinculados a preços de energia de 2021 – que eram mais atrativos, tendo em vista que o PLD médio foi de R\$ 280,56 MW/h em 2021, ante R\$ 73,16 MW/h em 2023. Diante dos riscos atrelados à recontração de preços de energia menores, como estratégia futura, a Companhia deverá buscar a comercialização de toda sua garantia física via contratos de longo prazo, assim buscando renovações recorrentes e diminuindo sua exposição de venda via PLD.

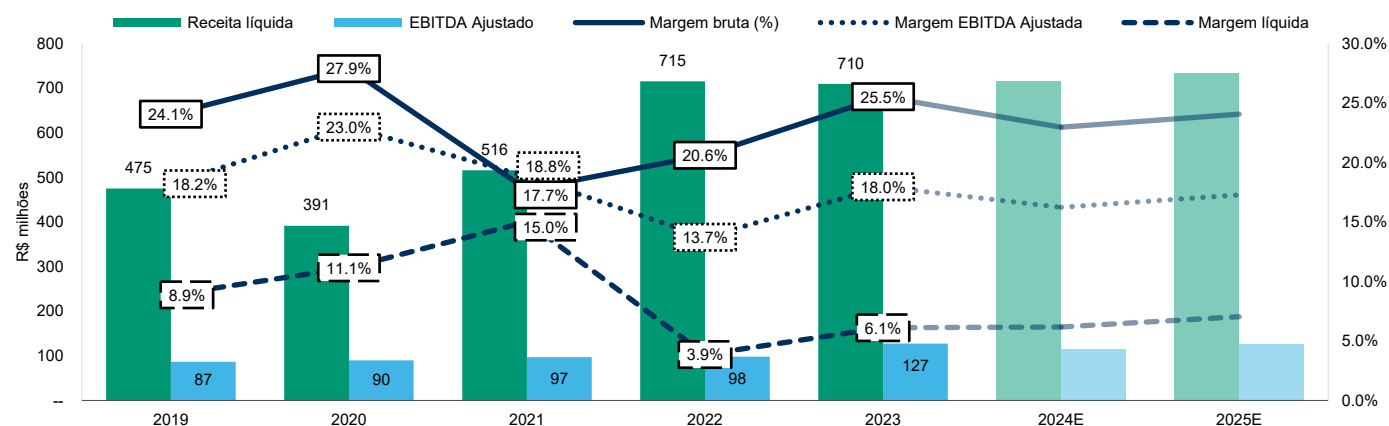
Com aumento de receita, a Companhia tem apresentado fortalecimento de suas margens operacionais

Ao longo de 2022 e 2023, a Companhia apresentou um forte aumento de receita líquida, tendo atingido patamares em torno de R\$ 700-720 milhões, ante uma média de R\$ 461 milhões entre 2019 e 2021. Essa expansão foi especialmente impulsionada pelos resultados no segmento de papel (93% da receita e 83% do EBITDA em 2023), diante da implementação de uma estratégia de precificação mais agressiva, assim como do aumento de exportações de papéis de impressão para os Estados Unidos. Não obstante, ponderamos que parte da receita foi atingida pelos desafios no segmento de energia em 2023.

Além do aumento de receita nos dois últimos anos, a Santa Maria também tem sido capaz de fortalecer de forma relevante sua rentabilidade, em virtude de sua estratégia de precificação e custos, assim como do movimento de normalização dos preços da celulose. Como resultado, o EBITDA (que inclui a receita financeira ajustada pela agência) atingiu R\$ 98 milhões e R\$ 127 milhões em 2022 e 2023, respectivamente, ante uma média de R\$ 91 milhões entre 2019 e 2021; ao mesmo tempo que, a margem EBITDA ajustada foi de 13,7% e 18% nos mesmos períodos - ou 12,7% e 17,6%, expurgando os efeitos de créditos tributários. Para os próximos 12 a 18 meses, a Moody's Local Brasil estima que a margem EBITDA ficará entre 16% e 18%.

FIGURA 4
Estimamos que a margem EBITDA ajustada ficará entre 16% e 18%.

Evolução receita líquida, EBITDA ajustado e margens (bruta, EBITDA e líquida)



Fonte: Santa Maria e Moody's Local Brasil

Melhora de suas métricas de crédito, sustentada por fortalecimento de rentabilidade, boa conversão de geração de caixa e redução de endividamento

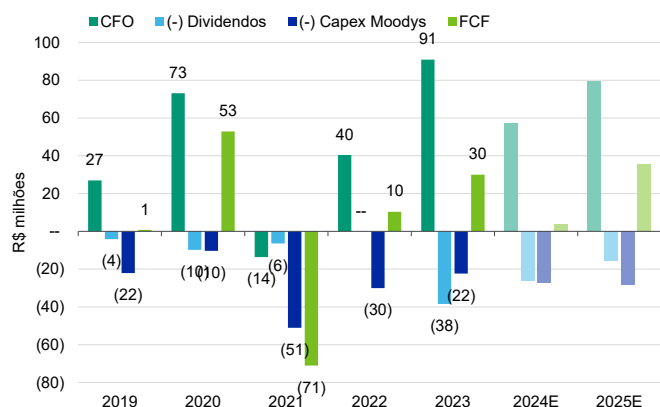
A Companhia tem demonstrado uma boa conversão de EBITDA ajustado em geração de caixa operacional (CFO), com uma média de 56% nos últimos dois anos, o que tem possibilitado um aumento em sua geração de caixa livre (FCF). Em 2023, o FCF foi de R\$ 30 milhões, ante -R\$ 71 milhões em 2021 e R\$ 10 milhões em 2022, mesmo com uma distribuição de dividendos mais agressiva. Com isso, a Santa Maria tem conseguido reduzir seu saldo de endividamento bruto, composto somente por empréstimos e financiamentos, sem impactar a manutenção de seu adequado perfil de liquidez. O saldo de dívida no período atingiu R\$ 228 milhões em 2023, ante cerca de R\$ 280 milhões em 2021-22.

Frente a melhora da geração de EBITDA e a diminuição do saldo de dívida bruta ajustada, sua alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) tem apresentado uma tendência de queda, tendo partido de 2,9x em 2021 e 2022, respectivamente, para 1,8x em 2023 - ou 4,5x, 3,1x e 1,8x em 2021, 2022 e 2023, respectivamente, ao expurgar os efeitos provenientes dos créditos tributários. Ao mesmo tempo, sua cobertura de juros ajustada (EBIT/despesa financeira) se mostrou fortalecida, tendo ficado em 3,0x em 2023, ante 2,2x em 2022. Para os próximos 12 a 18 meses, a Moody's Local Brasil estima os índices ajustados de alavancagem bruta e cobertura de juros se manterão entre 2,0x-2,4x, e 2,8x-3,0x, respectivamente.

No entanto, é importante destacar que após a reincorporação esperada da PCH Três Capões, estimamos que haverá um aumento de R\$ 69 milhões no endividamento total da Companhia. Com um prazo médio superior a 10 anos, a dívida da PCH foi captada como fonte de financiamento para a sua construção, e está dividida em seis contratos junto ao [Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul](#) ("BRDE"; A+.br estável). Proforma à dívida com o BRDE, a alavancagem bruta ajustada da Companhia seria 2,3x – patamar ainda abaixo do fator de elevação de 3,0x de maneira sustentada.

FIGURA 5
Com o aumento da geração de FCF,...

Evolução CFO, dividendos, capex, FCF

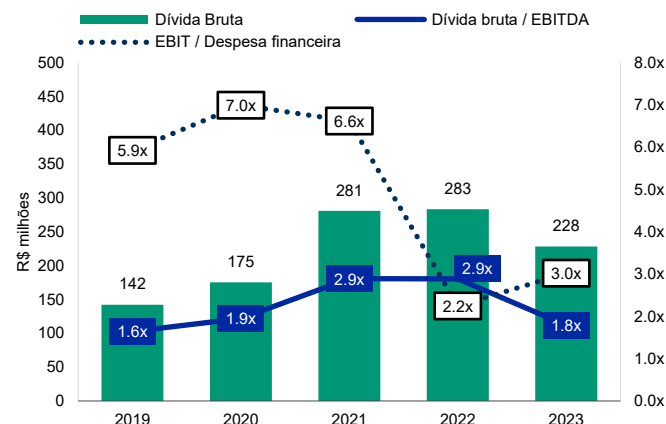


Nota: Capex inclui investimentos no imobilizado e no intangível e principal de arrendamento pago

Fonte: Santa Maria e Moody's Local Brasil

FIGURA 6
... suas métricas de crédito têm se fortalecido

Evolução da dívida bruta, e índices ajustados de alavancagem bruta e cobertura de juros



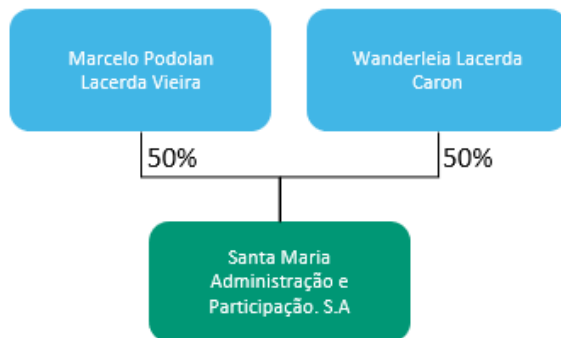
Fonte: Santa Maria e Moody's Local Brasil

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)

Em termos de **governança**, a Santa Maria é uma empresa familiar, de capital fechado, controlada pelos irmãos Vieira (Sr. Marcelo Podolan Lacerda Vieira com 50% de participação e Sra. Wanderleia Lacerda Vieira Caron com 50%). A Companhia é administrada Sr. Marcelo Podolan como CEO, tendo uma diretoria responsável para cada um dos seus segmentos de atuação. A Companhia possui um conselho consultivo, composto por quatro membros, sendo eles: Sr. Rui Rocha (Presidente; Conselheiro independente), Sr. Marcelo Podolan (CEO e acionista), Sra. Wanderléia Caron (Acionista), e Sr. João Claudio de Souza Guetter (Conselheiro independente). A visão de crédito incorpora o fato de a Companhia não possuir um Conselho de Administração, e das demonstrações financeiras serem auditadas (KPMG) anualmente.

FIGURA 7
Estrutura societária

Em dezembro de 2023



Fonte: Santa Maria

A indústria de papel e celulose e reflorestamento enfrenta **riscos ambientais** moderados, relacionados à poluição da água, contaminação do solo, e uso intensivo de energia. Por outro lado, acreditamos que o maior compromisso dos consumidores com a sustentabilidade, incluindo o foco na economia circular, no sequestro de carbono e no reaproveitamento de resíduos para prolongar a vida útil dos produtos, deverá beneficiar ainda mais a maioria das empresas deste setor.

No caso da Santa Maria, a Companhia planta árvores de reflorestamento para fornecer madeira certificada e anualmente passa por auditorias de verificação. A Companhia também possui desde 2009 o certificado FSC – *Forest Stewardship Council* para Cadeia de Custódia (FSC-STD-40-004), e desde 2016, o certificado FSC Manejo Florestal (FSC-C133520), garantindo gestão florestal

responsável, preservação de espécies, e utilização em sua matéria-prima de produtos de fontes controladas, com controle junto aos seus fornecedores das condições de trabalho empregadas. Além disso, a Santa Maria conta com uma Estação de Tratamento de Efluentes (“ETE”), para tratar água do Rio Coutinho, que é fundamental em diversas etapas de sua fabricação de papéis, assim como possui um laboratório próprio que viabiliza estudos e controles relativos à qualidade da água tratada.

Ainda, destacamos que a concentração de suas operações em uma determina região é um ponto de atenção ao crédito, ao estar exposta a diversos riscos – inclusive climáticos, que podem vir a impactar a estrutura física e impor desafios operacionais, bem como implicar em dispêndios e/ou investimentos para prevenção e recuperação de possíveis desastres. No entanto, ponderamos que a região onde está localizada não possui histórico de impacto climático extremo.

No segmento de energia, a exposição a riscos ambientais está relacionada ao movimento de transição para economia de baixo carbono. No caso da Santa Maria, a empresa possui baixa exposição, já que sua capacidade instalada é 100% renovável por se tratar de hidrelétricas.

Em relação aos **riscos sociais**, enxergamos riscos moderados relacionados ao setor de papel e celulose e reflorestamento, relacionados principalmente à segurança, à saúde de funcionários no processo produtivo, assim como à produção responsável. Adicionalmente, o setor está exposto às mudança nas tendência demográfica e social, por exemplo, no que tange a substituição do uso de plástico pelo papel para embalagens e/ou redução do uso de papéis de imprimir e escrever.

Já no segmento de energia, por sua vez, consideramos riscos sociais baixos, sendo eles associados às operações de ativos de geração de energia as tendências demográficas e sociais que aumentam a preocupação pública sobre questões ambientais, sociais ou de acessibilidade e que possam levar a uma intervenção política ou regulatória adversa, afetando preços de energia ou mecanismos de funcionamento dos mercados que a Companhia atua.

Análise de Liquidez

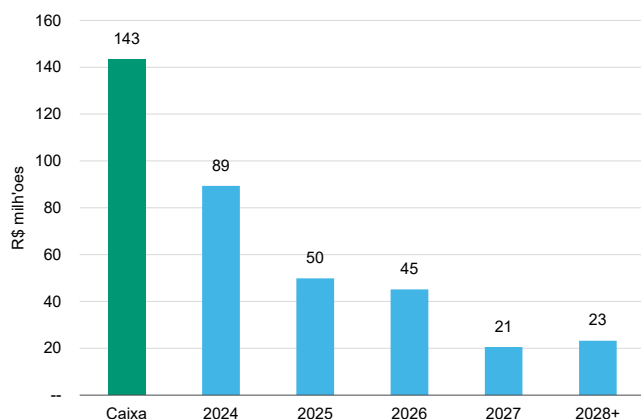
Em 2023, sua posição de caixa foi de R\$ 143 milhões, frente a uma posição de dívida de curto prazo ajustada de R\$ 89 milhões, permitindo uma relação de cobertura de 1,6x. Historicamente, a Companhia sempre operou com uma posição de caixa confortável e superior à sua dívida de curto prazo, mantendo um indicador médio de cobertura entre 2019 e 2023 em 1,9x. A Companhia apresenta cronograma de amortização adequado, com o vencimento de 39% de sua dívida bruta no curto prazo. A Moody's Local Brasil espera que a Santa Maria continue sendo prudente em seu perfil de liquidez prospectivamente.

No período, a Companhia apresentou dívida bruta no patamar de R\$ 228 milhões, sendo inteiramente composta por dívida bancária. Parte de suas dívidas estão sujeitas a cláusulas contratuais restritivas (“covenants”), que devem ser calculados com base nas demonstrações de suas principais controladas a Santa Maria Cia. De Papel e Celulose em conjunto com as demonstrações financeiras da Reflorestadora São Manoel Ltda. Os *covenants* são: (i) liquidez corrente maior ou igual a 0,9x e, (ii) razão entre a dívida líquida e o EBITDA menor ou igual a 2,7x. Em 2023 a Companhia em se apresentou em conformidade com todas as cláusulas.

FIGURA 8

Posição de liquidez é adequada

Cronograma de pagamento da dívida em dezembro de 2023

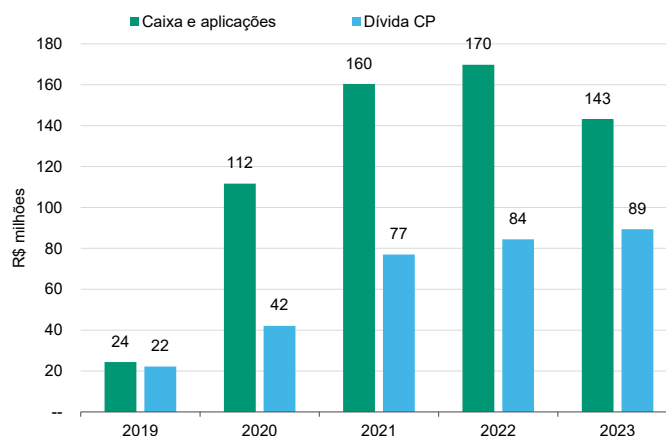


Fonte: Santa Maria

FIGURA 9

Robusto histórico de índice de cobertura

Evolução posição de caixa e dívida de curto prazo



Fonte: Santa Maria

Definição dos ratings atribuídos

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://www.moodyslocal.com/country/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 Empresas Não-Financeiras - (30/jul/2024), disponível na seção de Metodologias em www.moodyslocal.com/country/br

© 2024 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 órgãos 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 a Moody's Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Service e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.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: As classificações 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 Opiniões de Terceiros (conforme definido nos Símbolos e Definições de Classificação da Moody's Investors Service): Por favor, observe que uma Opinião de Terceiros ("SPO") não é uma 'classificação 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 Classificação de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Classificação 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.

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.