

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma Ratings de Operações Com Risco VLI e FCA; Perspectiva Estável

Thu 29 Apr, 2021 - 5:57 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 29 Apr 2021: A Fitch Ratings afirmou, em 'AAAsf(bra)', o Rating Nacional de Longo Prazo, com Perspectiva Estável, das seguintes emissões:

- 14ª série da 1ª emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) da RB Capital Securitizadora S.A. (RB Capital);
- 104ª série da 1ª emissão de CRAs da Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (Eco Securitizadora);
- 1ª emissão de debêntures da Salus Infraestrutura Portuária S.A. (Salus);
- 2ª emissão de debêntures da Salus;
- 87ª série da 1ª emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da RB Capital;
- 153ª série da 1ª emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da RB Capital.

A afirmação reflete a qualidade de crédito das entidades que sustentam o risco das operações, todas parte do mesmo grupo econômico. O Rating Nacional de Longo Prazo da VLI S.A. (VLI; 'AAA(bra)'/Estável) se apoia em sua sólida posição de negócios, baseada em operações complementares e em sinergias em termos de transporte ferroviário e de logística portuária no Brasil, com elevada exposição ao transporte de produtos agrícolas. A empresa apresenta escala relevante de negócios e vantagens competitivas perante as demais opções

# FitchRatings

considera os sólidos fundamentos da indústria, que incluem uma demanda estável ao longo dos ciclos econômicos e de comércio internacional. Os ratings da VLI e de suas subsidiárias são equalizados, devido ao forte vínculo operacional e financeiro entre as companhias do grupo. Mais informações estão no comunicado “Fitch Afirma Ratings da VLI; Perspectiva Estável”, publicado nos websites da Fitch.

## RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
RB Capital Companhia de Securitizacao 2018- 14 (VLI)		
● 2018-14 BRRBRACRA0D5	Natl LT	AAAsf(bra) Rating Outlook Stable A f f i r m e d

Salus Infraestrutura  
Portuária S.A. - 1st  
Issuance

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Eco Securitizadora - Série 104 | RB Capital - Série 14 | Salus - 1ª Emissão de Debêntures |  
Salus - 2ª Emissão de Debêntures

Risco do Garantidor Refletido na Qualidade de Crédito das Operações

Feedback

# FitchRatings

pela VLI Multimodal S.A. (VLI Multimodal), também avaliada pela Fitch com o Rating 'AAA(bra)'/Estável. A VLI garante, ainda, os pagamentos de juros, principal, despesas e potencial descasamento de taxas de juros para as primeira e segunda emissões de debêntures da Salus por meio de contrato de suporte financeiro de acionistas (ESA), relacionado aos pagamentos devidos pela Ultrafértil S.A. (Ultrafértil, Rating 'AAA(bra)'/Estável). Assim, a qualidade de crédito das transações reflete a qualidade da entidade que apresenta o risco. Os impactos da pandemia de coronavírus estão incorporados à qualidade de crédito da empresa e afetam indiretamente a classificação das emissões.

## Exposição à Contraparte Parcialmente Mitigada

Para os CRAs emitidos pela Eco Securitizadora e pela RB Capital, os pagamentos dos CDCAs do lastro são realizados diretamente nas contas bancárias de cada emissão, domiciliadas no Banco Bradesco S.A. (Bradesco, Rating 'AAA(bra)'/Estável). Como os pagamentos aos investidores ocorrem em até dois dias úteis, a exposição ao risco de contraparte é limitada, o que não limita o rating das operações. Para as debêntures emitidas pela Salus, o Itaú Unibanco S.A. (Itaú, Rating 'AAA(bra)'/Estável) representa exposição direta de contraparte às debêntures da Salus. A devedora - Ultrafértil - tem a obrigação de realizar o pagamento das debêntures trinta dias antes da data de amortização programada, na conta bancária da operação, domiciliada no Itaú, para ter uma janela mínima para executar a garantia da VLI (ESA) em tempo hábil, caso necessário. Para as duas operações, o Itaú representa uma exposição direta às emissões, e não há linguagem de ações corretivas nos documentos da transação. Assim, a classificação máxima alcançável é também limitada pelo rating do banco. Atualmente, o Itaú possui o mesmo rating dos CRIs e das debêntures, mas, caso o banco seja rebaixado, os ratings das transações refletirão o da contraparte.

RB Capital - Série 87 | RB Capital - Série 153

## Qualidade de Crédito Reflete Capacidade de Pagamento do Locatário

Estas operações são lastreadas por recebíveis locatícios decorrentes de um contrato de locação atípica entre a Ferrovia Centro Atlântica S.A. (FCA), subsidiária da VLI, como locatária, e um Real State Investment Trust (REIT), como locador para cada contrato de locação. Portanto, os ratings dos CRIs refletem a percepção da qualidade de crédito da FCA. As despesas das transações são pagas com o excesso entre os pagamentos de aluguel e dos

## Ausência de Ações Corretivas Limita os Ratings

Os pagamentos do lastro são realizados diretamente nas contas bancárias de cada emissão, domiciliadas no Itaú. Como este representa exposição direta à transação e não há linguagem de ações corretivas nos documentos da transação, a classificação máxima alcançável é limitada pelo rating do banco. Atualmente, o Itaú tem o mesmo rating das debêntures; portanto, caso o banco seja rebaixado, o rating da transação refletirá o da contraparte.

Os fundamentos dos ratings listados nas metodologias setoriais aplicáveis, mas não mencionados acima, não são relevantes para estas ações de rating.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

-- Os ratings de todas as emissões estão no patamar máximo da escala nacional da Fitch, e não podem ser elevados.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

-- Eco Securitizadora – Série 104 | RB Capital – Série 14 | Salus – 1ª Emissão de Debêntures | Salus – 2ª Emissão de Debêntures

Os ratings destas emissões são sensíveis à qualidade de crédito da VLI. Se o rating da companhia for rebaixado, estas operações serão rebaixadas na mesma proporção. As emissões de debêntures da Salus são sensíveis, ainda, à qualidade de crédito do Itaú, como banco domicílio das contas das operações. Se a classificação do Itaú for rebaixada, os ratings das operações refletirão a mesma ação de rating.

-- RB Capital – Série 87 | RB Capital – Série 153

banco domicílio das contas das operações. Se o Itau tiver sua classificação rebaixada, os ratings das transações refletirão a mesma ação de rating.

Considerando que o único risco relevante das operações deriva da qualidade de crédito das entidades que representam o risco de pagamento final de cada operação (VLI e FCA), a Fitch entende que nenhuma emissão sofrerá impactos diretos da pandemia do coronavírus. Estes impactos estão incorporados à qualidade de crédito da VLI e da FCA e afetam indiretamente os ratings das emissões.

## EMISSÃO

Cada série de CRAs é lastreada por um CDCA emitido pela VLI Multimodal. Cada emissão reflete, portanto, as características e o fluxo de caixa do respectivo CDCA.

A 14ª série da RB Capital possui montante inicial de BRL200,0 milhões e prazo de cinco anos, com vencimento em abril de 2023. O pagamento do principal ocorrerá em uma só parcela no vencimento da operação. O rating desta emissão reflete o pagamento pontual e integral do principal investido, acrescido de juros remuneratórios equivalentes a 99,5% da variação acumulada da taxa de Depósito Interbancário (DI), a ser pago semestralmente.

A 104ª série da Eco Securitizadora possui volume inicial de BRL260,0 milhões e prazo de cinco anos, com vencimento em fevereiro de 2022. O pagamento do principal ocorrerá em uma só parcela, no vencimento da operação. O rating desta emissão reflete o pagamento pontual e integral do principal investido, acrescido de juros remuneratórios equivalentes a 95% da variação acumulada da taxa DI, a ser pago semestralmente.

A primeira e a segunda emissões de debêntures da Salus são lastreadas por pagamentos de contraprestação referentes a obras de melhorias e manutenção desenvolvidas pela Salus Infraestrutura, Sociedade de Propósito Específico (SPE) criada exclusivamente para este fim. Os pagamentos que lastreiam ambas as emissões são assegurados pela VLI, por meio de contrato de suporte de acionistas. Os ratings de ambas as emissões refletem o pagamento pontual e integral do principal investido.

A primeira emissão ocorreu em 15 de março de 2015, no montante nominal de BRL320.899.000, e tem remuneração de 6,7879% ao ano. O vencimento final será em

A segunda emissão ocorreu em 15 de agosto de 2017, no montante nominal de BRL31.165.000, e tem remuneração de 5,7470% ao ano. O vencimento final será em outubro de 2024, e as amortizações de juros e principal, corrigidas pelo IPCA, ocorrerão anualmente, com início em outubro de 2019, observado o fluxo de pagamento estabelecido na escritura.

Cada série de CRIs é lastreada por recebíveis locatícios decorrentes de um contrato de locação atípica, na modalidade build-to-suit, firmado entre um Fundo de Investimento Imobiliário e a FCA. A empresa realiza os pagamentos relativos aos contratos de aluguel e suas penalidades, inclusive a multa rescisória em caso de término antecipado.

A 87ª série de CRIs é lastreada por recebíveis locatícios decorrentes de um contrato de locação atípica referente ao terminal logístico de Santa Luzia, em Minas Gerais. Esta série possui montante inicial de BRL88,1 milhões e prazo de 11 anos. Os pagamentos de juros e principal ocorrem anualmente, em março. O rating desta emissão reflete o pagamento pontual e integral do principal investido, corrigido monetariamente pelo IPCA e acrescido de juros anuais de 4,5915%, até o vencimento da operação, em março de 2024.

A 153ª série de CRIs é lastreada por recebíveis locatícios decorrentes de um contrato de locação atípica referente a um terminal ferroviário de cargas em Guará, São Paulo. Esta emissão possui montante inicial de 141,4 milhões e prazo de seis anos. Os pagamentos de juros e principal ocorrem anualmente, em novembro. O rating desta emissão reflete o pagamento pontual e integral do principal investido, corrigido monetariamente pelo IPCA e acrescido de juros remuneratórios de 5,1204% ao ano, até o vencimento da operação, em novembro de 2024.

## **INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:**

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da RB Capital e da Eco Securitizadora.

# FitchRatings

auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

## Histórico dos Ratings:

-- RB Capital - 14ª série da 1ª Emissão de CRAs

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 22 de agosto de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 1º de junho de 2020.

-- Eco Securitizadora - 104ª série da 1ª Emissão de CRAs

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 18 de janeiro de 2017.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 1º de junho de 2020.

-- Salus - 1ª Emissão de Debêntures

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 3 de novembro de 2014.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 1º de junho de 2020.

-- Salus - 2ª Emissão de Debêntures

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 31 de agosto de 2017.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 1º de junho de 2020.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 1º de junho de 2020.

-- RB Capital - 153ª série da 1ª Emissão de CRIs

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 23 de fevereiro de 2017.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 1º de junho de 2020.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em [www.fitchratings.com/brasil](http://www.fitchratings.com/brasil)

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Conforme a classe de ativo da emissão, a Fitch poderá realizar análise da inadimplência e/ou os fluxos de caixa dos ativos subjacentes. Nestes casos, a agência baseia esta análise na modelagem e avaliação de diferentes cenários de informações recebidas do originador ou de terceiros a este relacionado. Em outros casos, a análise poderá se basear em garantias prestadas por entidades integrantes da emissão avaliada.

A Fitch não realiza processos de diligência dos ativos subjacentes ou a verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros a este relacionado.

Para a avaliação de operações estruturadas, a Fitch recebe informações de terceiros, normalmente, de instituições financeiras, escritórios de contabilidade, empresas de auditoria ou advocacia. As informações podem ser obtidas por meio de prospectos de oferta de



Para esclarecimentos quanto à diferenciação dos símbolos de produtos estruturados e aqueles destinados aos demais ativos financeiros, consulte “Definições de Ratings”, na página da Fitch na Internet, no endereço eletrônico:

<https://www.fitchratings.com/research/pt/structured-finance/rating-definitions-10-07-2020>

Informações adicionais estão disponíveis em '[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/site/brasil](http://www.fitchratings.com/site/brasil)'.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador (“sponsor”), subscritor (“underwriter”), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

- Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas (24 de março de 2021);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

Outras Metodologias Relevantes:

- Single- and Multi-Name Credit-Linked Notes Rating Criteria (12 de fevereiro de 2021);
- Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (29 de janeiro de 2020)

## **FITCH RATINGS ANALYSTS**

**Bruno Patrocinio**

Analyst

Analista de Monitoramento



**Marcelo Leitao**

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 11 4504 2602

**MEDIA CONTACTS**

**Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

**APPLICABLE CRITERIA**

[Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria \(pub. 29 Jan 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Single- and Multi-Name Credit-Linked Notes Rating Criteria \(pub. 12 Feb 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia Global de Finanças Estruturadas \(pub. 24 Mar 2021\)](#)

**ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

**DISCLAIMER**

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE:

[HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE

# FitchRatings

RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUITA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO, PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA EMPRESA DA FITCH RATINGS (OU UMA AFILIADA A ESTA) REGISTRADA NA ESMA OU NA FCA, PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

[READ LESS](#)

## COPYRIGHT

Copyright © 2021 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao

# FitchRatings

tributarios. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas 'tais como se apresentam', sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a

assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

[READ LESS](#)

## SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.

