

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AA-sf(bra)' à Emissão de CRAs da Eco Securitizadora; Risco FS

Brazil Tue 02 Jul, 2024 - 1:51 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 02 Jul 2024: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-sf(bra)', com Perspectiva Estável, à 331ª emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) da Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (Eco Securitizadora). A emissão totaliza BRL600 milhões, e foi dividida em duas séries, conforme abaixo:

-- 1ª série de CRAs: Montante inicial de BRL458,14 milhões;

-- 2ª série de CRAs: Montante inicial de BRL141,86 milhões.

Os CRAs são lastreados por notas comerciais emitidas pela FS Florestal S.A. (FS Florestal) e garantidos pela cessão fiduciária do contrato de compra e venda de madeira de eucalipto em pé que possui como vendedoras a FS Florestal e suas subsidiárias, e como compradora a FS Indústria de Biocombustíveis Ltda. (FS, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)'/Perspectiva Estável) e a FS I Indústria de Etanol S.A. (FS Etanol). Como garantia adicional, os CRAs também possuem alienação fiduciária de madeira e, como forma de reforço, alienação fiduciária de milho produzidos pelas compradoras. Os vencimentos são em junho de 2030 e junho de 2032, respectivamente.

O rating se baseia na qualidade de crédito da FS, na condição de compradora e, portanto, devedora dos fluxos de adiantamento do contrato de compra e venda. A classificação de risco da companhia incorpora seu modelo de negócios adequado e os baixos custos de caixa na volátil indústria de etanol brasileira. A elevada volatilidade dos preços do milho e do etanol no Brasil e a falta de correlação de preços de curto prazo entre estas commodities são fatores-chave para o rating. Para mais informações, consulte o comunicado "Fitch Afirma Ratings 'BB-/AA-(bra)' da FS; Perspectiva Estável", publicado no website da agência.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡	RATING ⚡		PRIOR ⚡
Eco Securitizadora 2024-331-1,2 (FS)			
2024-331-1 BRECOACRAGZ4	Natl LT	AA-sf(bra) Rating Outlook Stable	AA- (EXP)sf(bra) Rati
	New Rating		Outlook Stable
2024-331-2 BRECOACRAH00	Natl LT	AA-sf(bra) Rating Outlook Stable	AA- (EXP)sf(bra) Rati
	New Rating		Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Qualidade de Crédito da FS Determina a Classificação: A FS é a devedora do contrato de compra e venda de madeira de eucalipto em pé, que serve como garantia para as notas comerciais emitidas pela FS Florestal e, conseqüentemente, para os CRAs. A Fitch analisou as características das obrigações de pagamento assumidas pela FS sob o contrato de compra e venda e concluiu que os fatores referentes a incentivo estratégico, força da obrigação, supervisão regulatória e tratamento contábil são todos robustos.

Os fluxos de pagamento do contrato de compra e venda são capazes de cobrir os pagamentos de principal e juros das notas comerciais, assim como o das despesas correntes e extraordinárias da transação. A estrutura do acordo mitiga o risco de desempenho associado à entrega do produto, pois os pagamentos programados são líquidos e certos, não estando condicionados à entrega de produtos pela FS Florestal. Além disso, o risco de mercado é atenuado pelo fato de o contrato especificar claramente um preço fixo – não sujeito à variação de preço.

Estrutura da Transação: Os CRAs espelham as notas comerciais, e estas espelham os fluxos de pagamento do contrato de compra e venda. Portanto, não há qualquer tipo de descasamento entre as operações. Se a FS incorrer em atraso no cumprimento de suas

obrigações de pagamento, conforme descrito no contrato de compra e venda, e a inadimplência for superior a dois dias úteis, a rescisão do contrato é acionada.

Consequentemente, a FS seria obrigada a pagar uma taxa de rescisão substancial, que é suficiente para resgatar antecipadamente o saldo devedor dos CRAs. Além disso, todas as despesas, tanto ordinárias quanto extraordinárias, serão pagas pela FS, por meio da recomposição semestral do fundo de despesas por pagamentos até o valor mínimo de BRL250 mil. Tanto o valor de recomposição quanto o valor mínimo serão ajustados pela inflação anualmente. Dessa forma, o risco da transação baseia-se unicamente na qualidade de crédito da FS.

Risco de Contraparte Mitigado: Os pagamentos do contrato de compra e venda são feitos diretamente na conta da transação, domiciliada no Banco Bradesco S.A. (Bradesco, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável). Como há apenas dois dias úteis entre os pagamentos da FS e os dos CRAs, o banco da conta da transação apresenta risco de contraparte imaterial, já que desempenha papel semelhante ao de um agente de pagamento. Além disso, a operação possui reserva de despesas, na qual a perda poderia impactar diretamente os pagamentos dos CRAs. No entanto, esta exposição é mitigada por investimentos qualificados, limitados a Letras Financeiras do Tesouro (LFTs), o que está em linha com os critérios de contrapartes da Fitch.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

O rating da 331ª emissão de CRAs da Eco Securitizadora está vinculado ao risco de crédito da FS, devedora dos fluxos do contrato de compra e venda que garante a operação.

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

- Um enfraquecimento da qualidade de crédito da FS levaria à deterioração do rating da emissão em igual proporção;
- Se os fatores de incentivo estratégico, força da obrigação, supervisão regulatória ou tratamento contábil se alterarem consideravelmente ao longo do prazo da operação, o rating da emissão será reavaliado pela agência.

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

-- Uma melhora na qualidade de crédito da FS levaria à elevação do rating da emissão em igual proporção.

EMISSÃO

A emissão em duas séries de CRAs da Eco Securitizadora é lastreada por notas comerciais emitidas pela FS Florestal e garantidas pela cessão fiduciária do contrato de compra e venda de madeira de eucalipto em pé entre a FS Florestal, a FS e a FS Etanol, bem como pela alienação fiduciária de madeira, da FS Florestal, e, como forma de reforço, alienação fiduciária de milho, da FS e da FS Etanol. Os montantes e a remuneração de todas as séries foram definidos em processo de *bookbuilding*.

A primeira série tem remuneração prefixada de 15,3835% ao ano. Já a segunda série é corrigida monetariamente pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA. Sobre o principal corrigido monetariamente incidem juros de 9,2280% ao ano.

Ambas as séries têm pagamentos mensais de juros. O pagamento de principal ocorrerá em parcela única, no vencimento da primeira série, em junho de 2030. Para a segunda série, o principal será pago em duas parcelas anuais iguais, em junho de 2031 e junho de 2032. Os pagamentos dos fluxos de adiantamento do contrato de compra e venda são realizados pela FS na conta do patrimônio separado da operação. A emissão possui, ainda, um fundo de despesas com valor mínimo de BRL250 mil, atualizado anualmente pelo IPCA dos últimos 12 meses. Há um intervalo de dois dias úteis entre o recebimento dos pagamentos da FS pela securitizadora e o pagamento dos CRAs.

Os custos e as despesas da operação ficarão a cargo do fundo de despesas, que é recomposto semestralmente do 6º ao 90º mês da operação por 15 pagamentos previstos no quarto fluxo de adiantamentos do contrato de compra e venda, pagos pela FS. Essas 15 parcelas terão o valor de BRL250 mil atualizado pelo IPCA. O mesmo fluxo de adiantamentos possui também uma parcela de BRL100 mil no mês seguinte à integralização dos CRAs. O volume e a periodicidade da recomposição, além do montante mínimo do fundo de despesas, consideram um excedente capaz de honrar custos e despesas extraordinárias do patrimônio separado, que estão a cargo da entidade representativa de risco, a FS.

O rating reflete a expectativa de pagamento pontual e integral do principal investido, acrescido de remuneração, até o vencimento final legal de cada série.

A atribuição de rating final segue o recebimento, pela Fitch, dos documentos finais da transação até 1º de julho de 2024, em conformidade com os analisados no momento da atribuição do rating à proposta de emissão.

RATINGS PÚBLICOS COM VÍNCULO DE CRÉDITO A OUTRAS CLASSIFICAÇÕES

O rating da 331ª emissão de CRAs da Eco Securitizadora está vinculado ao risco de crédito da FS Indústria de Biocombustíveis Ltda., devedora dos fluxos do contrato de compra e venda que garante a operação.

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

06 June 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 FS Indústria de Biocombustíveis Ltda.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 6 de junho de 2024.

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

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

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/site/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

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 (19 de janeiro de 2024);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

Outras Metodologias Relevantes:

-- Single- And Multi-Name Credit-Linked Notes Rating Criteria (18 de dezembro de 2023);

-- Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (28 de novembro de 2023).

FITCH RATINGS ANALYSTS

Andre Nogueira

Senior Analyst

Analista primário

+55 11 3957 3681

andre.nogueira@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo,
SP SP Cep 01.418-100

Daniel Onaga

Senior Analyst

Analista secundário

+55 11 4504 2619

daniel.onaga@fitchratings.com

David Cervantes, CFA

Senior Director

Presidente do Comitê

+52 55 5955 1605

david.cervantes@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

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

[Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria \(pub. 28 Nov 2023\)](#)

[Single- and Multi-Name Credit-Linked Notes Rating Criteria \(pub. 18 Dec 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas \(pub. 19 Jan 2024\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Eco Securitizadora 2024-331-1,2 (FS)

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança de informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, 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, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas 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 uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau 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 da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração

do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes 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 disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. 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. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. 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 da 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 taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos 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 legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para 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 à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization” (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2024 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). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

[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.