FitchRatings

RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma Rating 'AA-sf(bra)' da 331ª e da 384ª Emissão de CRAs da Eco Securitizadora; Risco FS

Brazil Mon 09 Jun, 2025 - 2:13 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 09 Jun 2025: A Fitch Ratings realizou as seguintes ações de rating em emissões de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) da Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (Eco Agro):

-- Primeira e segunda séries da 331ª Emissão de CRAs: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'AA-sf(bra)'; Perspectiva Estável;

-- Primeira, segunda e terceira séries da 384ª Emissão de CRAs: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'AA-sf(bra)'; Perspectiva Estável.

Todas as emissões são lastreadas em notas comerciais emitidas pela FS Florestal S.A. (FS Florestal) e garantidas pela cessão fiduciária do contrato de compra e venda de madeira de eucalipto em pé entre a emissora, como vendedora, e suas subsidiárias FS Indústria de Biocombustíveis Ltda. (FS Ltda., AA-(bra)/Estável) e FS I Indústria de Etanol S.A. (FS S.A.). Os CRAs também possuem alienação fiduciária de madeira e milho produzidos pelas compradoras.

Os ratings se baseiam na qualidade de crédito da FS Ltda., uma das compradoras, e, portanto, devedora dos fluxos de adiantamento do contrato de compra e venda. A classificação de risco da FS Ltda. incorpora seu adequado modelo de negócios e os baixos custos de caixa da volátil indústria de etanol brasileira.

A alta volatilidade dos preços do milho e do etanol no Brasil e a falta de uma correlação de curto prazo significativa entre eles são considerações chave para o rating. Para mais informações sobre a qualidade de rating da FS Ltda, veja "Fitch Afirma Ratings 'BB-'/'AA-(bra)' da FS; Perspectiva Estável", no site da agência.

## RATING ACTIONS

| ENTITY / DEBT | RATING | | PRIOR |
|---|---|---|---|
| Eco Securitizadora 2024-331-1,2 (FS) | | | |
| 2024-331-1 BRECOACRAGZ4 | Natl LT Affirmed | AA-sf(bra) Rating Outlook Stable | AA-sf(bra) Rating Outlook Stable |
| 2024-331-2 BRECOACRAH00 | Natl LT Affirmed | AA-sf(bra) Rating Outlook Stable | AA-sf(bra) Rating Outlook Stable |
| Eco Securitizadora 2025-384-1,2,3 (FS) | | | |
| 2025-384-1 | Natl LT Affirmed | AA-sf(bra) Rating Outlook Stable | AA-sf(bra) Rating Outlook Stable |
| 2025-384-2 | Natl LT Affirmed | AA-sf(bra) Rating Outlook Stable | AA-sf(bra) Rating Outlook Stable |
| 2025-384-3 | Natl LT Affirmed | AA-sf(bra) Rating Outlook Stable | AA-sf(bra) Rating Outlook Stable |

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Qualidade de Crédito da FS Ltda. Determina Ratings:** FS Ltda. e FS S.A. são devedoras solidárias do contrato de compra e venda que serve de garantia para as notas comerciais emitidas pela FS Florestal e, consequentemente, para os CRAs. As obrigações de pagamento são cobertas, em última instância, pela FS Ltda.. Na opinião da Fitch, o incentivo estratégico, a força da obrigação, a supervisão regulatória e o tratamento contábil são fortes e vinculam as obrigações de pagamento à FS Ltda.

A estrutura de pagamento do contrato de venda inclui a obrigação de pagar principal e juros das notas comerciais, assim como despesas correntes e extraordinárias da transação. A estrutura do contrato mitiga o risco de desempenho, uma vez que os pagamentos programados não estão condicionados à entrega de produtos pela FS Florestal. O risco de mercado também é mitigado, pois o contrato estabelece claramente um preço fixo, não sujeito à variação da cotação dos produtos.

**Estrutura da Transação:** Os CRAs espelham as notas comerciais, que, por sua vez, espelham os fluxos de pagamento do acordo de compra e venda; portanto, não há qualquer tipo de descasamento. Se a FS Ltda. atrasar suas obrigações e esta inadimplência se estender por mais de dois dias úteis, o contrato será rescindido. Consequentemente, a FS Ltda. será obrigada a pagar uma taxa de rescisão substancial, suficiente para resgatar antecipadamente o saldo devedor dos CRAs.

Além disso, a FS Ltda. é responsável por todas as despesas, tanto ordinárias como extraordinárias. A empresa realiza estes pagamentos recompondo o fundo de despesas da operação com BRL250 mil semestrais, mantendo o valor mínimo estipulado para ambas as transações. O valor de recomposição e o montante mínimo do fundo de despesas são ajustados anualmente pela inflação. Portanto, o risco da transação é baseado unicamente na qualidade de crédito da FS Ltda.

## SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Os ratings da 331ª e da 384ª emissão de CRAs da Eco Securitizadora estão vinculados ao risco de crédito da FS Ltda, devedora dos fluxos do contrato de compra e venda que garante as operações.

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

-- Uma deterioração da qualidade de crédito da FS Ltda levará a uma ação negativa nos ratings das emissões de rating em igual proporção.

-- Se os fatores de incentivo estratégico e força da obrigação foram impactados negativamente ao longo da vida da operação, os ratings podem ser rebaixados.

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

-- Uma melhora na qualidade de crédito da FS Ltda levará a uma ação de rating positiva nos ratings das emissões em igual proporção.

## EMISSÃO

As séries das duas emissões de CRAs são lastreadas por notas comerciais emitidas pela FS Florestal e garantidas pela cessão fiduciária do contrato de compra e venda entre FS Florestal e FS Ltda e FS S.A., bem como pela alienação fiduciária de madeira da FS Florestal, e de milho da FS Ltda e da FS S.A.

A primeira série da 331ª emissão de CRAs tem remuneração fixa de 15,38% ao ano, e a segunda é corrigida monetariamente pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), acrescido de remuneração de 9,23% ao ano.

A primeira série da 384ª emissão de CRAs tem remuneração fixa de 17,86% ao ano, e a segunda tem remuneração equivalente a CDI mais sobretaxa de 3% ao ano. Já a terceira é atualizada pelo IPCA, acrescido de taxa de 11,13% ao ano.

Os pagamentos dos fluxos de adiantamento do contrato de compra e venda são realizados pela FS Ltda em conta de patrimônio separado. Ambas as emissões contam, ainda, com um fundo de despesas de ao menos BRL 250 mil, atualizado anualmente pelo IPCA dos últimos 12 meses. Há um intervalo de dois dias úteis entre o recebimento dos pagamentos da FS Ltda pela securitizadora e o pagamento dos CRAs.

Todos os custos e despesas das operações ficam a cargo do fundo de despesas, que é recomposto semestralmente com o quarto fluxo de adiantamentos do contrato de compra e venda, de BRL250 mil, pago pela FS Ltda e atualizado anualmente pelo IPCA dos últimos 12 meses. O volume e a periodicidade da recomposição, além do montante mínimo do fundo de despesas, consideram um excedente capaz de fazer frente a custos e despesas extraordinárias do patrimônio separado às custas da entidade representativa de risco, a FS Ltda.

Os ratings refletem a expectativa de pagamento pontual e integral do principal investido, acrescido de remuneração, até o vencimento final legal de cada série.

## RATINGS PÚBLICOS COM VÍNCULO DE CRÉDITO A OUTRAS CLASSIFICAÇÕES

Os ratings das emissões de CRA estão vinculados ao risco de crédito da FS Ltda, devedora das notas comerciais que lastreiam as emissões.

## 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 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:

331ª Emissão de CRAs da Eco Securitizadora S.A.

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

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 2 de julho de 2024.

384ª Emissão de CRAs da Eco Securitizadora S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 28 de fevereiro de 2025;

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 25 de março de 2025.

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.

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 transações, emitidos de acordo com a legislação do mercado de valores mobiliários. Além disso, estão baseadas em fatos gerais de domínio público, tais como índices de inflação e taxas de juros.

Para esclarecimentos quanto à diferenciação dos símbolos de produtos estruturados e aqueles destinados aos demais ativos financeiros, consulte “Definições de Ratings” em www.fitchratings.com/brasil.

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 (18 de novembro de 2024);

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

Outras Metodologias Relevantes:

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

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

## FITCH RATINGS ANALYSTS

**Tomas Araujo**
Analyst
Analista de Monitoramento
+55 11 4504 2217
tomas.araujo@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

**Carolina Yaginuma**
Senior Director
Presidente do Comitê
+55 11 3957 3658
carolina.yaginuma@fitchratings.com

## MEDIA CONTACTS

**Maggie Guimaraes**
São Paulo
+55 11 4504 2207
maggie.guimaraes@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. 18 Nov 2024)

## ADDITIONAL DISCLOSURES

Solicitation Status

Endorsement Policy

## ENDORSEMENT STATUS

| | |
|---|---|
| Eco Securitizadora 2024-331-1,2 (FS) | - |
| Eco Securitizadora 2025-384-1,2,3 (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 taxação 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 Comission 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 © 2025 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.