



RATING ACTION COMMENTARY

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

Tue 10 May, 2022 - 10:08 AM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 10 May 2022: A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-sf(bra)' às primeira e segunda séries da 167ª emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) da Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (Eco Securitizadora). A Perspectiva do rating é Estável.

Em 20 de abril de 2022, a Fitch atribui o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(exp)sf(bra)', com Perspectiva Estável, à proposta de emissão das primeira e segunda séries da 167ª emissão de CRAs da Eco Securitizadora. Não houve alterações relevantes na versão final dos documentos apresentados à agência para a atribuição do rating à proposta de emissão, que impactassem o rating final.

O risco da operação reflete o risco de pagamento da FS Agrisolutions Indústria de Biocombustíveis (FS), avaliada com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)'/Perspectiva Estável, emissora das Cédulas de Produto Rural - Financeiras (CPR-Fs), que lastreiam os CRAs.

O rating da FS considera uma geração de caixa maior do que a prevista pela Fitch, bem como a expectativa de baixa alavancagem durante o ciclo de investimentos nos próximos dois anos. A classificação incorpora, ainda, o adequado modelo de negócios da FS e o seu baixo custo-caixa na volátil indústria brasileira de etanol. Mais informações no comunicado "Fitch Afirma IDRs 'BB-' da FS e Eleva Rating Nacional de Longo Prazo para 'AA-(bra)', publicado no website da Fitch em 18 de outubro de 2021.

Embora a FS não esteja diretamente exposta ao risco de oferta e ao preço de fertilizantes a curto prazo, em consequência do conflito entre Rússia e Ucrânia, a segunda safra de milho de 2023 poderia afetá-la indiretamente. A forte oscilação dos preços do milho e do etanol no país e a ausência de correlação entre os preços das duas commodities a curto prazo são considerações importantes.

RATING ACTIONS

| ENTITY / DEBT ↕ | RATING ↕ | PRIOR ↕ |
|--|--|---|
| Eco Securitizadora 2022- 167- 1 (FS Agri) | | |
| 2022-01 | Natl LT AA-sf(bra) Rating Outlook Stable New Rating | AA- (EXP)sf(bra) Rati Outlook Stable |
| Eco Securitizadora 2022- 167- 2 (FS Agri) | | |
| 2022-02 | Natl LT AA-sf(bra) Rating Outlook Stable New Rating | AA- (EXP)sf(bra) Rati Outlook Stable |

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Risco da Operação Vinculado ao Rating da FS

As séries de CRAs são lastreadas, cada qual, por uma CPR-F emitida pela FS, com as mesmas características em termos de montante, vencimento e frequência de pagamento de juros e principal. O rating dos CRAs reflete o rating da devedora, dado que, além da obrigação de pagamento de principal e juros do colateral, a companhia é responsável por todos os custos da operação e restabelecimento do fundo de reservas, caso o seu valor seja menor que o mínimo estabelecido.

Risco de Contraparte Imaterial

Os pagamentos das CPR-Fs são realizados diretamente na conta da transação, domiciliada no Banco Bradesco S.A. (Bradesco, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável), em nome da Eco Securitizadora, atrelada ao patrimônio separado de cada série de CRAs. O pagamento da CPR-F e a transferência de recursos aos investidores dos CRAs serão realizados em até dois dias úteis. Assim, não há risco adicional para a transação. O Bradesco atua efetivamente como agente de pagamento, apresentando exposição de contraparte imaterial à emissão. Uma potencial perda de investimentos qualificados não impõe risco adicional à transação, dada a obrigatoriedade de recomposição da reserva de despesas, caso esteja abaixo do mínimo. O risco permanece vinculado à qualidade de crédito da devedora.

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

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Os ratings das primeira e segunda séries de CRAs estão atrelados à qualidade de crédito da FS, emissora e garantidora das CPR-Fs que lastreiam as séries.

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

-- Caso o rating da FS seja elevado, os ratings dos CRAs serão elevados na mesma proporção.

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

-- Caso o rating da FS seja rebaixado, os ratings dos CRAs serão rebaixados na mesma proporção.

A Fitch revisou as previsões de perspectivas econômicas globais como resultado da Guerra na Ucrânia e sanções econômicas relacionadas. Os riscos negativos aumentaram e a agência publicou uma avaliação do potencial impacto no rating e no desempenho de ativos em um cenário de estagflação adverso plausível, mas ainda pior do que o esperado, nos principais subsetores de finanças estruturadas e covered bonds da Fitch (What a Stagflation Scenario Would Mean for Global Structured Finance). Os impactos da Guerra na Ucrânia estão incorporados à visão da Fitch sobre a percepção da qualidade de crédito da empresa e podem, portanto, afetar indiretamente o rating da operação.

EMISSÃO

Cada série é lastreada por uma CPR-F emitida pela FS. A primeira série tem o montante de BRL287.879 milhões e a segunda série, de BRL462.121 milhões. A remuneração da primeira série é atrelada ao Certificado de Depósito Interbancário (CDI), acrescido exponencialmente de sobretaxa a 1,5% ao ano. Os juros serão pagos nos meses de maio e novembro, e seu principal será pago em duas parcelas anuais iguais, em maio de 2025 e maio de 2026.

A segunda série terá taxa pré-fixada em 7,3913% ao ano, atualizada monetariamente pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Seus juros serão pagos na mesma frequência da primeira série, e o principal, em três parcelas anuais iguais em maio de 2027, maio de 2028 e maio de 2029. O vencimento legal da primeira série será em maio de 2026, e o da segunda, em maio de 2029.

O rating dos CRAs reflete a expectativa de pagamento pontual e integral do principal investido, acrescido de remuneração e atualização, se aplicável, até o vencimento final.

RATINGS PÚBLICOS COM VÍNCULO DE CRÉDITO A OUTRAS CLASSIFICAÇÕES

Os ratings da emissão de CRAs da Eco Securitizadora estão vinculados ao perfil de crédito da FS Agrisolutions Indústria de Biocombustíveis Ltda.

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 Agrisolutions Indústria de Biocombustíveis.

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: 20 de abril de 2022.

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.

A espécie de ativo financeiro em análise está sendo classificada pela Fitch Ratings Brasil Ltda. pela primeira vez.

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.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

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

-- Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas (26 de outubro de 2021).

Outra Metodologia Relevante:

-- Single- and Multi-Name Credit-Linked Notes Rating Criteria (12 de fevereiro de 2021);

-- Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (4 de novembro de 2021).

FITCH RATINGS ANALYSTS

Ricardo Aponte

Associate Director

Analista primário

+55 11 3957 3663

ricardo.aponte@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

Vanessa Roveri Brondino

Director

Analista secundário

+55 11 4504 2614

vanessa.roveribrondino@fitchratings.com

Ricardo Aponte

Associate Director

Analista de Monitoramento

+55 11 3957 3663

ricardo.aponte@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

Juliana Ayoub

Director

Presidente do Comitê

+55 11 4504 2200

juliana.ayoub@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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

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

[Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas \(pub. 26 Oct 2021\)](#)

[Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria \(pub. 04 Nov 2021\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Eco Securitizadora 2022- 167- 1 (FS Agri) -

Eco Securitizadora 2022- 167- 2 (FS Agri) -

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: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à 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 site. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança da informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, 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 site da Fitch. 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 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. 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 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 distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para os assinantes eletrônicos 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 a ser utilizadas 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 rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating 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 © 2022 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.

[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.

Structured Finance: Structured Credit Structured Finance Latin America Brazil
