

## Fitch Atribui Rating 'AA+sf(bra)' à 104ª Série da Primeira Emissão de CRA da Eco Securitizadora

14 Fev 2017 13h53

Fitch Ratings - São Paulo, 14 de fevereiro de 2017: A Fitch Ratings atribuiu Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+sf(bra)' (AA mais sf(bra)) à 104ª série da primeira emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) da Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. (Eco Securitizadora), em montante nominal de BRL260 milhões. O rating reflete a expectativa de pagamento integral do principal investido, acrescido de juros, pagos semestralmente, de 95% do CDI, até 24 de fevereiro de 2022.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**QUALIDADE DE CRÉDITO DO ÚNICO SACADO DA OPERAÇÃO:** O risco de crédito da transação recai sobre a qualidade de crédito da VLI Multimodal S.A. (VLI Multimodal), responsável em última instância por pagar o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA) que lastreia a emissão do CRA, e da VLI S.A. (VLI, 'AA+(bra)' (AA mais (bra)/ Estável), avalista do adimplemento do CDCA. Além disso, a VLI Multimodal e a VLI serão responsáveis por todas as despesas relacionadas à transação. O CDCA é uma dívida corporativa emitida pela VLI Multimodal e se equipara às demais dívidas emitidas pela companhia.

**DESCASAMENTO DE TAXA DE JUROS:** A operação não está exposta a descasamento de taxas de juros, pois ativo e passivo terão a mesma taxa de remuneração. O CDCA será adquirido pelo valor de face, sem incidência de ágio. Caso ocorra descasamento pela diferença entre as datas de pagamento do CDCA e do CRA, a compensação será de responsabilidade da VLI Multimodal e da VLI.

**RISCO DE PERFORMANCE:** O Rating Nacional de Longo Prazo da VLI Multimodal e o da emissão dos CRAs são equivalentes. Apesar de o CDCA que lastreia a emissão dos CRAs se beneficiar do penhor de direitos creditórios decorrentes dos contratos de serviços de logística para transporte de celulose e madeira, o risco de performance presente nos contratos já está refletido na qualidade de crédito dos CRAs. Assim, esta garantia não melhora o risco de crédito dos CRAs e não possibilita uma classificação melhor que a do perfil financeiro da VLI Multimodal e da VLI.

**RISCO DE CONTRAPARTE:** A operação está exposta ao risco de contraparte do Banco Bradesco S.A. (Bradesco, 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável), pois o banco irá domiciliar a conta corrente que receberá os pagamentos da VLI Multimodal. O perfil de crédito do banco é superior à classificação da emissão de CRA.

### SENSIBILIDADES DO RATING

O rating da emissão da 104ª série de CRA está ligado à qualidade de crédito da VLI Multimodal e da VLI. Qualquer alteração no perfil de crédito das empresas afetará o rating do CRA.

### RESUMO DA OPERAÇÃO

A emissão é lastreada por um CDCA emitido pela VLI Multimodal, que conta com aval da VLI. O CDCA tem como garantia o penhor de direitos creditórios decorrentes de contratos de serviços de logística a serem prestados pela VLI Multimodal à Celulose Nipo-Brasileira S.A. e à Fibria Celulose S.A. Os recursos captados pela emissão serão utilizados pela VLI Multimodal em seus negócios, relacionados a transporte de produtos agrícolas.

Os CRAs têm prazo de cinco anos e taxa de juros equivalente a 95% do CDI. Os investidores serão beneficiados por pagamentos de juros semestrais. No vencimento final, os juros remanescentes e o principal investido serão pagos.

A estrutura contempla a Pentágono S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (Pentágono) como agente fiduciário, registradora e custodiante da operação para representar os interesses dos investidores. O Bradesco será agente de pagamento e banco liquidante.

Constituída em 2011 para reunir os ativos de transporte portuário e ferroviário de cargas gerais da Vale S.A. (Vale), que excluem os bens vinculados ao transporte de minério de ferro, hoje a VLI gerencia esse negócio.

Atualmente, também é uma operadora logística, com atividade de armazenagem, transporte ferroviário e serviço portuário, operando com cargas gerais. Possui um sistema logístico integrado que compreende ativos próprios e de terceiros. O grupo opera cinco corredores logísticos com capilaridade e penetração para alcançar os principais segmentos de sua área de atuação: commodities agrícolas e minerais, produtos industrializados e produtos siderúrgicos.

A Fitch analisa a VLI, a VLI Multimodal e a Ultrafértil S.A. (Ultrafértil) em bases consolidadas. Os ratings das três empresas são equalizados, tendo em vista os fortes laços estratégicos, financeiros e legais entre elas, que incluem controle majoritário da VLI sobre as subsidiárias; as estratégias convergentes; o caixa centralizado; e o fato de 85% da dívida da VLI Multimodal e 100% da dívida da Ultrafértil terem garantia da VLI.

A VLI apresenta forte perfil de negócios, suportado por um portfólio de 13 ativos de infraestrutura no Brasil, combinando operações portuárias e ferroviárias. Entre outros, a companhia controla diretamente a VLI Multimodal, com 99,99% do capital social; e indiretamente, por meio da VLI Operações Portuárias S.A. (VOP) (cuja incorporação pela VLI Multimodal foi realizada em 30 de novembro de 2016 e o registro dos atos está em fase de aprovação perante a Junta Comercial do Estado de Minas Gerais), a Ultrafértil, da qual detém 81,01% do capital.

Contatos:

Analista principal

Mario Capuano

Analista

+55-11-4504-2619

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César

CEP: 01418-100 – São Paulo

Analista secundário

Kleber Oliveira

Analista sênior

+55-11-4504-2200

Presidente do comitê de rating

Jayme Bartling

Diretor Sênior

+55-11-4504-2602

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, email: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

#### INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas na análise desta emissão são provenientes da VLI Multimodal, VLI e XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A..

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 10 de fevereiro de 2017.

#### Histórico dos Ratings:

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: 14 de fevereiro de 2017.

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 XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: [https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch\\_Form\\_Ref\\_2016.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf)

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”, na página da Fitch na Internet, no endereço eletrônico: [https://www.fitchratings.com.br/pages/def\\_rtg\\_credit\\_emissor?p=rtg\\_escala\\_lp\\_3#rtg\\_escala\\_lp\\_3](https://www.fitchratings.com.br/pages/def_rtg_credit_emissor?p=rtg_escala_lp_3#rtg_escala_lp_3)

Informações adicionais disponíveis em ‘[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)’ ou ‘[www.fitchratings.com.br](http://www.fitchratings.com.br)’.

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”, 27 de junho de 2016.
- “Global Rating Criteria for Single- and Multi-Name Credit-Linked Notes”, 8 de março de 2016.
- “Counterparty Criteria for Structured Finance and Covered Bonds”, 1 de setembro de 2016.

---

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 DISPONÍVEIS NESTE SITE. 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 SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2016 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 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. 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 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 disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os 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).

**POLÍTICA DE ENDOSSO** - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE ([EU Regulatory Disclosures](#)) no endereço eletrônico [www.fitchratings.com/site/regulatory](http://www.fitchratings.com/site/regulatory). Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.

---

Copyright © 2016 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

**Termos de Uso**   **Política de Privacidade**