

S&P Global Ratings atribui rating preliminar 'brAAA (sf)' à 1ª série da 17ª emissão de CRAs da Vert Companhia Securitizadora

Analista principal:

Daniel Batarce, São Paulo, 55 (11) 3039-4851, daniel.batarce@spglobal.com

Contatos analíticos adicionais:

Henrique Sznirer, São Paulo, 55 (11) 3039-9723, henrique.sznirer@spglobal.com

Marcus Fernandes São Paulo, 55 (11) 3039-9743, marcus.fernades@spglobal.com

Líder do comitê de rating:

Antonio Zellek Bonilla, CFA, Cidade do México, antonio.zellek@spglobal.com

Resumo

- A 1ª série da 17ª emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) da Vert Companhia Securitizadora (VertSec) será lastreada por uma carteira de direitos creditórios originados pela Belagrícola relativos às operações de venda de produtos a prazo para produtores rurais. Os direitos creditórios serão representados por recebíveis comerciais performados. Os CRAs contarão com proteção de crédito proporcionada por subordinação, inicialmente equivalente a 25%, e por um seguro de crédito fornecido pela Sompo Canopus.
- Atribuímos o rating preliminar 'brAAA (sf)' à 1ª série da 17ª emissão de CRAs a ser emitida pela VertSec.
- O rating atribuído reflete os mecanismos estruturais da operação, incluindo a subordinação de 25%, combinados com a apólice de seguro fornecida pela Sompo Canopus, que atua como *managing agent* do sindicato 4444 do Lloyd's. Embora os seguros realizados por intermédio desse sindicato reflitam a qualidade de crédito do Lloyd's of London Limited (Lloyd's), que possui rating 'A+' em nossa escala global de ratings, a nossa avaliação do benefício do seguro aos CRAs incorpora também uma premissa de 30% de rejeições de pedidos de indenizações para um rating 'brAAA (sf)'.
- O rating preliminar também incorpora nossa avaliação sobre a qualidade de crédito do Itaú Unibanco S.A. (Itaú), que é o provedor da conta bancária da transação.

Ação de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 06 de dezembro de 2018 – A S&P Global Ratings atribuiu hoje o rating preliminar 'brAAA (sf)', em sua Escala Nacional Brasil, à 1ª série da 17ª emissão de Certificados

de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) da **Vert Companhia Securitizadora** (VertSec).

O montante preliminar da emissão será de R\$ 180 milhões, do qual a 1ª série da 17ª emissão (CRAs seniores) representará 75% e a 2ª série (CRAs subordinados) representará 25%. Os juros remuneratórios dos CRAs seniores e subordinados equivalerão à Taxa DI Over acrescida de um spread de até 2%, a ser definido em procedimento de *bookbuilding*. O pagamento dos juros ocorrerá anualmente, enquanto o principal será pago na data de vencimento esperado, observada a data de vencimento legal final dos CRAs.

O reforço de qualidade de crédito disponível aos CRAs seniores será proporcionado pelos seguintes mecanismos:

1. Subordinação de certificados equivalente a 25%;
2. Apólice de seguro fornecida pela Sompo Canopus, que atua como *managing agent* do sindicato 4444 do Lloyd's. Em nossa visão, todos os seguros realizados por meio desse sindicato refletem a qualidade de crédito do Lloyd's. Essa apólice deverá cobrir perdas relacionadas a recebíveis inadimplidos ou pagamentos efetuados pelos devedores na conta da Belagrícola e não transferidos para o patrimônio separado. O seguro poderá ser acionado no limite máximo equivalente ao total de principal e juros devidos aos CRAs seniores, depois de consumida a subordinação disponível.

Fundamentos

O rating preliminar 'brAAA (sf)' atribuído à 1ª série da 17ª emissão de CRAs a ser realizada pela VertSec reflete nossa avaliação dos seguintes fatores:

- **Risco de Crédito:** A 1ª série da 17ª emissão de CRAs da VertSec será lastreada por uma carteira diversificada de direitos creditórios originados pela Belagrícola Comércio e Representações de Produtos Agrícolas S.A. (Belagrícola) relativos às operações de venda de produtos a prazo para produtores rurais. Os direitos creditórios serão recebíveis comerciais performados representados por notas fiscais referentes a contratos de fornecimento de insumos, acompanhadas de canhoto de entrega do produto.

Definimos uma premissa de perda em caso-base para a carteira de 13,8% com base no histórico de desempenho dos recebíveis originados pela Belagrícola nos últimos anos. Submetemos essa premissa de perda a um fator de estresse de 5,5x para uma categoria de rating 'brAAA (sf)', o que resultou numa reserva dinâmica equivalente a 75,9%.

A proteção de crédito se baseia na subordinação de 25% e no seguro de crédito, o qual cobre perdas após consumida a totalidade dos CRAs subordinados. Em nosso cenário, consideramos uma taxa de rejeição de 30% dos pedidos de indenização para um rating 'brAAA (sf)', de modo que o montante pago a título de indenização, de 53,1% do total de recebíveis (uma vez que assumimos uma perda de 75,9%), seria suficiente para o repagamento dos CRAs seniores. Nossa premissa de rejeição de pedidos reflete os termos de cobertura e não cobertura da apólice de seguro, assim como o histórico muito limitado de pagamento de indenizações para seguros de crédito sobre CRAs.

- **Estrutura de Pagamento e Mecanismos de Fluxo de Caixa:** Avaliamos os mecanismos de fluxo de caixa e estruturais da transação, tais como a estimativa das despesas que possuem prioridade de pagamento e a possibilidade de liquidação antecipada dos CRAs mediante a ocorrência de determinados eventos. Ainda, avaliamos a existência de um excesso de spread, o qual estimamos inicialmente em 0,7% ao ano, proporcionado pela taxa de desconto aplicada na aquisição dos recebíveis elegíveis. Ainda, a transação contará com um fundo de reserva para pagamento dos juros e um fundo de despesa. Todos os mecanismos estruturais e de fluxo de caixa são consistentes com o rating atribuído aos CRAs seniores.
- **Risco Operacional:** Consideramos a Belagrícola e a Vaz, Barreto, Shingaki e Oioli Consultores Ltda. (VBSO Consultores) como participantes cujos papéis podem afetar o desempenho da carteira de direitos creditórios (KTP de desempenho).

A Belagrícola atuará na originação dos recebíveis e, tendo em vista a possibilidade de revolvência contínua da transação, entendemos que suas atividades podem afetar o desempenho dos ativos subjacentes mediante a originação de novos recebíveis. Avaliamos seu risco de severidade como moderado e os de portabilidade e ruptura como altos.

Por sua vez, a VBSO Consultores atuará na cobrança extrajudicial dos recebíveis, o que entendemos é um papel que potencialmente afetaria a monetização dos ativos subjacentes. Avaliamos seu risco de severidade como baixo, de portabilidade como alto e de ruptura como muito alto.

As avaliações de riscos operacionais resultaram em um rating potencial máximo 'BB' em nossa escala global de ratings, de forma que o rating da 1ª série da 17ª emissão de CRAs da VertSec não é atualmente restringido por nossa avaliação de riscos operacionais.

- **Risco de Contraparte:** A transação está exposta ao risco de contraparte (i) do Itaú Unibanco S.A. (Itaú), como provedor da conta bancária; (ii) do Banco do Brasil S.A., Banco Bradesco S.A., do Itaú Unibanco S.A. e do Banco Santander (Brasil S.A.), como emissores das operações compromissadas em que a estrutura potencialmente alocará seu caixa; e (iii) do Lloyd's, para apólices originadas por intermédio do sindicato 4444 do Lloyd's of London. Como os documentos da transação não contam com uma linguagem de substituição do provedor da conta bancária, o rating dos CRAs seniores é limitado pelo rating do Itaú. O rating dos CRAs seniores também se limita à qualidade de crédito do Lloyd's.
- **Risco Legal:** O patrimônio separado estabelece que apenas os detentores dos CRAs em questão podem ter acesso aos recursos que constituem os ativos da operação, limitando também o acesso ao patrimônio da emissora tanto por parte dos detentores dos CRAs quanto de outros participantes da transação. Ainda, a estrutura da emissão dos CRAs e também a do emissor atende aos critérios da S&P Global Ratings com relação tanto ao isolamento da insolvência dos participantes, incluindo a falência de uma sociedade de propósito específico (SPE - *special-purpose entity*) de múltiplo uso, quanto à transferência dos ativos ao patrimônio separado.

- **Estabilidade do Rating:** O rating atribuído à 1ª série da 17ª emissão de CRAs da VertSec depende da qualidade de crédito das suas contrapartes: Itaú Unibanco S.A., Banco do Brasil S.A., Banco Bradesco S.A., Banco Santander (Brasil) S.A. e Lloyd's. Dessa forma, caso ocorram alterações com relação à qualidade de crédito desses participantes, o rating atribuído aos CRAs seniores poderá ser revisto.

RESUMO DA AÇÃO DE RATING

VERT COMPANHIA SECURITIZADORA

Instrumento	De	Para	Montante Preliminar (em R\$)	Vencimento Esperado	Vencimento Legal Final
1ª Série da 17ª Emissão (CRAs Seniores)	Não Classificada	brAAA (sf) Preliminar*	135 milhões	Fevereiro de 2022	Fevereiro de 2023
2ª Série da 17ª Emissão (CRAs Subordinados)	Não Classificada	Não Classificada	45 milhões	Fevereiro de 2022	Fevereiro de 2023

*O rating é preliminar, uma vez que a documentação final, com seus respectivos suplementos, ainda não está disponível. A atribuição do rating final condiciona-se ao recebimento da documentação apropriada pela S&P Global Ratings, bem como ao encerramento da distribuição desses certificados. Quaisquer informações subsequentes poderão resultar na atribuição de um rating final diferente do preliminar.

A Escala Nacional Brasil de ratings de crédito da S&P Global Ratings atende emissores, seguradores, terceiros, intermediários e investidores no mercado financeiro brasileiro para oferecer tanto ratings de crédito de dívida (que se aplicam a instrumentos específicos de dívida) quanto ratings de crédito de empresas (que se aplicam a um devedor). Os ratings de crédito na Escala Nacional Brasil utilizam os símbolos de rating globais da S&P Global Ratings com a adição do prefixo “br” para indicar “Brasil”, e o foco da escala é o mercado financeiro brasileiro. A Escala Nacional Brasil de ratings de crédito não é diretamente comparável à escala global da S&P Global Ratings ou a qualquer outra escala nacional utilizada pela S&P Global Ratings ou por suas afiliadas, refletindo sua estrutura única, desenvolvida exclusivamente para atender as necessidades do mercado financeiro brasileiro.

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos critérios, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Critério Legal: Operações Estruturadas: Metodologia de avaliação de isolamento de ativos e de sociedades de propósito específico](#), 29 de março de 2017
- [Metodologia de avaliação de seguros hipotecários, garantias e suportes similares em operações estruturadas, relacionadas ao setor público e em covered bonds](#), 7 de dezembro de 2014
- [Estrutura Global de Avaliação de Riscos Operacionais em Operações Estruturadas](#), 9 de outubro de 2014
- [Metodologia e Premissas da Estrutura de Risco de Contraparte](#), 25 de junho de 2013
- [Metodologia de Critério Aplicada a Taxas, Despesas e Indenizações](#), 12 de julho de 2012
- [Critérios de investimento global para investimentos temporários em contas de transação](#), 31 de maio de 2012
- [Metodologia: Critérios de estabilidade de crédito](#), 3 de maio de 2010
- [Entendendo as Definições de Ratings da Standard & Poor's](#), 3 de junho de 2009
- [Metodologia e Premissas Utilizadas na Análise de Rating de Operações Estruturadas de Recebíveis Comerciais no Brasil](#), 18 de junho de 2009

Artigos

- *Credit Conditions Latin America: Weakening Investor Sentiment Will Test Latin America's Decision Makers*, 27 de setembro de 2018
- *Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: Understanding The Effects Of The Top Five Macroeconomic Factors*, de 16 de dezembro de 2016
- *Latin American Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2015: The Effects Of Regional Market Variables*, de 28 outubro de 2015
- [Documento de Orientação: Especificações de mapeamento para as escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 25 de junho de 2018

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

S&P Global Ratings não realiza *due diligence* em ativos subjacentes

Quando a S&P Global Ratings atribuiu ratings a um instrumento de operações estruturadas, esta recebe informações sobre ativos subjacentes, as quais são fornecidas por terceiros que acreditamos tenham conhecimento dos fatos relevantes. Tais terceiros são normalmente instituições financeiras que estruturaram a transação e/ou instituições que originaram os ativos ou estão vendendo os ativos aos emissores e/ou uma empresa de contabilidade reconhecida e/ou uma empresa de advocacia, cada qual agindo em nome da instituição financeira ou originador ou vendedor dos ativos. Além disso, a S&P Global Ratings pode se apoiar em informações presentes nos prospectos de oferta das transações, emitidos de acordo com as leis de valores mobiliários da jurisdição relevante. Em alguns casos, a S&P Global Ratings pode se apoiar em fatos gerais (tais como índices de inflação, taxas de juros dos bancos centrais, índices de default) que são de domínio público e produzidos por instituições privadas ou públicas. Em nenhuma circunstância a S&P Global Ratings realiza qualquer processo de *due diligence* sobre ativos subjacentes. A S&P Global Ratings também pode receber a garantia por parte da instituição que está estruturando a transação ou originando ou vendendo os ativos para o emissor, (a) o qual vai fornecer à S&P Global Ratings todas as informações requisitadas pela S&P Global Ratings de acordo com seus critérios publicados e outras informações relevantes para o rating de crédito e, se aplicável, para o monitoramento do rating de crédito, incluindo informações ou mudanças materiais das informações anteriormente fornecidas e (b) a informações fornecidas à S&P Global Ratings relativas ao rating de crédito ou, se aplicável, ao monitoramento do rating de crédito, de que estas não contêm nenhuma afirmação falsa sobre um fato material e não omitem um fato material necessário para fazer tal afirmação, em vista das circunstâncias nas quais foram fornecidas, e não enganosa.

A precisão e completude das informações revisadas pela S&P Global Ratings em conexão com sua análise, pode ter um efeito significativo nos resultados de tais análises. Embora a S&P Global Ratings colete informações de fontes que acredita serem confiáveis, quaisquer imprecisões ou omissões nessas informações poderiam afetar significativamente a análise de crédito da S&P Global Ratings, tanto positiva quanto negativamente.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não

deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "[Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2018 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).

