



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Realiza Ações de Rating em Cotas Sênior e Mezanino do FIDC Infra

Brazil Tue 02 May, 2023 - 4:32 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 02 May 2023: A Fitch Ratings realizou, hoje, as seguintes ações nos Ratings Nacionais de Longo Prazo de duas séries de cotas do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios BB Votorantim Highland Infraestrutura (FIDC Infra), conforme a seguir:

-- Primeira série de cotas seniores, no montante inicial de BRL268,43 milhões: Rating Nacional de Longo Prazo elevado para 'BBSf(bra)', de 'Bsf(bra)'; Perspectiva Estável;

-- Cotas subordinadas mezanino classe A, no montante inicial de BRL31,58 milhões: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'CCsf(bra)'

A Perspectiva do rating das cotas seniores reflete a existência de ativos suficientes para repagar integralmente os investidores. No entanto, a concentração dos ativos limita a capacidade de o FIDC suportar novas inadimplências.

A Fitch não considera o risco de mercado dos ativos que compõem a carteira do fundo. Portanto, o cálculo do reforço de crédito para os cotistas seniores e mezanino se baseia no valor de face dos ativos, divulgado pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕	PRIOR ↕
FIDC BB Votorantim Highland Infraestrutura		

Mezzanine BRBBVHCTF013	Natl LT	CCsf(bra)	Affirmed	CCsf(bra)
Senior BRBBVHCTF005	Natl LT	BBsf(bra) Rating Outlook Stable		Bsf(bra) Rating Outlook Stable
	Upgrade			

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Melhora na Qualidade de Crédito da Carteira Suporta a Elevação do Rating da Cota Sênior

A qualidade de crédito da carteira do FIDC Infra melhorou desde a última revisão, devido à venda do ativo inadimplente, em julho de 2022, o que desalavancou a transação. A performance dos demais ativos permaneceu estável ao longo do último ano, com uma revisão da Perspectiva para Positiva. A classificação da cota sênior, na categoria 'BBsf(bra)', é sustentada pelo fato de o rating endereçar pagamento integral de juros e principal até o vencimento legal final da operação.

Carteira do Fundo Permanece Concentrada

O portfólio do FIDC Infra continua altamente concentrado, pois em fevereiro de 2023 alguns ativos respondiam por mais de 10% da carteira. O maior ativo representa 30% da carteira de direitos creditórios. Apesar de a carteira ser composta integralmente por ativos de infraestrutura, há alguma diversidade em termos de setor e de patrocinadores dos projetos. Na mesma data, o fundo contava com dez créditos de seis emissores, distribuídos em seis áreas de atuação.

Crescimento do Reforço de Crédito Beneficia a Cota Sênior

Em fevereiro de 2023, o reforço de crédito disponível às cotas seniores e mezanino, considerando os ativos a preço de mercado, era de 32,8% e 0%, respectivamente. Considerando o valor de face dos ativos em performance, o reforço de crédito sobe para 34,3% e 2,4%, respectivamente. As recuperações foram mais baixas que o estimado pela agência, e o aumento do reforço de crédito para a cota sênior está relacionado ao regime de amortização sequencial. Dado que o rating da operação endereça pagamento integral de juros e principal até o vencimento legal da operação, que ocorrerá em 5,5 anos, a Fitch

continuará a monitorar a valorização dos ativos e a ocorrência de novas inadimplências para acessar a capacidade de pagamento para os investidores das cotas sênior e mezanino.

Prazo de Recuperação Mais Lento que o Inicialmente Esperado.

Projetos de infraestrutura tendem a apresentar índices de recuperação melhores que os de dívidas corporativas. A Fitch assumiu, portanto, premissas de recuperação de rating 'RR3' para ativos avaliados publicamente, com a expectativa de recuperação em 18 meses. Para os ativos inadimplentes, o prazo de recuperação está aquém do estimado pela agência, o que pressionou os ratings.

Abordagem Alternativa para Inadimplência e Expectativas de Recuperação

Dada a alta concentração do portfólio, uma análise alternativa, realizada individualmente para os ativos da carteira, foi utilizada para complementar o Portfolio Credit Model (PCM) da Fitch. Esta visão alternativa considera a expectativa de recuperação resultante do modelo e a potencial apreciação do valor de face dos ativos para avaliar a capacidade de pagamento da operação. A transação não suporta inadimplência dos ativos com menores ratings para repagar integralmente os investidores, devido às altas concentrações do portfólio, o que limita o rating.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Um aumento substancial do reforço de crédito e da qualidade da carteira poderá levar a uma ação de rating positiva. Entretanto, a atual concentração de ativos representa risco relevante, o que pode limitar as elevações.

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

-- Os ratings estão relacionados à qualidade de crédito da carteira adquirida pelo fundo e ao reforço de crédito disponível a cada classe de cotas. Um rebaixamento é esperado em caso de maior deterioração da carteira que lastreia o FIDC, com rebaixamentos e inadimplências dos ativos que servem de lastro às cotas.

-- Uma recuperação dos ativos abaixo do esperado.

EMISSÃO

O FIDC Infra é uma securitização de créditos na modalidade de financiamento de projetos de infraestrutura. O rating das cotas seniores reflete o seu pagamento integral, corrigido pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor – Amplo (IPCA), acrescido de 5,5% ao ano, até o vencimento final legal desta série, em dezembro de 2028. O rating das cotas mezanino reflete o pagamento integral, corrigido pelo IPCA, acrescido de 8,0% ao ano, até o vencimento final legal desta série, também em dezembro de 2028. O vencimento esperado de ambas as séries é em dezembro de 2025.

Os pagamentos de rendimentos e/ou as amortizações para os investidores ocorrem em regime de caixa, semestralmente. Em fevereiro de 2023, o saldo das cotas seniores era de aproximadamente BRL 118,6 milhões; o das cotas subordinadas mezanino, de BRL 52,1 milhões; e o das cotas subordinadas juniores, zero.

Em 11 de setembro de 2020, a BB Gestão de Recursos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (BB Asset), na qualidade de administradora do FIDC Infra, publicou a decisão do comitê de investimentos do fundo de reclassificar “títulos mantidos até o vencimento” como “títulos para negociação”, de modo a possibilitar uma negociação mais frequente. Estes ativos, até então reconhecidos pelo custo de aquisição, acrescido dos rendimentos intrínsecos, em outubro de 2020, passaram a ser registrados na carteira do fundo pelo administrador pelo seu valor de mercado.

VARIAÇÃO NA APLICAÇÃO DA METODOLOGIA

A metodologia “CLO and Corporate CDO Rating Criteria” foi aplicada com uma variação, pois é destinada à análise de operações com portfólios diversificados e com baixa exposição a mercados emergentes. Assim, a Fitch estipulou que a correlação base para mercados emergentes seria reduzida a zero (de 10%). A aplicação desta variação está em linha com outras operações desta classe de ativos emitidas no mercado brasileiro, com concentração de ativos no próprio país.

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 do Banco Votorantim S.A. (BV) e do BB Asset.

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:

FIDC Infra – Cotas Seniores e Mezanino

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 18 de dezembro de 2013.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 13 de maio 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.

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/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 (1º de março de 2023);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

Outras Metodologias Relevantes:

- Structured Finance CDO Surveillance Rating Criteria (17 de setembro de 2021);
- CLOs and Corporate CDOs Rating Criteria (30 de março de 2023);
- Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (14 de março de 2023).

FITCH RATINGS ANALYSTS

Thais Thomasi

Senior Analyst

Analista de Monitoramento

+55 11 3957 3688

thais.thomasi@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

Hebertt Soares

Senior Director

Presidente do Comitê

+1 312 606 2375

hebertt.soares@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 CDOs Surveillance Rating Criteria \(pub. 17 Sep 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas \(pub. 01 Mar 2023\)](#)

[Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria \(pub. 14 Mar 2023\)](#)

CLOs and Corporate CDOs Rating Criteria - Effective from 30 March 2023 to 21 July 2023 (pub. 30 Mar 2023) (including rating assumption sensitivity)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Portfolio Credit Model, v2.16.0 ([30 Mar 2023](#), [17 Sep 2021](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Fundo de Investimento em Direitos Creditorios BB Votorantim Highland Infraestrutura -



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. A ESMA e a FCA são obrigadas a publicar as taxas de inadimplência históricas em um repositório central, em conformidade com os artigos 11 (2) do Regulamento (EC) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, bem como de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019, respectivamente. 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 © 2023 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.