

RELATÓRIO DE CRÉDITO

12 de março de 2025

RATING PÚBLICO

Novo Emissor

RATINGS ATUAIS (*)

	Rating	Perspectiva
Virgo Companhia de Securitização		
Série Única da 248ª Emissão de CRIs	AAA.br (sf)	--

(*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página www.moodyslocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Leonardo Albuquerque
Senior Credit Analyst ML
leonardo.albuquerque@moodys.com

Gabriel Hoffmann
Associate ML
gabriel.hoffmann@moodys.com

Diego Kashiwakura
Ratings Manager ML
diego.kashiwakura@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

**Virgo Companhia de Securitização –
Série Única da 248ª Emissão de CRIs
(Risco Einstein)**

Certificado	Rating	Taxa de Juros	Montante Emitido	Vencimento	Cronograma de Pagamento
Série Única da 248ª Emissão de CRIs	AAA.br (sf)	97,5% DI	R\$ 400 milhões	17 de janeiro de 2030	Juros: pagos semestralmente Principal: pago em sete parcelas semestrais iguais a partir de janeiro de 2027
Total			R\$ 400 milhões		

RESUMO

O rating AAA.br (sf) atribuído à Série Única da 248ª Emissão de Certificados de Recebíveis do Imobiliário (CRIs) emitidos pela Virgo Companhia de Securitização (“Virgo”, “Virgo Securitizadora”, “Securitizadora” ou “Emissora”) reflete a qualidade de crédito da [Sociedade Beneficente Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein](#) (“Einstein”, “Instituição”, “Sociedade” ou “Devedora”, AAA.br estável) como devedora e emissora da Cédula de Crédito Bancário Nº 6550413 (CCB), que compõe o lastro da operação, e responsável por cobrir todas as despesas da operação. Os CRIs são lastreados pelos créditos imobiliários originados da CCB e representados integralmente pela Cédula de Crédito Imobiliário (CCI).

A CCB foi avaliada em AAA.br, refletindo a qualidade de crédito consolidada do Einstein. Portanto, qualquer alteração no rating da CCB poderá levar a uma mudança no rating dos CRIs.

O montante total da emissão é de R\$ 400 milhões, em série única. O saldo do principal dos CRIs não é atualizado monetariamente e conta com juros remuneratórios correspondentes à 97,5% da variação da taxa acumulada depósito interfinanceiro (DI). O pagamento de juros é semestral, a partir de julho de 2025, e o pagamento de principal será realizado em sete parcelas semestrais iguais a partir de janeiro de 2027. O vencimento final da operação ocorrerá em janeiro de 2030, totalizando um prazo de cinco anos.

Os valores oriundos da subscrição e integralização dos CRIs são destinados pela Securitizadora exclusivamente para a integralização da CCB emitida pelo Einstein, que, por sua vez, utilizará integralmente os recursos obtidos para o pagamento de gastos, custos e despesas ainda não incorridos diretamente atinentes à construção, reforma, expansão e aquisição, bem como ao pagamento de aluguéis dos empreendimentos lastro nos imóveis, observada a forma de utilização e a proporção dos recursos captados a ser destinada para cada um dos empreendimentos lastro.

Pontos fortes de crédito

» **Operação atrelada à qualidade de crédito do Einstein.** O risco de crédito da operação baseia-se na capacidade e disposição do Einstein em honrar a obrigação de pagamento da CCB que lastreia os CRIs e das demais obrigações assumidas. Além disso, as despesas da operação são inicialmente cobertas pelo fundo de despesas constituído por meio dos recursos da emissão, que terá saldo inicial de R\$ 100 mil e saldo mínimo de R\$ 50 mil. Na operação, a Securitizadora vinculou em caráter irrevogável e irreatável aos CRIs, a totalidade dos créditos imobiliários originados na CCB e representados integralmente pela CCI. Adicionalmente, em favor dos titulares de CRIs, os créditos imobiliários, a conta do patrimônio separado e os respectivos bens e/ou direitos decorrentes dos dois itens anteriores foram segregados do patrimônio da Securitizadora por força do regime fiduciário.

Desafios de crédito

» **Risco residual junto à companhia securitizadora.** O rating da operação incorpora o risco da estrutura dos CRIs, refletindo o risco residual de que o lastro possa ser alcançado por credores fiscais, trabalhistas e previdenciários da securitizadora Virgo. Observamos que o risco de credores fiscais, trabalhistas e previdenciários alcancem os bens e direitos vinculados à emissão dos CRIs é mitigado pela baixa representatividade da performance individual da Virgo. Para mais informações, veja seção “Análise Jurídica: Regime Fiduciário e Patrimônio Separado”.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating dos CRIs está no patamar mais alto da escala e, portanto, não podem ser elevados.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating dos CRIs poderá ser rebaixado caso haja um rebaixamento do rating da CCB lastro da operação.

Perfil

O risco de crédito da transação reflete a qualidade de crédito do Einstein, como devedor do lastro da operação, em honrar a obrigação de pagamento da CCB que lastreia os CRIs e das demais obrigações assumidas vinculadas à operação.

Sediada em São Paulo capital e fundada em 1955, a Sociedade Beneficente Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein é uma associação civil sem fins lucrativos que opera majoritariamente no Sistema de Saúde no âmbito privado e público como prestador de serviços médico-hospitalares e de diagnósticos, além de atuar também em Ensino e Pesquisa e Inovação. Em 2023, a Instituição reportou 1.594 leitos operacionais (745 privados – geradores de receita e 849 públicos), uma receita líquida de R\$ 5,4 bilhões e margem EBITDA ajustada de 18% em 2023.

FIGURA 1

Participantes da operação

Emissor(a):	Virgo Companhia de Securitização (“Virgo”, “Securitizadora” ou “Emissora”)
Agente Fiduciário:	Pentágono S.A. Distribuidora De Títulos E Valores Mobiliários (“Pentágono”)
Custodiante:	Hedge Investments Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“Hedge”)
Devedor(a):	Sociedade Beneficente Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein (“Einstein”, “Instituição”, “Sociedade” ou “Devedora”, AAA.br estável)
Escriturador:	Itaú Corretora de Valores S.A. (“Itaú Corretora”)
Conta Centralizadora / Banco Liquidante:	Itaú Unibanco S.A. (“Itaú”, AAA.br estável)
Coordenador Líder:	Banco Safra S.A. (“Banco Safra” ou “Safra”, AAA.br estável)
Coordenador:	Itaú BBA Assessoria Financeira S.A. (“IBBA”)
Auditor Independente do Patrimônio Separado:	BDO RCS Auditores Independentes

Fonte: Documentos da operação

FIGURA 2

Características específicas da estrutura

Característica(s) exclusiva(s):	Sem característica exclusiva. A estrutura é lastreada pelos créditos imobiliários originados da CCB emitida pelo Einstein e representados integralmente pela CCI.
Nível de vínculo com o originador:	Totalmente vinculado à qualidade de crédito do Einstein como devedor.
Fatores que podem levar a um rebaixamento ou elevação:	O rating desta emissão segue o rating atribuído à CCB do Einstein.

Parâmetro de sensibilidade:

Quaisquer alterações futuras do rating atribuído à CCB poderão levar a uma alteração no rating dos CRIs.

Desempenho das operações anteriores:

Essa é a segunda operação de CRIs avaliada pela Moody's Local Brasil cuja qualidade de crédito reflete o Rating de Emissor do Einstein. A operação anterior tem performado de acordo com as nossas expectativas.

Fonte: Documentos da operação e Moody's Local Brasil

FIGURA 3

Resumo dos ativos

Ativos:	Cédula de Crédito Bancário – N° 6550413, sem garantia real, emitida pela Sociedade Beneficente Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein.
Volume total da operação:	R\$ 400 milhões
Número de séries:	-
Número de devedores:	1
Prazo da operação:	5 anos
Metodologia utilizada:	Metodologia de Rating para Operações Estruturadas

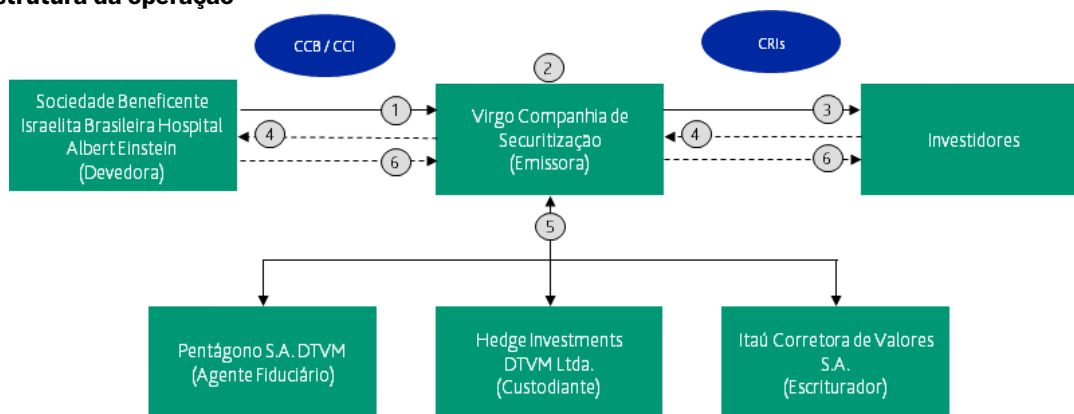
Fonte: Documentos da operação e Moody's Local Brasil

Principais considerações de crédito

Estrutura da Operação

FIGURA 4

Diagrama da estrutura da operação



Fonte: Documentos da operação e Moody's Local Brasil

- O Einstein emitiu a Cédula de Crédito Bancário – N° 6550413, que foi adquirida pela Virgo mediante endosso translativo em preto da CCB, bem como cessão em caráter definitivo, sem coobrigação, dos direitos dela decorrentes, inclusive por meio da instituição de regime fiduciário sobre a presente CCB, ou dos direitos dela decorrentes.
 - A CCB não apresenta atualização monetária de seu saldo de principal, e sua remuneração corresponde ao percentual da variação acumulado das taxas médias diárias de Depósitos Interfinanceiros (DI), expressa na forma de percentual ao ano, de 97,5% ao ano. O pagamento de juros ocorrerá semestralmente, a partir de julho de 2025, e o pagamento de principal será realizado em sete parcelas semestrais a partir de janeiro de 2027 (prazo total de cinco anos). O montante total da operação foi de R\$ 400 milhões, em série única.
- Na qualidade de titular do crédito imobiliário no âmbito da CCB, a Virgo emitiu uma Cédula de Crédito Imobiliário (CCI) por meio da celebração do "Instrumento Particular de Escritura de Emissão de Cédula de Crédito Imobiliário, Sem Garantia Real Imobiliária, sob a Forma Escritural". Com a emissão, a Securitizadora vinculou em caráter irrevogável e irretroatável aos CRIs, a totalidade dos créditos imobiliários originados na CCB e representados integralmente pela CCI.
- Em seguida, a Virgo emitiu a Série Única da 248ª Emissão de CRIs. A distribuição dos CRIs foi por meio de oferta pública de distribuição em regime de garantia firme de colocação individual e não solidária do valor total entre os coordenadores. Os CRIs se beneficiam do regime fiduciário, contando com um patrimônio separado único.

4. Os recursos advindos dos investidores que adquiriram os CRIs foram transferidos pela Virgo ao Einstein. O Einstein autorizou a Securitizadora a reter na conta do patrimônio separado o montante para constituição do fundo de despesas, que possui saldo inicial de R\$ 100 mil e saldo mínimo de R\$ 50 mil. Sempre que, por qualquer motivo, os recursos do fundo de despesas venham a ser inferiores a este valor, a Virgo deverá encaminhar notificação ao Einstein, solicitando a sua recomposição, que deverá acontecer em até dez dias corridos com o montante necessário para que o fundo detenha ao menos o saldo mínimo de R\$ 50 mil.
5. A Virgo contratou a Itaú Corretora para realizar serviços de escrituração e a Hedge para realizar os serviços de custódia dos documentos comprobatórios. Ainda, foi contratada e nomeada como agente fiduciário da operação, a Pentágono que deverá representar perante a Virgo e quaisquer terceiros, os interesses dos titulares dos CRIs.
6. O Einstein realizará os pagamentos devidos em razão da CCB, na conta da Virgo, abrangidas pelo regime fiduciário e integrante do patrimônio separado dos CRIs. A conta do patrimônio separado está mantida no Itaú. A Virgo, por sua vez, realizará o pagamento da remuneração e amortização dos CRIs aos investidores. O fluxo de pagamento dos CRIs replica o fluxo de pagamento da CCB subjacente, com dois dias úteis a mais para acomodar as transferências de caixa.

Lastro da Operação

Os CRIs têm como lastro a cédula de crédito imobiliário, originados pela CCB e representados integralmente pela CCI. Os CRIs contam com a instituição de regime fiduciário com patrimônio separado único, portanto segregado de outros ativos da Virgo.

Garantia Adicional

Os CRIs e a CCB não contam com qualquer tipo de garantia real.

Ordem de Alocação de Pagamentos

1. Despesas do patrimônio separado;
2. Recomposição do fundo de despesas, caso necessário;
3. Encargos moratórios;
4. Remuneração; e
5. Amortização dos CRIs.

Cronograma de Pagamentos

O cronograma de pagamento da série única dos CRIs replica o fluxo de pagamento da CCB subjacente, com dois dias úteis de defasagem a mais para acomodar as transferências de caixa. Os CRIs efetuam pagamentos correspondentes aos pagamentos feitos pela CCB subjacente. Nesse contexto, a taxa DI a ser paga foi determinada utilizando o mesmo período de DI sob a série da CCB subjacente, e a remuneração também é calculada utilizando o mesmo número de dias úteis. Para mitigar o risco de dois dias úteis adicionais de juros para o primeiro período de capitalização, a CCB incorporará dois dias úteis extras de juros acumulados, evitando qualquer possível descasamento das taxas de juros.

Principais Eventos de Vencimento Antecipado Automáticos e Não Automáticos dos CRIs (espelhado da CCB)

Na ocorrência de qualquer evento de vencimento antecipado automático dos CRIs e, por consequência da CCB e de todas as obrigações constantes da documentação das dívidas, torna-se imediatamente exigível o pagamento pelo Einstein, observados os eventuais prazos de cura. Seguem abaixo as principais hipóteses de evento de vencimento antecipado automático:

- » inadimplemento, pelo Einstein, no prazo e na forma devidos, de qualquer obrigação pecuniária estabelecida no CCB e/ou nos demais documentos da operação, desde que tal inadimplemento não seja sanado no prazo de dois dias úteis a contar do respectivo inadimplemento;
- » vencimento antecipado, de qualquer obrigação pecuniária firmada pela Einstein com instituições financeiras ou contratos celebrados no âmbito do mercado de capitais local ou internacional, em valor individual ou agregado igual ou superior a R\$ 100 milhões ou o equivalente em outras moedas, não sanado no prazo previsto no respectivo contrato;
- » ocorrência de (a) insolvência do Einstein ou qualquer evento análogo; (b) pedido de declaração de insolvência do Einstein ou qualquer evento análogo formulado por terceiros e não elidido no prazo legal (c) requerimento pelo Einstein de pedido de mediação, conciliação ou medidas antecipatórias para quaisquer dos procedimentos de insolvência previstos neste item (iv), independentemente do deferimento do respectivo pedido; ou (d) liquidação, dissolução ou extinção do Einstein;
- » alteração do objeto social da Einstein, sem o consentimento prévio do credor, que modifique substancialmente as atividades atualmente por ela praticadas.

- » se a Devedora ceder ou transferir quaisquer de suas obrigações decorrentes da CCB e/ou dos demais documentos da operação, sem autorização prévia da Emissora.

Na ocorrência de qualquer evento de vencimento antecipado não automático, a Virgo deverá tomar as providências para convocar assembleia especial de titulares de CRIs para deliberarem em relação à eventual decretação de vencimento antecipado. Em caso de declaração de vencimento antecipado, a Virgo deverá promover o resgate antecipado da totalidade dos CRIs. Dentre os principais eventos de vencimento não automático da CCB, estão:

- » inadimplemento de quaisquer obrigações não pecuniárias assumidas pelo Einstein, no âmbito da CCB e/ou dos demais documentos da operação, desde que tal inadimplemento não seja sanado no prazo de até dez dias úteis contados da data do referido descumprimento, sendo que esse prazo de cura previsto não se aplica a obrigações para as quais tenha sido estipulado prazo específico na CCB e/ou nos demais documentos da operação;
- » inadimplemento de qualquer obrigação pecuniária firmada pelo Einstein com instituições financeiras ou contratos celebrados no âmbito do mercado de capitais, em valor individual ou agregado superior a R\$ 100 milhões ou o equivalente em outras moedas, não sanado no prazo previsto no respectivo contrato;
- » cisão, fusão, incorporação da Devedora e/ou qualquer outra forma de reorganização societária envolvendo o Einstein, sem prévia autorização do credor;
- » se houver qualquer decisão judicial, arbitral ou administrativa de cobrança e/ou execução contra o Einstein, por dívida líquida e certa, em valor individual ou agregado, igual ou superior a R\$100 milhões ou o equivalente em outras moedas;
- » redução do capital social do Einstein, exceto para absorção de prejuízos;
- » venda e/ou qualquer outra forma de transferência gratuita ou onerosa de ativos relevantes do Einstein para terceiros, no todo ou em parte, de valor igual ou superior ou equivalente a 10% do patrimônio líquido do Einstein de acordo com a última demonstração financeira anual auditada divulgada.

Despesas

As despesas serão arcadas da seguinte forma: (i) os valores referentes às despesas iniciais da oferta serão retidos pela Securitizadora quando do desembolso do valor do principal, na data de desembolso, e (ii) as demais despesas serão arcadas pela Securitizadora, mediante utilização de recursos do fundo de despesas, observado que, no caso de insuficiência do fundo de despesas, tais despesas deverão ser arcadas, por recursos do patrimônio separado, arcados pelo Einstein.

Fundo de Despesas

O fundo de despesas que integra o patrimônio separado tem como objetivo o pagamento das despesas de manutenção dos CRIs, e será mantido na conta centralizadora domiciliada no Itaú. Ao transferir os recursos para o Einstein, a Virgo descontará R\$ 100 mil para constituição do fundo de despesas. De acordo com a documentação da operação, o valor mínimo do fundo de despesas é de R\$ 50 mil. Sempre que, por qualquer motivo, os recursos do fundo de despesas venham a ser inferiores a este valor, a Virgo deverá solicitar a sua recomposição, que deverá acontecer em até dez dias úteis com o montante necessário para que os recursos sejam no mínimo iguais ao valor mínimo de R\$ 50 mil. A Securitizadora, na qualidade de titular da conta do patrimônio separado, poderá aplicar os recursos do fundo de despesas em aplicações financeiras permitidas (veja abaixo para maiores detalhes).

Aplicações Financeiras Permitidas

As aplicações financeiras permitidas são investimentos em instrumentos financeiros de renda fixa com classificação de baixo risco e liquidez diária, de emissão de instituições financeiras de primeira linha, tais como títulos públicos, títulos e valores mobiliários e outros instrumentos financeiros de renda fixa de emissão de instituições financeiras de primeira linha e/ou fundos de renda fixa classificados como DI, administrados por instituições financeiras de primeira linha, sendo vedada a aplicação de recursos no exterior, bem como a contratação de derivativos, exceto, neste último caso se realizado exclusivamente com o objetivo de proteção patrimonial.

Qualidade de Crédito da Sociedade Beneficente Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein

A qualidade de crédito da Sociedade Beneficente Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein reflete seu sólido perfil de negócios, suportado pelas fortes vantagens competitivas diante do reconhecimento de sua marca e da consolidada experiência como prestador premium serviços de saúde, assim como pela importante diversificação em suas atividades. Ao mesmo tempo, incorpora a trajetória de crescimento da Instituição em conjunto com a manutenção de métricas de crédito robustas – o que incluem níveis de rentabilidade estáveis, baixa alavancagem, elevada cobertura de juros e alta geração de fluxo de caixa operacional. Seu forte perfil de liquidez e política financeira bem definida, estável e conservadora também são fatores positivos ao rating. O seu perfil de crédito se beneficia, ainda, dos fundamentos positivos de longo prazo para o setor de saúde no Brasil. Por outro lado, ponderamos a escala

moderada frente a outros competidores do fragmentado setor hospitalar e a elevada concorrência em sua principal praça de operação.

O Einstein possui um modelo de negócios que permite importantes e sólidas vantagens competitivas, apesar de sua moderada escala evidenciada pela capacidade em número de leitos e receita líquida (1.594 leitos operacionais ao final de 2023, dos quais 745 privados e geradores de receita líquida de R\$ 5,4 bilhões nesse mesmo período). A qualidade técnica, a experiência no setor e o renome da Instituição a torna uma referência importante em âmbito nacional, contribuindo para a sua competitividade diante de sua capacidade de atrair pacientes, médicos e corpo técnico de localidades distintas. A Sociedade é reconhecida pelo Ministério da Saúde como um dos seis hospitais de excelência do Brasil, e conta ainda com outros reconhecimentos nacionais e internacionais no que tange à qualidade de seus serviços. Entretanto, reconhecemos o ambiente altamente competitivo enfrentado pelo Einstein, sobretudo em São Paulo capital.

Sua receita está distribuída em duas principais segmentações: (i) Sistema de Saúde (91% da receita líquida em 2023) e (ii) Ensino e Pesquisa (9% - incluindo outras atividades menos representativas). O segmento de Sistemas de Saúde está subdividido nas frentes Hospitalar (que inclui a atividade Ambulatorial e Oncologia), e Diagnóstico. A receita proveniente de ambas as frentes se mostra bem dividida, ficando em torno de 62% para Hospitalar e 38% para Diagnóstico. Em nossa visão, a diversificação operacional dentro de assistência à saúde confere maior verticalização de seu modelo de negócio, maximizando os resultados da operação conjunta diante dos níveis de rentabilidade distintos. No que tange à geografia, o Einstein conta com uma adequada diversificação geográfica, com atuação em saúde no estado de São Paulo, Goiás e Bahia, além do Pará e Distrito Federal (clínicas on site – pouco representativas), ainda que a maior parte de sua operação ocorra em São Paulo capital. Ainda, consideramos que apesar de deter apenas dois hospitais privados, as diversas unidades de saúde permitem uma moderada diversificação em relação a número de unidades operacionais.

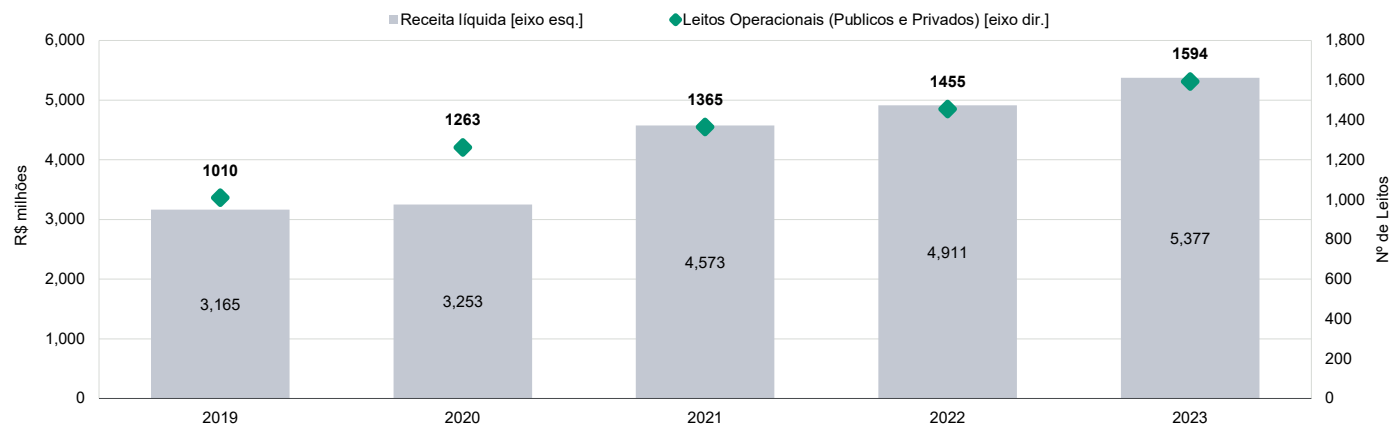
Contando com uma tendência positiva de crescimento ao longo dos últimos anos e uma operação eficiente com diferentes atividades dentro do segmento de saúde, seus níveis de rentabilidade seguem saudáveis, estáveis e em linha com o setor de hospitais privados. Entre 2021 e 2023, sua margem EBITDA ajustada (inclui a receita financeira ajustada pela agência) foi de 18% e sua margem líquida em torno de 8%.

O Einstein é uma associação sem fins lucrativos, goza de imunidade tributária e isenções tributárias e atua em projetos vinculados ao PROADI-SUS (Programa de Apoio ao Desenvolvimento Institucional do Sistema Único de Saúde), de modo que a sua margem líquida tende a ser mais elevada quando comparada a seus pares setoriais que visam lucro. Prospectivamente, a Moody's Local Brasil espera o Einstein continue entregando um crescimento moderado, na ordem de 6,5% a 10%, com os níveis de rentabilidade em linha aos patamares atuais, ou ligeiramente acima a partir de ganhos graduais de escala e da melhora em despesas com vendas e administrativas. No médio prazo, estimamos que a margem EBITDA ajustada fique em torno de 17-19%.

FIGURA 5

Einstein tem apresentado crescimento gradual ao longo dos últimos anos...

Evolução de receita líquida e de leitos operacionais



Fonte: Einstein e Moody's Local Brasil

FIGURA 6

...com importante diversificação operacional...

Composição resumo da receita líquida - 2023

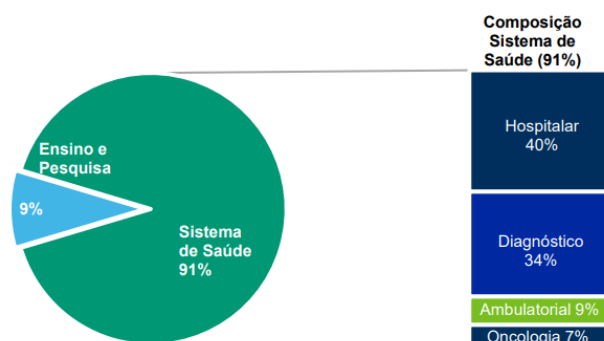
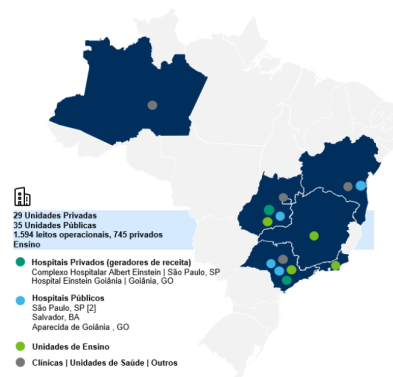


FIGURA 7

...por meio de sua atuação em diferentes estados

Mapa resumo de unidades e atuação geográfica - 2023



Nota (figura 7): No estado do Amazonas (AM) trata-se de unidades de pesquisa e inovação; o Einstein também conta com clínicas on-site no Pará (PA) e Distrito-Federal (DF) – menos representativas.

Fonte (figuras 6 e 7): Einstein e Moody's Local Brasil

Com métricas de crédito robustas, a Instituição tem operado com uma alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) baixa, entre 1,0x e 2,0x. A média do indicador nos últimos três anos (2021-2023) ficou em 1,6x. Ao mesmo tempo, sua cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) média ficou em torno de 4,5x no mesmo período. A dívida bruta ajustada inclui a dívida financeira (82% em 2023) e os arrendamentos (18%). Para os próximos 12-24 meses, projetamos que sua alavancagem bruta ajustada deverá ficar em torno de 2,0x, ao passo que a cobertura de juros ajustada deverá continuar acima de 3,0x. Os indicadores de alavancagem e de cobertura incorporam captações e pagamentos de dívida financeira esperados no curto prazo, bem como o aumento do saldo de arrendamentos em virtude dos investimentos planejados nos próximos anos.

A Sociedade apresentou uma geração de fluxo de caixa livre (FCF) negativa nos últimos anos diante do aumento de seus investimentos em reformas e ampliação para crescimento orgânico. No médio prazo, com a expectativa de continuidade de investimento em expansão de capacidade, seu FCF deverá continuar pressionado.

O Einstein tem demonstrado um robusto perfil de liquidez, com elevada posição de caixa para cobrir sua dívida ajustada de curto prazo. Em dezembro de 2023, a posição de caixa e equivalentes era de R\$ 961 milhões, frente a uma dívida ajustada de curto prazo de R\$ 224 milhões – permitindo uma relação de cobertura de 4,3x. A Instituição era aplicadora líquida (caixa e equivalentes - dívida bruta ajustada) em R\$ 39 milhões nesse mesmo período. Desconsiderando determinadas aplicações empenhadas em convênios com prefeituras e fundo de bolsas, a dívida líquida ajustada seria da ordem de R\$ 100 milhões.

Risco de Fungibilidade

De acordo com os documentos da operação, os pagamentos serão realizados pelo Einstein e depositados diretamente na conta do patrimônio separado dos CRIs de titularidade da Virgo mantida no Itaú. Para mais informações, veja seção de “Análise Jurídica: Regime Fiduciário e Patrimônio Separado”.

Análise Jurídica: Regime Fiduciário e Patrimônio Separado

A securitizadora validamente instituiu regime fiduciário sobre os bens e direitos vinculados à emissão dos CRIs, instituindo o patrimônio separado dos CRIs: (i) os direitos de créditos que lastreiam a operação, e (ii) os valores depositados na conta de emissão, incluindo o fundo de despesas. De acordo com a Lei 14.430/22 e a Resolução CVM 60/21, por meio da instituição do regime fiduciário, os bens e direitos vinculados à emissão dos CRIs destacam-se do patrimônio da securitizadora emissora dos certificados e constituem patrimônio separado destinado à liquidação dos CRIs. O patrimônio separado é administrado pela securitizadora e é objeto de registro contábil próprio e independente.

A Lei 14.430/22 prevê no seu Art. 27 que os direitos creditórios, os bens e os direitos objeto do regime fiduciário responderão somente pelas obrigações inerentes aos certificados de recebíveis a que estiverem vinculados. Conforme o Art. 27, os dispositivos da lei que estabelecem a afetação ou a separação, a qualquer título, de patrimônio da securitizadora à emissão específica de certificados de recebíveis produzem efeitos em relação a quaisquer outros débitos da securitizadora, inclusive de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista, em especial quanto às garantias e aos privilégios que lhes são atribuídos.

Não obstante, com base no artigo 76 da Medida Provisória 2158-35/01 (que estabelece que "as normas que estabeleçam a afetação ou a separação, a qualquer título, de patrimônio de pessoa física ou jurídica não produzem efeitos em relação aos débitos de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista"), existe risco residual de que o lastro possa ser alcançado por credores fiscais, trabalhistas e previdenciários da securitizadora. Esse risco é mitigado pela baixa representatividade da performance individual da Virgo. Em dezembro de 2023, a Virgo reportou um passivo total de R\$ 35,2 milhões, frente a um estoque de operações de securitização próximo a R\$ 53,9 bilhões. A consequente diluição de eventuais passivos proporcionalmente às emissões em circulação nos leva a opinião que este risco é residual e insuficiente para ter um impacto nos ratings.

Monitoramento

Geralmente aplicamos os principais componentes de nossa metodologia de avaliação para o monitoramento das operações avaliadas, exceto aqueles elementos da metodologia que possam ser menos relevantes com o passar do tempo, como a análise da estrutura legal, que não deve mudar ao longo do tempo.

Utilizamos relatórios de acompanhamento preparados regularmente pelas diversas partes da operação para fazer o monitoramento da operação. Estes relatórios nos informam sobre o desempenho da carteira de recebíveis, incluindo eventuais inadimplências, do suporte de crédito disponível, e outras informações. Nas situações em que a performance da operação desvia das premissas iniciais, podemos realizar revisões mais detalhadas. Essas revisões são focadas nos principais fundamentos dos ativos, incluindo a evolução dos negócios do cedente ou patrocinador da operação, e na medida do necessário, em simulações de fluxo de caixa com premissas atualizadas.

Alterações no reforço de crédito ou na qualidade de crédito dos originadores/cedentes/patrocinadores, agente de cobrança e outras partes da operação, são monitoradas e podem desencadear uma revisão detalhada. Podemos também iniciar uma revisão detalhada da operação quando formos notificados de uma revisão nas políticas de originação e cobrança de recebíveis, alterações nas condições macroeconômicas, ou nos fundamentos da indústria específica.

Quaisquer alterações de rating são anunciadas e disseminadas através de um comunicado de ação de rating.

Definição dos ratings atribuídos

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://moodyslocal.com.br/>, para maiores informações a respeito das definições dos ratings atribuídos.

Metodologia

A metodologia aplicável ao(s) rating(s) é a Metodologia de Rating para Operações Estruturadas - (25/oct/2023), disponível na seção de Metodologias em <https://moodyslocal.com.br/relatorios/metodologias-estruturas-analíticas-de-avaliacao/>

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLEMENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVESTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM CONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO SÃO DESTINADAS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU MATERIAIS DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E, PORTANTO, NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETEZ, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência. A MCO e todas as entidades que emitem ratings sob a marca (Moody's Ratings) também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website ir.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australiana da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para a Índia: Os ratings de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a *Second Party Opinions* ("SPO") e *Avaliações Net Zero* ("NZA") (conforme definido nos Símbolos e Definições de Rating da Moody's Ratings): Por favor, observe que as SPOs e as NZAs não são um 'rating de crédito'. A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO: No Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de 'Negócios Auxiliares', não em 'Negócios de Rating de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Rating de Crédito' sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: Qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.