

Bells & Bayes

Rating Analytics

METODOLOGIA DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS (FIDC) EM ESCALA NACIONAL

VERSÃO ATUALIZADA EM 30 DE ABRIL DE 2022

23 DE ABRIL DE 2022

Disclaimer: A definição dos termos empregados aqui com Iniciais Maiúsculas está no Glossário de Termos para Políticas e Procedimentos da [Bells & Bayes Rating Analytics®](#). Em cumprimento ao que estabelece o Art. 10, Parágrafo 2º, da [Resolução CVM nº 9](#), de 28 de outubro de 2020, este documento apresenta a metodologia utilizada pela [Bells & Bayes Rating Analytics®](#) para atribuição de classificação de risco de crédito de emissões de securitização lastreadas por recebíveis, como os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs). A Metodologia aqui descrita é aplicável aos produtos de finanças estruturas para a atribuição de *ratings* nacionais. Termos com os quais os interessados nesta Metodologia não estejam familiarizados podem ser encontrados no [Glossário](#).

Conteúdo

1	Perfil da Bells & Bayes Rating Analytics®	3
2	Objetivos deste documento	3
3	FIDCs: carecterísticas gerais e estruturas	4
4	Fundamentos dos <i>ratings</i>	4
4.1	Consideração sobre os fundamentos utilizados	6
5	Relatórios de <i>rating</i>	6
5.1	Processo e linha do tempo do relatório preliminar de <i>rating</i> de FIDCs	6
5.2	Tipos de Relatório	9
5.2.1	Relatório preliminar	9
5.2.2	Relatório Inicial para <i>rating</i> de FIDCs	9
5.2.3	Relatório de Monitoramento	10
6	Acompanhamento dos <i>ratings</i> de FIDC	10
6.1	Acompanhamento de um <i>rating</i> preliminar	10
6.2	Acompanhamento de uma classificação atribuída	10
7	Escala de <i>Rating</i>	11
7.1	Escala de <i>rating</i> de longo prazo	11
7.2	Escala de <i>rating</i> de curto prazo	12
8	Limitações e fontes de dados	13
8.1	Fontes de dados e de informações	13
9	Glossário e Acrônimos	14

1 Perfil da Bells & Bayes Rating Analytics[®]

A [Bells & Bayes Rating Analytics[®]](#) é uma agência independente de classificação de risco de crédito autorizada. As agências de *rating* são notavelmente influentes nos mercados de capitais globais. Os *ratings* de ativos financeiros estão profundamente enraizados na estrutura da regulamentação das instituições financeiras, conforme amplamente documentado na literatura científica de Finanças. Uma ilustração do quão relevantes os ratings podem ser: em 1936, os bancos comerciais dos Estados Unidos foram proibidos de comprar títulos com classificação abaixo de BBB. Em 1974, se os corretores/dealers de valores mobiliários desejassem possuir títulos classificados abaixo do grau de investimento (BBB), eles eram obrigados a ter mais capital para operar seus negócios. É nesse contexto de convicta contribuição para a promoção de eficiência de mercado que nasceu a [Bells & Bayes Rating Analytics[®]](#). Nossa atuação é caracterizada pelo cuidado que dedicamos à preservação da confiança dos agentes no mercado de capitais, de forma a assegurar que esse possa a necessária habilidade de operar eficientemente. Para tanto, a [Bells & Bayes Rating Analytics[®]](#) preserva independência, objetividade, competência, prudência, cautela e discrição no desenvolvimento de seu trabalho.

A [Bells & Bayes Rating Analytics[®]](#) é uma agência de classificação de risco de crédito moderna, que nasceu em meio a um contexto mundial que tem exigido maior integração entre indústria e academia, com vistas a obter soluções orientadas às necessidades da sociedade em diferentes esferas, desde a corporativa até a individual. Nesse sentido, ao emitir seus *ratings* de crédito e de ESG, a [Bells & Bayes Rating Analytics[®]](#) seus funcionários perseguem incansavelmente: honestidade, independência, competência técnica, e transparência ao prover a sociedade com dados, informação, e conhecimento de qualidade, de modo também a colaborar para a reputação da indústria ao inibir o fenômeno do *Rating Shopping* (definição no [Glossário](#)). A [Bells & Bayes Rating Analytics[®]](#), seus funcionários e parceiros, no contexto do exercício do papel de classificação de risco, assumem o compromisso inequívoco de lealdade perante os participantes do mercado de capitais e a sociedade.

Além desta Seção, que sumariza o perfil da [Bells & Bayes Rating Analytics[®]](#), este documento está organizado em mais oito outras Seções. Na Seção 2 estão detalhados os objetivos deste documento, na Seção 3 estão apresentadas as características gerais de FIDCs. Em seguida, a Seção 4 discute os fundamentos dos *ratings*. A Seção 5 apresenta os tipos de relatórios de *ratings* que a [Bells & Bayes Rating Analytics[®]](#) emite para securitizados. Já na Seção 6 estão detalhados os procedimentos para acompanhamento dos *ratings* emitidos. A escalas de rating, no contexto da presente metodologia, está apresentada na sequência, na Seção 7. As limitações e fontes de dados da presente metodologia estão apresentadas na Seção 8. Por fim, termos utilizados neste documento estão sumarizados na Seção [Glossário](#).

2 Objetivos deste documento

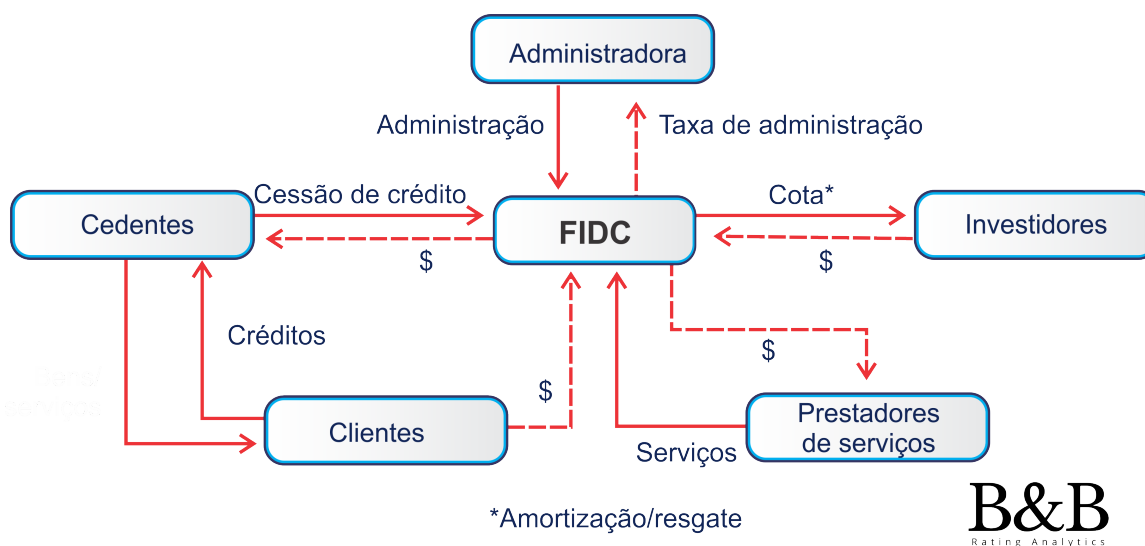
Em cumprimento ao que estabelece o Art. 10, Parágrafo 2º, da [Resolução CVM nº 9/2020](#), de 28 de outubro de 2020, este documento apresenta a metodologia utilizada pela [Bells & Bayes Rating Analytics[®]](#) para atribuição de classificação de risco de crédito de emissões de securitização lastreadas por recebíveis, como os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs). Exemplos de outros ativos lastreados por recebíveis que também podem ser avaliados segundo esta metodologia, incluem Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA).

De maneira típica, o processo de classificação de risco de crédito [Bells & Bayes Rating Analytics[®]](#), que refletirá a probabilidade de inadimplência do FIDC, será composto pela emissão de quatro relatórios com periodicidade trimestral. O primeiro relatório aborda aspectos iniciais da emissão, quando o Fundo de Investimento em Direitos Creditórios está em fase pré-operacional ou quando vir a ser avaliado pela agência pela primeira vez. Os outros três relatórios monitoram, com periodicidade trimestral, o risco do FIDC, considerando aspectos de inadimplência da carteira, fluxo de caixa, análise de sensibilidade, etc. A metodologia aqui apresentada é baseada em produção científica de autoria dos Analistas da agência, validada pela comunidade científica internacional. Além da legislação específica de FIDC, esta metodologia também é sensível à legislação correlata, como a [ICVM 617/2019](#), que trata de PLDFT no âmbito do mercado de valores mobiliários.

3 FIDCs: características gerais e estruturas

O fundo de investimento em direitos creditórios é uma comunhão de recursos que destina parcela preponderante do respectivo patrimônio líquido à aquisição de recebíveis ou direitos creditórios. Estes ativos podem ser originados por diferentes setores da economia, que utilizam a securitização por meio do FIDC como fonte alternativa de recursos e instrumentos de disintermediação financeira.

Os FIDCs são constituídos com base em um arcabouço legal bastante complexo, que permite a composição de estruturas significativamente diversificadas. As características específicas de sua estruturação são definidas em regulamento e prospecto. A constituição e a manutenção de um FIDC envolvem a figura do administrador, que é o representante legal do fundo, e pelo menos cinco prestadores de serviço, em um processo que se inicia com a geração dos recebíveis pela empresa originadora até a distribuição de cotas para o investidor, conforme Figura 1:



B&B
Rating Analytics

Figura 1: Partes envolvidas na transação
Fonte: Elaborado pela Bells & Bayes Rating Analytics.

4 Fundamentos dos *ratings*

Com bases factuais, e a partir de constatação de materialidade, os *ratings* (preliminares e finais) na Escala Nacional Brasil, atribuídos às séries de cotas de fundos refletirão a avaliação da Bells & Bayes Rating Analytics® essencialmente acerca de:

1. Análise da qualidade de crédito: Por meio do cálculo da reserva dinâmica, reserva mínima e testes de sensibilidade avaliamos se a subordinação disponível à cota analisada é suficiente para cobrir tais reservas. Para os FIDCs em operação, avaliamos a taxa de inadimplência, taxa de liquidação e taxa de severidade da carteira.
2. Análise das partes envolvidas: A constituição e a manutenção de um FIDC envolvem, necessariamente, pelo menos cinco prestadores de serviço, e, pelo menos, mais três cuja contratação é opcional, em um processo que vai da originação dos créditos até a distribuição de cotas, embora uma ou mais dessas funções possam ser desempenhadas por uma mesma instituição. Vale notar que esse é um processo essencialmente integrado, que deve assegurar o bom funcionamento ao FIDC e segurança ao investidor. Portanto, a primeira parte da análise de classificação de risco do FIDC consiste na avaliação das partes envolvidas na transação (administrador, gestora, consultoria, e do custodiante do FIDC), de modo que riscos associados à falhas operacionais de controle interno sejam ponderados. Nessa análise, além da reputação, credibilidade e procedimentos operacionais das partes envolvidas, verificaremos também a

existência de potenciais conflitos de interesse entre os prestadores contratados pelo Administrador do fundo.

3. Risco Legal: Verificamos se o fundo atende aos critérios da [Bells & Bayes Rating Analytics®](#) acerca do isolamento da insolvência dos participantes e quanto à transferência dos ativos. Antes de atribuir um *rating* final à transação, buscamos uma opinião jurídica de um escritório de advocacia reputado acerca dos aspectos legais relevantes da transação e a constituição do veículo de securitização.
4. Análise dos principais cedentes e origem dos direitos creditórios: O cedente é o responsável por originar os direitos creditórios por meio da venda de produtos e/ou serviços. Analisa-se a origem dos direitos creditórios, a solidez e condições de suporte do originador por meio de indicadores de performance, liquidez, ciclo de caixa, política de crédito e análise de valores a receber. Tal análise se torna primordial, por exemplo, nos casos de FIDCs estruturados a partir de monocedentes ou cuja concentração de originação for alta. Os direitos creditórios também devem ser analisados considerando suas características principais e perspectivas setoriais, como a da inadimplência.
5. Política de Investimento do FIDC – Critérios de Elegibilidade dos Direitos Creditórios: A definição da política de investimento é item obrigatório do regulamento do fundo e deve discriminar os critérios de elegibilidade dos direitos creditórios – que delimitam o espectro de recebíveis que podem ser adquiridos pela carteira e que terão que ser validados pelo custodiante do FIDC – e, se for o caso, suas condições de cessão, que são validadas pelo administrador. Neste aspecto avaliam-se o risco e a liquidez da política de crédito e se esta está de acordo com a regulamentação dos FIDCs.
6. Análise do colateral, das garantias e posse de classe subordinada por parte do(s) cedente(s): A decisão do originador dos direitos creditórios em cede-los aos FIDCs depende, em grande parte, de assimetrias de informações entre cedentes, investidores e agências de risco. Uma conhecida forma de mitigar assimetrias de informação é por meio da sinalização. No caso dos FIDCs, cedentes podem sinalizar aos investidores que possuem uma carteira de direitos creditórios de boa qualidade ao reter parte, ou a totalidade das cotas subordinadas emitidas pelo fundo (o que é chamado na literatura financeira de “*skin in the game*”). Desta forma, a retenção das cotas subordinadas apresenta-se como um sinal positivo da qualidade dos recebíveis porque demonstra que o originador está disposto a absorver perdas e compartilhar riscos com outros investidores. Outra forma de sinalização, que é a provisão de excesso de colateral, acontece quando o valor dos direitos creditórios cedidos pelo originador é maior do que o valor total das cotas, e no final da operação, os direitos creditórios remanescentes retornam ao cedente. Considerando tais aspectos, um dos fundamentos do rating será a análise das garantias dadas para a operação.
7. Sensibilidade do fluxo de caixa: Analisamos os mecanismos de fluxos de caixa da transação e o risco de assincronia do fluxo de caixa, de modo a avaliar o risco do fundo não ter recursos suficientes para remunerar cotistas ou amortizar cotas em datas previamente estabelecidas.
8. Aspectos ESG: Conforme o [Guia ASG da Anbima](#), estão começando a surgir, no Brasil, diversos veículos de investimentos focados em abordagens que consideram aspectos ESG, desde fundos de investimentos focados em investir em empresas com boas práticas ESG, debêntures com foco em ESG (como os green, social e sustainability bonds), e, até FIDCs, que podem incorporar diversas estratégias para selecionar direitos creditórios que tenham impacto ambiental ou social positivo. Desse modo, em linha com tendências modernas acerca da relevância de ESG sobre o risco de crédito, a [Bells & Bayes Rating Analytics®](#) está apta a empregar metodologias de avaliação segundo a qual são consideradas questões que envolvem as práticas ESG. Por exemplo: presença em *rankings* (des)abonadores, como listas/cadastro de empresas que utilizam trabalho em condições análogas ao trabalho escravo ([Lista Suja do Ministério do Trabalho](#)); eventos de corrupção reconhecidamente constatados pelo poder judiciário; uso de trabalho infantil; envolvimento com atividades controversas (como jogos de azar, drogas ilícitas, prostituição, tabaco, energia nuclear), contrabando, corrupção, suborno, lavagem de dinheiro nos termos da [ICVM 617/2019](#).

4.1 Consideração sobre os fundamentos utilizados

Típico das emissões que se enquadram como finanças estruturadas, o arcabouço legal que embasa a constituição dos FIDC permite a composição de estruturas significativamente diversificadas, como exemplo:

1. Envolve a participação de diferentes prestadores de serviço, que podem variar em número e também na instituição que presta o serviço;
2. A cessão dos direitos creditórios pode partir de um único ou de vários cedentes (monocedente ou multicedente), podendo contemplar também um único ou vários sacados (monosacado ou multisacado);
3. As emissões podem apresentar nenhuma ou diferentes níveis de subordinação em sua estrutura, que podem ser lastreadas por ativos com grau de risco diferenciados;
4. Podem ou não existir instrumentos de co-obrigação por parte do originador dos créditos;
5. Emissões são lastreadas por diferentes ativos subjacentes, que podem apresentar variação de grau de risco de inadimplência e de fluxo de caixa.

Haja vista as possíveis diferenças na estruturação dos FIDCs, conforme exposto, os fundamentos utilizados para classificação de risco de crédito podem variar a depender das particularidades de cada emissão. Os fundamentos utilizados em cada análise serão descritos nos relatórios de classificação de risco de cada operação.

5 Relatórios de *rating*

5.1 Processo e linha do tempo do relatório preliminar de *rating* de FIDCs

De modo a assegurar observância ao princípio de acurácia factual das classificações emitidas, o processo de análise praticado pela [Bells & Bayes Rating Analytics®](#) para a atribuição de uma nova classificação, aplicável também para a indicação de um *rating* preliminar, compreende 12 etapas principais, dentro de um prazo típico entre 10 e 30 dias úteis, dependendo do tipo de *rating* em questão, da pontualidade do emissor ou de outro tipo de entidade em avaliação e de seus representantes na entrega de documentos e informações solicitadas, do grau de complexidade da análise, entre outros fatores igualmente importantes para a determinação do prazo do processo. As principais etapas do processo analítico são apresentadas e descritas na Figura 2 a seguir.

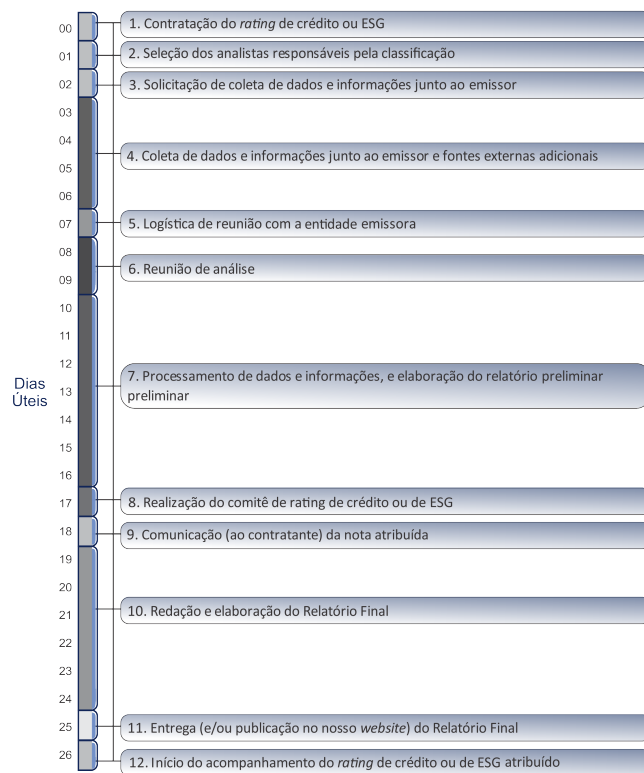


Figura 2: Processo de Rating de FIDC pela [Bells & Bayes Rating Analytics®](#).

1. **Seleção e atribuição dos Analistas:** A partir da assinatura do contrato de prestação de serviços, os representantes da área comercial informam aos gerentes da área de análise sobre a efetivação da contratação. Os gerentes de análise fazem, então, a indicação dos analistas principal e de suporte para o processo em questão. A escolha do analista principal leva em consideração o grau de especialização deste no segmento de atuação do emissor (ou outro tipo de entidade sob avaliação) e sua disponibilidade de agenda, de maneira que todas as etapas posteriores sejam cumpridas de forma pontual e rigorosa, sem prejuízo da qualidade da análise. No caso do analista de suporte, geralmente é indicado um analista sênior ou um dos gerentes de análise (neste caso, uma auto-indicação), a fim de que seja assegurada a presença de ao menos um analista com maior experiência no processo. Caso um dos gerentes de análise seja indicado como analista principal, a escolha do analista de suporte considera a complementariedade de conhecimentos proporcionada pela presença deste, e não necessariamente sua senioridade. A indicação dos analistas se dá, normalmente, no dia seguinte à contratação do rating. Contudo, quando a definição dos analistas principal e de suporte neste prazo é impossibilitada por algum motivo, os gerentes de análise antecipam a etapa subsequente, definindo os analistas no ínterim entre o envio do questionário e a resposta do emissor, de outro tipo de entidade sob avaliação ou de seus representantes.
2. **Coleta de dados e informações fornecidos pelo emissor:** O envio do questionário constitui o passo inicial na classificação de risco. Nesta primeira fase, os analistas procuram obter informações quantitativas e qualitativas gerais sobre o emissor ou outro tipo de entidade sob avaliação e/ou da emissão particular

em análise. A resposta dada a esta solicitação é fundamental para a fase posterior do processo, não podendo, em hipótese alguma, deixar de ser enviada. Note-se que a qualidade das informações e o prazo em que são concedidas acabam por determinar o prazo final da classificação.

3. **Agendamento de Reunião e Envio de Pauta:** A partir do recebimento das respostas ao questionário, o analista principal estuda as informações e as leva para o conhecimento do analista de suporte. O produto do debate técnico entre os dois membros é um formulário com questões específicas a serem levantadas posteriormente, constituindo, assim, a pauta da reunião analítica (*due diligence*). Normalmente, esta reunião é agendada para cerca de 03 dias após o recebimento das respostas ao questionário padrão, dependendo, entretanto, da disponibilidade do contratante e de transporte que permita o deslocamento dos analistas, quando se trata de uma entidade sediada em localidades mais distantes dos escritórios da [Bells & Bayes Rating Analytics®](#).
4. **Reunião Analítica (Due Diligence).** A reunião due diligence, realizada pelos analistas principal, de suporte e, por vezes, por um dos gerentes de análise, consiste em um encontro entre estes analistas da [Bells & Bayes Rating Analytics®](#) e os membros da administração da entidade em avaliação (em casos de Fundos de Recebíveis, a reunião se dá com responsáveis pela parte que faz a análise e a seleção dos créditos). O objetivo principal da reunião é a verificação de informações e documentos específicos já enviados e a obtenção de esclarecimentos que permitam a determinação dos riscos e oportunidades, da qualidade dos processos e da gestão do emissor ou de outro tipo de entidade em avaliação.
5. **Coleta adicional de dados e informações:** Após a reunião analítica, o analista principal e o analista de suporte debatem os temas levantados naquele encontro e produzem uma lista de informações necessárias e questionamentos adicionais, a qual é enviada ao emissor / outro tipo de entidade em avaliação em aproximadamente 02 dias úteis, de modo a confirmar o que fora informado verbalmente no encontro (reunião analítica).
6. **Análise:** Assim que as informações complementares são recebidas e a fase de coleta de dados e de *due diligence* é encerrada, inicia-se uma análise mais acurada. Em geral, são necessários de 05 a 10 dias úteis para que o analista principal avalie todos os dados e realize simulações e análises de sensibilidade, sempre submetendo os resultados à apreciação do analista de suporte e ao gerente de análise mais próximo, quando este não é o analista de suporte.
7. **Elaboração de Relatório e de Apresentação para o Comitê de rating:** Paralelamente à avaliação dos dados disponíveis, o analista principal produz uma minuta de um Relatório Sintético, Analítico ou de Informativo, contendo os principais fundamentos e os principais fatores positivos e negativos do ou da emissão analisados. Este relatório, ainda em fase de minuta, serve como material de apresentação e seu conteúdo fundamenta o voto do analista principal em Comitê de Classificação. Sempre que possível, o analista principal também elabora uma apresentação complementar, de modo a dar ênfase a aspectos específicos ou para sintetizar o racional de sua análise.
8. **Submissão ao Julgamento do Comitê de rating:** Conforme as disposições dadas pelo Regimento do Comitê de Classificação, assim que o analista principal conclui a análise e o material de apresentação, este solicita a um dos gerentes que convoque uma reunião ordinária de Comitê. Além dos analistas principal e de suporte (ou gerente de análise), esta reunião conta com a participação de outros analistas. Em geral, para uma nova classificação, o gerente de análise forma o Comitê com 5 membros com direito a voto – ou seja, apenas por analistas -, incluindo o próprio. As reuniões seguem as regras previstas no Regimento do Comitê de Classificação e contemplam um amplo debate entre estes membros acerca dos riscos, o que acaba por produzir uma análise de maior profundidade e, conseqüentemente, uma avaliação de maior confiabilidade. Uma reunião de Comitê de Classificação não tem duração pré-definida, com duração típica de 90 minutos, mas também sendo provável que seja concluída em sessão subsequente.
9. **Comunicação da Classificação:** Geralmente, imediatamente após a votação do Comitê de Classificação, o analista principal e/ou o analista de suporte comunicam ao emissor/entidade e/ou ao contratante, por e-mail ou por telefone, a classificação atribuída ou indicada (esta última ação ligada apenas a ratings preliminares), antecipando os principais pontos discutidos durante a reunião do Comitê de Classificação e avençando um prazo para a entrega do relatório.

10. **Entrega da Prévia de Relatório Final:** Assim que o emissor/entidade avaliada e/ou o contratante é comunicado sobre a classificação atribuída ou indicada, o analista principal consolida à minuta que serviu de base para a discussão em reunião Comitê de Classificação todos os pontos adicionais debatidos por aquele órgão e submete esta versão de relatório ou informativo à apreciação do analista de suporte. Uma vez aprovada pelo analista de suporte, a versão é encaminhada ao contratante e ao emissor/entidade avaliada, por e-mail, como relatório inicial, porém ainda em fase de minuta (com marca d'água indicativa de tal condição), ou seja, sujeita a comentários por parte destes. A [Bells & Bayes Rating Analytics®](#) concederá, então, o prazo de até 03 dias úteis para que o contratante e/ou o emissor/entidade avaliada se pronuncie quanto à aceitação da classificação e se manifeste acerca do conteúdo do relatório ou informativo, antes de considerá-la como versão final e passar à etapa seguinte. Caso o contratante ou emissor/entidade avaliada não aceite a classificação, é facultado a este o direito de apelação (por duas vezes, no máximo), mediante a apresentação de maiores esclarecimentos e de novos argumentos e de informações adicionais, o que faz com que o processo retorne à Etapa 7.
11. **Entrega de Relatório Final:** As considerações feitas e correções apontadas pelo contratante e/ou pela entidade avaliada ou pelo emissor na minuta de relatório ou informativo enviados são apreciadas pelos analistas principal e de suporte e pelos demais membros do Comitê de Classificação. Caso acatadas, tais correções, alterações, inclusões e exclusões são processadas, chegando-se à versão final do relatório. Esta versão é remetida ao contratante / emissor, por *email*, dentro do prazo de até 02 dias úteis contados do recebimento dos apontamentos à versão inicial. Ressalte-se que, caso nesta etapa venha a ser entregue apenas um Informativo ou de um Relatório Sintético, o analista principal inicia a elaboração de um Relatório Analítico, procedimento que pode levar mais 05 dias úteis, retornando o processo à Etapa 10 acima. Ainda, quando nesta etapa se trata de um rating preliminar, baseado em informações e documentos ainda não definitivos, o momento do envio das informações necessárias para a atribuição da classificação final marca o reinício de um processo, frequentemente a partir da Etapa 6.
12. **Divulgação do rating atribuído:** A divulgação depende do tipo de classificação. Para *ratings* de crédito finais ou preliminares ou SPO de ESG, seja qual for o tipo de emissor ou emissão em análise, a publicação do relatório é considerada compulsória, respeitando, contudo, o prazo dado ao emissor e/ou ao contratante para que se manifestem, aceitando ou não a classificação e o conteúdo do documento, e o prazo mínimo necessário para que a [Bells & Bayes Rating Analytics®](#) promova alterações, caso as acate. Na maioria dos processos referentes a emissões com colocação pública, o anúncio da ação de rating (atribuição ou indicação, no caso de novos processos) costuma ser feito antes da venda do ativo ou anteriormente à entrega do relatório final, dentro da Etapa 10 ou paralelamente a esta, desde que a classificação tenha sido aceita pelo emissor e/ou pelo contratante ou já não haja mais a possibilidade de Comitê de Apelação. Para *ratings* de qualidade em geral, a divulgação da classificação depende da autorização do contratante, que geralmente é a entidade avaliada. Todas as classificações e respectivos relatórios autorizados por contratantes, emissores e entidades avaliadas, assim como aqueles de publicação compulsória, são disponibilizados no site da [Bells & Bayes Rating Analytics®](#).

5.2 Tipos de Relatório

5.2.1 Relatório preliminar

Atribui-se um *rating* preliminar às cotas do FIDCs quando a documentação final da transação ainda não está disponível para a análise pela [Bells & Bayes Rating Analytics®](#) ou quando a distribuição das cotas ainda não se encerrou. A atribuição do rating final será condicionada ao recebimento da documentação e poderá sofrer reajuste diferente do preliminar.

5.2.2 Relatório Inicial para *rating* de FIDCs

Diz respeito à primeira classificação de risco do FIDC, quando este ainda está em fase de pré-operacional ou quando vir a ser avaliado pela agência pela primeira vez. O relatório inicial caracteriza-se principalmente por análises qualitativas da estrutura do FIDC, garantindo que possíveis riscos operacionais, frequentemente ligados às partes envolvidas na transação, sejam mapeados e avaliados.

5.2.3 Relatório de Monitoramento

De forma a avaliar a estabilidade do *rating* atribuído, a [Bells & Bayes Rating Analytics](#)[®] adota o procedimento de realizar dois testes de cenário com a intenção de verificar a estabilidade do crédito, em havendo indícios de alterações julgadas relevantes, faz-se registrar em relatório de monitoramento periódico. São verificados principalmente a sensibilidade à correlação entre os ativos, e alterações na premissa do nível de colateralização dos ativos que aos quais se atribui a função de lastro do FIDC. Acaso a transação mostre-se sensível a alterações nessas premissas durante a vida da transação, e/ou o nível de colateralização se altere, a [Bells & Bayes Rating Analytics](#)[®] pode decidir revisar o *rating* atribuído à cota.

6 Acompanhamento dos *ratings* de FIDC

6.1 Acompanhamento de um *rating* preliminar

A classificação indicada, isto é, a classificação ainda preliminar, aplicável apenas a emissões, não é objeto de acompanhamento, tendo em vista que sua validade tem prazo mínimo de 60 dias e prazo máximo de 120 dias, a depender do tempo estimado para a venda do ativo e das características do emissor ou da emissão, e que há, naturalmente, a previsão de um novo processo para a atribuição da classificação final, o qual segue todas as etapas previstas anteriormente. Não obstante tal condição, uma classificação preliminar pode ser revisada, dentro do prazo de sua vigência (de 60 a 120 dias), caso haja, por parte dos representantes do proponente emissor original, a apresentação de nova proposta de emissão por este ou por outro emissor relacionado a este.

Ademais, dentro do prazo de vigência do contrato comercial (01 ano), é permitido ao emissor apresentar à [Bells & Bayes Rating Analytics](#)[®] novas propostas de emissão, desde que baseadas em participantes e condições similares à original, para a submissão ao seu julgamento preliminar (*rating* preliminar). Destaque-se que todas as condições para um *rating* preliminar são apresentadas no respectivo relatório e que, igualmente, todos os *ratings* preliminares indicados para a mesma proposta de estrutura são apresentadas no mesmo documento. A publicação de um *rating* de crédito preliminar é obrigatória e segue o rito anteriormente descrito para atribuição de novas classificações, de tal sorte que todos os *ratings* indicados pela [Bells & Bayes Rating Analytics](#) estão disponíveis em seção específica em seu website.

6.2 Acompanhamento de uma classificação atribuída

A partir da atribuição de uma classificação final, a [Bells & Bayes Rating Analytics](#) inicia um rigoroso acompanhamento desta. Este processo se dá dentro do período determinado em contrato comercial, quando o *rating* é contratado, ou a critério da [Bells & Bayes Rating Analytics](#)[®], no caso de *rating* não contratado. Geralmente, o prazo contratual é de 01 ano, porém com a possibilidade de renovação automática. Neste período, a [Bells & Bayes Rating Analytics](#)[®] faz revisões regulares - ou seja, já pré-determinadas no momento da atribuição ou da última revisão realizada, cuja periodicidade (trimestral, semestral ou anual) varia de acordo com o tipo de entidade, emissor e emissão, sendo apresentada, invariavelmente, nos relatórios disponibilizados ao público e/ou ao contratante. Não obstante a definição de períodos específicos para a revisão de uma classificação (com emissão de novos relatórios e informativos), os analistas principal e de suporte fazem o acompanhamento contínuo desta, por meio de informações públicas e/ou obtidas junto a fontes confiáveis de mercado e através de contatos telefônicos frequentes com representantes do emissor.

Caso sejam observados eventos relevantes, com possibilidade de alteração nos fundamentos da entidade/emissor ou da emissão, estes analistas iniciam um processo de revisão extraordinária. Tanto a revisão extraordinária como a revisão regular seguem praticamente as mesmas etapas apresentadas anteriormente para a atribuição de uma nova classificação, sendo, no entanto, permitida, em casos específicos, que a reunião analítica com os representantes do emissor/entidade não seja realizada ou que se realize apenas via áudio-conferência. Qualquer ação de *rating* deliberada pelo Comitê de Classificação, a partir de uma revisão, é anunciada e seu respectivo relatório publicado dentro do espaço de tempo também previsto para a atribuição do *rating*, respeitando o direito do emissor/entidade e do contratante de apelarem da decisão, exceto em casos em que o fato desencadeador da ação seja irrefutável ou já não haja qualquer tipo de contato com os representantes

do emissor (intervenção regulatória, por exemplo).

7 Escala de *Rating*

O produto de uma agência de classificação de crédito parece bastante simples. Apresenta-se sob a forma de um conjunto de letras, “grau” que indica a probabilidade de *default* (os *ratings* refletem tanto a probabilidade de inadimplência quanto qualquer perda financeira sofrida em caso de inadimplência. Um evento de inadimplência é geralmente definido como a falta de pagamento de juros ou principal de uma obrigação de dívida no vencimento) de um instrumento de dívida. Adiante estão detalhadas as escalas de *rating* de longo e curto prazos adotadas pela [Bells & Bayes Rating Analytics[®]](#). Adiante as Tabelas 1 e 2 apresentam a simbologia adotada pela [Bells & Bayes Rating Analytics[®]](#) para expressar as escalas locais de longo e curto prazos, respectivamente.

7.1 Escala de *rating* de longo prazo

Definições de *Ratings* de Longo Prazo: Os *ratings* de obrigações de longo prazo da [Bells & Bayes Rating Analytics[®]](#) são opiniões sobre o risco de crédito relativo de obrigações de renda fixa com vencimento original de um ano ou mais. Eles abordam a possibilidade de que uma obrigação financeira não seja honrada conforme prometido. Esses *ratings* refletem tanto a probabilidade de inadimplência quanto qualquer perda financeira sofrida em caso de inadimplência. As definições da categoria de *rating* da [Bells & Bayes Rating Analytics[®]](#) para obrigações de dívida de longo e curto prazo são mostradas a seguir. A [Bells & Bayes Rating Analytics[®]](#) utiliza ainda modificadores numéricos 1, 2 e 3 a cada classificação genérica de *rating* de AA a CCC. O modificador 1 indica que a obrigação se classifica na extremidade superior de sua categoria de classificação genérica; o modificador 2 indica uma classificação intermediária; e o modificador 3 indica uma classificação na extremidade inferior dessa categoria de classificação genérica. Para facilitar a referência, a [Bells & Bayes Rating Analytics[®]](#) utilizá dois sufixos: i) (br) para indicar tratar-se de um *rating* nacional; e ii) (sf) para indicar tratar-se de finanças estruturadas.

Tabela 1: Escala de *Rating* de Longo Prazo (obrigações de renda fixa com vencimento original de um ano ou mais).

Classificação Geral	Símbolo	Descrição
Grau de Investimento	AAA(br-sf)	RISCO QUASE NULO: Carteira de recebíveis com inadimplência próxima a zero, a qual garante excelente margem de cobertura para o pagamento do principal e do rendimento proposto. O fundo apresenta uma relação elevadíssima entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira.
	AA(br-sf)	RISCO IRRISÓRIO: Carteira de recebíveis com inadimplência baixíssima, a qual garante ótima margem de cobertura para o pagamento do principal e do rendimento proposto. O FIDC apresenta uma relação muito elevada entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira.
	A(br-sf)	RISCO MUITO BAIXO: Carteira de recebíveis com inadimplência muito baixa, a qual garante margem de cobertura muito boa para o pagamento do principal e do rendimento proposto. O FIDC apresenta uma relação elevada entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira.
	BBB(br-sf)	RISCO BAIXO: Carteira de recebíveis com inadimplência baixa, a qual garante boa margem de cobertura para o pagamento do principal e do rendimento proposto. O FIDC apresenta uma relação adequada entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira.
Grau especulativo	BB(br-sf)	RISCO MODERADO: Carteira de recebíveis com inadimplência em nível médio, podendo afetar a margem de cobertura para o pagamento do principal e do rendimento proposto. O FIDC apresenta uma relação apenas razoável entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira.
	B(br-sf)	RISCO MÉDIO: Carteira de recebíveis com inadimplência em nível acima da média do segmento, a qual pode afetar fortemente a margem de cobertura para o pagamento do principal e o rendimento proposto. O FIDC apresenta uma relação menos do que razoável entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira.
	CCC(br-sf)	RISCO ALTO: Carteira de recebíveis com inadimplência elevada, a qual afetou a margem de cobertura para o pagamento do principal e do rendimento proposto. O FIDC apresenta uma baixa relação entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira, condicionando a desvalorização de suas cotas.
	CC(br-sf)	RISCO MUITO ALTO: Carteira de recebíveis com inadimplência muito elevada, a qual afeta fortemente a margem de cobertura para o pagamento do principal e do rendimento proposto. O FIDC apresenta uma relação muito baixa entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira, condicionando forte desvalorização de suas cotas.
	C(br-sf)	RISCO ALTÍSSIMO: A elevadíssima inadimplência da carteira levou o FIDC à situação de <i>default</i> . Não mais existe qualquer tipo de proteção adicional.
	<i>Default</i>	D(br)

7.2 Escala de *rating* de curto prazo

Definições de *Ratings* de Curto Prazo: Os *ratings* de obrigações de curto prazo da [Bells & Bayes Rating Analytics[®]](#) são opiniões sobre a capacidade dos emissores de honrar obrigações financeiras de curto prazo. Os *ratings* podem ser atribuídos a emissores, programas de curto prazo ou a instrumentos de dívida de curto prazo individuais. Tais obrigações geralmente têm vencimento original não superior a treze meses, a menos que explicitamente indicado. A [Bells & Bayes Rating Analytics[®]](#) emprega as seguintes designações para indicar a capacidade relativa de pagamento dos emissores avaliados.

Tabela 2: Escala de *Rating* de Curto Prazo (obrigações de renda fixa com vencimento original não superior a treze meses).

Rating	Interpretação
RP-1	Os emissores (ou instituições de apoio) classificados como Repay Prime-1 têm uma capacidade superior de pagar as obrigações de dívida de curto prazo.
RP-2	Os emissores (ou instituições de apoio) classificados como Repay Prime-2 têm uma forte capacidade de pagar as obrigações de dívida de curto prazo.
RP-3	Os emissores (ou instituições de apoio) classificados como Repay Prime-3 têm uma capacidade aceitável de pagar as obrigações de curto prazo.
NP	Os emissores (ou instituições de apoio) classificados como Not Prime não se enquadram em nenhuma das categorias de <i>rating</i> Repay Prime .

8 Limitações e fontes de dados

Os *ratings* atribuídos pela [Bells & Bayes Rating Analytics®](#), incluindo as Observações e as Perspectivas, estão sujeitos a limitações, que podem ser consultadas na seção **Definições de Ratings**, detalhadas no *Código de Conduta e Ética* da [Bells & Bayes Rating Analytics®](#), o qual está disponível no website da agência. Além disso, os ratings contemplados nesta metodologia estão sujeitos a determinadas limitações. Os ratings em escala nacional estão disponíveis somente em determinados países e não são diretamente comparáveis aos ratings internacionais ou aos ratings nacionais de outros países. Usuários de *ratings* em escala nacional devem observar o sufixo identificador, a fim de assegurar que eventuais comparações entre as entidades classificadas consideram a escala nacional utilizada.

8.1 Fontes de dados e de informações

As principais premissas que fundamentam esta metodologia são desenvolvidas por meio da análise dos dados de emissores e emissões, e de sua vulnerabilidade ao risco de crédito. Isto inclui a análise dos principais fundamentos dos *ratings* e de seu desempenho por períodos prolongados, conclusões analíticas obtidas a partir de relatórios financeiros, informações dos setores público e privado e informações analíticas recebidas de emissores e de outros participantes do mercado. As premissas resultam de um julgamento analítico consistente, a partir de tais dados e informações.

9 Glossário e Acrônimos

ABS: *Asset-Backed Securities*. São títulos ou notas baseados em conjuntos de ativos ou garantidos pelos fluxos de caixa de um conjunto específico de ativos subjacentes.

Agências de *rating*: instituições avaliadoras que atribuem notas à qualidade de crédito dos emissores ou de ativos específicos.

CCB: Criada por meio da [MP 1.925/99](#) e incluída na [Lei nº 10.931/04](#), Cédula de Crédito Bancário é uma promessa de pagamento decorrente de uma operação de crédito de qualquer modalidade no mercado emitido em favor de uma instituição financeira. A CCB pode ainda ser considerada uma forma de antecipação de recebíveis porque o emissor recebe os recursos vendendo parte de um ganho futuro baseado na rentabilidade de seu negócio principal, remunerando a instituição financeira. A CCB é um título de crédito extrajudicial. Em essência, o emissor recebe o recurso na emissão, investe em seu negócio, fatura e, na sequência, paga o valor à instituição financeira acrescido da taxa de juros acordada. Logo, pode ser vista como uma antecipação de recebíveis. Uma CCB é um título de renda fixa que normalmente é muito utilizado pelas Construtoras para financiar suas obras.

CVM: A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia vinculada ao Ministério da Economia do Brasil, instituída pela [Lei nº 6.385](#), de 7 de dezembro de 1976, alterada pela [Lei nº 6.422](#), de 8 de junho de 1977, [Lei nº 9.457](#), de 5 de maio de 1997, [Lei nº 10.303](#), de 31 de outubro de 2001, [Decreto nº 3.995](#), de 31 de outubro de 2001, [Lei nº 10.411](#), de 26 de fevereiro de 2002, na gestão do presidente Fernando Henrique Cardoso, e juntamente com a Lei das Sociedades por Ações ([Lei nº 6.404/76](#)) disciplinaram o funcionamento do mercado de valores mobiliários e a atuação de seus protagonistas. A CVM tem poderes para disciplinar, normalizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado. Seu poder de normalizar abrange todas as matérias referentes ao mercado de valores mobiliários. Atualmente é presidida por Marcelo Barbosa.

ESG: Sigla que remete às palavras Ambiental, Social e Governança Corporativa em inglês. É uma avaliação da consciência coletiva de uma empresa acerca de fatores sociais e ambientais. Normalmente, é uma pontuação compilada a partir de dados coletados em torno de métricas específicas relacionadas a ativos intangíveis dentro da empresa, podendo ser considerada uma forma de pontuação de crédito social corporativo. As categorias ambientais, sociais e de governança são também relacionadas aos "investidores socialmente responsáveis", ou seja, aqueles que consideram importante, além da análise financeira, incorporar seus valores e preocupações sócio-ambientais ao tomar decisões de investimento. Em conformidade com os investidores responsáveis, pesquisas indicam que as práticas ESG representam uma porcentagem crescente do valor futuro de uma empresa. O rótulo ESG tem sido amplamente adotado no mercado financeiro dos Estados Unidos, com o objetivo de mensurar elementos relacionados à sustentabilidade e ao impacto social de uma empresa ou negócio. É como o uso do termo a partir de uma perspectiva de investimento, i.e. *ESG Investing* pode ser a consideração de fatores ambientais, sociais e de governança juntamente com fatores financeiros no processo de tomada de decisão de investimento. Por meio do investimento em ESG, os participantes do mercado consideram em sua tomada de decisão as maneiras pelas quais os riscos e oportunidades ambientais, sociais e de governança (ESG) podem ter impactos materiais no desempenho das empresas. Os investidores que usam critérios ESG para definir seus portfólios podem investir de forma sustentável, mantendo o mesmo nível de retorno financeiro que fariam com uma abordagem de investimento padrão. O termo ESG foi cunhado pela primeira vez em 2005 em um estudo de referência intitulado *Who Cares Wins* apresentado em uma conferência em 2005, que reuniu pela primeira vez investidores institucionais, gestores de ativos, analistas de pesquisa *buy-side* e *sell-side*, consultores globais, órgãos governamentais e reguladores para examinar o possível papel impulsionador do ESG na gestão de ativos financeiros e pesquisa. Em menos de 20 anos, o movimento ESG cresceu de uma iniciativa de responsabilidade social corporativa lançada pelas Nações Unidas (UN) para um fenômeno global que representa mais de US\$ 30 trilhões em ativos sob gestão. Somente no ano de 2019, um aumento de capital totalizando US\$ 17,67 bilhões fluiu para produtos vinculados a ESG, um aumento de quase 525% em relação a 2015, segundo *players* do mercado internacional. Por outro lado, críticos têm afirmado que os produtos vinculados ao ESG não tiveram, e provavelmente não terão, o impacto pretendido de aumentar o custo de capital de empresas poluidoras, e acusaram o movimento de promover o *greenwashing*.

FIDC: O Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) é um veículo de securitização de recebíveis e um tipo de Fundo de Investimento caracterizado pela aquisição de direitos creditórios. Ele é geralmente definido como uma "comunhão de recursos", por configurar-se juridicamente como um condomínio, no qual

os investidores são detentores de cotas. De acordo com as regras aplicáveis aos FIDCs, estes devem destinar, em até 90 dias da data de sua constituição, a parcela mínima de 50% do seu patrimônio líquido à aquisição de direitos creditórios (“parcela preponderante”), enquanto os demais 50% podem ser aplicados em títulos de renda fixa com liquidez diária, como Certificados de Depósito Bancário e títulos do Tesouro Direto. O FIDC não é dotado de personalidade jurídica, e sua inscrição no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ) serve exclusivamente a fins fiscais. Assim, o FIDC não possui um contrato social ou um estatuto social, como ocorre com sociedades empresárias limitadas ou anônimas, mas rege-se por um “regulamento” e é representado por um Administrador de Fundo - que, na prática, exerce a função de Gatekeeper (agente que fiscaliza e atua em favor da comunhão de interesse dos investidores). A destinação dos recursos do FIDC, isto é, o investimento de seu patrimônio, fica a cargo de um gestor de carteira, o chamado Gestor do Fundo. As cotas de FIDC podem ser objeto de Oferta Pública (ICVM 400), Oferta Pública com Esforços Restritos (ICVM 476) ou colocação privada. Na Oferta Pública, ao contrário do que ocorre na distribuição de outros ativos, os subscritores de cotas de FIDC precisam ser, no mínimo, investidores qualificados (aqueles que, por conta de sua formação, experiência ou capital, possui habilidade ou condições adequadas para avaliar o risco de aplicações financeiras).

Materialidade: Conforme [Guia ASG da Anbima](#), **materialidade** corresponde ao impacto que diferentes fatores ambientais, sociais e de governança têm sobre o desenvolvimento, o desempenho financeiro e a posição de uma empresa ou setor. A relevância de tópicos materiais varia entre indústrias, setores e empresas. O SASB desenvolveu um mapa trazendo informações sobre materialidade em 77 setores que constitui um instrumento útil para essa avaliação.

MBS: *Mortgage-Backed Securities*. São títulos garantidos por ativos cujos fluxos de caixa são garantidos pelo pagamento de principal e juros de um conjunto de empréstimos hipotecários.

Perspectiva de rating: viés da qualidade de crédito que a agência atribui a um determinado emissor ou ativo. A perspectiva para o rating atual pode ser positiva, estável ou negativa.

Rating: À medida que o número e a complexidade dos instrumentos financeiros nos mercados financeiros globais aumentaram nas últimas décadas, ratings de crédito assumiram uma importância cada vez maior para prover suporte informacional aos investidores individuais e institucionais, na oportunidade de sua tomada de decisão de investimento mais bem informada. As agências de *rating* são muitas vezes consideradas as guardiãs do mercado de capitais, devido ao impacto de suas opiniões na estruturação e precificação de produtos financeiros. O produto de uma agência de classificação de crédito parece bastante simples. É uma letra “grau” que indica a probabilidade de *default* de um instrumento de dívida. Os *ratings* refletem tanto a probabilidade de inadimplência quanto qualquer perda financeira sofrida, em caso de inadimplência. Um evento de inadimplência é geralmente definido como a falta de pagamento de juros ou principal de uma obrigação de dívida no vencimento. Representa a nota de crédito atribuída a um determinado emissor ou ativo. As escalas vão de AAA (menor risco) a C (maior risco). A nota D geralmente é atribuída para empresas que já entraram em situação de *default*.

Rating inicial: Diz respeito à primeira classificação de risco do FIDC, quando este ainda está em fase de pré-operacional ou quando vir a ser avaliado pela agência pela primeira vez.

Rating preliminar: Atribui-se um rating preliminar às cotas do FIDCs quando a documentação final da transação ainda não está disponível para a análise ou quando a distribuição das cotas ainda não se encerrou. A atribuição do rating final será condicionada ao recebimento da documentação e poderá sofrer reajuste.

PLDFT: Prevenção à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo. A [ICVM 617/2019](#) versa sobre esse assunto.

Reserva dinâmica: Métrica utilizada para analisar a qualidade de crédito da carteira do FIDC. A reserva dinâmica reflete uma estimativa de perda considerando atrasos superiores a 60 dias para os direitos creditórios somada a uma estimativa de devolução de produtos relacionadas à qualidade. A subordinação disponível à cota analisada deve ser suficiente para cobrir a reserva dinâmica.

Rating Shopping: conforme a [literatura de finanças e contabilidade](#), trata-se do fenômeno segundo o qual uma empresa à procura de uma melhor classificação, mesmo já obtendo um rating de crédito de uma agência de classificação, em vez de aceitar a classificação e publicá-la, [opta por buscar novas avaliações mais abonadoras](#). Sempre que uma empresa emite um título, ela pode escolher qual agência de classificação de crédito para pedir uma classificação, e a empresa paga à agência por suas classificações. Esse é o conhecido *modelo de emissor-pagador*, e quase todas as agências de rating ao redor do mundo operam sob esse modelo. Uma possível preocupação com o *modelo de emissor-pagador* é que ele oferece aos emissores a oportunidade

de se engajar no indesejado *rating shopping* (compras de classificação), o que significa que um emissor pode solicitar classificações de títulos apenas de agências que acredita que irão fornecer particularmente classificações favoráveis. Essa eventual [busca por novas avaliações mais abonadoras](#) é documentada pela literatura de finanças. Existem resultados de pesquisa que sugerem que agências de classificação podem eventualmente [inflacionar classificações para corresponder às classificações de agências concorrentes](#). Para endereçar problemas decorrentes de rating shopping, a [Bells & Bayes Rating Analytics](#) mantém a sua [Política #24](#) (de Evitação de *Rating Shopping*)

Reserva mínima: Métrica utilizada para analisar a qualidade de crédito da carteira. A reserva mínima reflete a perda estimada da exposição aos 10 maiores devedores dos recebíveis presentes na carteira. A subordinação disponível à cota analisada deve ser suficiente para cobrir a reserva mínima.

Securitização: Também chamada de *titularização*, é uma prática financeira que consiste em agrupar vários tipos de ativos financeiros (principalmente títulos de crédito, tais como faturas emitidas e ainda não pagas, dívidas referentes a empréstimos entre outros), convertendo-os em títulos padronizados negociáveis no mercado de capitais. Assim, a dívida é transferida, vendida, na forma de títulos, para vários investidores. Assim, securitização é a conversão de uma dívida (duplicatas, cheques, notas promissórias) em título lastreável e negociável entre instituições financeiras. Estes títulos podem ser adquiridos diretamente por Bancos, Distribuidoras de Valores ou Fundos de Investimento como forma de rentabilizar o capital investido. Caberá também ao comprador do título securitizado a cobrança individual de todas as dívidas que compõem o título, isentando a Securitizadora e qualquer intermediário, de qualquer ônus. Esses títulos são, portanto, caracterizados por um compromisso de pagamento futuro, de principal e juros, a partir de um fluxo de caixa proveniente da carteira de ativos selecionados. A securitização é utilizada pelo sistema financeiro para obtenção de fundos e divisão de riscos. É uma forma de transformar ativos relativamente não líquidos em títulos mobiliários líquidos, transferindo os riscos associados a eles para os investidores que os compram.