

Rating**Cotas Classe Única****brBB(sf)(p)**

O Fundo apresenta uma relação apenas razoável entre os mecanismos de proteção para as Cotas e a perda estimada para a carteira. O risco é relevante.

Data: 30/nov/2020

Validade: 28/fev/2021

Sobre o Rating Preliminar

Esta opinião preliminar está sujeita às diversas condições apresentadas no tópico “Considerações Sobre o Rating Preliminar” deste documento

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 30 de novembro de 2020, indicou o rating ‘brBB(sf)(p)’ para a proposta de emissão de Cotas de Classe Única do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Empírica Debêntures (FIDC Empírica Debêntures / Fundo), cadastrado no Ministério da Economia sob o CNPJ nº 35.726.650/0001-01.

O FIDC Empírica Debêntures é um condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado, sob a administração e custódia da BTG Pactual Serviços Financeiros S/A Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (BTG Pactual DTVM / Administradora / Custodiante) e a gestão da Empírica Investimentos e Gestão de Recursos Ltda (Empírica Investimentos / Gestora).

O objetivo do Fundo é a valorização de suas Cotas por meio da aplicação preponderante de recursos na aquisição de Direitos Creditórios, que atendam aos Critérios de Elegibilidade e outras condições definidas em Regulamento. Os Direitos Creditórios serão representados exclusivamente por Debêntures emitidas por diversas empresas (Devedores) e deverão ser aprovadas pela Gestora e serem registradas na B3 S/A – Brasil, Bolsa, Balcão (B3). O FIDC Empírica Debêntures irá adquirir inicialmente duas debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie com garantia real, ambas aprovadas pelo Comitê de Investimentos da Gestora (Debêntures Aprovadas).

Do ponto de vista da estrutura de capital, o FIDC Empírica Debêntures está autorizado a emitir Cotas de uma única classe. O Fundo é destinado a Investidores Qualificados e /ou Investidores Profissionais, conforme o caso, e observados os termos da legislação atualmente vigente (ICVM 539/13).

A classificação preliminar ‘brBB(sf)(p)’ indica um risco relevante, relativamente a outros emissores e emissões nacionais (Brasil), de que o Fundo não devolva aos seus Cotistas, quando do pedido de resgate e observado o atendimento às condições para tal pedido, o valor correspondente ao principal investido, corrigido pela Taxa DI acumulada. Note-se que as Cotas do Fundo não possuem *benchmark* de remuneração; assim, para caracterizá-las como obrigações de dívida, tornando-as passíveis de classificação de risco de crédito, a Austin Rating adotou a Taxa DI como parâmetro para a definição de *default* do Fundo.

De acordo com o Suplemento, serão emitidas 50.000 Cotas de Classe Única com valor unitário a ser observado pela metodologia de cálculo prevista em regulamento e terão prazo de 36 meses a partir da primeira integralização, com o resgate ocorrendo ao final desse período, sendo que as Cotas poderão ser amortizadas antecipadamente, caso o Índice de Liquidez seja superior a 5,0%, uma relação dada pela diferença entre Ativos Financeiros e a Reserva de Caixa pelo PL do Fundo.

O FIDC Empírica Debêntures, por ser um veículo de investimento formado por uma única classe de cotas, não prevê a presença de cotas subordinadas. Sem este mecanismo de proteção as Cotas de Classe Única presentes no Fundo deixam de possuir cobertura adicional, de modo que a proteção se dá preponderantemente pelo spread excedente aplicado aos Direitos Creditórios presentes em sua carteira.

A classificação preliminar ora indicada às Cotas de Classe Única decorre da utilização metodologia própria, baseando-se, fortemente, em três pilares de análise: i) a definição do perfil de risco de crédito médio de uma potencial carteira de Direitos Creditórios do Fundo, a

Analistas:

Leonardo dos Santos
Tel.: 55 11 3377 0706
leonardo.santos@austin.com.br

Pablo Mantovani
Tel.: 55 11 3377 0702
pablo.mantovani@austin.com.br

André Messa
Tel.: 55 11 3377 0713
andre.messa@austin.com.br

Austin Rating Serviços Financeiros
Rua Leopoldo Couto Magalhães,
110 – conj. 73
São Paulo – SP
CEP 04542-000
Tel.: 55 11 3377 0707
Fax: 55 11 3377 0739
www.austin.com.br

qual é limitada pela ausência de histórico do Fundo, de modo que a presente análise se baseou principalmente nos parâmetros estabelecidos no Regulamento, datado de 26 de outubro de 2020; e ii) na análise do perfil de risco de crédito estimado para a carteira a ser formada exclusivamente por debêntures e que inicialmente contará com duas emissões, ambas possuindo como lastro Cédulas de Crédito Bancário (CCBs); e iii) na confrontação do risco de crédito estimado para a carteira ante os mitigadores de risco e reforços disponíveis para as Cotas classificadas assim como para as debêntures passíveis de aquisição.

O perfil de risco dos Direitos Creditórios, em larga medida, é dado pela estrutura das Debêntures aprovadas pela Gestora a serem adquiridas pelo Fundo que por sua vez estarão associadas a diferentes Devedores, bem como estruturas de proteção e mitigação de riscos potencialmente heterogêneas em virtude da abrangência da Política de Investimento do FIDC Empírica Debêntures, uma vez que seu Regulamento não possui critérios de elegibilidade e condições de cessão suficientemente específicos para uma melhor definição de um perfil médio esperado para a carteira de Direitos Creditórios a ser constituída.

Nesse sentido, a Austin Rating considerou na presente avaliação preliminar o histórico dos processos de seleção dos Direitos Creditórios realizado pela Empírica Investimentos e seus critérios internos. Dessa forma, foi compreendida a análise da: i) sua estrutura de governança, ii) processo de análise dos ativos, contemplando além de diligência formal antes da aquisição das debêntures a metodologia interna de avaliação dos créditos, iii) o gerenciamento contínuo após as aquisições, com equipe própria, formada em sua grande maioria por analistas seniores, bem como sua expertise dado o longo histórico de atuação. Ademais, essa agência pondera que nas aquisições subsequentes de Direitos Creditórios haverá a participação de prestadores de serviços de primeira linha com amplo conhecimento nesses tipos de transações, como agente fiduciário, assessor legal, estruturadores, entre outras partes.

Ainda que o FIDC Empírica Debêntures esteja em processo de captação de recursos e formação de sua carteira de Direitos Creditórios, a presente classificação preliminar também está fundamentada nos ativos já aprovados pelo Comitê de Investimentos da Gestora.

A Austin Rating pondera que esse tipo particular de crédito está associado uma expectativa moderada de recuperação do crédito após o inadimplemento, sobretudo, acima de noventa dias, uma vez que em geral contam apenas com garantias fidejussórias. Assim, a principal garantia para esse perfil de operações se dá pelo tipicamente robusto *spread* excedente característico de operações de crédito pessoal, sem garantias reais, além das verbas rescisórias limitadas do montante a ser recebido pelo Devedor das debêntures e eventual de um seguro prestamista. Em complemento, Debêntures Aprovadas contam com originadoras que possuem histórico limitado de atuação, tendo iniciado suas atividades entre o final de 2018 e início de 2019.

Afora a análise específica do risco de crédito, as notas preliminares baseiam-se na análise de outros fatores de risco também relevantes, tais como os riscos de liquidez, de descolamento de taxas, de fungibilidade, jurídico, entre outros. Adicionalmente, o rating indicado pondera a análise de potenciais riscos operacionais e de crédito transmitidos por contrapartes, como aqueles da Empírica Investimentos, responsável pela seleção dos Direitos Creditórios e Agente de Cobrança.

A nota preliminar leva em consideração, ademais, uma medida reduzida de risco de mercado para o FIDC Empírica Debêntures, decorrente da relação entre os indexadores de seus Direitos Creditórios preponderantes e de seu passivo (Cotas de Classe Única). O lastro do Fundo (Debêntures) e suas Cotas podem apresentar algum descolamento de taxas, risco que, não obstante, deverá ser mitigado pela expectativa de excesso de *spread* proporcionado pelos ativos presentes na carteira do Fundo.

Cumprido destacar que o Regulamento não estabelece a taxa mínima de cessão a qual os Direitos Creditórios, passíveis de aquisição, poderão ingressar no Fundo. Pois, em caso de novas aquisições, taxas menos favoráveis poderão eventualmente afetar o desempenho das Cotas do Fundo em momentos de maior inadimplência ou elevação dos custos. Não obstante a este fator, para as Debêntures Aprovadas, suas escrituras possuem como um dos critérios de elegibilidade a uma taxa

interna de retorno (TIR) mínima para os ativos passíveis de securitização na estrutura dessas debêntures.

Além dos pontos ligados diretamente ao risco de crédito de ativos, a classificação preliminar considerou o risco de liquidez para os detentores de Cotas de Classe Única do FIDC Empírica Debêntures, dada estrutura de capital do Fundo. Embora o Fundo seja constituído sob a forma de condomínio fechado, a liquidez de seus cotistas dependerá da qualidade creditícia futura da carteira, responsável por garantir o fluxo de recebimentos pela conta centralizadora, sob o formato de amortização dos Direitos Creditórios e da operacionalização da estrutura do Fundo, ou seja, ordem interna para o cumprimento dos pagamentos. Ademais, o resgate das Cotas poderá ser realizado mediante dação em pagamento de Direitos Creditórios em caso de ausência de liquidez e/ou eventos de liquidação do Fundo.

Não obstante, a amortização das Cotas de Classe Única ser disciplinada pelo Suplemento, estas poderão ainda ser amortizadas extraordinariamente para reenquadramento da Política de Investimento do FIDC Empírica Debêntures, da alocação mínima de investimento e/ou dos limites previstos pelo Regulamento ou por deliberação da Assembleia Geral. As amortizações extraordinárias serão realizadas proporcionalmente ao PL, de modo que as amortizações programadas conforme o Suplemento das Cotas, poderão ser aceleradas a partir da disponibilidade de recursos dada pelo regime de caixa, a critério da Gestora. Tanto a amortização extraordinária como a amortização acelerada das Cotas somente poderão ser realizadas caso a Reserva de Caixa não se desenquadre.

A qualidade de crédito dos ativos financeiros, nos quais o Fundo poderá investir até 50,0% de seu PL, também está sendo absorvida de forma positiva pela classificação preliminar. Por Regulamento, o Fundo está autorizado a investir diretamente em: i) títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ ou do BACEN; ii) operações compromissadas, desde que tais operações tenham como lastro títulos de emissão citados anteriormente; e iii) cotas de fundos de investimento que aplique seus recursos exclusivamente em títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ou do BACEN, ou, ainda, em operações compromissadas lastreadas nesses títulos, podendo realizar operações no mercado de derivativos para proteção das posições detidas à vista, até o limite dessas.

Por fim, cumpre destacar e esclarecer, que o rating preliminar das Cotas de Classe Única considerou como fatores limitantes: **(i)** ausência de Cotas Subordinadas. Sem este mecanismo de proteção as Cotas presentes no Fundo deixam de possuir cobertura adicional. Assim, eventuais perdas ou desvalorizações dos ativos, mesmo que pequenas, terão incidência direta sobre o valor das Cotas ora classificadas; **(ii)** o Fundo encontra-se em fase de constituição, portanto, não há histórico operacional. Embora existam dois Direitos Creditórios aprovados pelo Comitê de Investimentos da Gestora, essa agência pondera a abrangência do Regulamento do FIDC Empírica Debêntures, de modo que a estrutura e perfil de setor e Devedores, podem não ser os mesmos ou o padrão da carteira não seguir o padrão desses ativos; **(iii)** não está definida a obrigatoriedade de ratings atribuídos por agências de classificação de riscos e ratings mínimos como política de investimento, embora a Empírica Investimentos possua um score de crédito interno, o qual deverá ser observado no processo de análise e seleção de Direitos Creditórios. A Austin Rating pondera que por ocasião da presente análise não teve acesso à essa metodologia e como ela está definida, fator que poderia contribuir para uma melhor percepção de risco e equivalência com os ratings atribuídos por esta agência, bem como eventuais pesos e limitações para essas classificações internas; **(iv)** falta de critérios objetivos na política de investimentos do Fundo, na forma de padrões de crédito que contribuiriam para um maior conforto de seus cotistas. Entre eles essa agência destaca, por exemplo, índices padrões de análise de crédito, como cobertura da dívida, múltiplos de crédito e alavancagem, garantia mínima; **(v)** o Regulamento do Fundo não possui limites mais conservadores de concentração por Devedores, uma vez que permite adquirir Direitos Creditórios até o limite de 20,0% do PL para um mesmo Devedor e/ou entidade coobrigada, nos termos do Artigo 40-A da ICVM 356/01. Não obstante, esse limite poderá ser superado caso o Devedor e/ou Coobrigado for sociedade registrada na CVM como uma companhia aberta; uma instituição financeira devidamente autorizada a operar pelo BACEN; ou uma sociedade que possua suas demonstrações financeiras relativas ao exercício fiscal imediatamente anterior à data de constituição do Fundo tenham estejam em conformidade com a Lei nº 6.404/76 e auditadas por um auditor independente registrado junto à CVM, desde que observadas as disposições do Artigo 40-A, parágrafo 3º, da Instrução CVM 356/01; **(vi)** não é definido um prazo médio para sua carteira ou prazo máximo para os Direitos Creditórios. Dessa forma, existe a possibilidade de que as debêntures adquiridas possam ter prazo superior ao prazo dos respectivos resgates de Cotas no

ambiente do Fundo. Ademais, essa condição eventualmente pode afetar aspectos de liquidez e remarcação de taxas no ambiente do Fundo em caso de aquisição de Direitos Creditórios que apresentem condições muito diferentes das Debêntures Aprovadas, pois uma debênture tem vencimento final em 30 de outubro de 2023 e a outra, em 16 de outubro de 2025; **(vii)** o Fundo pode eventualmente adquirir uma parcela reduzida de futuras emissões, condição que colocaria o Fundo como credor minoritário dessas debêntures. Dessa forma, em um eventual inadimplemento com a necessidade de repactuação dos vencimentos e/ou renegociação dos termos da escritura de emissão, o FIDC Empírica Debêntures poderá ter suas condições e pleitos preteridos em detrimento de outros credores, com maiores participações; e **(viii)** em virtude abrangência do Regulamento do Fundo e da ausência de histórico, não é possível compreender de maneira efetiva com se dará sua estratégia na forma de aquisição e venda de créditos. A Austin Rating pondera o risco oriundo da forma como os créditos serão adquiridos, se no mercado primário, através de originadores parceiros avaliados e homologados pela Empírica Investimentos ou se poderão ser adquiridos e vendidos créditos no mercado secundário, aproveitando movimentos circunstanciais de *spreads* e taxas.

Por outro lado, a classificação preliminar considerou em sua estrutura os seguintes pontos positivos: **(i)** o Fundo será constituído sob a forma de condomínio fechado e com amortizações das Cotas pelo regime de caixa, adequando-o às particularidades dos seus ativos, debêntures representadas por diversos Devedores mitigando riscos de liquidez; **(ii)** não obstante o FIDC Empírica Debênture ser representado por Cotas de Classe Única, portanto, não prevendo em sua estrutura de capital a proteção dada por cotas subordinadas, de acordo com a Empírica Investimentos haverá um esforço para seleção das debêntures passíveis de serem adquiridas pelo Fundo. Esse empenho está amparado também na avaliação de risco interna (*score*), sendo concedida uma classificação pela própria da Gestora; **(iii)** necessidade de manutenção do Índice de Liquidez pelo Fundo de ao menos 5,0%, indicador que corresponde a uma relação dada pela diferença entre Ativos Financeiros e a Reserva de Caixa pelo PL do Fundo e será apurado pela Gestora; **(iv)** o FIDC Empírica Debêntures só poderá adquirir Direitos Creditórios que tenham sido objeto de análise e aprovado pelo Comitê de Investimentos da Empírica Investimentos; **(v)** as Debêntures Aprovadas e que ingressarão no Fundo deverão contar com garantia na forma de cessão fiduciária da totalidade dos créditos vinculados em decorrência das CCBs adquiridas pelos Devedores das debêntures, além de uma conta exclusiva (*escrow*) por onde todos os recursos da emissão transitam, essa última contribuirá fortemente para a redução do risco de fungibilidade dos recursos preservando a ordem de uso dos recursos; **(vi)** embora o Regulamento do Fundo não contemple critérios de elegibilidade e de condições de cessão, os dois Direitos Creditórios aprovados para ingressar em sua carteira contam com regras bem definidas para os créditos aptos a serem securitizados e, portanto, fazerem parte da estrutura das debêntures. Dessa forma, a Austin Rating espera que os futuros Direitos Creditórios cedidos ao FIDC Empírica Debêntures apresentem critérios mínimos de garantia e parâmetros, como fatores para mitigar, sobretudo, os riscos de crédito e liquidez, não desprezando os demais riscos; **(vii)** a despeito da necessidade de aprovação pelo Comitê de Investimentos da Gestora, a Austin Rating destaca positivamente a expertise da Empírica Investimentos no mercado de capitais com 11 anos de atividade e, em especial, no segmento de fundos de direitos creditórios, possuindo amplo conhecimento no processo de análise de crédito. A Gestora conta com um robusto quadro de colaboradores e sócios, somando 42 pessoas, distribuídas entre diversas áreas, sendo que o Comitê de Investimentos é formado por nove pessoas, em sua maioria por membros seniores; e **(vi)** constituição e manutenção de Reserva de Caixa, de acordo com a previsão de encargos e despesas no horizonte de doze meses corridos a partir de cada data de apuração realizada pela Gestora, sendo que não há definição para o valor mínimo. Os recursos pertencentes à Reserva de Caixa deverão ser aplicados exclusivamente em Ativos Financeiros. De acordo com o item 7.5 do Regulamento caso essa reserva deixe de ser atendida, a Empírica Investimentos poderá interromper a aquisição pelo Fundo de novos Direitos Creditórios até sua recomposição.

A Austin Rating destaca o atual cenário econômico e político em decorrência da pandemia de COVID-19, assim definida pela Organização Mundial da Saúde (OMS) em mar/20. Em sua fase mais aguda houve a necessidade do isolamento social, com algumas cidades brasileiras adotaram como medida extrema períodos de bloqueio total da circulação de pessoas (*lockdown*), suspendendo atividades não essenciais e limitando a circulação da população, como tentativa de controlar a propagação do vírus.

Diante dessa conjuntura houve importante retração em diversos indicadores relevantes para a economia, como PIB,

produção industrial e atividade de comércio, além de emprego e renda. Porém, a partir de meados de jul/20, as estimativas para a retração da economia passaram a ser amenizadas, refletindo a retomada das atividades que em período anterior foram completamente interrompidas.

A despeito da evolução do cenário, com a retomada das atividades econômicas ainda que com os cuidados sanitários adequados, essa agência pondera a possibilidade das autoridades tanto em âmbito regional (municípios) como em nível nacional decretarem o recuo da flexibilidade para medidas mais restritivas e os eventuais impactos sobre a qualidade creditícia dos ativos de modo geral e também aqueles que possam afetar o FIDC Empírica Debêntures.

A Empírica Investimentos, que exercerá a atividade de gestão, com destaque para a análise e seleção dos Direitos Creditórios a serem adquiridos pelo Fundo, tem histórico de atividades desde 2009. Em sua estrutura, conforme Formulário de Referência de 2020 (base: dez/19), se apresentavam 42 colaboradores incluindo os sócios, contando em sua estrutura de governança com um Conselho Consultivo e um Comitê Executivo, além de cinco outros comitês. Conforme o ranking da ANBIMA de out/20, a Gestora possuía R\$ 1,3 bilhão em ativos sob gestão, dos quais 91,8% representados por FIDCs e o restante em renda fixa, de modo que a captação líquida nos últimos 12 meses foi positiva em R\$ 383,0 milhões.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do FIDC Empírica Debêntures, a nota preliminar está absorvendo a boa qualidade operacional da BTG Pactual DTVM como Custodiante, atividade para qual aquela instituição dedicará seus melhores esforços. A BTG Pactual DTVM é a 9ª maior administradora de recursos no mercado nacional, conforme ranking da ANBIMA, de set/20, com R\$ 243,4 bilhões sob administração, representando 4,2% de todo o mercado. A maior parcela desses recursos corresponde aos fundos multimercados, com 33,2% do total, seguido por fundos de ações (26,4%), fundos imobiliários – FIIs (13,2%), renda fixa (13,0%), sendo que FIDCs representavam 1,7%, além de outras categorias com participações menores.

O exercício social do Fundo tem duração de um ano e encerrará em 30 de novembro de cada ano, sendo que o prestador de serviço para a atividade de auditoria independente ainda não foi definido.

PERFIL DO FUNDO

Razão Social:	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Empírica Debêntures;
CNPJ:	35.726.650/0001-01;
Administrador:	BTG Pactual Serviços Financeiros S/A Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários;
Custodiante:	BTG Pactual Serviços Financeiros S/A Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários;
Gestor:	Empírica Investimentos Gestão de Recursos Ltda;
Auditor Independente:	A definir;
Classe de Cotas:	Cotas de Classe Única;
Disciplinamento:	Resolução nº 2.907/01, do Conselho Monetário Nacional, Instrução CVM nº 356/01 com alterações publicadas e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis ao Fundo;
Regimento:	Regulamento próprio, datado de 26 de outubro de 2020;
Forma:	Condomínio Fechado;
Prazo de Duração:	Indeterminado;
Público Alvo:	Investidores Qualificados ou Profissionais;
Objetivo:	Proporcionar rendimentos aos Cotistas por meio do investimento da parcela preponderante de seus recursos na aquisição de Direitos Creditórios, de acordo com sua Política de Investimento.

Política de Investimento:	<p>Direitos Creditórios – Mínimo de 50,0% do PL em Direitos Creditórios elegíveis, representados por debêntures, emitidas nos termos da legislação aplicável e registradas na B3 S/A – Brasil, Bolsa Balcão;</p> <p>Outros Ativos – Fundo poderá manter a totalidade do saldo remanescente de seu PL não investido em Direitos de Crédito exclusivamente em: i) em títulos de emissão do Tesouro Nacional ou do BACEN; ii) operações compromissadas, desde que tais operações tenham como lastro títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ou BACEN; e iii) cotas de fundos de investimento que aplique seus recursos exclusivamente em títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ou do BACEN, ou, ainda, em operações compromissadas lastreadas nesses títulos, podendo realizar operações no mercado de derivativos para proteção das posições detidas à vista, até o limite dessas, os quais poderão ser administrados e/ou geridos pela Administradora, Gestora, Custodiante ou quaisquer de suas Partes Relacionadas. Cumpre destacar que não haverá limite de concentração para os investimentos realizados nos Ativos Financeiros;</p> <p>É vedado ao Fundo aplicar recursos em ativos financeiros de renda variável ou atrelados à variação cambial; realizar operações no mercado de derivativos; realizar operações de <i>daytrade</i>, assim consideradas aquelas iniciadas e encerradas no mesmo dia, independentemente de o Fundo possuir estoque ou posição anterior do mesmo ativo; e realizar operações com <i>warrants</i>;</p>
Limites de Concentração:	<p>Nos termos dos Artigos 40-A da Instrução CVM 356/01, o Fundo não poderá adquirir Direitos Creditórios de um mesmo Devedor, ou de coobrigação de uma mesma pessoa ou entidade, que excedam 20,0% do PL;</p> <p>Porém, esse limite poderá ser superado caso o Devedor e/ou Coobrigado for sociedade registrada na CVM como uma companhia aberta; uma instituição financeira devidamente autorizada a operar pelo BACEN; ou uma sociedade que possua suas demonstrações financeiras relativas ao exercício fiscal imediatamente anterior à data de constituição do Fundo tenham estejam em conformidade com a Lei nº 6.404/76 e auditadas por um auditor independente registrado junto à CVM, desde que observadas as disposições do Artigo 40-A, parágrafo 3º, da Instrução CVM 356/01;</p>
Subordinação:	<p>Não há, o Fundo é de Classe Única;</p>
Índice de Liquidez:	<p>Conforme o item 3.17 do Regulamento, o índice representa relação dada pela diferença entre Ativos Financeiros e a Reserva de Caixa pelo PL do Fundo e deverá ser apurado no último dia útil de cada mês pela Gestora;</p> <p>Conforme o item 3.19, caso o Índice de Liquidez apurado seja superior a 5,0%, as Cotas do Fundo poderão ser amortizadas antecipadamente, a critério exclusivo da Gestora;</p>
Eventos de Avaliação:	<p>Conforme o item 17.1 do Regulamento, são considerados Eventos de Avaliação: i) apuração do Índice de Liquidez inferior a 5,0% pelo período igual ou superior a 20 dias úteis consecutivos; ii) se alguma das Debêntures alocadas no Fundo esteja exposta ao risco de crédito como, por exemplo, renegociação e <i>default</i>, por mais de 15 dias úteis, a partir da ciência da Gestora; iii) desenquadramento da Reserva de Caixa por um prazo superior a 10 dias úteis consecutivos; iv) descumprimento, pela Administradora, pela Gestora e/ou pelo Custodiante, de seus deveres e obrigações estabelecidos em Regulamento e nos demais documentos do Fundo, desde que, notificado por qualquer um deles para sanar ou justificar o descumprimento, não o faça no prazo de 10 dias úteis</p>

contados do recebimento da referida notificação; v) renúncia de qualquer prestador de serviços contratado para prestar serviços para o Fundo, desde que não substituído no prazo de 60 dias úteis contados da renúncia; e vi) manutenção do PL médio do Fundo inferior a R\$ 500,0 mil pelo período de 3 meses consecutivos.

Eventos de Liquidação:

Conforme o item 18.1 do Regulamento, o Fundo poderá ser liquidado nas seguintes hipóteses: i) por deliberação de Assembleia Geral; e ii) caso seja deliberado em Assembleia Geral que um Evento de Avaliação constitui um Evento de Liquidação;

Amortização / Resgate:

As Cotas de Classe Única serão resgatadas integralmente pelo Fundo nas respectivas Datas de Resgate, conforme os respectivos suplementos e observado o previsto no Capítulo VIII do Regulamento.

Para fins de amortização das Cotas do Fundo deverá ser utilizado o valor da Cota em vigor na abertura do mesmo dia útil anterior à data do pagamento da amortização. Já para o resgate das Cotas, deve ser utilizado o valor da Cota na abertura do mesmo dia útil do pagamento do resgate.

De acordo com o item 8.25 do Regulamento, não será realizada a amortização das Cotas do Fundo caso esteja em curso qualquer Evento de Avaliação ou Evento de Liquidação, e/ou caso esteja em curso sua liquidação antecipada.

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO PROPOSTA (COTAS CLASSE ÚNICA)

Forma de Colocação:	Esforços restritos (ICVM N° 476/09)
Nº de Cotas:	50.000;
Valor unitário:	A definir;
Valor Total da Emissão:	A definir;
Público Alvo:	Investidores Qualificados e/ou Profissionais;
Remuneração Alvo:	Não há;
Prazo de Duração:	36 meses, a partir da primeira integralização;
Data da Emissão:	A definir;
Amortização:	Ao final do 36º mês;

CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito das Cotas de Classe Única a serem emitidas pelo FIDC Empírica Debêntures. Embora possa vir a ser utilizada para fins de emissão e registro na Comissão de Valores Mobiliários e como fonte de apoio aos potenciais investidores na fase de análise do ativo (pré-venda), a classificação preliminar ora indicada não deve, em nenhuma hipótese e sob qualquer circunstância, ser interpretada como uma opinião final da Austin Rating acerca do risco de crédito das Cotas a serem emitidas pelo Fundo, visto que está baseada em documentos e informações preliminares.
2. A atribuição de uma classificação final está condicionada, essencialmente, ao recebimento por essa agência dos instrumentos definitivos que validem a estrutura da transação e as demais condições propostas no momento de sua indicação.
3. Para a atribuição de uma classificação final será realizada uma nova reunião de Comitê de Classificação de Risco. Assim, a data da classificação final será a data dessa nova reunião, e não a data de indicação do rating preliminar.
4. As eventuais alterações de participantes da estrutura do Fundo e nos termos propostos, assim como eventuais modificações nos cenários e projeções considerados pela Austin Rating para a avaliação dos atuais e/ou potenciais ativos subjacentes, poderão se materializar na atribuição de uma classificação final diferente daquela ora indicada.
5. Após a atribuição da classificação final, a cobertura analítica se estenderá, ao menos, pelo prazo de 01 (um) ano contado da data em que o contrato de prestação de serviços foi celebrado. O contrato atual tem vencimento em **28 de fevereiro de 2021**.
6. A opinião preliminar sobre o risco de crédito das Cotas tem validade de 90 (noventa) dias contados de sua indicação, expirando-se automaticamente em **30 de novembro de 2021**.
7. Não obstante o prazo e a data de vencimento da classificação preliminar, essa opinião poderá ser revalidada e ter seu vencimento prorrogado, mediante o pedido formal pelo solicitante/contratante do serviço.
8. Para a prorrogação do prazo de vencimento da classificação preliminar, a Austin Rating reavaliará brevemente a proposta de emissão e a ocorrência de qualquer tipo de alteração nos fatores que fundamentaram a opinião preliminar ora indicada, observando-se que:
 - i) Caso sejam mantidas as condições originais da proposta de emissão e do Fundo, essa agência estenderá a data de vencimento pelo prazo que julgar como sendo suficiente para o encerramento do processo de registro do Fundo e da emissão das Cotas.
 - ii) Caso tenham sido realizadas alterações na proposta de emissão e do Fundo, será iniciado um processo analítico para a determinação de uma nova classificação preliminar, o que poderá resultar em uma classificação preliminar diferente dessa ora indicada e incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
9. Na hipótese de não ser realizada a solicitação formal de prorrogação de prazo da classificação preliminar pelo contratante / solicitante do serviço, essa estará automaticamente vencida / expirada e não deverá mais ser considerada para qualquer finalidade.
10. Dentro do horizonte de vencimento do contrato comercial, uma nova classificação preliminar para a mesma proposta de emissão pelo Fundo poderá ser requerida pelo contratante / solicitante do serviço, porém, ainda que não haja alteração substancial na estrutura originalmente proposta, esse passará a ser tratado como um novo processo analítico, para a determinação de uma nova classificação preliminar, podendo resultar em um rating preliminar diferente desse ora indicado e, ainda, incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
11. A classificação preliminar poderá ser revista ainda dentro de seu prazo de validade. Em que pese o rating preliminar não ser acompanhado de uma perspectiva (essa é dada somente quando da atribuição da classificação final), uma revisão dessa opinião preliminar poderá ser realizada pela Austin Rating nas seguintes situações:
 - i) Caso seja solicitada pelo contratante a revisão com base na apresentação de novas informações e/ou instrumentos que alterem as condições e a estrutura originalmente analisadas;
 - ii) Caso os analistas responsáveis pelo acompanhamento da classificação preliminar obtenham de outras fontes confiáveis qualquer tipo de informação que possa de alguma forma sensibilizar a opinião ora indicada.
12. A eventual entrada desta classificação preliminar em processo de revisão será notificada pela Austin Rating ao lado do anúncio da própria classificação no site www.austin.com.br, na seção específica "Ratings Preliminares", com a inscrição "EM REVISÃO".
13. As eventuais alterações decorrentes de processos de revisão ou de início de novos processos analíticos serão sempre relatadas em versões posteriores de relatórios de rating de crédito preliminares.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela indicação da classificação de risco de crédito das Cotas de Classe Única (Cotas) do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Empírica Debêntures (FIDC Empírica Debêntures / Fundo) se reuniu via teleconferência, no dia 30 de novembro de 2020. Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20201130-2.
2. A presente classificação indicada está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito de Cotas de FIDCs”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito das Cotas decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de risco de crédito de Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo e seus ativos subjacentes. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito para Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios lastreadas em debêntures.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas pela Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (*Disclaimers*).
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes das seguintes fontes: Empírica Investimentos.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a presente ação de rating. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: i) Regulamento e suplemento registrados com data de 26 de outubro de 2020; ii) escritura de emissão das debêntures aprovadas pelo Comitê de Investimentos da Gestora; iii) ata do Comitê de Investimentos da Gestora realizado em 23 de outubro de 2020; iv) apresentação realizada pelo Comitê de Investimentos da Empírica Investimentos com análise de um dos Direitos Creditórios; e v) Formulário de Referência 2020 (base: dez/19) da Gestora. Além dessas informações foi realizada uma teleconferência em 23 de novembro de 2020 com a Gestora.
8. As estimativas de inadimplência e níveis de perda do Fundo baseiam-se em metodologia própria, a qual considera as características de sua carteira atual e potencial e seu desempenho histórico e o desempenho de carteiras semelhantes disponíveis na base de dados da Austin Rating.
9. O nível de diligência da análise para o produto financeiro estruturado foi adequado ao padrão estabelecido pela Austin Rating. Foi realizada análise aprofundada sobre as informações recebidas acerca dos ativos subjacentes às Cotas classificadas do Fundo.
10. A classificação das Cotas será revisada e atualizada trimestralmente, conforme previsto no item VIII do artigo 34 da instrução CVM nº 356/2001. Até o 45º (quadragésimo quinto) dia após o encerramento do trimestre em análise, será divulgado Relatório de Monitoramento, contendo a opinião atualizada da Austin Rating sobre o risco de *default* do Fundo em relação às Cotas classificadas, por ele emitidas. A Austin Rating salienta que poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, inclusive no intervalo entre os monitoramentos trimestrais previstos.
11. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
12. A Austin Rating e as partes a ela relacionadas, incluindo empresas de controle comum, sócios e funcionários, não prestaram serviços adicionais ao serviço de classificação de risco para o Fundo, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a este Fundo nos últimos 12 meses.
13. O serviço de classificação de risco das Cotas foi solicitado em nome do Fundo por partes a ela relacionadas. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
14. As classificações preliminares foram comunicadas ao Contratante e a outras partes ligadas ao Fundo, via e-mail, em 30 de novembro de 2020. A versão original do relatório (Draft) foi enviada a essas partes, também via e-mail, no mesmo dia.
15. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.

DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS

A AUSTIN RATING NÃO AUDITA AS INFORMAÇÕES UTILIZADAS PARA A ATRIBUIÇÃO DE UMA CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO, NÃO LHE SENDO POSSÍVEL ATESTAR A VERACIDADE DAS MESMAS. As classificações de atribuídas pela Austin Rating baseiam-se em informações consideradas suficientes para a emissão de uma classificação, sendo tais informações coletadas de fontes consideradas confiáveis e fidedignas. Essas informações, incluindo todo o tipo de informação confidencial, são analisadas na forma como são recebidas e, eventualmente, compiladas pelos analistas designados para a análise, tomando-se os devidos cuidados para que não haja alteração no sentido ou significado das mesmas. Não obstante os cuidados na obtenção, cruzamento e compilação da informação para efeitos da análise de rating, a Austin Rating não pode se responsabilizar pela veracidade de referidas informações. A Austin Rating utiliza todos os esforços para garantir o que considera como nível mínimo de qualidade da informação para que se proceda a atribuição dos seus ratings, fazendo, sempre que possível, a checagem dessas informações com outras fontes também confiáveis. Contudo, a Austin Rating não faz a auditoria de tais informações e nem sempre pode realizar a verificação ou confirmação das informações recebidas durante um processo de rating, não lhe sendo possível, desse modo, atestar a veracidade das mesmas.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELA(S) EXPRESSA(S) NESTE DOCUMENTO, CONSISTEM EM OPINIÕES SOBRE A QUALIDADE DE CRÉDITO FUTURA DE UM EMISSOR E/OU EMISSÃO, E NÃO DEVEM SER ENTENDIDAS COMO SUGESTÕES, ACONSELHAMENTOS OU RECOMENDAÇÕES DE COMPRA, MANUTENÇÃO OU VENDA. As opiniões e as eventuais simulações realizadas pela Austin Rating, incluindo aquelas dispostas neste relatório, constituem-se meramente no julgamento da Austin Rating acerca da capacidade e da vontade futuras de um emissor em honrar suas obrigações totais e/ou específicas, sendo tal julgamento expresso por meio de símbolos (letras), que consistem em graduações dentro de escalas absoluta (global) ou relativa (nacional). A Austin Rating não utiliza nessas escalas as definições de “grau de investimento” e de “grau especulativo”. Essa agência entende não caber a ela, mas sim aos agentes de mercado, a definição de quais graduações podem ser considerados como “grau de investimento” e de “grau especulativo”. A determinação de uma classificação de risco pela Austin Rating não consiste e não deve ser considerada como sugestão ou recomendação de investimento, manutenção ou desinvestimento. A Austin Rating não presta serviços de consultoria de investimento. **AS OPINIÕES EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUSIVE AQUELAS CONTIDAS NESTE RELATÓRIO, NÃO DEVEM SUBSTITUIR A ANÁLISE E O JULGAMENTO PRÓPRIOS DOS USUÁRIOS DOS RATINGS, ESPECIALMENTE DOS INVESTIDORES.**

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO DA AUSTIN RATING NÃO PRESSUPÕEM A CERTEZA DE FATOS. As opiniões externadas pela Austin Rating em seus relatórios de classificação de risco referem-se à qualidade creditícia futura, incorporando determinadas suposições e previsões sobre eventos futuros que podem não se concretizar (tornarem-se fatos). Desse modo, a despeito de estarem baseadas em informações e fatos presumidamente verdadeiros, as classificações podem ser afetadas por acontecimentos futuros ou condições não previstas no momento de uma ação de rating.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING SÃO OPINIÕES VÁLIDAS EXCLUSIVAMENTE PARA A DATA EM QUE SÃO EMITIDAS. A Austin Rating possui mecanismos de vigilância apropriados e envia seus melhores esforços para que suas opiniões (ratings) estejam atualizadas, programando revisões com o menor intervalo de tempo possível entre elas e fazendo revisões não programadas sempre que de conhecimento de fato novo e relevante. Contudo, essa agência não pode assegurar que todas as informações, especialmente aquelas de caráter não público, estejam refletidas tempestivamente em suas classificações, ou que fatos supervenientes à emissão de uma determinada classificação de risco não afetem ou afetarão a classificação de risco. As classificações e demais opiniões que a sustentam refletem a percepção do Comitê de Classificação de Risco dessa agência exclusivamente na data em que as mesmas são emitidas (data de emissão de relatórios, informativos e outros documentos oficiais).

OS RATINGS DE CRÉDITO EMITIDOS PELA AUSTIN RATING ESTÃO SUJEITOS A ALTERAÇÕES E PODEM, INCLUSIVE, SER SUSPENSOS DENTRO DE UM PRAZO DE VIGÊNCIA DE UM CONTRATO. As classificações podem ser alteradas ou retiradas a qualquer momento e por diversas razões, de acordo com os critérios metodológicos da Austin Rating para o tipo de emissor / emissão classificado. Uma classificação pode ser suspensa e/ou a retirada nas hipóteses em que a Austin Rating identificar: (i) a ausência de informações fidedignas e/ou suficientes para a continuidade da análise, quando ainda há contrato comercial vigente; (ii) a existência de potencial conflito de interesses; e/ou (iii) a não existência e/ou não disponibilização de informações suficientes para realização de referida análise e emissão do rating.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING NÃO DEVEM SER COMPARADAS A CLASSIFICAÇÕES ATRIBUÍDAS POR OUTRAS AGÊNCIAS CLASSIFICADORAS DE RISCO. Em que pese a simbologia adotada pela Austin Rating seguir intencionalmente o padrão adotado pela maioria das agências classificadoras de risco atuantes sob a jurisdição local, suas classificações não devem ser diretamente comparadas às classificações de outras agências de rating, uma vez que suas definições de default e de recuperação após default e suas abordagens e critérios analíticos são próprios e diferem daqueles definidos e aplicados por outras agências.

OS RATINGS DE CRÉDITO EMITIDOS PELA AUSTIN RATING NÃO CONSIDERAM O RISCO DE PERDA DERIVADO DE OUTROS RISCOS QUE NÃO O RISCO DE CRÉDITO, A NÃO SER QUE TAIS RISCOS SEJAM ESPECIFICAMENTE MENCIONADOS EM SEUS RELATÓRIOS E PARECERES FORMAIS. Não obstante a Austin Rating dedicar-se a analisar e ponderar todos os riscos inerentes a um emissor e/ou emissão, incluindo riscos de natureza jurídica e moral, a fim de identificar seu impacto sobre o risco de crédito, as opiniões quanto aos riscos de mercado e liquidez de ativos classificados, por exemplo, não fazem parte do escopo da análise e, por isso, não são consideradas na classificação de risco de crédito. Caso solicitado pelo contratante, a Austin Rating pode fazer análises específicas quanto a riscos de mercado e liquidez de determinados ativos, sendo nesses casos referida avaliação sempre será segregada da análise do risco de crédito e identificada como tal.

OS RATINGS E DEMAIS COMENTÁRIOS EMITIDOS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELES CONTIDOS NESTE DOCUMENTO, REFLETEM OPINIÕES DO COMITÊ DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DA AUSTIN RATING, E NÃO A OPINIÃO DE UM INDIVÍDUO OU DE UM GRUPO DE INDIVÍDUOS INDISTINTO. As decisões sobre classificações de risco de crédito são tomadas por um Comitê de Classificação de Risco, seguindo metodologias e critérios padronizados para cada tipo de emissor e/ou emissão. Em seus relatórios, informativos e outros documentos oficiais com opiniões de crédito, a Austin Rating divulga os nomes de analistas e membros do Comitê de Classificação de Risco com a finalidade de cumprimento ao disposto no Item I do Artigo 16 da Instrução CVM 521/2012, assim como com o objetivo de favorecer a comunicação com os contratantes, investidores e demais usuários de seus ratings, exclusivamente no que diz respeito a dúvidas e comentários ligados a assuntos analíticos decorrentes da leitura e do entendimento de seus relatórios e pareceres formais por essas partes. Não obstante a existência de um canal aberto com os analistas, estes estão orientados a não comentarem sobre os ratings emitidos e a não emitirem opiniões pessoais acerca dos riscos, sendo que, caso o façam, tais comentários e opiniões jamais devem ser entendidos como a opinião da Austin Rating. Do mesmo modo, os analistas e demais colaboradores identificados neste relatório, embora estejam diretamente envolvidos no processo de análise, não são os únicos responsáveis pelas opiniões e, portanto, não devem ser responsabilizados individualmente por qualquer erro ou omissão eventualmente observados neste, nem tampouco pela classificação atribuída.

A AUSTIN RATING NÃO ASSESSORA E/OU PARTICIPA DE PROCESSOS DE COLOCAÇÃO E DE DISTRIBUIÇÃO E NEM PARTICIPA DE “ROAD SHOWS” PARA A VENDA DE ATIVOS POR ELA CLASSIFICADOS E, AINDA, SEUS RELATÓRIOS NÃO DEVEM, EM NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, SUBSTITUIR OS PROSPECTOS E OUTROS DOCUMENTOS, OBRIGATÓRIOS POR LEI OU NÃO, RELACIONADOS A UMA EMISSÃO.

EM NENHUMA HIPÓTESE E SOB NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, A AUSTIN RATING E/OU SEUS SÓCIOS, DIRETORES E DEMAIS COLABORADORES DEVEM SER RESPONSABILIZADOS DE QUALQUER FORMA, DIRETA OU INDIRETAMENTE, POR DANOS DE QUAISQUER ORDEM E NATUREZA, INCLUINDO, PORÉM NÃO LIMITANDO-SE À PERDA DE LUCROS E RENDIMENTOS E CUSTOS DE OPORTUNIDADE QUE SEJAM DECORRENTES DO INVESTIMENTO EM EMISSORES E OU TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS POR ESSES EMITIDOS QUE MANTENHAM OU TENHAM MANTIDO A QUALQUER TEMPO CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO DEFINITIVA OU PRELIMINAR PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO A(S) CLASSIFICAÇÃO(ÕES) EXPLICITADA(S) NESTE DOCUMENTO. DO MESMO MODO, A AUSTIN RATING SE ISENTA DE TODO E QUALQUER TIPO DE DANO OCASIONADO A TERCEIROS POR QUALQUER OUTRO TIPO DE CONTEÚDO PUBLICADO EM SEUS RELATÓRIOS E INFORMATIVOS E EM SEU WEBSITE, BEM COMO POR AQUELES DECORRENTES DE ATRASO NA DIVULGAÇÃO DE OPINIÕES ATUALIZADAS.

© 2020 Austin Rating Serviços Financeiros Ltda. (Austin Rating). Todos os direitos reservados. **TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS POR LEI. NENHUMA PARTE DESTA DOCUMENTO PODERÁ SER COPIADA, REPRODUZIDA, REEDITADA, TRANSMITIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUÍDA, REVENDIDA OU ARMAZENADA PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER FIM, NO TODO OU EM PARTE, EM QUALQUER FORMA OU POR QUALQUER MEIO QUE SEJA, ELETRÔNICO OU MECÂNICO, INCLUINDO FOTOCÓPIA, GRAVAÇÃO OU QUALQUER OUTRO TIPO DE SISTEMA DE ARMAZENAMENTO E TRANSMISSÃO DE INFORMAÇÃO, E POR QUALQUER PESSOA SEM PRÉVIO CONSENTIMENTO POR ESCRITO DA AUSTIN RATING.**