DMCard Securitizadora S.A.

Estrutura de Capital

Classe	Rating	Perspectiva	Montante (BRL Mi.)	Reforço de Crédito (%)	Taxa de Juros (a.a.)	Vencimento Final Legal
Única	BBB(exp)sf(bra)	Estável	200,0	140*	CDI + 5,5%	Abril de 2025
Total			**200,0**			

Obs.: Detalhes sobre o reforço de crédito podem ser encontrados nesta tabela ou na seção estrutura da transação.
*Sobrecolateralização.

Fonte: DMCard e Fitch Ratings.

A proposta de emissão de debêntures da DMCard Securitizadora S.A. (DMCard Securitizadora) consiste em uma securitização de recebíveis existentes e performados relativos a compras por meio de cartões de crédito emitidos pela DMCard Cartões de Crédito S.A. (DMCard). Os cartões são nacionais, de bandeira própria e voltados principalmente a clientes de redes varejistas de alimentação com foco nas classes C, D e E. O prazo das debêntures é de sessenta meses, com pagamento de juros trimestrais durante, e mensais após, a carência, e de principal em trinta parcelas mensais iguais após carência de trinta meses.

Principais Fundamentos do Rating

Elevada Dependência da DMCard: A DMCard será responsável pela originação, pela análise de crédito do colateral, pela gestão e pela cobrança dos recebíveis inadimplidos. A Fitch entende que a companhia tem papel relevante para o bom desempenho dos ativos cedidos à securitizadora. Portanto, uma piora em sua qualidade de crédito pode afetar os ratings das debêntures propostas. Além disso, a empresa opera em um arranjo de pagamento fechado, o que significa que atua em todos os elos da cadeia: como emissora de cartões de crédito, bandeira dos cartões, processadora e adquirente das operações, o que limita o distanciamento aplicado aos ratings da operação. Esses fatores fazem com que o rating da proposta de emissão seja limitado a 'BBB(exp)sf(bra)'.

Rating da Operação Limitado Por Vários Fatores Qualitativos: A Fitch entende que há fatores inerentes à estrutura da transação, à companhia e ao limitado histórico de securitização de operações de cartão de crédito no Brasil que limitam o distanciamento aplicado ao rating da operação estruturada em relação a percepção de crédito da originadora e da cedente. Esses fatores incluem ausência de contrato de *backup servicer*, o que é comum em securitizações semelhantes avaliadas pela Fitch no mercado local. Assim, o rating da operação foi limitado a 'BBB(exp)sf(bra)', em consequência dos pontos anteriores e da dependência da operação em relação à DMCard e à alta severidade de perda em caso de enfraquecimento da qualidade de crédito da companhia.

Adequado Desempenho do Colateral: A transação contará com colateral elegível, que consistirá em recebíveis a serem pagos pelos clientes da DMCard por meio do uso de cartões *private label*, que são cartões de uso geral. Estes clientes pertencem às classes C, D e E, de média e baixa renda. O fato de a grande maioria dos recebíveis cedidos ser relacionada ao comércio de alimentos, principalmente a supermercados, resulta em um desempenho mais estável para o portfólio, sendo inclusive considerada mais resiliente mesmo em cenário de coronavírus. Ainda assim, alguma piora pode ser esperada, principalmente dado que o público-alvo da companhia é composto por consumidores de baixa e média renda, que tendem a ser mais impactados em tempos de desaceleração econômica. As taxas de perda são altas, porém semelhantes às de outras empresas que atuam no setor.

Neste Relatório

Principais Fundamentos do Rating 1
Destaques 2
Principais Partes da Transação 2
Comparação de Transações 3
Análise de Ativos 4
Análise de Fluxo de Caixa 12
Sensibilidades do Rating 12
Estrutura da Transação 13
Risco de Contraparte 15
Aplicação da Metodologia, Modelos e Adequação de Dados 17
Monitoramento 17
Anexo 1: Originação e *Servicing* 18

Este relatório de pré-distribuição reflete informações recebidas pela Fitch até o momento que os ratings da proposta de emissão foram atribuídos. A transação ainda será finalizada e mudanças podem ocorrer. Como resultado, os ratings de propostas de emissão deste relatório não refletem os ratings finais, mas são baseados somente em informações fornecidas pelo emissor até [data]. Os ratings da proposta de emissão dependem da conformidade dos documentos finais com os dados já recebidos. Os ratings não são uma recomendação de compra, venda ou posse de qualquer título. O prospecto e qualquer outro material deve ser consultado antes de qualquer ação.

O comunicado de ação de rating da Fitch a ser publicado quando do fechamento da transação incluirá os ratings finais, que conterão uma análise de qualquer informação relevante que possa ter mudado após a publicação deste relatório de pré-distribuição.

Metodologia Aplicada

Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas (maio de 2019)

Credit Card ABS Rating Criteria (abril de 2020)

Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (janeiro de 2020)

Structured Finance and Covered Bonds Interest Rate Stresses Rating Criteria (dezembro de 2019)

Analistas

Vanessa Roveri Brondino
+55 11 4504 2614
vanessa.roveri@fitchratings.com
Marcelo Leitão
+55 11 4504 2602
marcelo.leitao@fitchratings.com

Reforço de Crédito Adequado: Os investidores se beneficiarão de reforço de crédito mínimo por meio de sobrecolateralização de 140% do valor das debêntures, o que equivaleria a 29% de subordinação. Considerando a sobrecolateralização e as premissas de perda estabelecidas pela Fitch — que derivou taxa de perda base de 25% ao ano —, o reforço de crédito total disponível seria mais que suficiente para suportar os estresses ao rating atribuído. No entanto, a classificação de risco das debêntures está atualmente limitada à categoria 'BBB(exp)sf(bra)'.

Riscos de Fungibilidade e Interrupção de Pagamentos Adequadamente Mitigados: Aproximadamente 70% dos recebíveis são pagos diretamente em lojas parceiras da DMCard. Os recursos são transferidos diariamente para a conta da operação e compensados em até cinco dias úteis. O risco de fungibilidade está adequadamente mitigado pelo colchão de proteção proporcionado pelo estresse de fluxo de caixa em relação à sobrecolateralização existente na operação, em função do limite de rating, quando considerada a concentração máxima para o maior estabelecimento comercial e o gatilho para percentual máximo de pagamento realizado em lojas. Além disso, a operação contará com uma reserva de repasse de lojistas equivalente a 1% do saldo devedor das debêntures e, em última instância, com fiança da cedente para pagamento integral das debêntures. O risco de fungibilidade e interrupção de pagamento está adequadamente mitigado e em linha com o rating atribuído.

Risco Limitado de Descasamento de Taxa de Juros: O descasamento de taxas de juros é mitigado pelo desconto aplicado à aquisição dos recebíveis, que considera a taxa de remuneração das debêntures e as despesas da operação. O risco é limitado, devido ao curto prazo dos recebíveis. A exposição está em linha com o rating atribuído.

Destaques

Potencial Choque Econômico Causado pelo Coronavírus: Na visão da Fitch, as medidas contingenciais contra o coronavírus, que incluem distanciamento social e fechamento de comércios não essenciais, podem ter impacto negativo nas operações das empresas de cartão de crédito como um todo, incluindo a DMCard, apesar da concentração das operações da companhia no segmento do varejo alimentício, e, consequentemente, impactar o desempenho dos recebíveis a serem cedidos. Por este motivo, todo o segmento de securitização de cartão de crédito *private label* no mercado local foi colocado em Observação Negativa no final de março de 2020. As incertezas com relação à duração do distanciamento social reforçam esta opinião. No entanto, as debêntures possuem proteção suficiente para sustentar os ratings, principalmente devido ao colchão adicional de proteção decorrente dos estresses para o nível de rating atribuído, a qual é limitada pelos fatores qualitativos descritos acima.

Securitização como *Funding* Saudável para a Originadora: A DMCard iniciou o programa de financiamento por meio de securitização com a emissão da primeira série de cotas seniores do Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC) DMCard em meados de 2019. Com a proposta de emissão de debêntures, a companhia aumentará a proporção de seu financiamento em relação à securitização, diversificando suas fontes de financiamento e diminuindo a concentração em poucas contrapartes.

Principais Partes da Transação

Principais Partes da Transação

Função	Contraparte	Rating/Perspectiva
Emissora	DMCard Securitizadora	n.a.
Cedente/Originador/Agente de Cobrança Extraordinária/Fiadora	DMCard	n.a.
Agente Fiduciário/Agente de Garantias	SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda.	n.a.
Conta Centralizadora/Agente Depositário	Banco Bradesco S.A.	'AAA(bra)'/Estável
Fiadora	DMCard Meio de Pagamentos	n.a.
Fiadora	DMCard Processamento de Dados e Central de Atendimento Ltda.	n.a.

N.A.: Não avaliada.

Fonte: Fitch Ratings, DMCard

Comparação de Transações

As operações listadas são comparáveis pois representam securitização de recebíveis originados por empresas de cartão de crédito *private label*. As principais diferenças estão detalhadas na tabela.

Comparação de Transações

	Debêntures DMCard	FIDC Fortbrasil	FIDC DMCard	FIDC Credz
Rating Atual (série sênior)				
1ª série	'BBB(exp)sf(bra)'	'BBB+sf(bra)'	'A-sf(bra)'	-
2ª série	-	'BBB+sf(bra)'	-	'Asf(bra)'
3ª série	-	'BBB+sf(bra)'	-	'Asf(bra)'
Perspectiva/Observação	Perspectiva Negativa	Observação Negativa	Observação Negativa	Observação Negativa
Remuneração das séries seniores				
1ª série	CDI + 5,5%	CDI + 6,0%	CDI + 6,0%	-
2ª série	-	CDI + 6,0%	-	CDI + 3,7%
3ª série	-	CDI + 5,5%	-	CDI + 1,9%
Reforço de crédito para as séries seniores (%)	~29*	30	35	40
Rating Atual (série mezanino)				
Mezanino A	n.a.	n.a.	n.a.	-
Mezanino B		-	-	'BBB-sf(bra)'
Mezanino C		-	-	'BBB-sf(bra)'
Perspectiva	n.a.	n.a.	n.a.	Estável
Remuneração das séries mezanino				
Mezanino A	n.a.	n.a.	n.a.	-
Mezanino B		-	-	CDI + 4,7%
Mezanino C		-	-	CDI + 2,9%
Reforço de crédito para as séries mezanino	n.a.	n.a.	n.a.	20%
Características dos Ativos				
Índice de perda (*charge-off*) (%)	25	20	25	30
Múltiplo de estresse para o índice de perda na categoria 'AAAsf(bra)' (x)	3,25	3,25	3,25	3,0
Remuneração Mínima (excesso de *spread*) (%)	n.a.	5	5	7
Séries				
Prazo de Vencimento				
1ª série	60 meses	36 meses	36 meses	-
2ª série	-	48 meses	-	36 meses
3ª série	-	48 meses	-	36 meses
Período de Carência de Principal				
1ª série	30 meses	24 meses	24 meses	-
2ª série	-	36 meses	-	12 meses
3ª série	-	36 meses	-	12 meses
Frequência de Pagamento	Mensal	Mensal	Mensal	Mensal
Diferenças Estruturais				
Arranjo de Pagamento	Fechado	Aberto	Fechado	Aberto
Adquirente	DMCard	Fortbrasil Adquirentes credenciadas Mastercard**	DMCard	Credz/Rede/Cielo Adquirentes credenciadas Visa***
Processadora	DMCard	Conductor	DMCard	Fidelity
Back-up Servicer Transação	Não	Conductor	iD Trust	Fidelity
Bandeira	DMCard	Fortbrasil e Mastercard	DMCard	Credz e Visa
Agente de Cobrança	70% lojas credenciadas 30% instituições financeiras	55% lojas credenciadas 45% instituições financeiras	70% lojas credenciadas 30% instituições financeiras	100% instituições financeiras
Características da Atividade				
Prazo máximo de parcelas nas compras	12 meses****	12 meses	3 meses	12/24 meses
Principal mercado de atuação	Sudeste – São Paulo	Nordeste – Ceará	Sudeste – São Paulo	Sudeste – São Paulo
Segmento mais representativo	Supermercado	Supermercados e Varejo ramo mole	Supermercados	Varejo ramo mole*****

Notas: *140% de sobrecolateralização (1/1,4 = ~29%).
** Para os cartões Fortbrasil emitidos na bandeira Mastercard
*** Para os cartões Credz emitidos na bandeira Visa
****Considera compras em supermercados (máximo de três meses), farmácias (máximo de quatro meses) e lojas de materiais de construção (média de 12 meses – limitadas a 3,15% do portfólio total).
***** Varejo ramo mole: bens não duráveis, incluindo confecções e moda infantil, tecidos e calçados. Fonte: Fitch Ratings, DMCard, Fortbrasil e Credz.

Análise de Ativos

Os direitos creditórios virão de recebíveis originados pela DMCard no setor de varejo alimentício, que atualmente representa cerca de 95% da receita da carteira da companhia, de farmácias, que representam 3% da carteira, e de lojas de materiais de construção, que representam 2%. A operação, no entanto, possui limite de 3,15% da carteira de direitos creditórios para recebíveis originados em lojas de materiais de construção.

Os recebíveis originados no setor alimentício têm prazo médio de recebimento menor que os originados no setor de construção. Isto ocorre, principalmente, por serem pagos em menos parcelas, além de possuírem um limite inferior no cartão de crédito. Os recebíveis originados em farmácias são tão resilientes quantos os originados em supermercados, o que é relevante especialmente durante o período de crise, devido às medidas contingenciais contra o coronavírus. Os prazos também são semelhantes. Os recebíveis originados em farmácias têm prazo máximo de quatro meses sem cobrança de juros, enquanto os originados em supermercados contam com prazo máximo de três meses, também sem juros.

Para serem elegíveis, os diretos creditórios devem ser oriundos de compras realizadas em lojas parceiras da DMCard e originados por clientes que não estejam inadimplentes com a companhia.

As compras feitas com cartões e elegíveis à operação podem ser pagas de três maneiras, a serem escolhidas pelos clientes. A Fitch chama estas possibilidades de mix de pagamento de compras:

- Compras à vista;
- Compras parceladas sem juros;
- Compras parceladas com juros.

O pagamento da fatura pode acontecer de três maneiras (mix de pagamento do cartão):

- Pagamento integral da fatura devida;
- Crédito rotativo: pagamento mínimo do valor da fatura (30%) e refinanciamento do montante não pago na próxima fatura, com cobrança de juros;
- Reperfilamento/renegociações da fatura devida em até 12 parcelas, com cobrança de juros.

O financiamento com juros das parcelas referente a crédito rotativo, reperfilamento ou renegociação é realizado por meio da aquisição de cédulas de crédito bancário (CCBs) emitidas em nome dos devedores dos cartões perante instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central e em parceria com a DMCard.

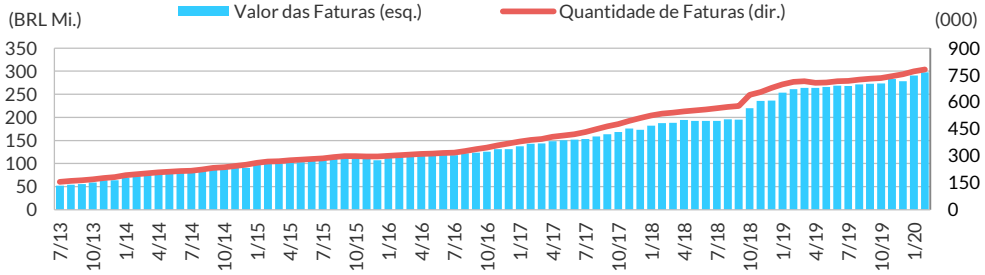
Para análise dos ativos da securitizadora, a Fitch elaborou cenários-base de mix de pagamento de compras e de mix de pagamento de cartões, de acordo com o histórico da carteira.

Volume e Originação

A DMCard iniciou suas atividades em 2002 em São José dos Campos (SP). A Fitch recebeu informações financeiras iniciadas em julho de 2013, que permitiram observar que a originação da companhia cresceu constantemente desde então, tanto em volume como em número de faturas. O constante e rápido crescimento pode adicionar volatilidade aos resultados de desempenho observados.

A taxa anual de crescimento composto do volume originado em reais foi de aproximadamente 30% no período analisado. O gráfico abaixo mostra essa evolução.

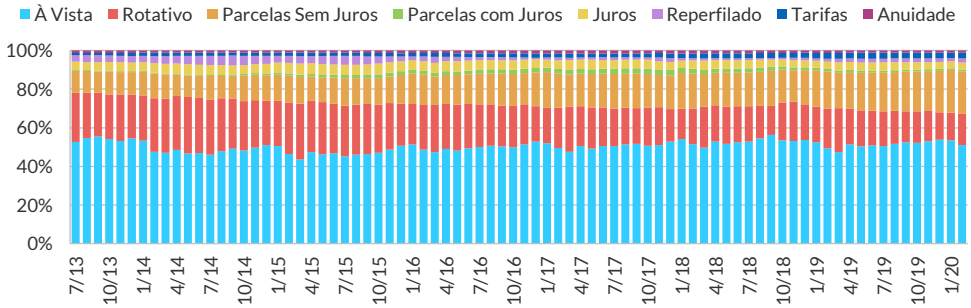
Valor e Quantidade das Faturas



Fonte: DMCard, KPMG, Fitch Ratings.

A composição das faturas no período analisado mostra que, em média, 52% dos valores se referem a compras à vista, 17% a compras parceladas sem juros e 2% a compras parceladas com juros. Créditos rotativo e de reperfilamento compõem 25% e 2% das faturas, respectivamente, em média.

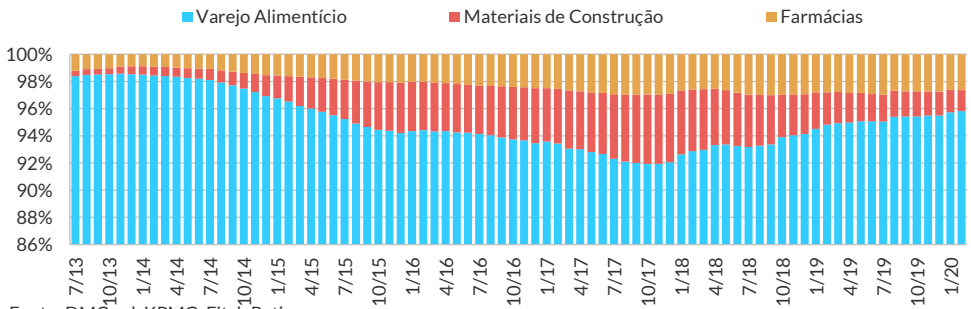
Composição das Faturas



Fonte: DMCard, KPMG, Fitch Ratings.

A base da DMCard é majoritariamente composta por parceiros do setor alimentício, notadamente supermercados. Em torno de 95% da receita são originados neste tipo de loja. Os restantes 5% estão divididos entre farmácias, que representam 3%, e lojas de materiais de construção, responsáveis por 2%. Durante 2015, 2016 e 2017, a empresa estava mais exposta a lojas de materiais de construção, o que, por motivos estratégicos, foi revisto. Em 2018, a representatividade deste comércio voltou aos níveis anteriores. Para a operação, a exposição a estes lojistas, que apresentam uma linha de negócios menos resiliente e com prazo médio maior, está limitado a 3,15% do portfólio.

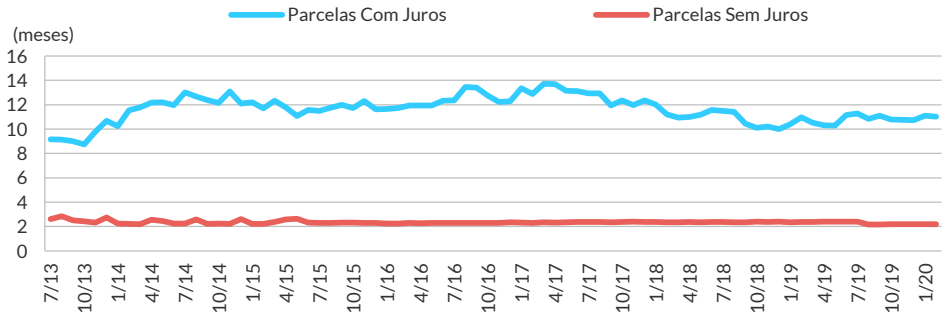
Receita Total, por Segmento



Fonte: DMCard, KPMG, Fitch Ratings.

As compras parceladas sem juros são relacionadas a lojas do setor alimentício e apresentam parcelamento médio de duas vezes. O prazo máximo típico é de três vezes. Para as compras realizadas em farmácias, o prazo médio é de 2,5 vezes, enquanto o máximo permitido é de quatro parcelas. As compras a prazo com juros possuem prazo médio de 12 meses e são provenientes das lojas de materiais de construção.

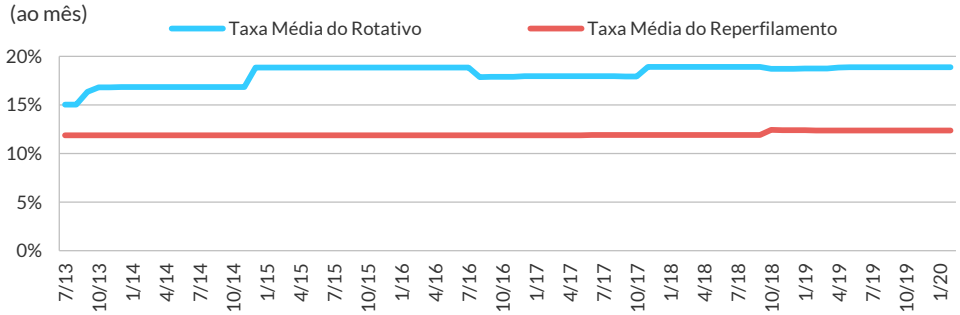
Parcelamento de Compras



Fonte: DMCard, KPMG, Fitch Ratings.

As faturas pagas com base em crédito rotativo ou reperfilamento/renegociação são elegíveis para a operação e estão sujeitas a incidência de taxas de juros. O gráfico abaixo mostra que a taxa de juros média do crédito rotativo é de 18% ao mês (a.m.) e a dos pagamentos refinanciados, de 12% a.m.. O prazo médio das renegociações é de cinco meses, mas o prazo máximo médio é de 12 meses.

Taxa Média de Juros
(ao mês)



Fonte: DMCard, KPMG, FItch Ratings.

Perda e Inadimplência

A análise de perdas foi realizada pela Fitch com base em informações de inadimplência dinâmica, de acordo com a classificação da carteira requerida pelo Banco Central. Foram utilizadas informações de base mensal de janeiro de 2013 a fevereiro de 2020. Foi definida como perda atraso superior a 360 dias, pois este é o prazo segundo o qual o recebível está integralmente provisionado, de acordo com os requerimentos regulatórios.

Para o cálculo, foram descontados dos recebíveis com atraso acima de 360 dias a taxa de juros dos cartões, de maneira conservadora, considerando a taxa média do reperfilamento, que é menor que a taxa média do rotativo. Como, por regulação, o saldo devedor não pode ser capitalizado por juros por um período superior a sessenta dias, do valor total do recebível com atraso de mais de 360 dias foi descontado o equivalente a dois meses de juros e este valor foi comparado ao total de recebíveis elegíveis na carteira 12 meses antes.

Com base nestas premissas, a taxa base de perda derivada pela Fitch foi de 25% ao ano.

Taxa de Pagamento Mensal – MPR

A taxa de pagamento mensal é medida pela reação entre o pagamento dos devedores em um determinado mês em relação ao total de suas dívidas. Este índice tem sido estável, em torno de 46%, para a DMCard, com base no histórico mensal analisado.

Para a modelagem, a Fitch derivou um vetor de taxas considerando diversos cenários de estresse entre os *mix* de pagamento de compras e o *mix* de pagamento de cartão. Estes cenários foram elaborados com base em análises do histórico mensal da carteira, conforme explicado abaixo.

Mix de Pagamento de Compras

No momento da compra, o cliente da DMCard pode optar entre três modalidades de pagamento: à vista, a prazo sem juros e a prazo com juros.

Na modalidade à vista, o cliente paga a compra integralmente em parcela única, sem incidência de juros. Na modalidade a prazo, pode pagar em até três parcelas para supermercados ou quatro parcelas para farmácias, sem juros. Para as compras a prazo com juros realizadas em lojas de materiais de construção o cliente pode pagar em até 24 vezes, com prazo médio de 12 meses e incidência de taxa de juros média de 6,9% ao mês.

Com base no histórico apresentado, a Fitch derivou o cenário-base para o mix de pagamento de compras como sendo 72%/24%/4%, ou seja, 72% das vendas seriam realizadas à vista, 24%, parceladas sem juros e 4% parceladas com juros. Conservadoramente, consideramos que 100% das compras realizadas a prazo foram feitas em quatro parcelas.

Mix de Pagamento de Cartão

Quando o cliente recebe a fatura para pagamento, ele pode realizar o pagamento de três maneiras: (pagamento integral da fatura, pagamento mínimo e financiamento do principal não pago (rotativo) e refinanciamento da fatura em parcelas (reperfilamento).

Com base no comportamento histórico, o cenário-base para o mix de repagamento de cartão foi definido em 72%, 24% e 3%, respectivamente.

Para o reperfilamento, a premissa de prazo utilizada foi de 12 meses, o que equivale ao prazo máximo das parcelas.

Análise de MPR

Após definido o cenário-base para MPR partindo dos cenários-base de *mix* de pagamento de compras e *mix* de pagamento de cartões, diversos cenários de estresses foram elaborados e combinados. O maior estresse utilizado na análise de fluxo de caixa da Fitch considera que 100% das compras foram realizadas em parcelas sem juros e que todas as faturas foram pagas integralmente no vencimento, o que não geraria juros para a operação.

Estrutura Financeira e Reforço de Crédito

Excesso de Colateral

Os investidores das debêntures, emitidas em série única, se beneficiarão de sobrecolateralização mínima de 140%, a ser calculada com base no valor dos ativos elegíveis a vencer, somados aos recebíveis inadimplentes líquidos de provisão e das reservas disponíveis na estrutura em relação ao saldo devedor das debêntures. Recebíveis que estejam em desacordo com os critérios de elegibilidade, o que inclui devedores com concentração acima de 0,05% do total de direitos creditórios vinculados, recebíveis que, na data de cálculo, tenham vencimento posterior a 45 dias, concentração acima de 3,15% do total de direitos creditórios vinculados para o segmento de materiais de construção, concentração acima de 40% para o estabelecimento comercial mais representativo da estrutura, 55% para os três maiores e 65% para os cinco maiores, não são considerados para o cálculo de sobrecolateralização. Se, em datas futuras, quaisquer dos ativos inelegíveis se tornarem elegíveis, passam a fazer parte do cálculo para sobrecolateralização mínima.

A proporção de garantia mínima será monitorada diariamente pelo agente de garantias e, caso seja inferior ao estabelecido e não sanado por meio de novas cessões, ocorrerá um evento de aceleração de pagamentos. Assim, todo excesso de caixa resultante dos pagamentos dos recebíveis provenientes das contas cedidas não será liberado para a originadora e amortizará as debêntures via amortização acelerada. Caso não seja restabelecido o reforço de crédito mínimo dentro de quatro meses, o evento não poderá ser curado e a amortização extraordinária das debêntures será realizada até o resgate integral da emissão.

Excesso de Spread

Os recebíveis serão adquiridos a um preço de aquisição que considera a taxa de remuneração das debêntures e as despesas da operação. Não há previsão de excesso de *spread* mínimo.

Reservas

Reserva de Despesas e Encargos

A emissora deverá manter reserva de despesas e encargos a ser investida em investimentos permitidos em montante suficiente para pagamento das despesas previstas na operação para os trinta dias seguintes.

Reserva de Pagamento de Amortização Extraordinária Obrigatória

Na ocorrência de qualquer um dos eventos de aceleração, todos os recursos excedentes às obrigações das debêntures recebidos na conta centralizadora referentes aos pagamentos dos direitos creditórios cedidos que seriam liberados para a cedente deverão ser mantidos nesta reserva para utilização na aceleração dos pagamentos de amortização das debêntures.

Na ocorrência de recompra parcial voluntária dos direitos creditórios pela cedente, os recursos recebidos deverão ser mantidos na reserva para amortização parcial das debêntures.

Reserva de Pagamento de Remuneração e Amortização Programada

Esta reserva será constituída a partir da primeira integralização das debêntures para o pagamento da próxima parcela de juros e amortização programada. Este recurso será mantido na conta centralizadora ou em ativos permitidos.

Reserva de Repasse de Recursos de Estabelecimentos Comerciais Cedidos

A reserva de repasse será constituída para garantir o repasse recebido pelos estabelecimentos comerciais cedidos, referente aos pagamentos dos direitos creditórios cedidos realizados pelos devedores diretamente em tais estabelecimentos. A reserva deve ter valor equivalente a 1% do saldo devedor das debêntures e ser mantida enquanto não houver evento de aceleração.

Reserva de Déficit de Lastro

Esta reserva será constituída pela emissora caso o somatório dos ativos vinculados seja inferior à razão mínima de cessão, mediante retenção, na conta centralizadora ou em investimentos permitidos, em montante suficiente para atender o valor mínimo desta razão. Os recursos serão utilizados para adquirir direitos creditórios a serem cedidos pela originadora em até três dias úteis, sob pena de caracterização de evento de aceleração.

Ativos Vinculados

Os ativos vinculados serão compostos pelo somatório dos direitos creditórios elegíveis e serão utilizados para cálculo da razão mínima de cessão.

Os ativos vinculados correspondem ao somatório dos direitos creditórios elegíveis vincendos somados aos direitos creditórios inadimplentes líquidos de provisão e aos valores disponíveis na conta centralizadora e nos investimentos permitidos, incluindo os valores das reservas, exceto os correspondentes à reserva de déficit de lastro.

Razão Mínima de Cessão

A razão mínima de cessão visa assegurar excesso de ativos para a transação em um percentual equivalente a 140%. Esta razão é calculada pela divisão do total de ativos vinculados pelo saldo devedor das debêntures e deve ser observada constantemente até o resgate integral dos títulos.

Critérios de Elegibilidade e Limites de Concentração

Para serem considerados como ativos vinculados, os direitos creditórios cedidos à operação precisam atender os critérios de elegibilidade listados abaixo. O agente de garantias verificará o atendimento destes itens.

- As contas deverão representar a totalidade das contas de cartões DMCard vinculadas ao respectivo estabelecimento comercial cedido;
- O devedor dos direitos creditórios deve ter pagado pelo menos o valor mínimo da última fatura emitida;
- O saldo devedor máximo de cada devedor não pode representar mais que 0,05% do total de direitos creditórios vinculados;
- Os direitos creditórios devem estar livres e desembaraçados de quaisquer ônus, gravames ou restrições de qualquer natureza;
- Os devedores dos direitos creditórios não poderão estar em atraso com relação a suas obrigações perante o cedente;
- A data de vencimento dos direitos creditórios não pode ser superior a 45 dias corridos;
- Os direitos creditórios relacionados a estabelecimentos comerciais que atuem no segmento de materiais de construção deverão representar, no máximo, 3,15% do total de direitos creditórios vinculados;
- A soma dos direitos creditórios originados pelo maior, pelos três maiores e pelos cinco maiores estabelecimentos comerciais não poderá representar mais do que 40%, 55% e 65% dos direitos creditórios vinculados, respectivamente.

- Os direitos creditórios dos cartões de crédito e da CCB (relacionada ao pagamento de juros de rotativo, reperfilamento ou renegociação de faturas) devem ser relativos a contas monitoradas de cartão DMCard;
- Os devedores de direitos creditórios CCB devem ser relacionados a direitos creditórios já cedidos ou cuja cessão ocorra simultaneamente;
- O número máximo de parcelas mensais do financiamento, refinanciamento ou parcelamento das faturas deve ser 12, limitado sempre à data de vencimento da operação.

Caso os direitos creditórios não atendam os critérios de elegibilidade, não farão parte dos ativos elegíveis para cálculo do índice de razão mínima de cessão. Se em algum momento os recebíveis passarem a seguir cumulativamente os critérios, farão parte dos ativos vinculados, inclusive para cálculo do atendimento à razão mínima de cessão.

Regime de Amortização

As debêntures serão amortizadas em trinta parcelas consecutivas mensais e iguais até o vencimento final da operação, após carência de trinta meses para pagamento de principal. Durante a carência, o pagamento de juros será trimestral e após, mensal.

Se ocorrer um evento de aceleração, todo o excesso de caixa que seria liberado para o originador, considerando todos os eventos na ordem de prioridade dos pagamentos, será utilizado para amortização extraordinária obrigatória das debêntures.

Os eventos de aceleração podem ser revertidos por um de desaceleração. No entanto, este valerá nas primeiras três ocorrências de um evento de aceleração. Caso haja um quarto evento de aceleração, a desaceleração não terá mais efeito, e a amortização extraordinária obrigatória deverá ocorrer até o resgate integral das debêntures.

Garantias Adicionais

A operação consiste em uma emissão de debêntures realizada pela DMCard Securitizadora, entidade constituída unicamente para este fim, e recebeu garantias adicionais, de forma a fortalecer a estrutura.

As garantias estão listadas abaixo:

- Alienação fiduciária das ações da emissora;
- Cessão fiduciária de direitos creditórios cedidos;
- Fiança prestada pelos fiadores em garantia do pagamento das debêntures.

A fiança mencionada acima é prestada pela DMCard Cartões, pela DMCard Credenciadora e pela DMCard Processamento. Os acionistas destas companhias também são fiadores das debêntures, tanto na forma de pessoas física quanto na de suas pessoas jurídicas. Para análise de risco, a Fitch não incorpora o benefício das fianças, dado o distanciamento permitido entre as notas das debêntures e a percepção da qualidade de crédito da originadora.

Eventos de Aceleração e Eventos de Vencimento Antecipado

As debêntures contam com gatilhos de desempenho na operação que podem levar a um evento de aceleração de amortização ou de vencimento antecipado.

Eventos de Aceleração

O quadro abaixo descreve os eventos de aceleração, que são curáveis se os valores estabelecidos como mínimo ou máximo, de acordo com a natureza de cada evento, retornarem aos valores estabelecidos como gatilhos de desaceleração.

Eventos de Aceleração

Evento	Aceleração	Desaceleração	Observação
Rating	≤ 'BBsf(bra)'	> 'BBsf(bra)'	-
Razão mínima de cessão	< 140%	≥ 140%	Máximo de 3 vezes de conforma consecutiva ou alternada, no prazo de dois anos.
Proporção de ativos vincendos no cálculo dos ativos vinculados	< 75%	> 75%	-
Direitos creditórios inadimplentes entre 30 e 60 dias em relação ao total de direitos creditórios	> 6,0%	≤6,0%	-
Direitos creditórios inadimplentes entre 31 e 90 dias em relação ao total de direitos creditórios	> 5,5%	≤5,5%	-
Direitos creditórios inadimplentes entre 91 e 120 dias em relação ao total de direitos creditórios	> 5,0%	≤5,0%	-
Direitos creditórios inadimplentes entre 121 e 150 dias em relação ao total de direitos creditórios	> 4,25%	≤4,25%	-
Direitos creditórios inadimplentes entre 151 e 180 dias em relação ao total de direitos creditórios	> 3,75%	≤3,75%	-
Índice de arrecadação em estabelecimentos	> 80%	< 75%	Calculado como a razão entre o somatório de pagamentos realizados diretamente nos estabelecimentos comerciais pelos devedores dos cartões e o montante total de recursos recebidos no mesmo período.
Índice de Pagamentos Mensais	< 40%	> 45%	Calculado como a razão entre somatório dos pagamentos recebidos referentes ao mês de cálculo e somados valores das faturas para o mesmo período.

Fonte: Documentos da transação.

Além dos eventos mencionados acima, serão considerados eventos de aceleração:

- Plano de recuperação judicial ou extrajudicial da emissora e dos garantidores, proposta por estes ou terceiros, independente de deferimento do processamento da recuperação ou de sua concessão pela Justiça. Este não é um evento curável.
- Recursos recebidos em decorrência do pagamento dos direitos creditórios em determinado mês insuficientes para pagar as parcelas devidas de juros e principal para os debenturistas e ausência de recursos suficientes para tais pagamentos na reserva de pagamento de remuneração e amortização programada. Este evento pode ser curado caso haja sejam recebidos recursos suficientes para pagar todas as parcelas devidas a título de juros e amortização em aberto e com vencimento no respectivo mês, bem como para repor a reserva de pagamento de remuneração e amortização programada. Este procedimento de cura poderá ser utilizado pela emissora por no máximo três vezes de forma consecutiva ou alternada, em um período de dois anos.
- Emissora ou fiadoras, na forma de pessoa jurídica, inadimplentes em qualquer dívida ou obrigação, incluindo de natureza tributária e/ou fiscal, em valor individual ou agregado igual ou superior a 25% do patrimônio líquido da emissora, não sanada em até cinco dias úteis do inadimplemento.

Eventos de Vencimento Antecipado

Na ocorrência de quaisquer eventos de vencimento antecipado, o agente fiduciário deverá chamar uma assembleia de debenturistas em até dois dias úteis para que estes deliberem se a ocorrência de tal evento acarretará em vencimento antecipado das obrigações decorrentes das debêntures.

Dentre tais eventos, destacamos os seguintes:

- Criação de ônus ou gravames sobre os direitos creditórios cedidos fiduciariamente.
- Proposta ou decretação de falência ou recuperação judicial da emissora ou dos fiadores pessoa jurídica.
- Cessação das atividades da emissora ou dos fiadores pessoa jurídica ou transformação do tipo societário da emissora.
- Descumprimento, pela emissora ou fiadores, de qualquer obrigação pecuniária prevista na escritura de emissão das debêntures não sanadas no prazo de três dias úteis.
- Descumprimentos não pecuniários não sanados em prazo de dez dias contados da notificação.
- Rebaixamento do rating das notas das debêntures para níveis inferiores a 'BBsf(bra)'.
- Inadimplência, decisões judiciais ou protesto de títulos dos fiadores a terceiros em montante equivalente a 2% do total dos ativos dos fiadores, não regularizados no prazo máximo de dez dias do descumprimento da obrigação.
- Eventos de falência, autofalência ou eventos diversos negativos em relação aos fiadores pessoa física e jurídica que afetem negativamente a fiança da operação.
- Garantias prestadas não serem devidamente registradas ou se tornarem inválidas.
- Quaisquer alterações materiais nas políticas de crédito, cobrança, convênio com lojistas, contrato de processamento e/ou convênio de linha de crédito para devedores da DMCard Cartões que afete de forma negativa e relevante a operação.
- Razão mínima de cessão for desenquadrada e não houver recursos disponíveis para constituir a reserva de déficit de lastro.
- Alterações nos contratos da operação sem prévia aprovação dos debenturistas.
- Não observância dos índices financeiros e operacionais pela DMCard Cartões e/ou pela DMCard Processamento, calculados em base trimestral, conforme abaixo:
    - Relação mínima entre o total de ativos e o patrimônio líquido da DMCard Cartões menor ou igual a 24 vezes.
    - Relação entre o lucro líquido e o patrimônio líquido médio da DMCard Cartões maior ou igual a 5%.
    - Patrimônio líquido da DMCard Cartões maior ou igual a BRL20 milhões.
    - Índice de pagamento em estabelecimentos em um mês acima de 90%.

A assembleia de debenturistas deliberará sobre o não vencimento antecipado das debênture, caso algum dos eventos classificados como eventos de vencimento antecipado ocorra.

Caso seja declarado um evento de vencimento antecipado, o agente fiduciário deverá considerar antecipadamente vencidas todas as obrigações referentes às debêntures e exigir dos fiadores o pagamento integral das obrigações aos debenturistas, em até cinco dias úteis, e o valor nominal das debêntures acrescido de remuneração até a data do pagamento, incluindo eventuais multas devidas.

Caso os fiadores não cumpram com os pagamentos descritos, os investidores deverão deliberar entre o agente de garantias assumir a cobrança ordinária e extraordinária dos direitos creditórios vinculados, mediante o envio de boletos bancários de cobrança aos devedores, ou dação em pagamento dos direitos creditórios cedidos.

Descasamento de Taxas de Juros

As debêntures serão remuneradas pela variação do Certificado de Depósito Interbancário (CDI) acrescida de *spread*. No entanto, os recebíveis serão adquiridos a uma taxa de desconto que considera a remuneração das debêntures no momento da cessão e despesas da operação, o que gera um potencial descasamento entre a taxa descontada e a remuneração variável para

o investidor. Logo, há certa exposição ao descasamento de taxas de juros durante o prazo do direito creditório.

O prazo médio dos recebíveis é bastante reduzido, e a cada nova aquisição de direitos creditórios qualquer variação do DI deverá ser ajustada. Portanto, o risco de descasamento de taxas é limitado. A Fitch incorpora em seu modelo um cenário de aumento da taxa DI condizente com o rating.

Prioridade de Pagamentos

Prioridade de Pagamentos
1 - Custos e despesas da operação.
2 - Recomposição da reserva de despesas.
3 – Pagamento de encargos moratórios, caso aplicáveis (caso a alocação seja realizada em uma data de pagamento).
4 – Pagamento de remuneração das debêntures (caso a alocação seja realizada em uma data de pagamento).
5 – Se estiver em curso o período de amortização, pagamento da amortização programada das debêntures (caso a alocação seja realizada em uma data de pagamento).
6 – Aquisição de direitos creditórios.
7 – Recomposição da reserva de pagamento de remuneração e amortização programada.
8 – Recomposição da reserva de repasses de recursos de estabelecimentos comerciais cedidos.
9 – Recomposição da reserva de déficit de lastros.
10 – Liberação de eventuais valores remanescentes à DMCard Cartões.

Fonte: Fitch Ratings, documentos da transação.

Prioridade de Pagamentos – Evento de Aceleração
1 - Custos e despesas da operação.
2 - Recomposição da reserva de despesas.
3 – Pagamento de encargos moratórios, caso aplicáveis (caso a alocação seja realizada em uma data de pagamento).
4 – Pagamento de remuneração das debêntures (caso a alocação seja realizada em uma data de pagamento).
5 – Se estiver em curso o período de amortização, pagamento da amortização programada das debêntures (caso a alocação seja realizada em uma data de pagamento).
6 – Pagamento de amortização extraordinária obrigatória das debêntures.
7 – Recomposição da reserva de pagamento de remuneração e amortização programada.
8 – Recomposição da reserva de pagamento de amortização extraordinária obrigatória.

Fonte: Fitch Ratings, documentos da transação.

Análise de Fluxo de Caixa

A Fitch realizou uma análise de fluxo de caixa considerando o cenário de maior estresse para receitas de juros. Nele, não há recebível gerando juros na composição da carteira das debêntures. Neste cenário, a operação sobrevive a estresse de índice de cobertura e consequente pagamento acelerado das debêntures. Os resultados mostraram que o reforço de crédito é mais que suficiente para suportar estresses equivalentes ao rating atribuído, que foi limitado à categoria 'BBBsf(bra)' devido à dependência da estrutura em relação à DMCard.

Sensibilidades do Rating

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

A Fitch pode considerar elevar o limite do rating caso a operação altere as condições discutidas, nas quais o teto se baseou, se o desempenho da transação estiver acima do inicialmente esperado pela agência ou caso haja melhora significativa na percepção de risco da originadora e da operação de seu negócio.

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

O rating pode ser rebaixado caso a Fitch observe um comportamento da carteira consideravelmente divergente da análise inicial, o que inclui mudança no escopo de atuação de parceiros, composição da fatura e prazos para parcelamentos. Também pode haver impacto negativo nos ratings caso a qualidade de crédito da cedente se deteriore, na percepção da agência, ou, ainda, caso as medidas contingenciais contra o coronavírus se prolonguem mais do que o inicialmente esperado.

A tabela abaixo mostra potenciais impactos nos ratings decorrentes de aumentos na premissa de perda. Para os aumentos indicados abaixo, o rating continua a ser limitado pelo teto proposto:

Sensibilidades do Rating

Aumento na premissa de perda	
Rating Atual	'BBB(exp)sf(bra)'
Aumento de 25%	'BBBsf(bra)'
Aumento de 50%	'BBBsf(bra)'
Aumento de 75%	'BBBsf(bra)'

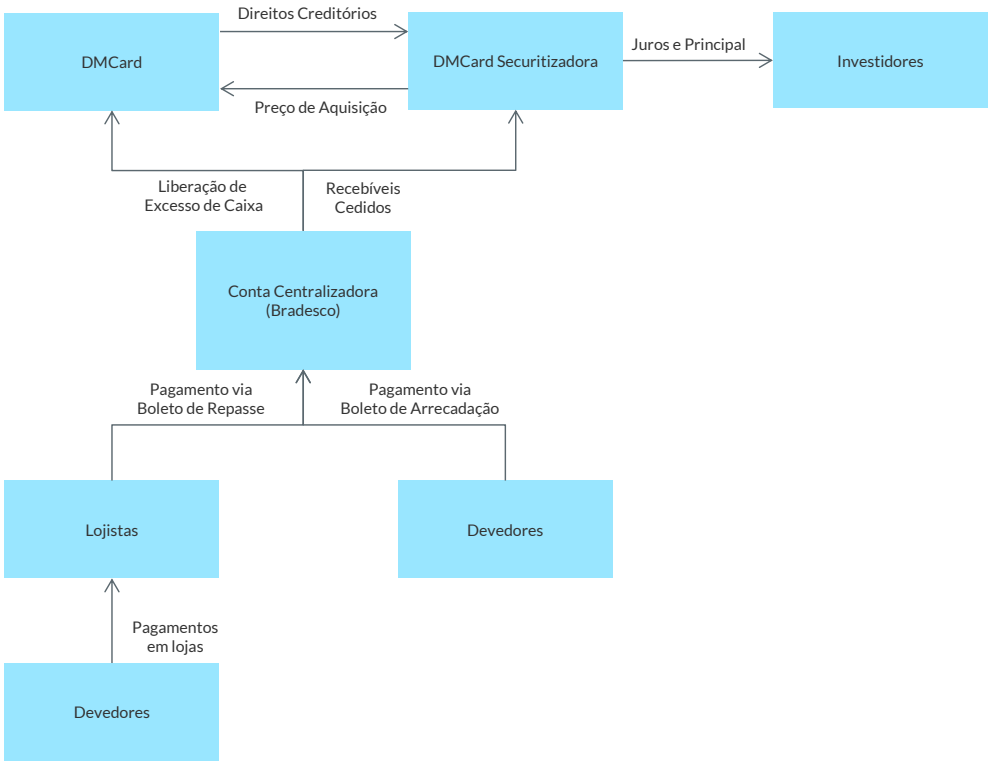
Fonte: Fitch Ratings

A seção Sensibilidades do Rating provê um *insight* sobre o modelo implícito de sensibilidades enfrentado pela transação quando uma premissa é estressada e todos os outros fatores permanecem constantes. O processo de modelagem usa estimativas e estresse destas variáveis para refletir o desempenho do ativo em um ambiente estressado. Os resultados abaixo devem ser considerados apenas como possíveis, pois a transação está exposta a diversos fatores de risco, que são dinâmicos. Estes não devem ser utilizados como indicador de possibilidade de desempenho.

- Ausência de mudança ou mudança positiva
- Mudança negativa dentro da mesma categoria
- Mudança de categoria-1
- Mudança de categoria-2
- Mudança de categoria -3 ou superior

Estrutura da Transação

Diagrama da Estrutura



Fonte: DMCard, Fitch Ratings

O objetivo desta operação é prover à DMCard uma fonte de financiamento a fim de gerar um relacionamento mais próximo entre a companhia e seus clientes e aumentar a lealdade dos consumidores usuários do cartão *private label*.

A DMCard Securitizadora é uma companhia securitizadora criada com o objetivo de emitir debêntures lastreadas por recebíveis originados pela DMCard Cartões, no âmbito desta transação. A estrutura atual prevê emissão das debêntures em série única.

A SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda. (SLW Corretora) atua como agente fiduciário e agente de garantias das debêntures. O Banco Bradesco S.A. (Bradesco) é o agente de recebimento dos pagamentos dos direitos creditórios de titularidade da securitizadora e domicílio da conta da operação. A DMCard é a cedente e realizará a cobrança de créditos inadimplentes (agente de cobrança extraordinária e *servicer*).

A emissão totalizará BRL200 milhões, com vencimento em abril de 2025. As debêntures têm como meta de rendimento taxa DI mais sobretaxa de 5,5% ao ano, com recebimento mensal de juros e amortização em trinta parcelas iguais e consecutivas, após carência de trinta meses de principal. Durante este período, o pagamento de juros será trimestral.

Os investidores se beneficiarão de excesso de colateral mínimo de 140% em relação ao saldo devedor das debêntures, o que seria equivalente a, aproximadamente, 29% de subordinação. Além do excesso de colateral, os investidores se beneficiarão de fundos de reserva constituídos para garantir a liquidez da operação, além de gatilhos que, quando atingidos, levam a uma amortização acelerada das debêntures. Estes gatilhos consideram principalmente reforço de crédito mínimo, níveis de inadimplência, pagamentos mínimos mensais e percentuais de pagamento em lojas, conforme descritos na seção sobre eventos de aceleração.

A transação adquire direitos creditórios referentes a todas as contas de cartão de crédito referentes aos estabelecimentos comerciais cedidos emitido pela DMCard, considerados os critérios de elegibilidade. Em cada data de oferta, os critérios serão verificados pelo agente fiduciário. Os direitos creditórios são adquiridos mediante celebração de termos de cessão com a DMCard, nos quais serão definidos o preço de aquisição.

Os créditos serão cedidos a uma taxa de cessão calculada com base no retorno das debêntures, considerando também as despesas da operação. Não há previsão de excesso de *spread* no cálculo da taxa de aquisição dos recebíveis.

Os devedores dos cartões de crédito podem realizar os pagamentos pelo boleto de arrecadação, que direciona o pagamento para a conta da operação, ou diretamente na loja onde o cartão foi emitido. A segunda modalidade é bastante representativa na base histórica da companhia, com aproximadamente 70% dos pagamentos, dado que libera o limite comprometido do cartão automaticamente, o que possibilita nova compra imediata.

Após o recebimento, os lojistas deverão informar à emissora o montante recebido em até um dia útil e solicitar a emissão de um boleto de repasse que, quando pago, direcionará os recursos à conta da operação. O boleto tem vencimento de até quatro dias úteis, o que faz com que os recursos cheguem à conta da securitizadora em até cinco dias úteis após o pagamento dos devedores nas lojas.

A operação conta com proteção suficiente para as debêntures, calculada com base no fluxo de caixa da operação. Isto caso não haja a transferência dos recursos recebidos em loja do maior parceiro, considerando o máximo permitido para pagamentos realizados em loja (80%) e a concentração máxima autorizada para o maior devedor (40%), e aplicando o pagamento parcelado em até três vezes, que foi aplicado como perda. Além disso, a operação conta com reserva de repasse que deve sempre conter 1% do saldo devedor das debêntures. Em última instância, há a fiança prestada pela DMCard aos pagamentos devidos pela emissão.

Estrutura Jurídica

Os direitos creditórios que serão cedidos provêm de transações realizadas com cartões de crédito DMCard como meio de pagamento de aquisição de bens ou serviços. Os direitos creditórios incluem obrigações acessórias, como multas, juros ou outros encargos. Serão cedidas contas inteiras de cartão.

Todos os pagamentos de contas cedidas serão feitos na conta da operação, seja por meio do boleto de arrecadação, seja via boleto de repasse. Depois de realizados os pagamentos e recomposta a reserva referente aos itens mais prioritários, de acordo com a ordem de alocação dos recursos, o excedente será liberado para a originadora, caso não esteja em curso um evento de aceleração.

O contrato e os termos de cessão serão registrados em cartório até vinte dias úteis após a assinatura. Dada a elevada quantidade e o baixo valor individual dos direitos creditórios cedidos, os clientes serão notificados exclusivamente por inserção de mensagem nas faturas das contas de cartões DMCard que contenham direitos creditórios cedidos.

A Fitch recebeu parecer legal da assessoria jurídica da operação que reforça, entre outros pontos, que os documentos da operação e da oferta constituem obrigações válidas, exigíveis e vinculantes; que as obrigações assumidas pela cedente são válidas, eficazes e não configuram qualquer violação da legislação; e que a operação encontra-se regularmente constituída e organizada de acordo com a legislação.

A operação não conta com *backup servicer*, que mitigaria os riscos de interrupção das atividades de cobrança ordinária dos recebíveis devidos pelos detentores dos cartões em caso de disrupção da cedente. Por este motivo, o distanciamento do rating em relação à qualidade de crédito do originador percebida pela agência é limitado e menor do que o aplicado a operações similares que se beneficiam de tal contraparte.

O rating da proposta de emissão de debêntures reflete a expectativa de pagamento integral do principal investido, acrescido da remuneração representada pela meta de rendimento, até o vencimento final.

Disclaimer

A análise de crédito da Fitch se apoia em pareceres legais e/ou tributários fornecidos pelos envolvidos na transação, a fim de evitar dúvidas. A agência sempre deixa claro que não realiza consultas legais e/ou tributárias, nem confirma que pareceres legais e tributários, assim como qualquer documento ou estrutura da transação, sejam suficientes para qualquer fim. O disclaimer, ao final deste relatório, esclarece que este documento não constitui aconselhamento legal, tributário ou de estruturação e não deve ser usado ou interpretado como tal. Os leitores que desejarem consultas jurídicas, tributárias ou de estruturação devem entrar em contato com profissionais qualificados nas jurisdições que considerarem relevantes.

Risco de Contraparte

A Fitch analisa o risco da contraparte sob a metodologia *Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria* para estar em linha com ratings baseados em documentos e ajustes analíticos descritos na tabela abaixo.

Risco de Exposição de Contraparte

Risco/Papel da Contraparte	Contraparte	Rating Relevante sob a Metodologia	Ratings Mínimos e Ações de Remediação	Ajuste na Análise se os Ratings Mínimos e as Ações de Remediação Não Estiverem em Linha com a Metodologia
Banco Domicílio da Conta da Transação	Bradesco	'AAA(bra)'/Perspectiva Estável	Rating Mínimo: 'AA-(bra)' Caso o banco deixe de ser elegível, deve ser substituído em até sessenta dias	Rating atribuído, rating mínimo e ações de remediação em linha com a metodologia aplicada.
Originador e responsável pela cobrança ordinária dos recebíveis	DMCard	Não avaliada publicamente	n.a.	O risco de continuidade do *servicer* é analisado de acordo com a metodologia de contrapartes. O curto prazo dos recebíveis, os fatores mitigantes contidos na estrutura da operação e a ausência de *backup servicer* permitem que o rating da operação seja descolado, porém não desvinculado, da percepção de risco da agência a respeito da companhia. A limitação do distanciamento do rating atribuído à operação em relação à percepção de risco do originador é maior do que o aplicado a operações semelhantes que se beneficiam do contrato de *backup servicer*.
Agente de Garantias e Agente Fiduciário	SLW Corretora	Não avaliada	Não há rating mínimo.	O risco de continuidade do *servicer* é analisado de acordo com a metodologia de contrapartes. A baixa complexidade dos serviços prestados pelo agente fiduciário e a existência de outras entidades com conhecimento adequado e capazes de substituir a companhia, caso necessário, fazem com que o rating da operação não seja limitado por este fator.

Fonte: Fitch Ratings, DMCard.

Originação e Cobrança

A operação conta com a capacidade da DMCard para originar os contratos que serão cedidos. A companhia também atuará como agente de cobrança dos créditos inadimplidos, além de responsável pela análise de crédito do colateral. Na opinião da Fitch, a empresa desempenha papéis relevantes para a boa performance da transação, de forma que uma piora em sua qualidade de crédito pode afetar o desempenho dos créditos cedidos à operação.

Processamento dos Cartões

O processamento das transações dos cartões, a emissão de faturas e a cobrança regular serão realizados pela DMCard Processamento, o que restringe a diferenciação entre o rating das debêntures e a avaliação de crédito da DMCard, dado que esses processos são conduzidos internamente. A ausência de um *backup servicer* na estrutura reforça a dependência entre a qualidade de crédito da DMCard e a da operação, limitando o distanciamento entre as duas de forma mais severa do que em operações similares que se beneficiam deste tipo de contraparte.

Conta Bancária

A conta bancária da operação é domiciliada no Bradesco. Os pagamentos a serem recebidos podem vir de boletos de arrecadação e de repasse.

Na opinião da agência, o risco de contraparte é mitigado pelo rating do banco ('AAA(bra)') e pela linguagem de substituição caso ele se torne inelegível, que estão em linha com a metodologia aplicada, além de pelo curto prazo de exposição dos recursos recebidos.

Fungibilidade e Interrupção de Pagamentos

A operação possui uma reserva de repasse para garantir a existência de recursos a serem utilizados no caso de não pagamento, total ou parcial, dos direitos creditórios recebidos pelos lojistas para a conta da securitizadora. Esta reserva é equivalente a 1% do saldo devedor das debêntures e será recomposta diariamente, a fim de manter o volume mínimo estabelecido nos documentos da operação.

Quando considerada a concentração máxima para o maior estabelecimento comercial cedido (40%) e o volume máximo de pagamento em lojas, antes da ativação do gatilho de aceleração dos pagamentos das debêntures, que é de 80%, infere-se uma exposição de 32%, referente ao risco de fungibilidade. O cenário modelado considera que 100% dos pagamentos das compras são realizados em quatro parcelas. Conservadoramente, para o teste de exposição de fungibilidade consideramos o pagamento em três parcelas e consideramos como perda um terço da exposição descrita acima. O colchão de proteção adicional resultante dos estresses de fluxo de caixa para o rating, em relação à proteção, foi capaz de absorver tal perda.

Por fim, a operação conta com fiança da DMCard em relação aos pagamentos das debêntures, que poderia, em última instância, ser utilizada para cobrir potenciais não transferências. Isto não é considerado no cenário de rating da agência devido ao distanciamento permitido entre a percepção da qualidade de crédito da originadora e a nota atribuída à operação.

Investimentos Permitidos

Os recursos disponíveis em caixa, tanto na conta vinculada como na conta da operação, poderão ser aplicados em certificados de depósito bancário, que possuam liquidez diária, emitidos por bancos autorizados. Também poderão ser aplicados em cotas de fundos de investimento de renda fixa, administrados ou geridos por bancos autorizados pelos documentos da operação, e classificados pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) como fundos simples, fundos referenciados DI ou fundos soberanos, cuja meta de rentabilidade seja atrelada à taxa DI, com liquidez diária e que invistam exclusivamente em títulos públicos federais pós-fixados atrelados à Taxa Selic ou operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais pós-fixados atrelados à Taxa Selic.

Os bancos autorizados são Itaú Unibanco S.A. (Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'; Perspectiva Estável), Banco Bradesco S.A.. (Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'; Perspectiva Estável), Banco Santander (Brasil) S.A. (não avaliado publicamente), Banco do Brasil (Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'; Perspectiva Estável) e Caixa Econômica Federal (Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'; Perspectiva Estável),

Aplicação da Metodologia, Modelos e Adequação de Dados

Aplicação de Metodologia

Consulte a página 1 para a lista de Metodologias Aplicadas.

A Fitch Ratings aplica a *Credit Card ABS Rating Criteria* como metodologia setorial sob a abrangente estrutura fornecida pela Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas, que é a metodologia principal do setor. As demais metodologias listadas na seção Metodologias Aplicadas são intersetoriais e descrevem a abordagem da agência quanto ao risco de contraparte e à vulnerabilidade da variação da taxa de juros, que são relevantes para o rating.

Variações na Aplicação da Metodologia

A metodologia *Credit Card ABS Rating Criteria* foi utilizada com uma variação de critério. Para sua aplicação, foi necessário adaptar a aplicação de estresse para a premissa de perda. Pela metodologia, o estresse para a premissa de perda alcançaria seu valor integral ao longo de seis meses. No entanto, dado o curto prazo dos recebíveis cedidos à operação, em razão das altas taxas de pagamento mensal, ao final de seis meses grande parte do portfólio e do passivo estaria amortizada, principalmente em um cenário de estresse, no qual a amortização das debêntures seria acelerada. Com isso, apenas parte da carteira estaria sujeita ao estresse da metodologia. Para resolver este problema, o estresse para a premissa de perda foi integralmente aplicado à operação, a partir do primeiro mês do período de amortização.

Modelos

A Fitch utiliza um modelo próprio para análise do fluxo de caixa. Este modelo considera a estrutura de capital presente na operação e os fatores de riscos e tem como objetivo simular cenários de estresse referentes às principais exposições observadas em relação aos créditos elegíveis e avaliar quanto, em termos de reforço de crédito disponível, a emissão avaliada suporta.

Adequação de Dados

Fontes Substancialmente Relevantes

A Fitch recebeu informações demográficas e de performance da carteira da DMCard, elaboradas pela KPMG, que abrangem o período de julho de 2013 a julho de 2019. Estas informações foram complementadas com informações gerenciais enviadas pela DMCard até fevereiro de 2020. As informações incluem, entre outros pontos, estatísticas sobre o faturamento mensal da companhia, a composição de faturas, tipos de transação, transações autorizadas segregadas por tipo, plano médio de parcelamento e taxa média de juros.

Além deste histórico, a agência recebeu informações referentes à escritura de emissão das debêntures, contrato de cessão, contrato de agente de garantias, alienação fiduciária das ações da securitizadora, cessão fiduciária dos direitos creditórios, além do parecer legal.

A Fitch considera as informações recebidas suficientes e adequadas à avaliação da proposta de emissão das debêntures.

Monitoramento

A Fitch acompanhará o desempenho da operação de forma contínua, até seu vencimento final. Este acompanhamento visa assegurar que o rating continue refletindo, apropriadamente, o perfil de risco da emissão.

A Fitch receberá relatórios em base regular sobre o desempenho do lastro cedido à operação. Estas informações serão fornecidas pelas partes da transação e analisadas trimestralmente pela equipe da agência. A transação passará por revisão completa em base anual ou a qualquer momento em que ocorrer um fato relevante relacionado à operação.

Anexo 1: Originação e *Servicing*

A DMCard atua como originadora de recebíveis para a operação, bem como *servicer*, fazendo a cobrança extraordinária dos recebíveis cedidos a operação.

Com início das atividades em 2002, a DMCard é uma emissora e administradora de cartões de crédito com bandeira própria, que possui redes de varejo de pequeno e médio porte como parceiros. Dentre as lojas credenciadas, 95% são redes do setor alimentício, principalmente do varejo alimentar, caracterizados por compras de baixo tíquete médio e alta recorrência. Os 5% restantes se referem, principalmente, ao setor de material de construção e a farmácias. O principal público da DMCard são as classes C, D e E, que adquirem os cartões de crédito *private label* para comprar produtos dos varejistas parceiros.

A falta de apetite de instituições de maior porte no crédito para baixa renda, em função de sua natureza complexa e de uma estrutura de custos elevados na entrada, resulta em um nível de competição menor neste mercado, gerando maiores oportunidades de negócios junto a varejistas desassistidos por outras instituições financeiras.

Atualmente, a empresa possui 3,2 milhões de cartões emitidos em cerca de quatro mil lojas no Brasil. Seu portfólio alcançou um volume de BRL430 milhões no primeiro trimestre de 2020, com uma concentração de vendas na região sudeste (São Paulo, Minas Gerais e Rio de Janeiro), onde estão localizados 90% dos estabelecimentos comerciais credenciados.

As operações apresentam concentração em lojistas parceiros, dado que os cartões não podem ser utilizados em lojas diferentes das dos originadores de cada cartão. O risco de crédito dos portadores é o principal da empresa. As práticas de concessão de crédito e monitoramento estão alinhadas às da maioria das administradoras de cartões do mercado.

A estrutura organizacional da companhia é relativamente enxuta, composta principalmente pela DMCard S.A., responsável pela gestão de portfólio, pela DMCard Meios de Pagamento, encarregada pelo processamento dos pagamentos e pelo relacionamento com estabelecimentos de varejo, e a DM Processamento, responsável por processar os dados e toda a análise de tecnologia da informação.

A presente publicação não é um relatório de classificação de risco de crédito para os efeitos do artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM WWW.FITCHRATINGS.COM. OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2020 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004.Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).