

POLÍTICA DE CRÉDITO E CONTRAPARTE

BRZ INVESTIMENTOS LTDA.

JANEIRO
2022

PREÂMBULO

Esta política de crédito busca auxiliar todos os envolvidos nas regras gerais que analistas e gestores devem seguir e que os investidores devem esperar da área de crédito da BRZ Investimentos (“BRZ Investimentos” ou “Gestora”).

A política documenta as práticas adotadas na Gestora, partindo-se sempre do princípio geral da obediência a Leis e demais diplomas legais que regem a administração e gestão dos fundos de investimento.

DO RISCO DE CRÉDITO

O risco de crédito é assimétrico. Em caso de perda, recupera-se fração do principal. Quando tudo corre bem, ganhamos fração sobre o principal. Esta diferença de retornos força a análise dos créditos sempre cética.

Este ceticismo faz com que reprovemos qualquer operação da qual não estejamos confortáveis. Ou seja, na dúvida o crédito é reprovado.

Histórias complexas, hipóteses heroicas e boas demais para ser verdade não devem estar em nossos fundos.

DO GESTOR DE CRÉDITO

As medidas descritas nesta política buscam mitigar os possíveis riscos e acompanhar os créditos da melhor maneira possível. E dessa forma objetivam o melhor retorno para o cotista. Entendemos que a gestão de crédito é, sobretudo, a busca de preservação de capital. Uma vez que o retorno em crédito é assimétrico, se os estados da natureza forem melhores que os que antevimos, só se receberá o prometido. Se for pior, pode-se perder o capital. Sendo assim, ao analisarmos um título de crédito pensamos primeiro em retorno do capital para posteriormente observarmos o retorno sobre o capital.

O processo de análise de crédito sempre começa com o “Não” e a análise com base nas metodologias adotadas pode levar a um “Sim”.

DO CONFLITO DE INTERESSE

O relacionamento com os clientes da administração de recursos é baseado em relações fiduciárias. O interesse do cliente precisa ser preservado antes de qualquer outro e por isso a BRZ é remunerada. Assim, ao comprar, vender, renegociar, aceitar ou não uma quebra de covenant de título de crédito, o gestor deve pensar única e exclusivamente no interesse de seu investidor.

DA REMUNERAÇÃO DO GESTOR E ALINHAMENTO

Dentro da regra de regime fiduciário entendemos como fontes de remuneração dos fundos de investimento a taxa de administração e a taxa de desempenho, quando prevista. Estas taxas

são alinhadoras de interesse porque só recebemos administração enquanto tivermos o fundo e proporcional ao tamanho do patrimônio. A taxa de desempenho é incentivo criado pelo investidor para que o gestor exceda certos rendimentos esperados, tornando-se sócio minoritário destes retornos. Quanto melhor para o investidor melhor é para o gestor e isto é alinhado.

DO RESPEITO AOS MANDATOS

Os mandatos e suas expressões nos regulamentos são as manifestações de vontade do(s) cliente(s) e da gestora sobre como gerir o produto. Respeitada as leis e políticas internas da BRZ Investimentos, o mandato do fundo é soberano e manifesta a vontade das partes, o que nos obriga a respeitá-lo sempre.

Pelas características dos mercados de crédito, em especial a baixa liquidez dos títulos, é comum o arranjo de fundos exclusivos. A combinação de respeito aos mandatos com a exclusividade do cliente permite mandatos flexíveis onde podemos ter comitês de investimento ou não, lista de exceções, lista de exclusões e toda a gama de restrições que possam fazer sentido para o cliente atingir seus objetivos de maneira confortável.

DA ORIGINAÇÃO PRÓPRIA

Fazemos originação própria em alguns produtos por acreditar que produtos customizados podem atender melhor a mandatos específicos de nossos clientes.

DA METODOLOGIA DE ANÁLISE

A principal investigação do analista é buscar descobrir a capacidade de pagamento da empresa em horizonte de tempo que englobe os vencimentos das dívidas mais importantes e recentes. Usamos, de acordo com a previsibilidade ou incerteza sobre a empresa, os seguintes modelos:

- (i) Modelo de demonstração financeira completo;
- (ii) Modelo de capacidade de pagamento ampliado;
- (iii) Modelo de capacidade de pagamento simplificada.

Adicionalmente, podemos analisar os covenants financeiros projetados para saber se haverá ou não sua quebra.

Além da análise financeira o analista deve fazer uma análise qualitativa, buscando entender:

- (i) A indústria onde a empresa encontra-se;
- (ii) O modelo de negócios da empresa;
- (iii) Sua posição competitiva;
- (iv) Seu acesso a financiamentos;

- (v) A gestão da empresa e seu caráter;
- (vi) Se há alguma proteção adicional ao título de crédito

Assim, a Gestora buscará utilizar a combinação de análises quantitativas e qualitativas. Em determinados casos, a utilização de cálculos estatísticos baseados nos índices financeiros do devedor deve ser acompanhada de uma análise, também devidamente documentada, que leve em consideração aspectos como a reputação do emissor no mercado, a existência de pendências financeiras e protestos, possíveis pendências tributárias e multas e outros indicadores relevantes.

Em se tratando de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios, a análise do risco de crédito dos direitos creditórios pela Gestora deverá contemplar adicionalmente, pelo menos, os seguintes aspectos:

(i) em relação ao devedor e, quando aplicável, seus garantidores:

- a) situação econômico-financeira (quadro atual e perspectivas/projeções);
- b) grau de endividamento;
- c) capacidade de geração de resultados;
- d) fluxo de caixa;
- e) administração e qualidade de controles;
- f) governança;
- g) pontualidade e atrasos nos pagamentos;
- h) contingências;
- i) setor de atividade econômica;
- j) limite de crédito; e
- k) risco operacional associado à aquisição, acompanhamento e liquidação dos direitos creditórios;

(ii) em relação à operação:

- a) natureza e finalidade da transação;
- b) conforme aplicável, na medida em que a garantia seja relevante para a decisão com relação ao risco de crédito, análise das características das garantias, visando a sua exequibilidade, inclusive com relação à observância dos requisitos formais para sua constituição e às avaliações cabíveis com relação à sua suficiência e à liquidez dos ativos em caso de execução;
- c) quantidade;
- d) valor;
- e) prazo;

- f) análise de variáveis como yield, taxa de juros, duration, convexidade, volatilidade, entre outras que possam ser consideradas relevantes;
- g) montante global, vencimentos e atrasos, no caso de aquisição de parcelas de operação;

(iii) nas análises individuais de pessoas jurídicas, deve-se considerar, além das informações da empresa, os seguintes itens:

- a) as informações de seus controladores;
- b) questões afeitas ao Conglomerado ou Grupo Econômico do qual a empresa devedora faça parte, como a capacidade gerencial do controlador, a estrutura de governança existente, a percepção do mercado com relação ao grupo, a situação patrimonial e financeira, a liquidez e o prazo das principais obrigações, além dos possíveis riscos de contágio de danos à imagem e de conflitos de interesse em assembleias; e
- c) Nas análises coletivas deve-se utilizar modelo estatístico para avaliação da base de sacados e/ou cedentes, observando-se fatores de agrupamento de riscos de crédito similares, tais como, mas não limitando-se à atividade econômica, localização geográfica, tipo de garantia, risco operacional associado à aquisição, acompanhamento e liquidação dos direitos creditórios, histórico de inadimplência e grau de endividamento, bem como risco de fungibilidade (commingling).

Quando for o caso, a Gestora deve diligenciar para que ocorra a cessão perfeita e acabada de direitos creditórios adquiridos pelas carteiras, de modo a garantir total segregação jurídica entre os riscos da originadora desses direitos e o patrimônio representado por eles na emissora (true sale dos direitos creditórios).

Quando aplicável, os contratos de crédito devem prever cláusulas restritivas (covenants) tais como nível de alavancagem do devedor, índice de cobertura de juros, existência de protestos e negativas em órgãos de proteção ao crédito acima de determinado patamar, ocorrência de alterações na estrutura societária e razão mínima de garantias.

Por fim, tendo em vista as importantes questões legais envolvidas nas operações de crédito, a Gestora deve avaliar sempre a necessidade de contratação de terceiros para verificação dos contratos que formalizam os créditos. Em casos complexos ou quando se percebe que talvez falte a expertise necessária, a análise jurídica pode ser conduzida por escritório especializado no setor.

DOS RATINGS INTERNOS

Mais do que usar o sistema de ratings para alocar recursos com base em alguma métrica, o sistema de rating interno é maneira de dirigir a análise através de “respostas” aos questionamentos do rating. Além disso, os ratings internos devem:

- (i) Ser guia das decisões do comitê em relação à alocação
- (ii) Forçar o analista a enquadrar o crédito dentro das dimensões estipuladas nesta metodologia, usando os instrumentos que ele achar importante (e.g Debt Capacity, projeção de balanço)
- (iii) Não ser rígido a ponto de limitar a análise
- (iv) Levar em consideração apenas os aspectos creditícios, enquanto os aspectos de retorno e adequação ao portfólio são decididos no comitê.
- (v) Segmentamos o sistema de ratings e, conseqüentemente, a metodologia de análise conforme os títulos ou fundos analisados (Empresas, FIDCs/CRIs, Bancos, DPGEs).

DA GOVERNANÇA DOS TÍTULOS DE CRÉDITO

O ativismo dos credores é tão importante quanto aquele dos acionistas. Entender quais são direitos e obrigações estipuladas nos títulos de crédito e quais os quóruns de aprovação é parte fundamental da análise, uma vez que pode afetar significativamente o risco incorrido.

DO ACOMPANHAMENTO

Devem ser feitos acompanhamentos frequentes. O acompanhamento permite agir rápido em oportunidades no mercado secundário, estar preparado para possíveis quebras de condições financeiras e pautar nossas visitas e dúvidas junto a empresas. Algumas vezes encurtamos o período de monitoramento em função da situação do caso.

Quão mais líquido o mercado, maior será a demanda por acompanhamentos constantes.

São algumas das práticas constantes no Ofício-Circular nº 6/2014/CVM/SIN e no Código Anbima de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros e adotadas pela Gestora em relação ao gerenciamento de risco de crédito:

- (i) Levar em consideração os fluxos de caixa esperados, os prazos de pagamento de resgate e os períodos em que os resgates podem ser solicitados e manter caixa suficiente para um determinado período definido de acordo com as características dos investidores e dos investimentos da carteira dos veículos de investimento;
- (ii) A possibilidade de se utilizar mercado secundário para venda de ativos também deve ser um fator considerado na gestão de liquidez de ativos de crédito privado;

(iii) Se necessário, estabelecer uma taxa mínima de conversão de carteira em caixa ou um percentual de liquidez imediata das transações de crédito, a ser definida pelo Comitê de Risco;

Os controles e processos da Gestora são capazes de:

- (i) fazer o cadastramento dos diferentes ativos que podem ser negociados pelos veículos de investimento, possibilitando armazenar características desses ativos, tais como: modalidade de crédito, datas e valores de parcelas, datas de contratação e de vencimento, taxas de juros, garantias, data e valor de aquisição pelo veículos de investimento, informações sobre o rating da operação na data da contratação, e quando aplicável, dados do cedente e dados do sacado (em operações cujo cedente não possua retenção substancial de riscos e benefícios sobre o ativo), devendo tais características ser objeto de análise pelo Comitê de Risco;
- (ii) fazer a precificação com base no tipo de ativo e nos demais fatores de risco e preservar a memória de cálculo, incluindo as fórmulas e variáveis utilizadas no modelo;
- (iii) emitir relatórios gerenciais para monitoramento das operações adquiridas, bem como mensurar, tanto em nível individual quanto em nível agregado de operações com características semelhantes, a exposição ao risco de crédito em condições normais e em cenários estressados;
- (iv) projetar fluxos de caixa não padronizados, representar curvas de crédito e calcular valor presente das operações.

A Gestora deve avaliar periodicamente a qualidade de crédito dos principais devedores/emissores dos ativos de crédito ou direitos creditórios, conforme o caso, adquiridos pelos veículos de investimento, com periodicidade de revisão proporcional à qualidade de crédito - quanto pior a qualidade, mais curto deve ser o intervalo entre as reavaliações - e/ou à relevância do crédito para a carteira e adequado às características dos direitos creditórios, se o caso, sendo necessário documentar todas as reavaliações realizadas. As avaliações de que trata o parágrafo acima devem ser formalizadas e ficar disponíveis para o administrador fiduciário do fundo de investimento e para a ANBIMA, sempre que solicitadas, pelos prazos previstos regulamentação em vigor.

Ademais, nas reavaliações, deve-se monitorar a qualidade e capacidade de execução das garantias dos ativos, quando relevante, conforme abaixo.

Toda alocação a risco de crédito, quer direta ou indireta, é acompanhada e gerida continuamente, sendo parte integral da estratégia de gestão

DA NEGOCIAÇÃO, CONTRAPARTES E AQUISIÇÃO DOS CRÉDITOS PRIVADOS

O Risco de Crédito e Contraparte é, em termos gerais, a possibilidade de ocorrência de perdas associadas ao não cumprimento, pela contraparte, de suas respectivas obrigações financeiras nos termos pactuados, a desvalorização do contrato de crédito decorrente de deterioração na classificação do risco do tomador, redução de ganhos ou remunerações, às vantagens concedidas na renegociação e aos custos da recuperação.

Nos termos do Ofício-Circular nº 6/2014/CVM/SIN, emitido pela CVM com o objetivo de orientar os gestores de recursos quanto a procedimentos recomendáveis na aquisição de ativos representativos de dívidas ou obrigações não soberanas (crédito privado), bem como nos termos do Código Anbima de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros, a aquisição de títulos privados demanda tanto conhecimento específico por parte dos gestores quanto a adoção de procedimentos próprios para o gerenciamento dos riscos incorridos.

Oportunidades importantes de retorno nos fundos de crédito estão no mercado secundário, pois é neste que se encontram investidores “restritos ou constrangidos” por limites e regras, nos permitindo muitas vezes compras a preços proveitosos.

A negociação de crédito também estimula o acompanhamento dos títulos que não temos em carteira, pois quando ocorre uma oportunidade de compra a opinião do analista a respeito daquele risco será cobrada pelo trader.

Participamos de forma rotineira dos calls de debêntures do mercado e passamos preços para a ANBIMA como forma de colaborar para a maior clareza na formação de preços do mercado secundário. Acreditamos que a precificação transparente de ativos de crédito é relevante para a gestão dos fundos, mesmo que a marcação a mercado do custodiante / administrador nem sempre leve estes dados em consideração.

O risco de cada contraparte é controlado pela exposição direta a risco de crédito (dívida, depósitos, instrumentos de crédito em geral).

Com o objetivo de mitigar o risco de crédito nos veículos de investimento, após a verificação da compatibilidade do crédito que se pretende adquirir com a política de investimento do veículo e com a regulamentação em vigor, serão determinados limites para a realização de operações sujeitas ao risco de crédito, tanto em nível individual quanto em nível agregado de

grupo com interesse econômico comum e, quando aplicável, de tomadores ou contrapartes com características semelhantes.

Os limites de crédito atribuídos devem ter validade predeterminada e contar com possibilidade de revisão antecipada em função do comportamento do tomador do crédito ou outros eventos que possam impactar na decisão de investimento inicial.

Para a definição dos limites, devem ser consideradas não só condições normais do emissor e do mercado, mas também condições estressadas com base em cenários de probabilidades e nas experiências históricas e, ainda, a qualidade das garantias, caso existam.

Além disso, a autorização de determinada operação pelo Comitê de Risco não deve ser vista como autorização automática para operações subsequentes de um mesmo emissor/devedor. Com o objetivo de mitigar o risco de crédito nos veículos de investimento, vale destacar algumas medidas adicionais adotadas pela Gestora:

- **Custódia Qualificada:** Os veículos de investimento contam com serviço de custódia qualificada, de forma que todas as operações de ações listadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão são liquidadas junto a um único membro de liquidação. Dessa forma, é possível que a Gestora realize a compensação das operações de venda de ativos com as operações de compra, liquidando apenas a diferença das operações e, portanto, mitigando o risco de crédito. Além disso, a escolha do membro de liquidação é feita de maneira criteriosa, privilegiando grandes participantes do mercado e com menor risco de insolvência.

- **Ativos de Crédito Privado:**

- (i) Qualquer ativo que envolva risco de crédito privado nos fundos veículos de investimento deve ter limite previamente estabelecido para cada fundo veículo de investimento em seu regulamento ou contrato, conforme o caso, ou pelo Comitê de Risco. Ao investir em ativos sujeitos a risco de crédito privado, o Comitê de Risco avaliará e definirá um limite máximo de exposição àquele emissor;

- (ii) A Gestora deverá investir em ativos de crédito privado apenas de emissores pessoas jurídicas que tenham suas demonstrações financeiras auditadas, anualmente, por auditor independente autorizado pela CVM e/ou Banco Central do Brasil, ficando excetuado da observância do disposto neste item o ativo de crédito privado que conte com: (a) cobertura integral de seguro; ou (b) carta de fiança ou aval; ou (c) coobrigação integral por parte de instituição financeira ou seguradoras ou empresas que tenham suas demonstrações financeiras auditadas anualmente por auditor independente autorizado pela CVM. Neste

sentido, os mesmos procedimentos de análise de risco de crédito descritos nas alíneas acima para a empresa seguradora, fiadora ou avalista da operação; e

(iii) Previamente à aquisição de operações, a Gestora deve se assegurar de que terá pleno acesso às informações que julgar necessárias à análise de crédito para compra e para acompanhamento do ativo, incluindo, se for o caso, acesso aos documentos integrantes da operação ou a ela acessórios.

AVALIAÇÃO, ACEITAÇÃO E FORMALIZAÇÃO DE GARANTIAS

Em se tratando de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, na medida em que a garantia for relevante para a decisão de investimento, a Gestora deve zelar para que os documentos relativos às garantias estejam atualizados e válidos no momento da aquisição dos créditos e a Gestora deverá ainda:

- (i) Avaliar a possibilidade de execução das garantias, definindo critérios específicos para essa avaliação;
- (ii) Considerar a variabilidade do valor de liquidação, atentando também para os prováveis valores de venda forçada;
- (iii) Definir os percentuais de reforço de garantia (overcollateral) em função de um valor conservador de liquidação forçada;
- (iv) Prever, sempre que aplicável, a inadmissibilidade de recebimento em garantia de bens cuja execução possa se tornar inviável, como bens essenciais à continuidade da operação de devedor, bens de família, grandes áreas rurais em locais remotos e imóveis com função social relevante;
- (v) Verificar a possibilidade de favorecer ativos que tenham um segundo uso explícito (por exemplo, terreno industrial que pode ser convertido em residencial), levando em consideração o potencial econômico do ativo não só para o usuário atual, mas também em relação a outros potenciais usuários; e
- (vi) quando houver o compartilhamento de garantias, a Gestora deverá: (a) assegurar que o compartilhamento é adequado à operação; e (b) verificar se a parte da garantia que lhe é cabível está livre e em que condições poderá ser executada