



**MOGNO**

CAPITAL

**MANUAL DE AQUISIÇÃO DE ATIVOS DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO**

**Versão 09.2020**

## 1. OBJETIVO

Este manual tem por objetivo direcionar os princípios gerais que disciplinarão o exercício de aquisição de ativos de crédito, que tem suas peculiaridades em relação aos emissores de ativos detidos por fundos de investimentos geridos pela Mongo Capital Investimentos LTDA. (“Gestor”).

## 2. DEFINIÇÕES GERAIS

O Gestor exerce sua atividade sempre buscando as melhores condições para cada fundo, empregando o cuidado e a diligência na escolha dos ativos que irão compor a carteira de cada fundo. Nesse sentido, o Gestor segue os procedimentos recomendados pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) referente às melhores práticas de gestão de crédito privado. O crédito geralmente envolve a expectativa do recebimento de um valor em no período de tempo acordado por contrato. Nesse sentido, o risco de crédito é que essa expectativa não se cumpra conforme acordado. De forma mais específica, o risco de crédito pode ser entendido como a possibilidade do credor incorrer em perdas em razão do devedor não cumprir com as obrigações de acordo com as condições compactuadas. Ao adquirir recebíveis, os credores assumem o risco das operações de crédito independente se comprem crédito privado originados por terceiros ou se o gestor estrutura a operação que dá origem ao ativo de crédito. Este manual tem como objetivo estabelecer a metodologia utilizada pelo GESTOR na seleção e análise feita previamente à aquisição do crédito imobiliário, nos controles e monitoramentos periódicos realizados após a compra do título e como proceder em caso em que ocorrer um evento de inadimplência.

## 3. GESTÃO DE RISCO DE CRÉDITO

As áreas envolvidas no processo de análise, due diligence, gestão dos títulos de crédito Imobiliário e gestão do risco são:

- **Gestão de fundos:** Gestor de fundos responsável pela gestão dos fundos, e ativos detidos nas carteiras dos fundos, inclusive ativos em créditos imobiliários.
- **Gestão de risco de crédito, análise e Due Diligence:** Analista de crédito responsável pela avaliação e condução dos processos de due diligence dos ativos de crédito sugeridos pela área de gestão de crédito. Utilizando a metodologia posteriormente descrita e adotada pelo Gestor, tem como atividade principal analisar as operações sugeridas e demonstrar, em forma de relatório padronizado, os principais indicadores quantitativos e qualitativos estabelecidos pela gestão de risco de crédito.
- **Monitoramento:** responsável pelo acompanhamento do crédito imobiliário após a compra. A atividade principal é gerar relatórios de monitoramento periódicos demonstrando os principais indicadores estabelecidos pela gestão de risco de crédito.

- **Jurídico:** Escritório de advocacia terceirizado com especialidade em contencioso, contratos inerentes em operações de estruturação de dívida, e setores de indústria relacionados, responsável pela análise e suporte jurídico nas operações envolvendo crédito privado. O resultado da análise e orientações jurídicas à operação são de suma importância para mitigação de potenciais riscos de default (inadimplência) e tomada de ação pelos fundos.

- **Compliance:** responsável pela implementação de políticas e procedimentos de controles que visem mitigar potenciais conflitos de interesse, que possam emergir das operações envolvendo crédito imobiliário, o cumprimento dos procedimentos descritos na política de gerenciamento de risco de crédito, bem como do enquadramento destes ativos em relação a classificação.

#### 4. COMITÊ DE INVESTIMENTOS

O Gestor fará reuniões ordinárias, a priori com periodicidade semanal, mas poderá haver alguma extraordinária caso o Gestor visualize algum investimento ou demanda em potencial. Participam do Comitê de Crédito:

-Sócio Gestor dos fundos.

-Sócio Gestor de risco de crédito imobiliário

-Sócio-Gerente Geral

-Analista de investimentos/crédito – Avaliação

-Representante do compliance

É responsabilidade do comitê deliberar sobre:

(1) os ativos e operações de crédito imobiliário que os fundos possam vir realizar em suas carteiras, com base nos resultados da due diligence, análise quantitativa e qualitativa apresentados pela equipe de análise,

(2) grau de exposição a serem assumidos pelos fundos nas operações de crédito imobiliário,

(3) manutenção ou não dos ativos ou operações em crédito imobiliário existente nas carteiras,

(4) potenciais conflitos de interesse, e

(5) ações a serem tomadas mediante eminência ou indícios de inadimplência de devedores ou contrapartes.

A qualquer momento, fatores externos como volatilidade no mercado, mudança de legislação ou novas oportunidades de investimentos podem exigir que o comitê de crédito se reúna em caráter extraordinário. Nestes casos o gestor de crédito ou o gestor de risco de crédito podem realizar essa convocação extraordinária. Caso não seja possível a presença física de parte dos membros do comitê, estes podem participar do comitê via conferencecall . São aceitos votos formalizados por email.

## 5. PROCESSO DECISÓRIO –Análise e Due Diligence

A equipe responsável pela análise do recebível antes da aquisição do mesmo por um dos fundos ou clientes do Gestor tem como objetivo avaliar o potencial da empresa/instituição emissora do crédito em honrar as dívidas. A análise realizada pela deve procurar identificar fatores que possam deteriorar a geração de fluxo de caixa operacional para isso dividimos a estrutura da análise em 4 pontos:

### (1) Considerações Macroeconômicas

- Risco Soberano e Sistêmico;
- Risco Político;
- Projeções de crescimento econômico;
- Fatores críticos de sucesso atribuídos a vantagens competitivas;
- Projeções Inflação;
- Intervenção do governo no negócio;
- Projeções de crescimento do setor;

### (2) Risco do Negócio

- Mercado de atuação da empresa, produtos, serviços e posição competitiva;
- Qualidade e estabilidade do fluxo de recebíveis e a base de custos da empresa;
- Venda, lucratividade operacional (margem operacional), fontes de geração de fluxo de caixa operacional e tendências;
- Velocidade com que é negociado seu ativo.

### (3) Gestão da Companhia e Acionistas

- Avaliação da estrutura dos acionistas,
- Objetivos da companhia e seu possível impacto no futuro;
- Quem são os principais executivos e qual o histórico deles;
- Composição do conselho.

### (4) Risco Financeiro

- Risco do negócio x nível apropriado de alavancagem;
- Acesso a diferentes fontes de captação: mercado de capitais, governo, créditos bancários, dívida, equity e etc.;
- Nível de liquidez;
- Quantificação do nível de refinanciamento caso necessário: capacidade de endividamento x capacidade de tomar crédito;
- Perfil da dívida adequado com o fluxo de pagamento de rendimentos e amortizações e fontes de pagamento;
- Para qual proposta será usada a captação da dívida.
- Determinar as fontes primárias ou secundárias para pagamento da dívida;
- Covenants financeiros e não financeiros utilizados para mitigar o risco
- Nível de garantias dados na operação;
- Razão de garantias dadas na operação em relação ao nível de fluxo;

- Valor de liquidação das garantias e índice de cobertura

Esta análise tem como objetivo fornecer dados quantitativos e qualitativos para que o comitê de crédito possa tomar uma decisão a respeito de adquirir ou não o crédito privado. O analista reúne informações da empresa a ser avaliada, como: balanços anuais auditados, balancetes periódicos, rating caso exista, característica dos últimos créditos emitidos pela empresa, organograma do grupo ou conglomerado que a empresa está inserida, fatos relevantes e notícias da empresa ou do setor que possam ajudar na análise. Localização das garantias, valor de venda forçada dos imóveis e estado de conservação dos ativos que são lastro da operação.

## 6. CRÉDITO

As variáveis explicativas do modelo de classificação de risco de crédito compreendem índices utilizados para caracterizar a situação econômico-financeira da empresa, calculados a partir das suas demonstrações contábeis publicadas e garantias adicionais dadas a operação. A seguir iremos descrever os C's do crédito que são fundamentais para a análise do emissor do título privado e da operação e os principais indicadores que dão uma visão geral inicial.

**CARÁTER:** refere-se a intenção do devedor em cumprir com a promessa de pagamento. A análise neste critério pode basear-se no histórico do emissor do título privado através de consulta a órgãos especializados como Serviço de Proteção ao Crédito ou Serasa. Pode ser feito também um levantamento junto a outras instituições financeiras ou aos fornecedores do tomador do crédito. Desta forma pode verificar de maneira qualitativa a pontualidade do devedor no cumprimento de suas obrigações. Porém um atraso ou não pagamento não é necessariamente uma questão de caráter. Quando possível essa análise deve ser estendida para os principais acionistas da empresa.

**CAPACIDADE:** refere-se ao gerenciamento da empresa em sua plenitude, especialmente quanto a visão de futuro. Aspectos como a estratégia empresarial, estrutura organizacional, funcionamento das operações, capacidade dos dirigentes e tempo de experiência no ramo podem ser úteis para verificar a habilidade do tomador do crédito em honrar os compromissos. Além dos aspectos qualitativos citados anteriormente, podemos destacar os seguintes índices para este critério: Para a verificar a capacidade de pagamento utiliza-se:

- i.  $LIQUIDEZ\ GERAL = (ATIVO\ CIRCULANTE + REALIZAVEL\ A\ LONGO\ PRAZO) / PASSIVO\ CIRCULANTE + EXIGÍVEL\ A\ LONGO\ PRAZO).$
- ii.  $LIQUIDEZ\ CORRENTE = ATIVO\ CIRCULANTE / PASSIVO\ CIRCULANTE.$
- iii.  $LIQUIDEZ\ IMEDIATA = DISPONIVEL / PASSIVO\ CIRCULANTE.$

Para verificar o fluxo de caixa utiliza-se:

- i. FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL SOBRE ATIVO:  $\text{FLUXO DE CAIXA DAS OPERAÇÕES} / \text{ATIVO TOTAL}$ .
- ii. FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL SOBRE EXIGÍVEL TOTAL:  $\text{FLUXO DE CAIXA DAS OPERAÇÕES} / (\text{PASSIVO CIRCULANTE} + \text{EXIGÍVEL A LONGO PRAZO})$ .
- iii. FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL SOBRE ENDIVIDAMENTO FINANCEIRO:  $\text{FLUXO DE CAIXA DAS OPERAÇÕES} / (\text{PASSIVO CIRCULANTE FINANCEIRO} + \text{EXIGÍVEL A LONGO PRAZO FINANCEIRO})$ .

Para avaliar os resultados da empresa utiliza-se os indicadores abaixo:

- i. RETORNO SOBRE PATRIMONIO LÍQUIDO =  $\text{LUCRO LÍQUIDO} / \text{PATRIMONIO LIQUIDO INICIAL}$ . Um dos índices mais utilizados também por ser um dos mais observados faz parte da consideração e análise do GESTOR.
- ii. RETORNO SOBRE VENDAS =  $\text{LUCRO LÍQUIDO} / \text{VENDAS LIQUIDAS}$ . O retorno sobre vendas é um índice bastante conhecido e utilizado.
- iii. MARGEM OPERACIONAL =  $\text{LUCRO ANTES DOS JUROS E IMPOSTO DE RENDA} / \text{VENDAS LIQUIDAS}$ . Este índice permite ajudar a identificar a eficiência operacional da empresa. Muitas vezes o EBIT(LAJIR) é ajustado para EBITDA 13 (no Brasil LAJIDA) com o intuito de corrigir o efeito gerado pela amortização e depreciação que não representam saídas efetivas de caixa.

**CAPITAL:** refere-se à análise financeira e patrimonial do tomador de recursos. Para este critério temos como principais índices:

- (a) Como indicadores de estrutura que avaliam o grau de endividamento da empresa utiliza-se:
  - i.  $\text{ENDIVIDAMENTO TOTAL} = (\text{PASSIVO CIRCULANTE} + \text{EXIGÍVEL A LONGO PRAZO}) / \text{ATIVO TOTAL}$ .
  - ii.  $\text{ENDIVIDAMENTO DE CURTO PRAZO} = \text{PASSIVO CIRCULANTE} / \text{ATIVO TOTAL}$ . Capacidade de a empresa quitar suas dívidas de curto prazo com os seus ativos. Deve ser analisado em conjunto com os índices de liquidez que consideram o prazo do ativo.
  - iii.  $\text{ENDIVIDAMENTO FINANCEIRO} = (\text{PASSIVO CIRCULANTE FINANCEIRO} + \text{EXIGÍVEL A LONGO PRAZO FINANCEIRO}) / \text{ATIVO TOTAL}$ . Tamanho do passivo financeiro comparado ao ativo total da companhia. Outro índice que não deve ser observado isoladamente, pois nele é considerado apenas o ativo total e não a liquidez do mesmo.
- (b) Para avaliar a situação financeira da empresa utiliza-se:
  - i.  $\text{CAPITAL DE GIRO LÍQUIDO} = (\text{ATIVO CIRCULANTE} - \text{PASSIVO CIRCULANTE}) / \text{ATIVO TOTAL}$ . Investimento em capital de giro comparado ao total de ativo da companhia.

- ii. NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO:  $(\text{ATIVO CIRCULANTE OPERACIONAL} - \text{PASSIVO CIRCULANTE OPERACIONAL}) / \text{ATIVO TOTAL}$  Investimento em capital de giro comparado ao total de ativo da companhia.
- iii. SALDO DE TESOURARIA SOBRE ATIVO:  $(\text{ATIVO CIRCULANTE FINANCEIRO} - \text{PASSIVO CIRCULANTE FINANCEIRO}) / \text{ATIVO TOTAL}$ . Representa em % o que há de disponibilidade imediata comparada ao ativo total.

**CONDIÇÕES:** refere-se às condições externas e fatores macroeconômicos que não estão sob o controle da empresa. Há um macro ambiente no qual a empresa está situada e nesse ambiente estão o governo, a conjuntura nacional e a internacional, concorrentes e o meio ambiente por exemplo. Para esta análise utiliza-se os principais sites de economia e finanças que produzem conteúdo pago e não pago. Utilizamos também publicações específicas do setor na qual a empresa está inserida.

**CONGLOMERADO:** refere-se à análise não somente da empresa específica que está pleiteando o crédito, mas ao exame do conjunto, do conglomerado de empresas no qual a tomadora esteja contida. Ocasionalmente podemos encontrar uma empresa com aparência aceitável para crédito, porém a mesma faz parte de um conjunto de empresas em fase de deterioração. Para isto é necessário realizar uma análise da sua controladora(s), da(s) controlada(s) e da(s) coligada(s). O instrumento para verificar este critério é a elaboração de demonstrações financeiras consolidadas que fornece uma visão global do grupo.

**COLATERAL:** refere-se à capacidade da empresa em oferecer garantias complementares para uma determinada operação de crédito. Uma operação de crédito não precisa necessariamente de uma garantia, porém representa uma segurança adicional para os credores quando existe. Garantias representam reforços para a qualidade da operação e a análise destas não substitui a avaliação da capacidade do emissor. O Setor Jurídico e o Compliance irão verificar itens como: controle do credor sobre a própria garantia, validação dos documentos que suportam a execução da garantia, custos/encargos que podem incorrer para a execução, praticidade e prazo para viabilizar a mesma. A análise prévia irá verificar o valor da garantia em relação ao valor da dívida até a data final da operação, depreciação e fatores que podem afetar o valor do ativo dado em garantia.

## 7. MODELAGEM ADOTADA

Existem algumas métricas a serem olhadas com mais cuidado. Um deles é o índice de alavancagem financeira da empresa, que é o total de débitos dividido sobre do EBITDA. EBITDA é o principal indicador de receita porque os credores recebem antes dos impostos e a depreciação e amortização não impactam o caixa. Não existe uma regra rígida e rápida para determinar um número aceitável para a alavancagem da empresa. Em primeiro lugar, uma empresa com alto nível de endividamento pode ter um modelo de negócio muito consistente. Empresas de setores regulados tendem a ter alto grau de endividamento dado o caráter previsível e estável dos preços por serem administrados e, em geral, apresentam um modelo de negócio consistente. Este indicador deve ser comparador com outras empresas que atuam no mesmo setor. Deve utilizar pelo menos uma empresa que foi a falência e outra empresa que

continuou as atividades analisando os três anos anteriores da quebra. Para analisar de forma mais quantitativa, a equipe de análise utiliza modelos matemáticos que se mostram mais adequados para determinada situação. Os mais utilizados são o de Kanitz e de Altman. **Modelo de Kanitz:** o estudo realizado pelo professor Kanitz visa determinar o estado de solvência de uma empresa através de uma equação, obtida através de métodos estatísticos, que apresenta uma combinação de cinco índices ponderados conforme demonstrado abaixo:

$$\text{Fator de Insolvência} = 0,005(X1) + 1,65(X2) + 3,55(X3) - 1,06(X4) + 0,33(X5) + 0,5/X6 + X7$$

Fator de Insolvência: conhecido como termômetro de insolvência, serve para demonstrar o grau de solvência de uma empresa. Este índice é proporcional ao seu 16 resultado positivo, ou seja, quanto maior for o Fator de Insolvência, menor é a possibilidade de falências ou de oferecer riscos para seus credores. Considera como solventes as empresas que apresentarem o índice maior que zero. Para a análise de ativos imobiliários e de crédito estruturado é importante adicionar ao modelo o índice de cobertura do fluxo financeiro e o nível de garantias dados na operação. Os componentes X1, X2, X3, X4, X5, X6, X7 serão descritos a seguir.

$X1 = (\text{Lucro líquido}) / (\text{Patrimônio Líquido}) = \text{Retorno sobre Patrimônio Líquido}$

$X2 = (\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}) / (\text{Exigível Total}) = \text{Liquidez geral}$

$X3 = (\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}) / (\text{Passivo Circulante}) = \text{Liquidez seca}$

$X4 = (\text{Ativo Circulante}) / (\text{Passivo Circulante}) = \text{Liquidez corrente}$

$X5 = (\text{Exigível Total}) / (\text{Patrimônio Líquido}) = \text{Grau de endividamento}$  este modelo contempla três indicadores de liquidez, um indicador de rentabilidade e outro indicador de endividamento.

$X6 = (\text{Valor da operação}) / (\text{Valor das garantias}) = \text{LTV (Loan to value, grau de cobertura que as garantias dão a operação em caso de execução, dado um cenário de liquidação forçada)}$

$X7 = (\text{Valor do fluxo que lastreia a operação}) / (\text{Valor das PMTs do Crédito}) = \text{Índice de cobertura}$  avalia o quanto de cobertura de fluxo a operação tem relação ao pagamento da dívida.

## 8. RATING

Os modelos de classificação de risco buscam avaliar o risco de um emissor de crédito ou de uma operação específica, atribuindo uma medida que representa a expectativa de risco de default, geralmente expressa na forma de uma classificação de risco que classifica a empresa e a operação de crédito nos seguintes níveis, em ordem crescente de risco, também são avaliados méritos qualitativos além dos descritos anteriormente para se estabelecer a ordem de risco da operação:

- I. nível A (capacidade muito forte de cumprir as obrigações);
- II. nível B (capacidade forte de cumprir as obrigações);
- III. nível C (capacidade adequada de cumprir as obrigações);
- IV. nível D (provável capacidade de cumprir as obrigações, direção para incerteza);
- V. nível E (risco alto de não cumprir com as obrigações);
- VI. nível F (vulnerabilidade e tendência para inadimplência);
- VII. nível G (risco de não cumprir obrigações iminentes);



**VIII.** nível H (inadimplente).

## **9. ANÁLISE JURÍDICA**

A análise jurídica das operações e ativos de crédito privado acontecerá concomitante à análise quantitativa e qualitativa sobre o emissor. Durante a análise jurídica busca-se validar se a estrutura jurídica apresentada para a operação de crédito oferece ou não estrutura – tanto organizacional como em termos de governança corporativa - eficiente para dar garantias suficientes, válidas, eficazes e esperadas ao credor e que, em caso de inadimplência, permita ao credor mecanismos de recuperação, ao menos, do principal. Durante a due diligence jurídica, o levantamento de dados deverá ser o mais amplo possível, abrangendo processos judiciais e administrativos, certidões negativas de diversas áreas e repartições, contratos com obrigações a vencer, enfim, tudo aquilo que possa interferir no ativo e/ou sua garantia, ou justifique o contingenciamento (presente e/ou futuro) da empresa sob análise. Somando-se essas informações jurídicas à análise quantitativa e qualitativa, o GESTOR terá um panorama mais cristalino, fazendo com que as decisões sobre operações de crédito privado sejam pautada na ciência dos riscos a ela atrelados. Determinados títulos de dívida privados possuem cláusulas contratuais que impõem limites administrativos ao tomador do empréstimo dando uma segurança a mais para o credor.

## **10. MONITORAMENTO CREDITÓRIO**

A equipe de monitoramento reavalia periodicamente a qualidade de crédito dos principais devedores/emissores. Esta revisão é proporcional à qualidade do crédito – quando pior o rating, o tempo entre as avaliações também deve ser menor. Deve levar em conta também a relevância do crédito dentro da carteira. Todas as reavaliações devem ser apresentadas no comitê de crédito e registradas nas atas das reuniões para que fiquem documentadas. A equipe de monitoramento deve verificar os principais indicadores de mercados disponíveis como por exemplo performance de ações e dos títulos de dívidas, ratings públicos e spread das últimas negociações feitas no mercado. Monitora índices de cobertura, andamento dos indicadores financeiros da empresa e níveis de cobertura dados na operação.

## **11. SISTEMAS DE CONTROLE**

Todos os controles serão feitos por planilhas eletrônicas, alimentadas por dados do mercado e dos estruturadores para cálculos de retorno, MtM, TIR etc. Serão armazenadas localmente e em nuvem com a segurança necessária. No entanto muitos desses créditos tem liquidez reduzida e deságio exagerado quando negociados em mercado, distorcendo os valores dos mesmos. Esses preços devem ser levados em consideração caso haja necessidade de resgates antecipados.

## **12. INADIMPLÊNCIA**

Em caso de deterioração da qualidade de crédito do ativo poderá ser considerada a venda do mesmo ainda que com perda financeira juntamente com outras possibilidades que serão discutidas no âmbito do Comitê de Crédito e no Comitê de Investimento.

Entretanto, cada operação possui uma estratégia de resposta diferente ao default (inadimplência), pensada especialmente para lidar com as suas especificações. O GESTOR deverá adotar as medidas judiciais cabíveis para buscar êxito na recuperação dos créditos.