Relatório de monitoramento de rating de FIDC*

PASSO FUNDO RS FIDC PADRONIZADOS ABERTO

Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

Nota global: **Sênior BB^{SR} (o.e.)**

Subordinada Mezanino BB-^{SR} (o.e.)

Subordinada Júnior B^{SR} (o.e.)

Equivalência "br": **Sênior brA (o.e.)**

Subordinada Mezanino brA- (o.e.)

Subordinada Júnior brBB+ (o.e.)

Data da ação de rating

14 de novembro de 2022

Vigência do rating

Janeiro de 2023

* Uma classificação SR Rating constitui opinião independente sobre a segurança da obrigação em análise, não representando, em qualquer hipótese, sugestão ou recomendação de compra ou venda. Todos os tipos de obrigação, mesmo quando classificados na categoria de investimento de baixo risco, envolvem um certo nível de exposição ao *default*. Decisões de compra e venda dependerão sempre do cotejo entre risco e retorno esperados pelo próprio investidor. A presente classificação buscou avaliar exclusivamente o risco de *default* da obrigação, segundo confiáveis fontes de informação disponíveis. A SR Rating não assume qualquer responsabilidade civil ou penal por eventuais erros de avaliação atuais ou mudanças supervenientes, ou ainda, por frustração do retorno financeiro esperado.

SR Rating Prestação de Serviços Ltda.

contato: Rodrigo Mariani

rodrigo@srrating.com.br

Rua Duque Estrada, 81 – Gávea – 22451-090

telefone: +55 21 2233.0350

www.srrating.com.br

O Comitê de Classificação da SR Rating atribui as notas acima descritas, denotando risco mediano e qualidade de crédito mediana para a Cota Sênior, com vulnerabilidade significativa a riscos, mesmo que num ambiente de riscos previsíveis, no âmbito local e prazo analisado; denotando risco mediano e qualidade de crédito mediana para a Cota Mezanino, com vulnerabilidade significativa a riscos, mesmo que num ambiente de riscos previsíveis, no âmbito local e prazo analisado e; denotando risco alto e qualidade de crédito fraca no âmbito local para a Cota Júnior, com vulnerabilidade alta, em qualquer cenário, por fatores internos ou do macroambiente.

Os principais fatores a serem considerados na atual classificação decorrem da formação de uma carteira de direitos creditórios oriundos da atividade de múltiplos sacados e, dessa forma, primariamente fica evidenciado o risco de crédito dos devedores, considerado moderado, devido ao histórico positivo de inadimplência do fundo e, parcialmente mitigado pela estrutura do fundo que conta com subordinação de 30% para a cota sênior e 15% para a mezanino. O regulamento do fundo não define critérios de concentração para os devedores, de forma que, o risco de concentração passa a ter maior relevância na análise de riscos.



O fundo se expõe a um alto risco de liquidez dada a sua natureza de fundo aberto e ausência de fundo de reserva. Adicionalmente, o prazo médio da carteira de recebíveis atualmente é superior ao período de resgate das cotas, majorando a percepção de risco de liquidez para o fundo.

O risco macroeconômico é considerado alto, devido à crise recente e poderá trazer cenários de forte volatilidade às oportunidades de investimentos e risco de crédito dos devedores.

O fundo se expõe a outros fatores de risco, tal como o operacional, que se apresenta de forma minimizada devido à presença de consultoria especializada auxiliando a gestora no cadastro e seleção dos sacados.

A estrutura do fundo é composta pela Renova Gestão de Recursos como gestora, a Monetar DTVM LTDA. na função de administradora e a Terra Investimentos DTVM LTDA. na função custodiante. Adicionalmente, há a participação da Guarda Crédito e Cobrança LTDA. atuando como consultoria especializada.

Síntese da operação

O FIDC Passo Fundo é um fundo constituído na forma de **condomínio aberto** com prazo de duração indeterminado e tem por objetivo a aquisição de direitos creditórios de sacados de múltiplos setores, adicionalmente destaca-se a presença de dois sacados relevantes para o fundo COMERCIO DE MEDICAMENTOS BRAIR LTDA e a COMERCIAL ZAFFARI LTDA.

data base	**setembro-22**					
forma de constituição	**informações sobre as cotas**					
condomínio fechado	**tipo**	**valorização**		***benchmark***	**data início**	**data resgate**
patrimônio líquido	sênior	desde o início	13,54%	120% do cdi	set/21	D + 29
		trimestre	3,92%			
	mezanino	desde o início	-	-	-	-
		trimestre	-			
	júnior	desde o início	52,45%	n/a	mai/19	D + 60
R$ 102.944.715,25		trimestre	5,18%			
direitos creditórios	**Direitos Creditórios provenientes da antecipação de recebíveis provinientes da atividade de sacados de múltiplos setores.**					
características dos riscos	**I - Risco de crédito concentrado em poucos sacados; II - Carteira vinculada a riscos corporativos.**					

Em agosto de 2021, por meio de AGC foi estabelecida a troca de administradora, de modo que, a partir de então as funções de administração do fundo passou a ser exercidas pela Monetar DTVM LTDA.. Adicionalmente, foi deliberada a emissão de uma classe de cotas sênior e a alteração do prazo de resgate das cotas do fundo. O *benchmark* para a cota sênior ficou definido em 120% do CDI e com prazo de resgate em D+29. Para a cota subordinada não há *benchmark* estabelecido e o prazo de resgate deverá ocorrer em D+60. As cotas subordinadas deverão representar no mínimo 30% do PL do fundo.

Caso não haja recursos o suficiente para fazer frente aos pedidos de resgate a administradora deverá declarar o fundo fechado para resgates e tomar as providências necessárias para prover liquidez ao fundo.

Adicionalmente, o fundo conta com a presença de uma Consultoria Especializada, que deverá dar suporte à gestora em suas atividades, bem como, análise das operações realizadas pelo fundo, custódia e cobrança.

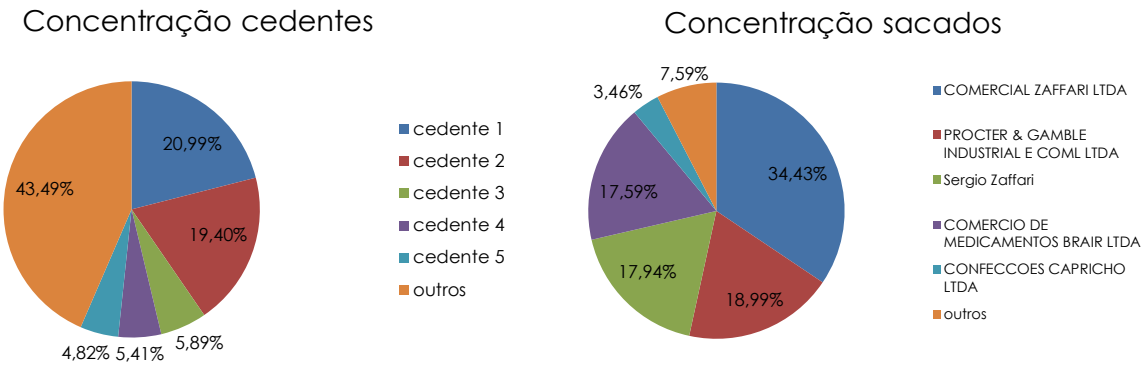
SWOT de riscos | no presente rating do fundo são considerados, em suma, os seguintes fatores relevantes:



Acompanhamento do fundo | O fundo teve início em maio de 2019 e a partir de setembro de 2021 passou a ser constituído por duas classes de cotas – Sênior e Subordinada Júnior. O Patrimônio Líquido do Fundo, ao final do terceiro trimestre de 2022 era de R$ 102,9 milhões. A carteira é composta por R$ 95,6 milhões alocados em direitos creditórios e cerca de 5% do patrimônio total em ativos de liquidez diária, em acordo com os parâmetros de liquidez da carteira. A PDD do fundo no último período analisado era de R$ 314 mil, representando percentual inferior a 0,5% do PL total.

FIDC	jul/22	%	ago/22	%	set/22	%
tesouraria	12.482,41	0,0%	12.873,12	0,0%	12.913,99	0,0%
aplicações financeiras	3.874.715,75	4,1%	8.261.980,06	8,4%	7.253.465,62	7,0%
títulos públicos	3.858.751,45	4,1%	8.245.839,93	8,4%	7.237.163,26	7,0%
outros fundos	15.964,30	0,0%	16.140,13	0,0%	16.302,36	0,0%
direitos creditórios	90.243.340,38	96,4%	90.186.850,00	92,1%	96.172.168,07	93,4%
à vencer	89.869.631,56	96,0%	89.878.399,48	91,8%	95.668.678,69	92,9%
vencidos	373.708,82	0,4%	308.450,52	0,3%	503.489,38	0,5%
PDD	- 341.079,67	-0,4%	- 308.450,52	-0,3%	- 314.705,46	-0,3%
contas a pagar/receber	- 211.189,81	-0,2%	- 240.632,47	-0,2%	- 179.126,97	-0,2%
patrimônio líquido	93.578.269,06	100%	97.912.620,19	100%	102.944.715,25	100%

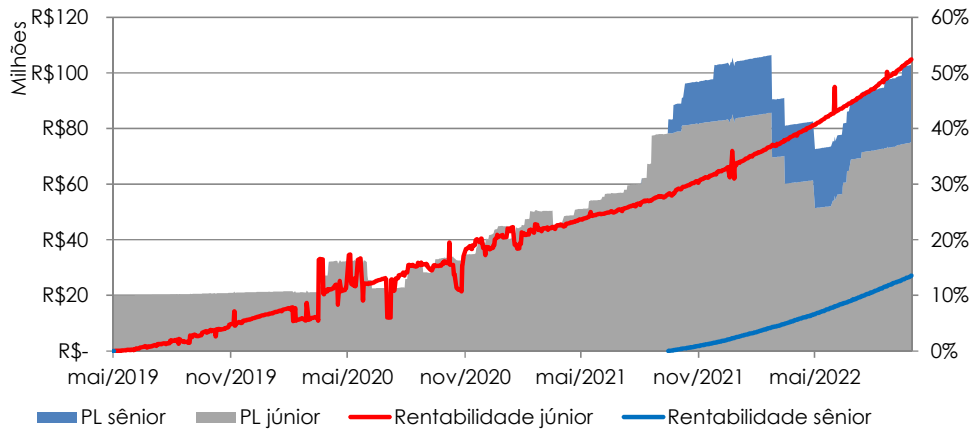
Ao final de setembro de 2022, o prazo médio ponderado remanescente dos recebíveis era de 42 dias, superior ao prazo de resgate das cotas, ensejando majoração no risco de liquidez do fundo. No período, o total de aquisições foi de R$ 217 milhões e de liquidações foi de R$ 212 milhões. Não houve recompras no trimestre.



Há relevante concentração entre os sacados e cedentes do fundo. O maior cedente representava 20,99% do total do PL do fundo e os cinco maiores 56,51%. No caso dos sacados, foi observada relevante concentração, de forma que, o principal sacado concentrava 34,43% do PL e os cincos maiores 92,41%. Dessa forma, a análise individual dos principais devedores da operação passa a ser central na análise de risco do fundo.

No trimestre o fundo apresentou apenas dois direitos creditórios em atraso, porém os créditos em atraso são de alto valor e encontram-se em atraso por um prazo superior a 120 dias.

As cotas | No último trimestre a cota subordinada se valorizou 4,3% e, no presente trimestre, houve valorização de 5,1%. A cota Sênior emitida em 15 de setembro de 2021 teve valorização de 3,9% no fechamento do trimestre, acumulando variação de 13,54% desde o início, equivalente a 120% do CDI. Em setembro de 2022, as cotas Sênior representavam 27,1% do fundo, enquanto o restante é composto pela cota subordinada. A subordinação mínima para a cota sênior deverá ser de 30%.



Sacados | **COMERCIAL ZAFFARI LTDA**.: Fundada em 1957, em Passo Fundo, por João Zaffari. A rede Comercial Zaffari, pertence também à bandeira Stok Center, com 14 lojas no Rio Grande do Sul e Santa Catarina. A empresa é a quarta maior rede de supermercados do Rio Grande do Sul.

Destaques BP 2021.12: A empresa apresentou bom desempenho e resultados, o PL da empresa foi de R$ 447 milhões. A Zaffari apresentou baixo endividamento no período sendo um total próximo de R$ 78 milhões e com 55% desse valor com vencimento no curto prazo. Durante os três anos de análise, a empresa apresentou lucro líquido positivo, atingindo R$166 milhões em 2021. O nível de endividamento em 2021 foi de 15%.

Os demonstrativos financeiros da empresa são auditados pela Exacto Auditoria.

COMÉRCIO DE MEDICAMENTOS BRAIR LTDA. (rede de farmácias São João): Fundada em 1979, por Pedro Henrique Kappaum Brair, na cidade de Campo Novo no Rio Grande do Sul. A rede se expandiu e fixou-se na cidade de Passo Fundo. Atualmente a rede de farmácias possui mais de 700 lojas e á a quarta maior rede varejista farmacêutica do Brasil, segundo Ranking da Abrafarma.

Destaques BP 2021.12: A empresa apresentou bom desempenho e resultados, o PL da empresa foi de R$ 695 milhões. A empresa apresentou moderado nível de endividamento no período sendo um total próximo de R$ 175 milhões e com 40% desse valor com vencimento no curto prazo. Durante os três anos de análise, a empresa apresentou lucro líquido positivo, atingindo R$153 milhões em 2021. O nível de endividamento em 2021 foi de 20%.

Os demonstrativos financeiros da empresa são auditados pela PWC Brasil.

Matriz de riscos | a matriz de risco abaixo pontua a exposição e intensidade do presente *rating* aos riscos em evidência.

RISCO MACROECONÔMICO	**EXPOSIÇÃO ALTA** * País com recuperação ainda incerta, agravada pela recente crise de covid-19.	**INTENSIDADE ALTA** * Cenário econômico de recessão e restrição de crédito, tendo fortes efeitos em variados setores da economia.
RISCO DE GESTÃO e OPERAÇÃO	**EXPOSIÇÃO MÉDIA** * Critérios de elegibilidade bem definidos, minimizando o risco de gestão.	**INTENSIDADE MÉDIA** * Presença de consultoria especializada na seleção de ativos atuando em conjunto com a gestora.
RISCO DE CRÉDITO	**EXPOSIÇÃO ALTA** * risco de contraparte * possibilidade de concentração na carteira do fundo.	**INTENSIDADE MÉDIA** * baixo histórico de atrasos e recompras do fundo
RISCO DE LIQUIDEZ DOS ATIVOS	**EXPOSIÇÃO ALTA** * Fundo de condomínio aberto com resgate em D+29 para as cotas sênior e D+60 para as cotas subordinadas.	**INTENSIDADE ALTA** * Ausência de estruturas que garantam a liquidez do fundo. * Prazo médio da carteira superior ao prazo de resgate.

Perspectivas das notas | as notas atribuídas possuem perspectiva estável, não obstante a possibilidade de alteração em decorrência dos seguintes fatores: (i) alterações nas regras do regulamento do Fundo; (ii) deterioração da performance das cotas emitidas; (iii) aquisição de ativos que não atendam à política de investimentos proposta pela gestora e exposta no regulamento.

Informações sobre o processo de análise

- As notas foram atribuídas pelo Comitê de Classificação de Risco da SR Rating.
- Esta avaliação foi realizada em consonância com a metodologia de risco de FIDC, cuja versão mais recente é datada de 30 de julho de 2015, devidamente validada pelo Comitê de Classificação da SR Rating.
- A SR Rating não atesta e nem audita qualquer informação utilizada neste trabalho, a despeito do cuidado e criticidade empenhados sobre as mesmas, no intuito de prover a maior qualificação possível nas análises. Nossas fontes de informações foram: (i) Documentos do Fundo e; (ii) informações relativos aos sacados, a gestora e consultoria especializada,
- Conforme Resolução CVM nº 521 / 2012, e conforme previsto nas regras e procedimentos da SR Rating, informamos que não houve qualquer indício de conflitos de interesse, presentes ou potenciais, neste processo de atribuição de classificação de risco.
- Além do PASSO FUNDO RS FIDC PADRONIZADOS ABERTO, não há outras classificações de risco junto a esse gestor.

Histórico da classificação de risco

- Em 30 de julho de 2021 foi disponibilizado o relatório preliminar de rating.
- Em 2 de agosto de 2021 foi disponibilizado relatório inicial de rating.
- Em 26 de novembro de 2021, foi disponibilizado o primeiro relatório de monitoramento de rating do fundo.
- Em 14 de novembro de 2022, foi disponibilizado o presente relatório de monitoramento.

Recomendamos que os leitores acessem nosso *website* (www.srrating.com.br) para maiores informações sobre as notas classificatórias, seus alcances e limitações, bem como sobre as metodologias e procedimentos.



Copyright© 2022 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.