Relatório inicial de rating de FIDC*

VANGUARD II FIDC

Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

cotas únicas

nota global: **B^{SR} (o.e.)**

equivalência "br": **brBB+ (o.e.)**

data da ação de rating

09 de janeiro de 2024

vigência do rating

Abril de 2024

O Comitê de Classificação da SR Rating atribui as notas acima descritas, denotando risco alto. No âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito é mediana e as vulnerabilidades se tornam significativas mesmo que num ambiente de risco previsíveis, 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 do setor de proteção veicular, notadamente organizados por associações, quer seja na modalidade de crédito garantido ou de antecipação de carteira de recebimentos. Dessa forma, além do risco de crédito estar direcionado sobremaneira a esse conjunto de devedores dessa modalidade de prestação de serviços, também ficam evidentes riscos de natureza operacional e de performance, no tocante à gestão e governança das associações em questão, bem como todo a cadeia de risco de operacionalização do crédito, incluindo o risco legal, considerados todos de relevância não desprezível. A despeito da presença de histórico favorável, apontando um nível de delinquência do crédito bem baixo, o *track-record* apresentado não é de longo prazo e, portanto, robusto, bem como os riscos de operacionalização ainda precisam ser mais bem observados para sedimentação dos processos adotados pelo Fundo, de forma que, a capacidade ativa e fidúcia dos gestores e dos participantes do fundo (em especial, a consultoria especializada e a plataforma de negócios utilizada) é fundamental para o resultado esperado.

O risco de liquidez também não é desprezável, dado a natureza do fundo de condomínio aberto. Entretanto, a natureza dos recebíveis, que contam com mensalidades, portanto, créditos de liquidação recorrente a cada 30 dias, tendem

* 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: Robson Makoto Sato

robson@srrating.com.br

Rua Duque Estrada, 81 – Gávea – 22451-090

telefone: +55 21 2233.0350

www.srrating.com.br

a gerar certo equilíbrio ao prazo de resgate estabelecido, a exceção em caso de solicitação extraordinária.

O risco macroeconômico é considerado alto diante dos recentes cenários de volatilidade podendo impactar às oportunidades de investimentos e risco de crédito dos devedores.

A estrutura do fundo é composta pela **CARTOR CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.** como gestora, a **LIMINE TRUST DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.** na função de administradora e custodiante. Adicionalmente, há a participação da **HCOB SERVIÇOS E SOLUÇÕES DE COBRANÇA LTDA.** atuando como consultoria especializada.

Síntese da operação

| O VANGUARD II FIDC é um fundo constituído na forma de **condomínio aberto** com prazo de duração indeterminado, de modo que suas Cotas somente serão resgatadas conforme previsto em regulamento e tem por objetivo a aquisição de direitos creditórios de sacados de múltiplos setores.

data base	setembro-23					
forma de constituição	informações sobre as cotas					
condomínio aberto	tipo	valorização		*benchmark*	data início	resgate
patrimônio líquido	única	desde o início	n/a	-	set/23	d+29
R$ 1.000.000,00		trimestre	n/a			
Direitos Creditórios	direitos creditórios performados e não performados atrelados ao setor de associações de proteção veiculares					

O Fundo, inicialmente, possui apenas uma classe de cotas, a despeito da estratégia posterior de melhor segmentação de investidores em função do maior volume operado. O resgate das cotas previsto em regulamento é de D+29, sem a determinação de uma remuneração alvo definida.

Dada sua estrutura, o fundo não possui estrutura de subordinação ou sobrecolaterização por classe de cotas, sendo o patrimônio representativo diretamente pela integralidade do cotistas.

O objetivo do Fundo é o investimento em direitos creditórios que deverão ser selecionados em conjunto pela consultoria e gestora. O Regulamento é bastante abrangente, permitindo uma enorme amplitude de créditos, performados e não performados, tal qual a mesma fluidez se faz presente na homogeneidade necessária, sobretudo quanto à liberalidade de concentração relevantes de até 20% por devedor ou cedente.

Embora o previsto acima, o trabalho do consultor e do gestor concentra esforços na aquisição de direitos creditórios de associações de proteção veiculares em todo o território nacional, tanto na aquisição das carteiras de recebimento (direitos performados), quanto no capital de giro garantido aos cedentes (direitos não performados).

Nesse sentido, o fundo conta com a presença de uma Consultoria Especializada, HCOB SERVIÇOS E SOLUÇÕES DE COBRANÇA LTDA., que deverá dar suporte à gestora em suas atividades, bem como, análise das operações realizadas pelo fundo, custódia e cobrança. Todo o processo conta também com a supervisão da CARTOR CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.

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



Acompanhamento do fundo | O Patrimônio Líquido do Fundo, ao final de setembro de 2023 era de R$ 1 milhão, integralmente aplicados em cotas de fundos de renda fixa (aplicações financeiras). O Fundo apenas terá emissão de uma classe de cotas, representando a integralidade do patrimônio líquido. Ainda não havia aquisições de direitos creditórios até o fechamento do trimestre.

Posteriormente ao fechamento do trimestre, em relatório de gestão até a data de 18 de outubro de 2023, o Fundo possuía um volume de aquisições de direitos creditórios de aproximadamente R$ 1,5 milhão, sendo sua totalidade a vencer, sem qualquer evento de atraso, inadimplemento ou provisionamento.

Política de Investimentos | Os Direitos Creditórios consistirão em direitos creditórios oriundos de operações realizadas pelos Cedentes, que poderão ser originados em diversos segmentos, sendo oriundos de operações de natureza industrial, comercial, financeira, agrícola, hipotecária e imobiliária, bem como de operações de arrendamento mercantil ou do segmento de prestação de serviços.

Poderão compor o patrimônio do Fundo, os Direitos Creditórios originados, preferencialmente, mas não limitadamente, na venda de produtos ou na prestação de serviços, cuja existência, validade e exequibilidade (i) independam de prestação futura, portanto, são créditos já performados, podendo ser representados por duplicatas, cheques, cédulas de crédito bancário, notas comerciais ou por quaisquer outros títulos de crédito ou instrumentos contratuais; e/ou (ii) dependam de entrega ou prestação futura, desde que baseadas em

relações preexistentes e valores predeterminados, portanto, são créditos a performar, podendo ser representados por contratos, bem como títulos ou certificados representativos desses contratos.

O Fundo poderá adquirir Direitos Creditórios relacionados a empresários ou sociedades empresárias em recuperação extrajudicial ou judicial, desde que atendidas, cumulativamente, as seguintes exigências no momento da cessão:

a) os créditos estejam performados;

b) não seja devedor; e,

c) não esteja contratualmente coobrigada pelo crédito objeto da cessão.

Não obstante ao processo de originação do crédito não ser alvo de descrição ao Regulamento, estando o cotista ciente deste procedimento, a política de crédito aplicada observa parâmetros de orientação estipulados pela Consultoria Especializada em consonância com o Gestor, onde:

a) Será utilizada a plataforma da Hinova Soluções Digitais, como parceiro definido na originação de crédito.

b) A elegibilidade se aplica às seguintes condições em referência aos clientes: (i) deva ser Associação de Proteção Veicular ou empresa de Rastreamento / Monitoramento de veículos, preferencialmente ligado ao mercado de Proteção Veicular; (ii) deva utilizar um dos sistemas da Hinova Soluções Digitais: SGA (Associação Veicular) ou SGR (Rastreamento).; e (iii) deva ser um prestador de serviço de um cliente da Hinova que se enquadre nos itens i e ii.

c) Fornecer as documentações necessárias mínimas em 3 dias.

d) A taxa mínima da operação é de 2,89% ao mês para CCB e 3,49% ao mês para antecipação de recebíveis.

e) Limites: para capital de giro, até R$ 500 mil para operações de capital de giro, seguindo alguns critérios: rating acima de 4; faturamento acima de R$ 1.000.000,00, e; limite máximo de R$ 800.000,00 por CNPJ. Para fornecedores, o valor máximo por sacado deverá ser de até R$ 500 mil. Sendo que: rating acima de 4; faturamento acima de R$ 1.000.000,00, e; limite máximo de R$ 600.000,00 por CNPJ.

f) Rating elaborado e avaliado pela Consultoria Especializada, bem como presença de um comitê de crédito para definições estratégicas e supervenientes.

g) Exigência de garantias, através da Cédula de Crédito Bancário, Contrato de Alienação Fiduciária e Nota Promissória. Ainda, estabelecimento de 100% da cobrança através da plataforma da Hinova Pay.

h) Monitoramento de diversos indicadores de performance financeiros e operacionais a cada 90 dias, no mínimo.

Observadas as exceções do Art. 40-A da Instrução CVM 356, o FUNDO poderá adquirir Direitos Creditórios Elegíveis de um mesmo Devedor ou de coobrigação de um mesmo Cedente até o limite de 20% (vinte por cento) de seu Patrimônio Líquido. E nos termos do Artigo 40-A da Instrução CVM 356, O FUNDO poderá adquirir Direitos Creditórios Elegíveis de um mesmo Devedor ou de coobrigação de um mesmo Cedente, sem a observância do limite de 20% (vinte por cento) de seu Patrimônio Líquido desde que o Devedor ou coobrigado:

a) tenha registro de companhia aberta;

b) seja instituição financeira ou equiparada, autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; ou,

c) seja sociedade empresarial que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de constituição do FUNDO elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a regulamentação editada pela CVM, e auditadas por auditor independente registrado na CVM.

É vedado ao fundo a aplicação em instrumentos derivativos, com exceção para fins de proteção das posições detidas à vista na carteira, e não poderá realizar operações de *day trade,* venda de opção de compra a descoberta e alavancada. A parcela dos recursos que não estiverem alocados em direitos creditórios deverá ser representada por:

(i) títulos de emissão do Tesouro Nacional;
(ii) títulos de emissão do BACEN;
(iii) operações compromissadas, desde que tais operações tenham como lastro títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ou BACEN;
(iv) cotas de fundos de investimento que aplique seus recursos exclusivamente em títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ou do Banco Central do Brasil, ou, ainda, em operações compromissadas lastreadas nesses títulos, podendo realizar operações no mercado de derivativos para proteção das posições detidas à vista, até o limite dessas, os quais poderão ser administrados e/ou geridos pela ADMINISTRADORA, GESTORA, CUSTODIANTE ou quaisquer de suas Partes Relacionadas; e,
(v) cotas de fundos de investimento de renda fixa ou referenciados, os quais poderão ser administrados e/ou geridos pela ADMINISTRADORA, GESTORA, CUSTODIANTE ou quaisquer de suas Partes Relacionadas, podendo realizar operações no mercado de derivativos para proteção das posições detidas à vista, até o limite dessas; e,
(vi) certificados de depósito bancário ("CDB") e/ou recibos de depósito bancário ("RDB") com prazo mínimo de duração de 1 (um) ano, com liquidez diária, e desde que emitidos pelas seguintes instituições financeiras: Banco Bradesco S.A., Itaú Unibanco S.A., Banco Safra S.A. e/ou Banco Santander (Brasil) S.A.

Os Direitos Creditórios | Notadamente e conforme a definição exposta pelo Gestor do Fundo, o direcionamento da política de investimentos é para o financiamento da cadeia de negócios do segmento de Associações de Proteção Veiculares.

As Associações de Proteção Veicular surgem como uma alternativa disruptiva no cenário automobilístico, desafiando o paradigma tradicional dos seguros veiculares. Este modelo adota uma abordagem cooperativista, no qual os participantes contribuem mensalmente para um fundo comum destinado a cobrir possíveis sinistros, em contraponto às apólices convencionais disponibilizadas pelas seguradoras.

O contexto brasileiro reflete uma crescente adesão a esse novo paradigma, impulsionada, em parte, pela busca de alternativas mais acessíveis e flexíveis. As Associações de Proteção Veicular argumentam que a cooperação entre os membros possibilita uma gestão eficiente dos recursos, resultando em custos potencialmente inferiores em comparação com os tradicionais planos de seguro.

Entretanto, é crucial destacar que a expansão desse modelo não se dá sem questionamentos e controvérsias. A falta de uma regulamentação específica para essas associações levanta preocupações sobre a segurança financeira e a confiabilidade na prestação de serviços. A ausência de uma supervisão regulatória estrita pode expor os consumidores a riscos adicionais, e a falta de transparência em relação às práticas operacionais suscita debates sobre a necessidade de um arcabouço legal mais robusto.

Analisando dados do mercado brasileiro, observa-se um aumento na procura por essas alternativas, especialmente entre consumidores que buscam equilibrar a necessidade de proteção veicular com orçamentos mais restritos. No entanto, é fundamental que os consumidores estejam plenamente cientes dos termos contratuais, das limitações e dos possíveis riscos associados a essa abordagem menos convencional.

Em termos de carteira referencial, cabe destacar que há uma operação semelhante em curso onde a mesma empresa de Consultoria opera sob as mesmas condições de elegibilidade que serão aplicadas neste veículo de investimento. Dessa forma cabe destacar:

EM OUT/23

- POSIÇÃO DA CARTEIRA: R$ 44,63 milhões
- VOLUME TOTAL DE RECEBÍVEIS EM ATRASO: R$ 317,9 mil
- PERCENTUAL DE DELINQUÊNCIA DO PERÍODO: < 1% *

*embora *track-record* seja considerado curto.

CARTOR CAPITAL | A CARTOR CAPITAL é uma gestora relativamente nova, cujo início se deu em 2020, com um veículo de fechado e um AUM de aproximadamente R$ 80 milhões. Já em 2023, a gestora cresceu o AUM para R$ 600 milhões, com 6 fundos fechados e 2 fundos abertos.

A gestora conta com sócios-gestores com ampla experiência, com mais de 15 anos.

- André Lara Resende
- Paulo Henrique Torres de Carvalho
- Gabriel Moreira Assunção
- João Guilherme Gallo

A estratégia da gestora tem foco em renda variável e em crédito privado. Para tanto, além da equipe técnica, utiliza-se de diversos sistemas e softwares de mercado, bem como outros proprietários.

A gestora tem sua sede e estrutura física em Belo Horizonte – MG, sendo credenciada na CVM e aderente às melhores práticas da ANBIMA. Assim, mantém atualizados seus principais manuais de procedimentos, dentre eles: manual de compliance, manual de gerenciamento de risco de liquidez, política de crédito, política de gestão de risco, política de seleção, alocação e tomada de decisão de investimento, política de voto, política de segurança cibernética etc.

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 desempenho do setor produtivo baixo, com altas taxas de juros.	**INTENSIDADE ALTA** * Cenário econômico volátil tendo fortes efeitos em variados setores da economia e afetação diretamente da renda
RISCO DE GESTÃO e OPERAÇÃO	**EXPOSIÇÃO ALTA** * Critérios de elegibilidade direcionam para a discricionariedade da gestora e consultoria especializada.	**INTENSIDADE MÉDIA** * Presença da 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 ALTA** * histórico de atrasos e recompras do fundo em níveis baixos até o momento, considerando carteira referencial e baixo *track-record*. * Perfil frágil de risco de crédito das contrapartes.
RISCO DE LIQUIDEZ DOS ATIVOS	**EXPOSIÇÃO MÉDIA** * Fundo de condomínio aberto com prazo de resgate das cotas definidos em Regulamento. * Risco não desprezível de avolumação de perdas (performance)	**INTENSIDADE MÉDIA** * Prazo médio da carteira em equilíbrio ao prazo de resgate (estrutural). * Picos de atrasos podem impactar a capacidade de liquidez

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 relativas a gestora e carteira do fundo.
- 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.
- Não há outras classificações de risco junto a esse gestor.

Histórico da classificação de risco

- Em 02 de janeiro de 2024 foi disponibilizado o relatório preliminar de rating.
- Em 09 de janeiro de 2024 foi disponibilizado o relatório inicial de rating ao contratante.

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© 2024 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.