rating de monitoramento de operação estruturada*

Brasil Venture Debt I FIC-FIDC

fundo de investimento em cotas de FIDC | até R$ 160 milhões

classe única de cotas

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

equivalência "br": **brA (o.e.)**

data da ação de rating

01 de fevereiro de 2024

vigência do rating

Abril de 2024

O Comitê de Classificação da SR Rating atribui as notas acima descritas, denotando risco mediano. No âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito é satisfatória e as vulnerabilidades se tornam significativas num cenário de mudanças bruscas ou inesperadas, por fatores internos ou do macroambiente.

Os principais fatores a serem considerados na atual classificação decorrem da transferência integral de risco do FIDC investido, único, cuja modalidade de investimento será concentrada em dívidas corporativas de devedores selecionados em ambiente de investimento de venture capital em curso. Apesar do risco de crédito associado a tal ambiente ser considerado de alto risco, sobretudo pela ausência de longo *track-record* e pelo estágio ainda não maduro de seus ciclos de negócios, haverá tentativa de mitigação de riscos através da adequada seleção de oportunidades de investimentos, cuja principal característica decorre de o mesmo já estar em fase operacional e em clara curva de crescimento.



Ademais, toda a tese de investimento deverá ser apoiada e aprovada em comitê de investimento formado por membros de vasta e reconhecida atuação no mercado de venture capital e crédito. Em face de sua condição de condomínio fechado e amortizações das cotas condicionadas ao fluxo de recebimentos vinculados aos direitos creditórios, fica sobremaneira exposto o FICFIDC ao risco de crédito da carteira de investimentos a ser selecionada, que por um lado possui concentração significativa, e por outro apresenta capacidade de geração de *excess spread* considerável, não somente na taxa das operações de crédito, mas também pela adoção de rentabilidade variável decorrente do sucesso dos

* 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 – Rio de Janeiro/RJ

telefone: +55 11 2263.7456

www.srrating.com.br

negócios desenvolvidos. Não obstante, também concorrem com riscos a estrutura da operação, no que tange aos quesitos legais e de operacionalização, naturais desse tipo de instrumento financeiro. No contraponto positivo da avaliação, destacam-se a qualidade da gestão empregada em favor do Fundo, com suporte integral da SP Ventures e, acessoriamente, da Jive, cuja estrutura e procedimentos previamente estabelecidos possuem bons fundamentos.

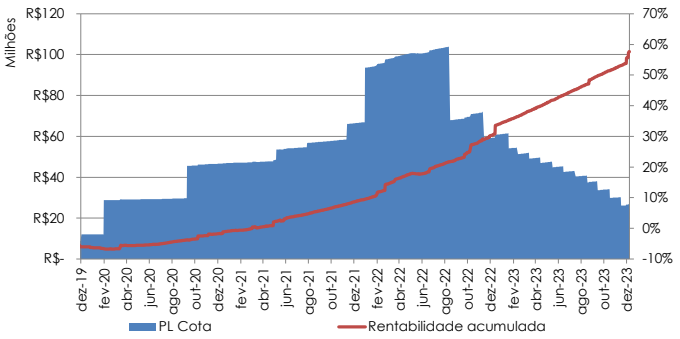
data base	dezembro-23					
forma de constituição	informações sobre as cotas					
condomínio fechado	tipo	valorização		*benchmark*	data início	data resgate
patrimônio líquido	única	desde o início	52,60%	CDI (teórico)	ago/19	ao final do prazo de duração ou amortizações extraordinárias
R$ 18.988.217,68		trimestre	5,0%			
garantias	garantias presentes no FIDC investido					
direitos creditórios	cotas do Brasil Venture Debt I FIDC (mínimo 95%)					

Acompanhamento do FIC-FIDC

O Brasil Venture Debt I FICFIDC é constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração de cinco anos. Não haverá subordinação, sendo emitida apenas uma única classe de quotas. Após AGE ocorrida no 2º trimestre de 2021, tal prazo foi estendido para janeiro de 2022, diante das dificuldades enfrentadas pelo Fundo no contexto da recessão observada nos anos de 2020 e 2021. No momento da emissão do presente relatório, a fase de investimentos estava finalizada.

FIC - FIDC	out/23	%	nov/23	%	dez/23	%
aplicações financeiras	34.044.048,51	107,9%	30.173.394,36	109,2%	21.683.402,95	114,2%
outros fundos	39.190,24	0,1%	29.086,36	0,1%	18.641,35	0,1%
BVD - I	34.004.858,27	107,8%	30.144.308,00	109,1%	21.664.761,60	114,1%
contas a pagar/receber	- 2.501.505,82	-7,9%	- 2.536.539,41	-9,2%	- 2.695.185,27	-14,2%
patrimônio líquido	31.542.542,69	100%	27.636.854,95	100%	18.988.217,68	100%

Na estrutura do fundo estão a Finaxis CTVM como administradora, o Banco Finaxis como custodiante, a SP Ventures, no papel de gestora e a Ernst & Young como auditora. Como assessoria jurídica para a constituição do fundo e instrumentos utilizados pelo Fundo figura o escritório Madrona Advogados.



Este Fundo é o veículo de investimento criado para atendimento à iniciativa desenvolvida pelo BNDES para fomento de fundo de crédito para PME Inovadora. A SP Ventures foi escolhida em processo de concorrência pública, tendo à disposição compromisso de subscrição de até R$ 80 milhões, limitados a 50% do patrimônio do fundo.

No trimestre ora analisado, a cota única do fundo valorizou-se 5,0% (20,23% nos últimos 12 meses), mantendo, desde o último trimestre de 2020 rentabilidade positiva. Desde o início, em julho de 2019, acumula valorização superior a 120% do CDI do período.

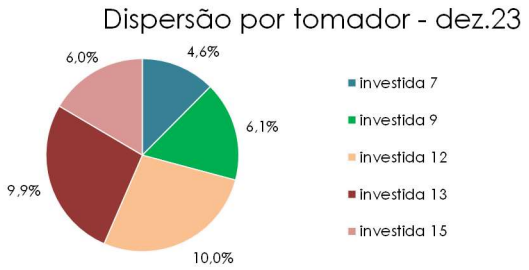
Acompanhamento do FIDC

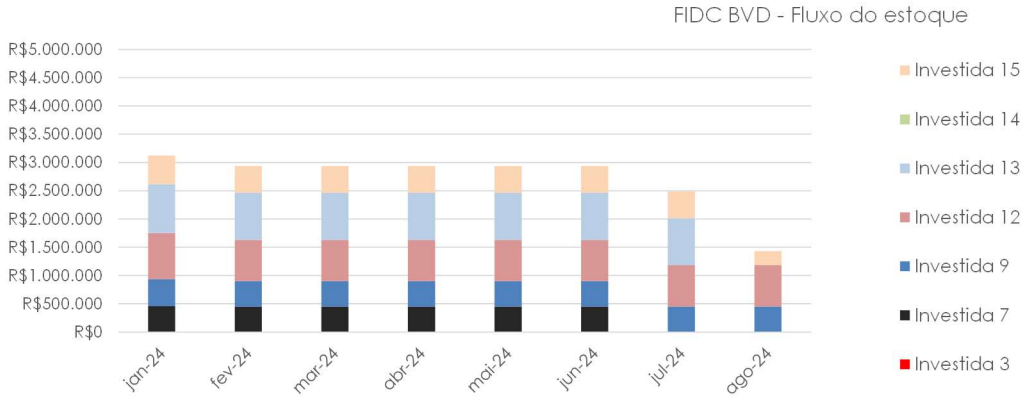
| O Brasil Venture Debt I FIDC é constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração de cinco anos. Não haverá subordinação, sendo emitida apenas uma única classe de quotas. O Fundo terá apenas um cotista, o FIC-FIDC ora em análise. No quarto trimestre de 2023 a cota do Fundo obteve rentabilidade de 5,4% (20,76% nos últimos 12 meses), equivalente a 146% do CDI. Desde a emissão e subscrição das cotas, foi no 1º trimestre de 2022 que a sua rentabilidade ultrapassou a do CDI do período.

FIDC	out/23	%	nov/23	%	dez/23	%
aplicações financeiras	34.318.744,12	100,9%	30.459.788,25	101,0%	27.223.601,06	125,7%
CCB-Pós	7.936.376,12	23,3%	7.111.473,31	23,6%	3.588.854,38	16,6%
CCB-Pré	9.057.037,81	26,6%	7.694.171,31	25,5%	6.336.029,79	29,2%
debêntures	6.582.519,54	19,4%	5.847.347,31	19,4%	5.941.185,14	27,4%
NC	7.547.239,99	22,2%	6.703.876,43	22,2%	5.863.823,14	27,1%
outros fundos	3.195.570,66	9,4%	3.102.919,89	10,3%	5.493.708,61	25,4%
outros direitos creditórios	1.975.884,55	5,8%	1.975.884,55	6,6%	1.675.884,55	7,7%
PDD	- 1.975.884,55	-5,8%	- 1.975.884,55	-6,6%	- 1.675.884,55	-7,7%
contas a pagar/receber	- 313.885,85	-0,9%	- 315.480,25	-1,0%	- 5.558.839,46	-25,7%
patrimônio líquido	34.004.858,27	100,0%	30.144.308,00	100,0%	21.664.761,60	100,0%

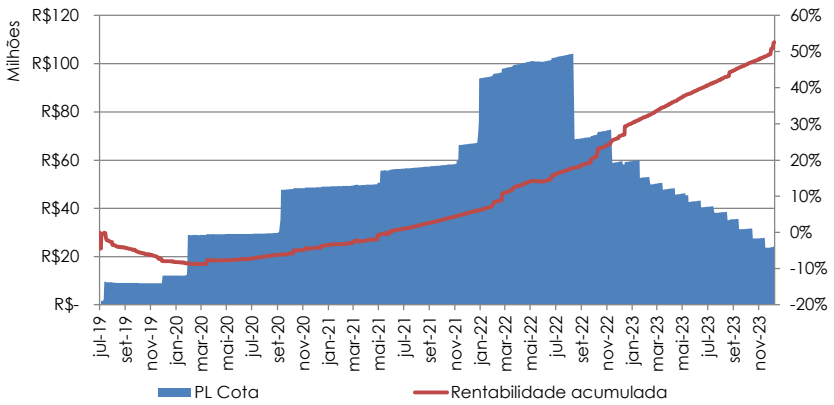
A carteira do Fundo é composta por oito títulos de dívida privada, sendo quatro CCBs, uma debênture e uma nota comercial, além de aplicação em fundo de liquidez e em títulos públicos. Nota-se que os critérios de concentração, estipulados em 10% máximo por devedor, é calculado sobre o valor empenhado no Fundo, ou seja, R$ 138 milhões. Assim sendo, o Fundo se encontra enquadrado quanto aos critérios de concentração e aguardando a amortização dos ativos investidos. Dois ativos que compunham o fundo no último trimestre foram liquidados.

As operações em carteira no fundo originaram o atual estoque de recebíveis, cujo fluxo, ao final do terceiro trimestre de 2023, tinha a composição exposta no gráfico abaixo.





As informações financeiras dos tomadores de recursos sofrem de fragilidades, além de serem demonstrativos em caráter gerencial e não auditados. Não há informações acerca do endividamento total das companhias, e em sua maioria possuem geração de EBITDA negativo, em linha com o ciclo dos respectivos negócios. Ademais, os tomadores seguem captando recursos com outros investidores para dar suporte aos seus negócios. Em suma, o Fundo segue exposto à capacidade de gestão da SP Ventures na seleção de novos ativos e acompanhamento da evolução dos negócios das contrapartes, tendo em vista que as garantias vinculadas às operações têm alta correlação com o risco de crédito e operacional dos próprios empreendimentos.



O gestor - SP VENTURES | A SP VENTURES até então era uma gestora com foco de atuação em *venture capital*. Com esta iniciativa, a gestora passa a conduzir também operações de dívida, denominado *venture debt*.

A gestora iniciou suas atividades concomitantemente à criação do Fundo CRIATEC, considerado um dos marcos da indústria de *venture capital*. Este projeto nasceu em 2007, em parceria com o BNDES, com aproximadamente R$ 20 MM de capital investido.

Em 2012, houve a entrada de um sócio estratégico, a JIVE, que é principal gestora especializada em *Non-Performing Loans* (NPL) do Brasil. Dessa união, surgiu a oportunidade do desenvolvimento do *venture debt*, dada a vasta experiência voltado para crédito, não apenas em sua recuperação nos casos de inadimplemento. A JIVE atualmente possui outras expertises, tais como gestão de FIDCs, FIMs, FIIs e FIPs, com mais de 80 funcionários e cerca de R$ 2 bi sob gestão.

Em incursão mais recente, em 2013, a SP VENTURES deu início ao Fundo de Inovação Paulista, com R$ 105 MM de capital comprometido, tendo como investidores e parceiros entidades como a CAF, Desenvolve SP, SEBRAE-SP, FAPESP, FINEP e JIVE.

Interessante notar que a tese de investimento para o venture capital foi direcionada preponderantemente para o segmento denominado "AGTECH", notadamente provimento de tecnologia para o setor agropecuário brasileiro, situação esta que conferiu uma maior resiliência e sucesso no desenvolvimento das oportunidades, ainda que o ambiente macroeconômico tenha se mostrado bastante desafiador nesse período. Entretanto, apesar de a gestora prosseguir com o mesmo foco estratégico para o venture capital, sua atuação em *venture debt* através do fundo ora em análise será mais ampla ou mais diversificada.

Em termos de estrutura operacional, a mesma se mostra consistente, em escritório localizado em São Paulo, com diversas áreas operando em sinergia, desde a originação de novos negócios, passando por áreas de *back-office*, até áreas especializadas em cobrança e recuperação de créditos. Dessa parceria também merece destaque a área de tecnologia da informação, com utilização de sistemas especificamente desenvolvidos para as aplicações de gestão dos recursos em sua esteira completa, sendo os mesmos conduzidos por equipe interna e apoiadas por empresas especializadas de tecnologias, muitas vezes identificadas e fundeadas no processo de *venture capital.*

Em termos de capital humano, a SP VENTURES possui um quadro de executivos com larga experiência nesse segmento de atuação, com mais recente consolidação também na área de crédito, a despeito da parceria estratégica com a JIVE.

A SP VENTURES se organiza com forte fundamentação nas divisões e especificidades necessárias para a gestão de recursos, possuindo regras e procedimentos definidos e dispostos em manuais a saber: Manual Código de Conduta e Ética, Manual de Regras e Procedimentos de *Compliance*, Política de Compra e Venda por Colaboradores, Política de Gestão de Risco, Política de Rateio e Divisão de Ordens e a Política de Crédito.

Esta última política, voltada para a originação do crédito, se mostra fortemente relevante para o Fundo em questão, estando nela prevista as diretrizes de gestão que serão empregadas no Fundo. Destaca-se que, apesar de não constituir obrigatoriedade de aplicação da fidúcia e limites nesta política estabelecidos, a condição de gestão ativa da SP VENTURES no Fundo, bem como apoiada sob condição de moralidade e expectativas entregues aos investidores, tem-se por fundamento de crédito, resumidamente:

LIMITES DE EXPOSIÇÃO: considerado como espécie de LTV, ("*Loan-to-Value*"), o limite de crédito equivale a no máximo 20% do último *valuation* da empresa-alvo.

GARANTIAS: não é admitida operações consideradas "*clean*", estando o mínimo de garantias estabelecido em 130%, incluindo aquelas fidejussórias e as reais. Adicionalmente, é estabelecido fundo de reserva para inconvenientes pontuais de curto prazo, equivalente a 3 vezes o serviço da dívida mensal. Há possibilidade de *credit enhancement* através de garantias de terceiros, em geral sócios capitalizados, provendo garantias por vezes líquidas e/ou de risco não correlacionado.

PRAZOS E RESGATES: entre 12 a 40 meses, podendo variar de acordo com a operação, respeitados o prazo de duração do Fundo, com breves períodos de carência e amortizações mensais. Improvável a aceitação de operações "*bullet*". O resgate antecipado também deve ser presente e condicionado em caso de novas operações de *equity*.

SPREAD: há um limite de spread mínimo equivalente a CDI + 6% ao ano. Entretanto a taxa média a ser praticada é de aproximadamente 250% do CDI. Além disso, é mandatória a presença de "*kickers*"(remunerações variáveis) alinhados à performance da empresa, sendo uma fonte relevante de remuneração adicional, o que provoca uma elevação da taxa de retorno superior a 330% do CDI.

COVENANTS: definidos caso a caso, mas normalmente voltados para a limitação de endividamento, margens operacionais mínimas, limitação em custos despesas, indicadores de geração de caixa, e aspectos de melhoria de transparência e governança corporativa, sempre visando garantir condições para a cobertura do serviço da dívida.

Toda análise de crédito é conduzida internamente pela equipe da SP VENTURES e apreciadas em comitê de crédito. Há presença de *scorecards*, assim como aqueles utilizados na atividade de *venture capital*, para que haja um primeiro grande filtro das centenas de oportunidades e se otimize esforços naquelas com maior potencial aparente. No caso específico do *venture debt* é importante salientar que as oportunidades apenas estarão naquelas empresas com alto potencial de crescimento, porém que já tenham passado, prioritariamente, pela capitalização de um *venture capital*, ou outro investidor institucional, ou seja, que já tenha sido aprovado pelo crivo de um investidor anteriormente e que no atual momento esteja em fase de crescimento, já com negócio estabelecido e ocorrência revolvente de faturamento. Não necessariamente se tratam de empresas que estejam com lucratividade final, dada a ainda forte presença de investimentos, entretanto, busca-se apenas investimentos naquelas em que notadamente a margem de contribuição do produto já apresente sinais claros de rentabilização.

Alguns limitadores financeiros, em geral são observados, como limite de endividamento não superior a 30% da receita bruta, que deve também prover índice de cobertura do serviço da dívida superior a 3 vezes.

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

RISCO MACROECONÔMICO	**EXPOSIÇÃO ALTA** * longo prazo. * exposição aos ciclos de investimentos e as taxas de juros.	**INTENSIDADE MÉDIA** * setor de venture capital ou *venture debt* atrelado à inovação, incluindo oportunidades em momentos adversos da economia. * possibilidade de diversificação.
RISCO DE GESTÃO e OPERAÇÃO	**EXPOSIÇÃO MÉDIA** * Risco de assimetria informacional. * Desempenho do Fundo fortemente atrelado à gestão ativa.	**INTENSIDADE MEDIA** * estrutura de gestão com bons fundamentos * ausência de *track-record* de operações de *venture debt*
RISCO FINANCEIRO	**EXPOSIÇÃO MÉDIA** * risco de crédito de PMEs inovadoras * fundo fechado e com estrutura de pagamento em regime de caixa.	**INTENSIDADE MÉDIA** * risco de crédito individual considerado alto, entretanto podendo conter mitigadores a critério do gestor. * ausência de subordinação, assumindo perdas diretamente pela cota avaliada, a despeito da perspectiva de forte sobrecolateral através de spread excedente

Perspectivas das notas | as notas atribuídas possuem tendência estável, não obstante a possibilidade de alteração em decorrência dos seguintes fatores: (i) deterioração das condições econômico-financeira significativa que altere a percepção de risco de crédito dos devedores dos direitos creditórios; (ii) não cumprimento de qualquer das obrigações pecuniárias ou de fazer atreladas ao FICFIDC, FIDC ou aos instrumentos de garantia associados; e (iii) alterações de regulamento ou de qualquer outra norma superveniente do negócio da companhia ou a que se insere esse instrumento financeiro.

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 fundos de investimentos em direitos creditórios, 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) sobre o FICFIDC e FIDC (Regulamentos, contratos diversos); (ii) informações sobre a gestora e sobre os ativos-alvo do FIDC; e (iii) opiniões legais contratadas para assessorar o 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.
- A SP Ventures, isolada ou em conjunto com qualquer outra entidade vinculada a ela, não possui outro relacionamento de prestação de serviços com a SR Rating.

histórico da classificação de risco

- Em 14 de setembro de 2018 foi disponibilizada a versão preliminar para o contratante, não havendo qualquer alteração relevante desde então.
- Em 13 de dezembro de 2019 foi disponibilizado o primeiro relatório de monitoramento, não havendo quaisquer contestações ou ressalvas.
- Em 01 de fevereiro de 2024 foi disponibilizado o último relatório de monitoramento, não havendo quaisquer contestações ou ressalvas.

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.