



OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/ Nº 6/2014

Rio de Janeiro, 5 de dezembro de 2014

Aos administradores e gestores de fundos de investimento que invistam em ativos de crédito privado

Assunto: Procedimentos recomendáveis quando da aquisição de ativos de créditos privados

Prezados Senhores,

O presente Ofício-Circular tem como objetivo orientar os administradores fiduciários e os gestores de fundos de investimento quanto a procedimentos recomendáveis na aquisição de ativos financeiros representativos de dívidas ou obrigações não soberanas (crédito privado). Note-se que o escopo do presente trabalho abarca tanto os veículos regulados pela Instrução CVM nº 409 quanto os fundos estruturados, sobre os quais, apesar da regulação por normas próprias, a Instrução CVM nº 409 incide subsidiariamente.

Ressalta-se que não há intenção de se substituir determinações de normativos específicos e que a aplicação das práticas aqui descritas deve ser sempre condicionada à análise das situações fáticas relativas aos investimentos de cada fundo.

Nos últimos anos, diversos fatores têm levado a uma expansão da alocação de títulos privados em fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 409/04, especialmente desde a edição da Instrução CVM nº 450/07. Além disso, o patrimônio dos fundos estruturados com títulos privados em carteira, como é o caso dos FIDCs, também vem crescendo.

Tendo em vista os riscos inerentes aos ativos de crédito privado, esta Superintendência entende ser necessário dedicar atenção especial à supervisão das práticas adotadas pelos participantes envolvidos na sua aquisição, notadamente quando se tratar de atuação em mercado emergente, envolvendo créditos concedidos a empresas menores e com curto *track record*.

A aquisição de títulos privados demanda tanto conhecimento específico por parte dos gestores e administradores fiduciários quanto a adoção de procedimentos próprios para o gerenciamento dos riscos incorridos. Apenas dessa forma poder-se-ia considerar cumprida a obrigação de diligência estabelecida no inciso I do art. 65-A da Instrução CVM Nº 409/04, aplicável também aos fundos estruturados, por força do art. 119-A da Instrução.

A este respeito, aliás, cabe também, desde logo, esclarecer, que as orientações aos administradores fiduciários e gestores de fundos de investimento neste Ofício-Circular devem ser sempre consideradas à luz da divisão de atribuições e papéis entre esses dois prestadores de serviços, a qual vem sendo progressivamente esclarecida na regulamentação da CVM, sem prejuízo da necessária atuação conjunta nas hipóteses em que a regulamentação assim determinar.



Cumpra-se ressaltar que, no entendimento desta Superintendência, o referido dever de diligência implica, minimamente, na adoção de práticas consistentes, objetivas e passíveis de verificação, que sejam suficientes não só para entender e mensurar os riscos associados aos ativos investidos, como também para garantir um padrão aceitável de controles internos e de gerenciamento dos riscos operacional, de mercado, de liquidez e de crédito associados à gestão de recursos de terceiros. Essas práticas devem ser coerentes com os riscos assumidos em cada um dos mercados em que se está operando.

Nesse sentido, após análise das práticas adotadas por vários gestores de fundos que investem em crédito privado, esta área técnica reuniu um conjunto de procedimentos observados por grande parte dos gestores e que exemplificam, em nosso entender, possíveis formas de cumprimento da norma quando da negociação com esse tipo de ativo.

No entanto, é importante mencionar que o dever de diligência, por sua própria natureza, não poderia jamais ser visto como um simples cumprimento de determinados passos predeterminados. Trata-se de atividade intrinsecamente caracterizada por seu valor agregado, valor esse inexistente se reduzida a um simples processo de “*box ticking*”. Além disso, a *due-dilligence* deve ser vista sempre como um processo iterativo e dinâmico.

Assim, a análise do cumprimento do dever de diligência previsto no inciso I do art. 65-A da Instrução CVM Nº 409/04 só pode ser feita caso a caso. Algumas das práticas apresentadas abaixo não são aplicáveis ou precisam ser adaptadas em determinadas situações. A análise de sua relevância frente ao caso concreto é de responsabilidade dos administradores fiduciários e gestores, inclusive levando-se em consideração as disposições da regulação e autorregulação vigentes aplicáveis a cada tipo de fundo. Por exemplo, se um gestor opta por investir em ativos de crédito privado de maior liquidez no mercado secundário por meio de instrumentos de mercado de capitais e ainda se tais ativos representam apenas uma pequena parte dos ativos sob gestão, algumas dessas práticas podem ser aplicáveis somente de forma mitigada ou mesmo não ser aplicáveis. Outro exemplo pode ser encontrado no caso de fundos que adquiram direitos creditórios pulverizados ou de cedentes determinados que tenham certas características e atendam a condições específicas. Nesse tipo de situação, pode ocorrer da atividade do gestor não ser baseada na avaliação individualizada do risco de crédito de cada devedor, mas sim na avaliação da qualidade ou comportamento de carteiras ou do preenchimento de certos requisitos com relação aos créditos cedidos. Em resumo, o que aqui se pretende é que o gestor mantenha uma estrutura adequada e proporcional ao tipo de crédito privado que está sendo analisado.

Além disto, é natural que o grau de diligência do gestor leve em consideração outros fatores, tais como os deveres de outros prestadores de serviços regulados do mercado de capitais, como os agentes fiduciários, ou a sujeição, no caso de ativos negociados em mercados organizados, às normas de infraestrutura de mercado e à necessária observância, com relação a tais ativos, das regras e procedimentos estabelecidos pelos respectivos depositários centrais. Certamente tais fatores não eliminam a diligência do gestor nessas hipóteses, mas o enfoque inicial dessa diligência nessas hipóteses pode levar em consideração a confiabilidade da estrutura de mercado e dos prestadores de serviços envolvidos.



Ainda, no que se refere às práticas com relação à avaliação de garantias, entende-se que o grau de diligência no processo de avaliação das garantias apresentadas varia na medida em que estas tenham sido determinantes ou não para a decisão de investimento ou aquisição de ativo, sabendo-se que há casos em que elas podem ser até mesmo irrelevantes no processo de escolha do ativo.

Não obstante as dificuldades de generalização acima relatadas, a SIN entende ser importante mencionar a existência e a adoção dessas práticas por grande parte do mercado para assim auxiliar aos gestores que adquirem crédito privado, em particular os que ainda não são especializados nesse tipo de ativo.

Procura-se abarcar nesse texto, conforme acima referido, tanto a situação em que o fundo adquire crédito privado originado por terceiros quanto a situação em que o gestor estrutura operações de modo a participar do processo de originação do ativo de crédito a ser adquirido pelo fundo, já que em ambos os casos, o fundo assume risco de crédito e, portanto, deve ser capaz de avaliar adequadamente esse risco.

Uma metodologia bastante difundida na literatura tradicional sobre risco de crédito preconiza a avaliação dos 6 Cs do crédito: caráter, capacidade, capital, colateral, condições e conglomerado<sup>1</sup>. A análise do “caráter” leva em consideração fatores como a pontualidade do devedor no cumprimento de suas obrigações e a sua experiência no ramo. A “capacidade” refere-se à eficiência de diferentes setores de um determinado negócio e sua habilidade em gerar retornos. O “capital” refere-se a índices financeiros como lucratividade, endividamento e liquidez. O “colateral” relaciona-se a aspectos das garantias apresentadas. “Condições” engloba a análise referente, por exemplo, à existência de concorrentes ao negócio do devedor. Por fim, a análise do “conglomerado” busca verificar o grupo econômico do qual o devedor faz parte. Levando-se em conta as características de cada operação, a aquisição de ativos de crédito privado pelo gestor deveria levar em consideração esses elementos.

Ademais, as Resoluções 2.682 e 3.721 do Conselho Monetário Nacional determinam as características da estrutura de gerenciamento do risco de crédito e os aspectos mínimos que devem ser considerados na classificação do risco de crédito das operações feitas pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Mesmo quando essas regras não são diretamente aplicáveis, podem ser bons norteadores da ação dos gestores de fundos. Além disso, em muitos casos, a estrutura existente nos gestores de fundos deve ter funcionalidade comparável à existente nas instituições financeiras, pois, ao adquirir recebíveis originados por elas, os fundos por eles geridos assumem o risco das operações de crédito. Além disso, a própria precificação dos ativos ficaria prejudicada caso o gestor não fosse capaz de avaliar adequadamente os riscos, devido à assimetria informacional que existiria entre a instituição financeira que originou os créditos e o gestor.

Outro item que consideramos importante é a gestão de liquidez, que apesar de ter uma dinâmica distinta do processo da gestão do risco de crédito, tem papel fundamental na gestão dos fundos de

---

<sup>1</sup> Por exemplo: Securato, José Roberto et. al. *Crédito – Análise e avaliação do risco*. Ed. Saint Paul. São Paulo, 2012.



investimento, devendo além do que dispõe esse ofício observar as regras vigentes na regulação e autorregulação.

Por fim, é relevante reforçar que as práticas descritas neste Ofício-Circular não pretendem tratar o assunto de maneira exaustiva e que a exigência primordial é que os gestores de fundos que investem em ativos de crédito privado tenham estrutura de gerenciamento de risco de crédito compatível com a natureza e com a complexidade das operações de que os fundos participem direta ou indiretamente.

#### DA GESTÃO DE LIQUIDEZ

1. 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 do fundo.
2. A possibilidade de se utilizar mercado secundário para venda de ativos do fundo também deve ser um fator considerado na gestão de liquidez.
3. Se necessário, definir uma taxa mínima de conversão de carteira em caixa ou um percentual de liquidez imediata das transações de crédito.
4. Nos casos de fundos com cotistas que possam resgatar um valor significativo a qualquer momento e de investimento em ativos com mercado secundário incipiente ou de baixa liquidez, avaliar a conveniência da utilização de fundos exclusivos ou fechados.

#### DA POLÍTICA DE GERENCIAMENTO DO RISCO DE CRÉDITO

5. Deve existir política para o gerenciamento do risco de crédito claramente documentada, que estabeleça o processo para definição dos limites financeiros e seus controles operacionais, com mecanismos de mitigação dos riscos e procedimentos destinados a manter a exposição ao risco de crédito em níveis considerados aceitáveis pelo gestor e compatíveis com as políticas de investimento de cada fundo gerido. Os limites devem ser estabelecidos com base no perfil de risco dos fundos.



6. A política de gerenciamento do risco de crédito deve ser revista de forma periódica e sempre que as condições, ambiente e pressupostos nos quais ela se baseia se alterarem de forma significativa e relevante.

#### DA ESTRUTURA DE GERENCIAMENTO DE RISCO

7. A estrutura organizacional do gestor deve ser compatível com a natureza e com a complexidade das operações de crédito que se pretenda adquirir para as carteiras dos fundos geridos. O gestor deve dispor de equipe de profissionais especializados em áreas relevantes para as atividades conduzidas como, por exemplo, nas análises jurídica e de crédito, bem como áreas de *compliance* e de gerenciamento dos riscos de operações com crédito privado, que possibilitem a avaliação prévia das aquisições e o monitoramento periódico da qualidade dos títulos, recebíveis ou créditos adquiridos.
  - 7.1. Em caso de contratação de provedores de serviços ou de profissionais terceirizados, deve haver prévia e criteriosa análise e seleção dos contratados.
  - 7.2. O administrador fiduciário é responsável por assegurar a existência da referida estrutura organizacional do gestor. Esta responsabilidade não se limita ao momento da contratação do gestor, devendo haver reavaliação periódica em função de aspectos que possam sofrer alteração no tempo e de alterações na política de investimentos dos fundos.
8. A necessidade de especialização pode tornar conveniente que existam gestores separados para diferentes mercados.
9. A área de análise de crédito do gestor deve ser independente da área que faz o monitoramento ex post do risco ou que estabelece as metodologias de precificação dos ativos, incluindo a definição do spread de crédito.
  - 9.1. Deve existir uma estrutura de reporte sistemático e periódico perante o comitê de investimentos ou alçada equivalente definida nos termos da governança interna, especialmente no que se refere ao monitoramento dos ativos.



- 9.2. É recomendável a existência de um comitê de crédito responsável por aprovar a política de aquisições de operações de crédito, observando as alçadas de aprovação definidas na política de gerenciamento de risco de crédito. A deliberação por meio de comitês é uma forma de reduzir possíveis vieses subjetivos da análise de crédito.
- 9.3. É recomendável que um integrante da área que faz o monitoramento *ex post* do crédito participe do Comitê de Crédito.
- 9.4. Nos casos em que a estrutura de crédito preveja a existência de um comitê de crédito, é desejável que sejam previstas reuniões periódicas desse comitê para reavaliação dos principais riscos incorridos, sendo as decisões registradas em ata ou documento similar. Nesses casos, se não for possível que os membros seniores participem de todas as reuniões, deve-se definir uma periodicidade mínima para sua participação assegurando-se que os profissionais com maior expertise tenham participação ativa no processo de reavaliação dos níveis de risco de crédito. Alternativamente, as alçadas de aprovação do comitê de crédito por volume financeiro e por grau de risco devem prever quóruns progressivamente mais qualificados dos membros seniores.
10. É uma boa prática que seja preparada e colocada à disposição dos cotistas, pelo gestor, descrição dos principais aspectos da estrutura de gerenciamento do risco utilizada.

#### DA ESTRUTURA TECNOLÓGICA E PROCESSOS DE CONTROLES

11. Os sistemas de tecnologia de informação e os processos utilizados devem ser capazes, ao menos, de fazer o cadastramento dos diferentes ativos que podem ser negociados pelos fundos, possibilitando armazenar características desses ativos 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 fundo, 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).



12. Os sistemas e controles utilizados devem ser capazes também de fazer a precificação com base no tipo de ativo e nos demais fatores de risco. Devem preservar também a memória de cálculo, incluindo as fórmulas e variáveis utilizadas no modelo.
13. Os sistemas e controles utilizados devem permitir a emissão de relatórios gerenciais para monitoramento das operações adquiridas. Devem ser capazes também de 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.
14. Conforme seja aplicável a cada tipo de ativo investido, os controles utilizados devem ser capazes de projetar fluxos de caixa não padronizados, representar curvas de crédito e calcular valor presente das operações.
15. Quando relevante, deve-se cuidar para que haja compatibilidade entre os sistemas utilizados pelo gestor e os sistemas dos participantes do processo de originação do crédito.

#### DA ANÁLISE PRÉVIA À AQUISIÇÃO OU ESTRUTURAÇÃO DE OPERAÇÃO DE CRÉDITO

16. É necessário sempre verificar previamente a compatibilidade da operação de crédito que se pretende estruturar ou adquirir com a política de investimento do fundo e as restrições regulatórias. Tais verificações devem ser consistentes e verificáveis, sendo devidamente documentadas e colocadas à disposição das auditorias externas e dos reguladores.
17. A mera verificação da existência de classificação de risco (*rating*) feita por agência especializada não supre o dever de diligência do gestor com relação à análise dos ativos de crédito e, assim, a decisão de investimento não pode ser baseada exclusivamente no rating. Além disso, deve-se garantir que os modelos internos de classificação de risco não atribuam ponderação predominante para os *ratings* de agências.
18. Em operações envolvendo empresas controladoras, controladas, ligadas e/ou sob controle comum do gestor e/ou do administrador do fundo, deve-se observar, além dos limites de concentração por emissor aplicáveis, os mesmos critérios utilizados em operações com partes





não relacionadas, de forma a comprovar a realização das operações em bases equitativas. Operações originadas ou cedidas para os fundos por essas empresas devem ser tratadas com especial diligência quanto à distribuição dos ganhos entre os emissores e os fundos, tanto em ofertas primárias quanto em operações no mercado secundário.

19. Deve-se adotar o mesmo nível de diligência tanto para o caso de estruturação de uma operação de crédito que contou com a participação do gestor ou de empresa relacionada quanto para o caso de se investir em uma operação estruturada por partes não relacionadas.
20. É preciso determinar 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. Além disso, a autorização de determinada operação pelo comitê não deve ser vista como autorização automática para operações subsequentes de um mesmo emissor/devedor.
21. Previamente à aquisição de operações, o gestor 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.
22. É importante que o gestor considere, caso a caso, a importância da 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.

23. A análise do nível de risco das operações deve ser baseada em critérios consistentes e verificáveis e amparada por informações internas e externas da gestora. Ela deve contemplar, 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) pontualidade e atrasos nos pagamentos;
- g) contingências;
- h) setor de atividade econômica;
- i) limite de crédito;

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) valor;
- d) prazo;



- e) análise de variáveis como *yield*, taxa de juros, *duration*, convexidade, volatilidade, entre outras que possam ser consideradas relevantes;
- f) montante global, vencimentos e atrasos, no caso de aquisição de parcelas de operação.
24. Quando for o caso, deve-se diligenciar para que ocorra a cessão perfeita e acabada de direitos creditórios adquiridos pelas carteiras dos fundos, 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).
25. 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.
26. A análise das operações de pessoas jurídicas deve levar em consideração não só as informações da empresa, mas também as dos seus controladores. A análise deve levar em consideração também questões afeitas ao grupo econômico do qual a empresa devedora faz 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. A análise inicial e o monitoramento permanente destas situações, e suas consequências sobre as classificações de risco, devem ser devidamente documentados.
27. As decisões de investimento devem ser documentadas de modo consistente e passível de verificação, por exemplo por meio de atas das reuniões do comitê de crédito assinadas pelos participantes. Além da deliberação final, as atas devem incluir registro documental dos fatores que fundamentaram as decisões tomadas, como, por exemplo, as informações e os materiais apresentados ao comitê de crédito.



28. Além da verificação da documentação considerada pertinente para a adequada análise do crédito, é necessária a formalização dessa verificação. A documentação deve ser mantida em local de fácil acesso do comitê de investimento e das áreas de riscos e *compliance*.
29. A utilização de sistema de classificação interna de risco baseada em níveis é uma boa prática. O gestor deve avaliar com cuidado a escala que pretende utilizar e cuidar para que exista comparabilidade e consistência entre os diferentes ativos investidos, inclusive no caso de emissores/devedores de setores diferentes.
30. Tendo em vista as importantes questões legais envolvidas nas operações de crédito, o gestor deve avaliar sempre a necessidade de verificação por seu setor jurídico, ou por terceiro contratado, dos contratos que formalizam os créditos. Em casos complexos ou quando se percebe que talvez falte ao gestor a expertise necessária, a análise jurídica deve ser conduzida por escritório especializado no setor, indústria ou tipo de garantia da transação. O relatório ou parecer jurídico deve ser devidamente documentado e submetido para a apreciação da alçada decisória, que atestará ciência em ata.
31. Nos casos de aquisição de carteira de recebíveis, a determinação do nível de risco de crédito deve envolver a análise da composição da base de devedores, os valores das operações e os prazos e a revisão periódica desses fatores. Além disso, deve ser considerado o risco de fungibilidade (*commingling*), ou seja, se os recebíveis ao transitarem pela conta do devedor, antes de sua transferência ao patrimônio do fundo, podem sofrer algum tipo de redução ou de constrição judicial.
32. Garantir que os processos de gerenciamento de riscos utilizados sejam capazes de monitorar, segundo critérios consistentes, potenciais perdas associadas ao risco de crédito.
33. O monitoramento do risco das carteiras de recebíveis deve prever testes de estresse para os principais fatores de risco.



34. Dentro da realidade da atuação do gestor, considera-se uma boa prática que, em vez de procurar informações sobre um determinado devedor/emissor somente no momento em que surge a oportunidade da transação, seja feito um monitoramento prévio de participantes promissores em seus setores, mantendo-se, por exemplo, uma lista de observação (*watch list*) de notícias e eventos relacionados a esses emissores. Essa prática ajuda a identificar de maneira mais adequada o risco de uma nova operação.
35. Formalizar os procedimentos para a recuperação de créditos, detalhando as providências a serem tomadas e, na medida do possível, os prazos a serem observados em relação a cada providência. Devem ser identificados previamente os responsáveis pela execução dos procedimentos.

#### DA AVALIAÇÃO, ACEITAÇÃO E FORMALIZAÇÃO DE GARANTIAS

36. Levar em consideração que em algumas situações as garantias representam reforços de qualidade das operações e a análise delas não deve substituir a avaliação da capacidade de pagamento do emissor.
37. Quando for o caso, atentar para o mecanismo de formalização da garantia, já que diferentes mecanismos implicam em diferentes riscos. É preciso também cuidar para que os documentos relativos às garantias (por exemplo, certidão de ônus) estejam atualizados e válidos no momento da aquisição dos créditos. Também é importante que exista estrutura de monitoramento e de controles internos compatível com o montante e complexidade das exposições ao risco de crédito.
38. Avaliar a possibilidade de execução das garantias, definindo-se critérios específicos para essa avaliação. Além disso, levar em consideração a variabilidade do valor de liquidação, inclusive considerando os prováveis valores de venda forçada, e definir os percentuais de reforço de garantia (*overcollateral*) em função de um valor conservador de liquidação forçada.



39. Quando houver o compartilhamento de garantias, assegurar-se de que este é adequado à operação e que a parte da garantia que lhe cabe está livre, bem como verificar em que condições ela poderá ser executada.
40. 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. Considerar também a possibilidade de favorecer ativos que tenham um segundo uso explícito (ex. 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.

DO PERÍODO PÓS-CONTRATAÇÃO/AQUISIÇÃO E DO MONITORAMENTO DO CRÉDITO.

41. Deve-se reavaliar periodicamente a qualidade de crédito dos principais devedores/emissores. A periodicidade da revisão deve ser 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. As reavaliações deverão ser devidamente documentadas e apreciadas pelas alçadas decisórias, cujas considerações deverão ser documentadas.
42. Monitorar periodicamente os indicadores de mercado disponíveis, como *proxy* da qualidade de crédito dos devedores. Por exemplo: performance das ações e dos títulos de dívida, ratings públicos e spread praticado nas últimas captações feitas no mercado. Monitorar índices setoriais para os quais se percebe que existe alta correlação com o desempenho das empresas
43. Sempre que houver cláusulas restritivas (*covenants*), monitorá-las na mesma periodicidade das suas apurações para que seja possível tomar as medidas permitidas contratualmente em caso de desacordo com o estabelecido. Quando a apuração dos *covenants* estiver a cargo de terceiros, diligenciar para que haja efetiva apuração e divulgação, por exemplo determinando que seja fornecido relatório com o racional da apuração dos *covenants*, o índice auferido e o mínimo



exigido, dentre outras medidas julgadas necessárias ao acompanhamento do efetivo cumprimento por parte da entidade contratada.

44. Reavaliar periodicamente a qualidade das garantias e o atendimento das condições para eventual execução enquanto o ativo permanecer na carteira do fundo, tomando as medidas cabíveis conforme apropriado, tais como visitas periódicas aos imóveis dados em garantia e/ou geradores de renda para o pagamento das operações. Manter mapeamento dos potenciais riscos de execução, se necessário com auxílio de assessor jurídico especializado em processos litigiosos. A periodicidade das reavaliações deve ser proporcional à relevância do crédito para a carteira e à relevância da garantia na avaliação do risco de crédito. Recomenda-se que não seja excedido o período máximo de 12 meses.
45. O gestor deve passar, assim que possível, ao administrador informações e análises que possam vir a desencadear provisões ou prejuízos, bem como fatos e eventos, de que tome conhecimento, que possam impactar o apreçamento de ativos da carteira.

Atenciosamente,

FRANCISCO JOSÉ BASTOS SANTOS  
SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES INSTITUCIONAIS