



Política de Apreçamento e Acompanhamento de Valores Mobiliários e Imobiliários

Anexo I - Política de Apreçamento: Carteiras de Crédito Pulverizadas em FIDCs

(Versão 2025-12)

1. Introdução: O Cenário de Mercado, Desafios na Marcação a Valor Justo para Novos Entrantes e a Abordagem da RJI Investimentos.....	4
2. Fundos de Investimento em Direitos Creditórios: Cenário de Mercado e Relevância da Régua Transitória	5
3. Análise Comparativa das Práticas de Provisão no Mercado e a Posição da Régua da RJI.....	6
3.1 Conclusão da Análise Comparativa	7
4. Princípios da Régua de Provisionamento Transitória da RJI Investimentos e suas Implicações.....	7
5. Perspectivas Futuras: Evolução Metodológica e Gestão Adaptativa.....	8

1. Introdução: O Cenário de Mercado, Desafios na Marcação a Valor Justo para Novos Entrantes e a Abordagem da RJI Investimentos

A administração de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) é um pilar estratégico do mercado de capitais, exigindo metodologias de provisionamento contra perdas (PDD) que reflitam com exatidão o valor justo dos direitos creditórios em carteira. Essa prática é fundamental para a proteção dos interesses dos investidores e deve estar em total conformidade com as diretrizes regulatórias e de autorregulação, incluindo a Resolução CVM 175 (antiga ICVM 489) e as diretrizes da ANBIMA, além dos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos, notadamente o CPC 46 (IFRS 13) – Mensuração do Valor Justo.

O entendimento técnico sobre precificação e normativos contábeis converge na busca pela marcação a valor justo. Contudo, ativos financeiros ou direitos creditórios que não possuem negociação ativa em mercados secundários ou que apresentam liquidez incipiente são frequentemente classificados como Ativos de Nível 3. Para esses ativos, o valor justo é determinado com base em modelos que utilizam dados de entrada não observáveis no mercado, exigindo julgamento e premissas da administração. Nesse cenário, a ausência de dados objetivos de mercado ou de um histórico próprio e estatisticamente robusto de inadimplência pode ocorrer e é contemplada pelas normas. A RJI Investimentos compreende que a determinação do valor justo, mesmo com tais limitações de dados, não implica em um dispêndio desproporcional ou na paralisação da operação; ao invés disso, exige o desenvolvimento de metodologias que, com base em referências de mercado e critérios técnicos prudentes, permitam uma estimativa razoável e defensável.

A RJI Investimentos, como nova entrante no mercado de administração de fundos com direitos creditórios pulverizados, não possui um longo histórico próprio de performance para todos os seus fundos. Essa característica, comum a novos players, não deve se tornar uma barreira de entrada. Contudo, essa condição impõe a necessidade de uma abordagem metodológica que seja rigorosa no controle de risco, transparente e adaptável.

É importante ressaltar que este Anexo se refere exclusivamente às carteiras de crédito pulverizadas, onde o comportamento de pagamento dos sacados tende a apresentar uma convergência estatística, permitindo a aplicação de régua de atraso para a gestão da perda incorrida. Para os FIDCs que a RJI administra atualmente, cujos créditos não são pulverizados (como legal claims, precatórios, ou outros ativos de crédito privado ilíquidos e específicos), o manual de apreçamento existente da RJI é plenamente eficaz. Adicionalmente, para carteiras não pulverizadas, a análise é individualizada e não se aplica uma régua de atraso linear para PDD. Portanto, o manual de apreçamento da RJI já incorpora um esforço contínuo para identificar a redução da qualidade de crédito – e, por conseguinte, a perda esperada – mesmo sem inadimplemento contratual ou financeiro direto. Isso inclui a vigilância sobre fatores como aumento de protestos dos sacados, regiões afetadas economicamente por riscos específicos, pedidos de recuperação judicial de devedores ou gravames, resultados financeiros deteriorados, fragilização de garantias e outros indicadores que demandam uma marcação rigorosa (Vide item 5.7 da Política de Apreçamento).

Diante desse contexto e focando nas carteiras pulverizadas, para assegurar que a marcação a valor justo seja feita de forma consistente e em conformidade regulatória desde o início de suas operações, a RJI Investimentos adota uma régua de provisionamento transitória (item 5.9 do manual de apreçamento). Esta régua foi concebida não por um estudo extenso de dados próprios ainda inexistentes, mas pela observação de que não há discrepâncias significativas em relação às metodologias de mercado, mesmo as mais específicas. Nos parágrafos seguintes, sustentaremos que essa régua transitória é eficiente e atende aos objetivos de marcação a valor justo e conformidade. Para a perda incorrida, as divergências entre nossa régua transitória e as régua de mercado não seriam significativas, conforme será demonstrado. Quanto à perda esperada, a própria marcação com ágio e deságio de entrada, juntamente com outros aspectos de perdas esperadas já presentes no manual de apreçamento da RJI, complementa o valor justo. Essa régua transitória para carteiras pulverizadas se destaca pela sua natureza imediata e gradativa, com o propósito de abarcar o provisionamento desde os primeiros sinais de atraso e convergir para as demais régua de mercado em atrasos superiores a 90 dias, o que a torna uma escolha robusta e justificável para esta fase de transição. A RJI está preparada, ainda, para constituir novos fundos – com ou sem histórico de carteira – e para assumir a administração de fundos já existentes de outras instituições, aplicando um arcabouço metodológico que assegure a marcação a valor justo e a aderência irrestrita à Resolução CVM 175 e às diretrizes da ANBIMA.

2. Fundos de Investimento em Direitos Creditórios: Cenário de Mercado e Relevância da Régua Transitória

O mercado de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) é caracterizado por sua notável diversidade, abrangendo desde créditos consignados, passando por financiamentos de veículos, até direitos creditórios de financeiras e outros segmentos específicos.

A lista abaixo, embora não exaustiva, apresenta alguns exemplos de FIDCs ativos no mercado brasileiro, com seus respectivos administradores. Ela serve para ilustrar não apenas a amplitude dos tipos de direitos creditórios negociados, mas também a multiplicidade de administradores e, consequentemente, de metodologias de provisionamento. É crucial observar que, mesmo dentro do mesmo segmento de crédito ou com um mesmo administrador, as régua de PDD podem apresentar diferenças significativas. Isso se justifica pelas particularidades de cada carteira, o perfil de seus cedentes, a qualidade dos ativos subjacentes, a estratégia de origemação e a experiência histórica de inadimplência específica de cada fundo. A ausência de uma "régua universal" padronizada é, portanto, uma realidade de mercado, que reforça a necessidade de cada administradora desenvolver e adaptar suas próprias políticas.

A seleção desta listagem focou em fundos específicos cujas régua de PDD são detalhadas em seus regulamentos ou manuais públicos, o que permite uma análise comparativa a ser apresentada na próxima seção. Embora a lista seja pequena, ela é representativa da dinâmica do mercado e de como diferentes abordagens são empregadas.

Fundo	Nome Fundo	CNPJ	Administrador
#1	PAKETÁ CRÉDITO CONSIGNADO PRIVADO	53.841.740/0001-17	Singulare
#2	CONSIGA FIDC SUBORDINADA JÚNIOR 1	29.242.926/0001-75	Singulare
#3	BYX MOZART CRÉDITO CONSIGNADO RESP LIMITADA FIDC SUBORDINADA JÚNIOR 1	61.188.091/0001-25	Vert Capital
#4	CONSIGNADO Q1 FIDC SUBORDINADA 1	46.766.118/0001-26	Banvox
#5	GEAR CONSIGNADOS FIDC SUBORDINADA JÚNIOR 1	51.983.505/0001-54	Genial Investimentos
#6	IFOOD PAGO CRÉDITO II FINANCEIRO RESP LIMITADA FIDC	59.323.530/0001-13	Vert Capital
#7	VENDER MAIS RESULTZ SEGMENTO FINANCEIRO RESP LIMITADA FIDC SUBORDINADA	61.291.607/0001-62	Vert Capital
#8	AGRICONNECTION FIAGRO FIDC	50.089.559/0001-08	Singulare
#9	KAWÁIS RESP LIMITADA FIAGRO FIDC	59.461.469/0001-70	Vert Capital
#10	NATER COOP RESP LIMITADA FIAGRO FIDC	61.542.815/0001-97	Vert Capital
#11	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS CREDITAS TEMPUS III	49.691.846/0001-04	Limine Trust
#12	AGROBIOLÓGICA FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	52.953.168/0001-15	BRL Trust
#13	MERCADO CRÉDITO FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS NÃO PADRONIZ	33.254.370/0001-04	Finvest
#14	JASPE FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS RESPONSABILIDADE LIMITADA	41.970.246/0001-73	Limine Trust
#15	FIDC FUNTEL PADTEC FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	42.299.401/0001-34	Finvest
#16	VLTI FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS NÃO PADRONIZADO	43.143.355/0001-42	Finvest
#17	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS BIZCAPITAL FINPASSPME RESPONS	42.432.319/0001-36	Banvox
#18	GALLERIA 2 FIDC SÊNIOR 1	59.851.384/0001-07	Vert Capital
#19	GALLERIA HOME EQUITY FIDC SÊNIOR 1	37.294.759/0001-34	Vert Capital
#20	INFINITO FIDC CLT CONSIGNADO PRIVADO RESP LIMITADA FIDC 1	63.428.663/0001-21	Vert Capital
#21	ZIPPI FIDC - RESP LIMITADA	52.994.887/0001-84	Vert Capital
#22	MONEY MONEY FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS - RESPONSABILIDADE	54.774.876/0001-14	Vert Capital
#23	ARTESANAL RECEÍVEIS IMOBILIÁRIOS FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	37.284.201/0001-78	Singulare
#24	ANGÁFGTS IV FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	55.364.540/0001-46	Daycoval
#25	CONDOLIVRE FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	42.317.295/0001-74	Limine Trust
#26	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS PRATA DIGITAL	50.057.356/0001-30	Daycoval

3. Análise Comparativa das Práticas de Provisão no Mercado e a Posição da Régua da RJI

Baseando-se na diversidade de abordagens de mercado evidenciada na seção anterior, a RJI Investimentos realizou uma análise comparativa das metodologias de PDD divulgadas por diversas instituições financeiras e administradoras. Esta análise permitiu identificar tendências, faixas de variação e pontos de convergência nas práticas de provisionamento por dias de atraso, que sustentam a construção e a validade da régua transitória da RJI.

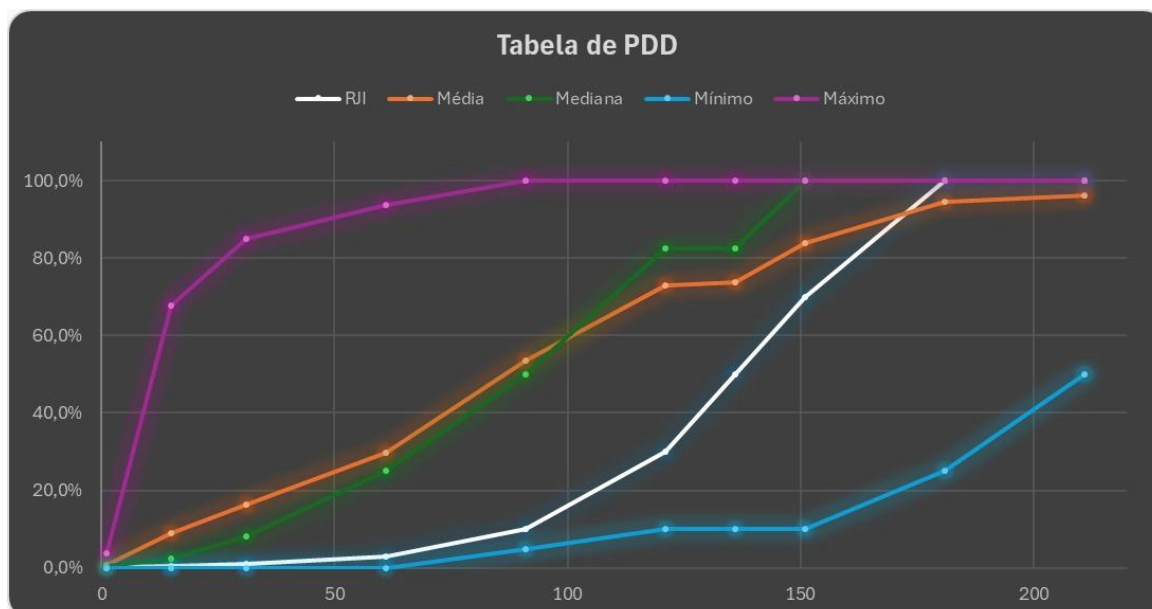
Foram encontradas 26 observações em um total de 400 regulamentos analisados de forma aleatória, dentro de uma indústria que possui mais de 4.000 FIDCs. Isso revela que poucas carteiras possuem regras específicas em seus regulamentos, destacando a singularidade de cada crédito pulverizado. Mesmo entre administradores e fundos semelhantes, há variações nas regras. A tabela a seguir consolida esta análise, destacando a régua transitória da RJI Investimentos em relação à média, mediana e faixa de variação observadas no mercado.

Dias de Atraso	PDD (RJI)	Média Observada	Mediana Observada	Intervalo Observado
1 a 14	0,1%	0,8%	0,5%	0,0%- 3,7%
15 a 30	0,5%	8,9%	2,5%	0,0%- 67,8%
31 a 60	1,0%	16,4%	8,2%	0,0%- 85,0%
61 a 90	3,0%	29,6%	25,0%	0,0%- 93,8%
91 a 120	10,0%	53,4%	50,0%	5,0%- 100,0%
121 a 135	30,0%	73,0%	82,5%	10,0%- 100,0%
136 a 150	50,0%	73,9%	82,5%	10,0%- 100,0%
151 a 180	70,0%	83,8%	100,0%	10,0%- 100,0%
Acima de 180	100,0%	94,4%	100,0%	25,0%- 100,0%

Obs.: O resultado acima foi realizado com uma amostra de 26 fundos observados.

3.1 Conclusão da Análise Comparativa

A análise dos dados, incluindo as observações de 26 fundos, evidencia que a régua transitória da RJI Investimentos, embora intencionalmente projetada com percentuais de PDD mais suaves nos estágios iniciais de atraso (de 0 a 90 dias), se posiciona adequadamente dentro da faixa de variação observada no mercado, conforme apresentado no quadro.



- A. Aderência à Marcação a Valor Justo e à Resolução CVM 175: A régua opera sob o princípio da marcação a valor justo, conforme o CPC 46 (IFRS 13), garantindo que os direitos creditórios sejam avaliados refletindo a probabilidade de não pagamento. A aplicação de PDD desde os primeiros dias de atraso (0,1% para 0-14 dias), mesmo em patamar baixo, assegura o reconhecimento precoce do risco, evitando a superavaliação dos ativos e atendendo às exigências da Resolução CVM 175 para gestão de riscos e transparência. Para créditos pulverizados de duração mais curta, essa captura ágil do risco desde os estágios iniciais da inadimplência é particularmente eficaz.
- B. Complementaridade entre Perda Incorrida e Perda Esperada: A régua de atraso é uma ferramenta primária para estimar a perda incorrida, projetando a probabilidade de não pagamento. Contudo, ela é complementada por políticas rigorosas para a identificação de eventos de perda esperada. Eventos objetivos como aditivos contratuais que denotam dificuldade, protestos, ações judiciais, ou desenquadramentos contratuais significativos, são considerados evidências de perda esperada. Nessas situações, a provisão da perda esperada é imediatamente revista e ajustada para refletir a nova realidade do crédito (podendo atingir 100%), independentemente do que a régua linear de atraso indicaria. Essa abordagem dupla garante que a marcação a valor justo seja abrangente, dinâmica e oportuna, integrando tanto a expectativa de perda quanto a materialização de eventos adversos.

5. Perspectivas Futuras: Evolução Metodológica e Gestão Adaptativa

A régua de provisionamento da RJI Investimentos, em sua fase inicial, é um componente essencial de uma estratégia de gestão de risco em constante evolução. Nosso compromisso é com o aprimoramento contínuo e a adaptação metodológica, visando a calibração de réguas de PDD cada vez mais precisas e específicas.

A abordagem para a constituição e transferência de fundos será a seguinte:

- A. Fundos Novos com Histórico de Carteira: Para novos fundos que possuam um histórico de dados de crédito pré-existente (por exemplo, de um cedente ou originador), a RJI Investimentos realizará uma diligência aprofundada. Esta análise se debruçará sobre os dados históricos da carteira antes mesmo da constituição do fundo, permitindo a definição e aplicação de uma régua de PDD otimizada e específica desde o início das operações.
- B. Fundos Novos sem Histórico de Carteira: Para fundos que não possuam histórico de dados de crédito pré-existente, a RJI Investimentos iniciará suas operações utilizando a régua transitória/inicial atualmente estabelecida em manual (item 5.9). Esta régua garante a marcação a valor justo e a gestão prudente do risco desde o primeiro dia, servindo como base enquanto o histórico de dados próprio do fundo é construído.
- C. Fundos Transferidos de Outras Administradoras: Em caso de transferência de fundos provenientes de outras instituições administradoras, a RJI Investimentos conduzirá um rigoroso processo de avaliação. Isso incluirá o teste dos dados históricos da carteira contra a régua de provisão utilizada pelo administrador anterior. Caso essa análise revele inconsistências significativas, insuficiência de dados ou se os dados não forem considerados conclusivos o suficiente para validar a metodologia prévia, a RJI aplicará imediatamente sua régua transitória. Esta medida visa proteger o fundo e seus cotistas, garantindo que a provisão seja feita de forma prudente até que se acumulem dados internos sob a

administração da RJI, que permitam o desenvolvimento de uma régua específica e estatisticamente fundamentada.

O objetivo final, ao longo do tempo e com a acumulação de um volume de dados estatisticamente robusto sobre a performance de cada fundo (pulverizado) e as particularidades de suas carteiras de direitos creditórios, é transcender a régua inicial. A RJI Investimentos buscará desenvolver régua de PDD personalizadas e calibradas para cada tipo de ativo e fundo administrado, garantindo que a marcação a valor justo reflita de maneira mais precisa a experiência e o risco inerente de cada portfólio.

Essa abordagem estratégica permite à RJI Investimentos gerenciar o risco de forma proativa, oferecer maior segurança e transparência aos investidores e estabelecer uma base sólida para o crescimento sustentável no mercado de administração de fundos, ao mesmo tempo em que facilita a entrada e o desenvolvimento de novas operações no setor de forma responsável.