

Relatório de Avaliação de Fundo de Investimentos

Sumário

| | |
|---|----|
| 1. Constituição do Fundo | 3 |
| Prestadores de Serviços | 3 |
| 1.1 Histórico..... | 3 |
| 1.2 Definição de FIP..... | 8 |
| 1.3 Características Gerais | 9 |
| 2.1 Tese de investimentos..... | 9 |
| 2.2 Projetos em carteira | 10 |
| 2.3 Pipeline | 16 |
| 3 Situação do fundo | 16 |
| 4 Conclusão | 17 |
| 4.1 Conclusão sobre o Fundo..... | 17 |
| 4.2 Conclusão para o TESTE DE DESENVOLVIMENTO - SP | 19 |
| 4.3 Anexo: fatores de risco | 20 |



1. Constituição do Fundo

Prestadores de Serviços

Administrador

O Fundo é administrado pela BEM - DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA., inscrita no CNPJ sob o nº 00.066.670/0001-00, com sede social no Núcleo Cidade de Deus, s/nº, Prédio Prata, 4º andar, Vila Yara, na Cidade de Osasco, Estado de São Paulo, devidamente autorizada à prestação dos serviços de administração de carteira de títulos e valores mobiliários.

Gestor

A atividade de gestão da carteira do FUNDO será exercida pela VINCI CAPITAL GESTORA DE RECURSOS LTDA., com sede na Av. Bartolomeu Mitre, 336, Leblon, Rio de Janeiro, RJ, CEP 22431-002, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 11.079.478/0001-75, a qual é autorizada pela CVM a exercer a atividade de administração de carteira de valores mobiliários por meio do Ato Declaratório CVM nº 10.795, de 30 de dezembro de 2009.

1.1 Histórico

A Vinci Partners é uma casa independente focada em oportunidades de crescimento, onde busca o controle acionário via negociação proprietária agregado com o controle nos investimentos, promovendo valor operacional em conjunto com a administração das empresas investidas. Possui histórico no segmento de Private Equity no Brasil.

Foi fundada em outubro de 2009, constituída por um grupo de gestores com ampla experiência no mercado financeiro. Sendo composta por áreas que possuem interdependência, porém de forma integrada, produzem sinergia e resultados.

Portfólio VINCI CAPITAL PARTNERS II

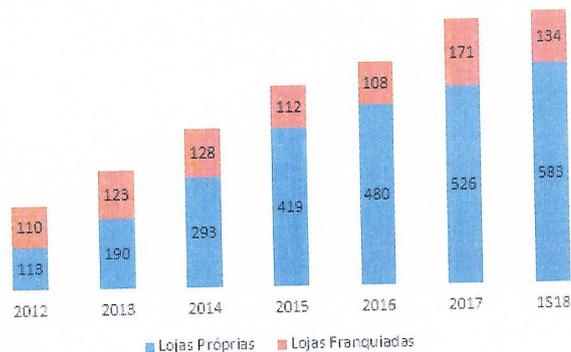
Buguer King

O surgimento da rede foi em 1954 por Matthew Burns e Keith J. Kramer, o restaurante de alimentação rápida na cidade de Miami na Flórida, na época vendia hambúrgueres e milkshakes por 18 centavos de dólar. Em 1975 inaugurou a primeira loja na Europa, entretanto a marca chegou no Brasil somente em 2004, com inauguração no shopping Ibirapuera, na cidade de São Paulo. Atualmente, a Companhia evolui com o seu crescimento e ampliação da rede no país.

O investimento inicial da Vinci foi realizado em Junho/2011, com o valor de R\$ 319 milhões e teve como objetivo aumentar a demanda interna proporcionando a expansão da Companhia no Brasil.

Para isso a Vinci buscou estruturação da Companhia com a contratação de um time de gestão sênior com a implementação de sistemas, processos e governança. Obteve novas iniciativas na elaboração de plataformas de produtos (canais de venda e melhorias em campanhas).

A execução do plano de desenvolvimento constituiu em um processo de abertura de novas lojas onde obteve aproximadamente 600 novas lojas em 5 anos, com foco em reuataurantes de rua, quiosques de rua e lojas sub-franquiadas.



Fonte: Vinci Partners

Austral SEG

A Austral Seguradora foi fundada em 2010 e atualmente é controlada pela Vinci Partners, onde o foco de negócios se baseia na especialização de seguros de nicho (óleo e gás, cascos marítimos, garantias e DPVAT), consolidado em uma estratégia focada em inovação, agilidade e eficiência operacional.

O investimento inicial da Vinci foi realizado em outubro/2011, com o valor de R\$ 47,7 milhões e teve como objetivo proporcionar o crescimento da demanda por produtos de seguros, sendo impulsionados pelo aumento dos investimentos em infraestrutura, aumento da penetração de seguros e crescimento macroeconômico.

Para isso a Vinci buscou estruturação da Companhia com a contratação de executivos experientes da indústria alinhados com incentivos de longo prazo. Obteve estratégias para capitalizar a recuperação econômica do setor de infraestrutura, aumentar a presença no segmento de propriedades e possuir saída do investimento através da venda de um player estratégico.

No período de 2013 e 2016 entrou nos segmentos de Óleo & Gás e Marinha, segundo a Susep, no final de 2017 foi classificada como a 3ª e 2ª maior participante em cada uma delas. Já em 2018, obteve os ratings atualizados para "AAABr", com uma perspectiva estável pela Standard & Poor's Ratings.

Austral RE

Fundada em 2010, a Austral Resseguradora é atualmente controlada pela Vinci Partners, e possui como base áreas de alto crescimento, como por exemplo, saúde, vida, patrimonial, automóvel e garantias.

O investimento inicial da Vinci foi realizado em outubro/2011, com o valor de R\$112,0 milhões e teve como objetivo proporcionar o crescimento da demanda por produtos de resseguros, sendo impulsionados pelo aumento dos investimentos em infraestrutura, aumento da penetração de seguros e resseguros e o crescimento macroeconômico.

Para isso a Vinci buscou estruturação da Companhia com a contratação de executivos experientes da indústria alinhados com incentivos de longo prazo e supervisionou o aprimoramento da plataforma de distribuição da Austral Resseguradora. Obteve estratégias através de uma fusão para impulsionar o crescimento da empresa para estabelecimento da empresa como relante player de resseguros do Mercado latino-americano.

A Standard & Poor's Rating classificou a Austral Resseguradora para "AAABr", com uma perspectiva estável, refletindo a melhor posição financeira da empresa.

Le Biscuit

A Le Biscuit, foi constituída em 1968, na cidade de Feira de Santana, na Bahia. Possui como objetivo comercializar diversas categorias no mercado de departamento, tais como: papelaria, utensílios domésticos, decoração, artesanato, eletroportáteis, entre outros.

O investimento inicial da Vinci foi realizado em julho/2012, com o valor de R\$295,0 milhões e teve como objetivo aumentar o crescimento da demanda interna no Brasil sendo impulsionado pelo crescimento do consumo.

Com objetivo de proporcionar a implementação de executivos experientes do mercado, a Vinci buscou o intermédio do Programa de Pessoas e Gestão. Obteve em sua estratégia o plano de expansão com a abertura de 29 novas lojas, treinamento de profissionais em busca de apoiar o plano de expansão.

Desse modo, quintuplicou o número de lojas no período de 2011 a 2018, promoveu a injeção de capital por terceiros de R\$ 100 milhões e mais de R\$ 160 milhões em dívida estruturada para financiamento de futuras expansões.

Cecrisa

Constituída em 1970, a Cecrisa possui como objetivo produzir e comercializar revestimentos cerâmicos, com um bom custo-benefício e qualidade nos produtos comercializados.

O investimento inicial da Vinci foi realizado em julho/2012, com o valor de R\$295,0 milhões e teve como objetivo aumentar a rentabilidade através de mudanças na estratégia comercial e deste modo focar no segmento de alto padrão de acabamento.

A Vinci buscou implementar diversas iniciativas corporativas. Obteve em sua estratégia o objetivo de fortalecer as vendas de exportação, a exploração de loja especializadas visando o crescimento e proporcionando o aumento na rentabilidade focando no segmento de alto padrão.

Com a injeção de capital, a Cecrisa reestruturou o seu balanço patrimonial, pagando antecipadamente as dívidas onerosas e emitindo três debêntures corporativas apresentando o total de R\$ 290 milhões em 2012, 2014 e 2016. E em 2017 com a mudança de estratégia comercial, aumentou a rentabilidade obtendo +7% margem bruta.

CBO

A CBO foi constituída em 1978, possui como principal foco a construção e a operação de embarcações de apoio offshore de médio porte, além de embarcações de inspeção e construção submarina, proporcionando a eficiência no processo operacional.

O investimento inicial da Vinci foi realizado em dezembro/2013, com o valor de R\$551,6 milhões e teve como objetivo fortalecer o posicionamento nos segmentos sub-ofertados, garantindo a eficiência de custos contínuos por meio de economias.

A Vinci buscou implementar um programa de eficiência de custos, gerando economias de até R\$ 90 milhões em um ano. Obteve em sua estratégia o objetivo de posicionar a companhia como fornecedora de logística integrada em resposta à demanda do mercado, garantindo economias em projetos em andamento e outros novos projetos de eficiência de custos.

A companhia alterou sua estratégia de um mercado super ofertado para um mercado promissor e rentável através de pequenos investimentos. Com a mudança da estratégia comercial, a CBO trouxe o investimento em novas ferramentas e frameworks, com a finalidade de melhorar a avaliação de mercado e sua estratégia de licitação para capitalizar potenciais oportunidades adicionais de bloqueio de embarcações estrangeiras.

Uniasselvi

A Associação Educacional Leonardo Da Vinci (Asselvi) foi criada em 1999, na cidade de Indaial em Santa Catarina, com o intuito de atender os seus acadêmicos de maneira rápida e eficiente. Em 2004, ganhou o título universitário, tornando-se o Centro Universitário Leonardo Da Vinci (UNIASSELVI).

O investimento inicial da Vinci foi realizado em fevereiro/2016, com o valor de R\$161,0 milhões e teve como objetivo desenvolver novos modelos acadêmicos promovendo a expansão de novas unidades e centros de Educação a Distância.

A Vinci buscou estruturar um plano de expansão nos centros de Educação a Distância, obteve em sua estratégia uma análise da estrutura organizacional para melhoria de monitoramento de um número maior de centros educacionais, implementando um conjunto de ferramentas para o alcance de novos clientes.

O processo de estruturação, com a contratação de um time de gestão e a melhoria nas unidades de inteligência para otimização dos esforços de marketing, precificação e comercial, proporcionou a execução do plano de expansão com 152 novos centros de Educação a Distância em 2017.

PDG

A PDG foi fundada em 2004, com o objetivo de consolidar a carteira imobiliária dos sócios do BTG Pactual, e é sediada em São Paulo, considerada uma das maiores empresas do setor imobiliário no Brasil com o foco no segmento popular. Possui projetos imobiliários que incluem projetos residenciais de várias classes, como o investimento em empreendimentos com foco na geração de renda por meio da locação, desenvolvimento de lotes residenciais e condomínios de luxo e o investimento em empreendimentos imobiliários comerciais e residenciais

O investimento inicial da Vinci foi realizado através do Fundo I, com o total de R\$ 303,7 milhões com a finalidade de proporcionar o crescimento orgânico, impulsionado pelo aumento na disponibilidade de crédito e do cenário macroeconômico estável.

Deste modo, a Vinci buscou implantar uma equipe para gestão com objetivos claros e responsabilidades por gestão com a remuneração baseada no desempenho do profissional. Obteve a capitalização no mercado público para o

financiamento da IPO, em janeiro de 2007 e ofertas secundárias em 2008, 2009 e 2010, sendo em 2009 a emissão de debêntures conversíveis.

O Fundo II investiu em setembro/2012, com o valor de R\$595,4 milhões, no período que ocorreu o investimento o setor imobiliário estava em crescimento acelerado, devido ao desempenho positivo da economia, demonstrando oportunidade na visão da Vinci. Obteve em sua estratégia a reestruturação da dívida, conseguindo reduzir o endividamento líquido em aproximadamente R\$1,8 bilhão entre 2014 e 3T2016, a venda de ativos não estratégicos e a redução da complexidade operacional através do encerramento de 104 parcerias e 460 SPEs inativas.

| Ativos VCP II | | |
|---------------|----------------------|------------------------|
| Companhia | Data do Investimento | Status |
| Buguer King | Julho de 2011 | Parcialmente Realizado |
| Austral Seg | Outubro de 2011 | Parcialmente Realizado |
| Austral Re | Outubro de 2011 | Parcialmente Realizado |
| Le Biscuit | Julho de 2012 | Não Realizado |
| Cecrisa | Julho de 2012 | Não Realizado |
| CBO | Dezembro de 2013 | Não Realizado |
| Uniasselvi | Fevereiro de 2016 | Parcialmente Realizado |
| PDG | Setembro de 2012 | Não Realizado |

Fonte: Vinci Partners

Diretor

BRUNO AUGUSTO SACCHI ZAREMBA

Head da equipe de Private Equity da Vinci Partners. Integra o Conselho de Administração de várias companhias do portfólio da Vinci, como Austral, Cecrisa, CBO, Uniasselvi, Burger King e Le Biscuit e o Conselho Deliberativo da ABVCAP. Iniciou sua carreira no Banco Pactual em 1996 como analista sênior de Bancos, Bebidas, Varejo, Alimentos e Tabaco. Tornou-se sócio do Banco em 2001 e liderou a mesa proprietária de investimentos em bolsa e dívida em mercados desenvolvidos. Entre 2006 e 2009, trabalhou na UBS Pactual Gestora de Investimentos Alternativos, já envolvido na estratégia de Private Equity. Em 2009, ingressou como sócio da Vinci Partners, onde se dedica desde o início à estratégia de Private Equity. É formado em Economia pela PUC-Rio, possui a certificação CFA (Chartered Financial Analyst) e concluiu o OPM 50 pela Harvard Business School.

Gestor

GILBERTO SAYÃO DA SILVA

Sócio Fundador e Presidente do Conselho de Administração da Vinci Partners. Foi sócio do Banco Pactual e responsável pelas áreas de investimentos, finanças corporativas e hedge funds. De 2006 a 2009, foi o principal diretor da UBS Pactual Gestora de Investimentos Alternativos. Entre 1998 e 2009, fez parte do Comitê Executivo do Banco Pactual e do UBS Pactual, participando das decisões estratégicas e corporativas da instituição. cursou Engenharia Elétrica na PUC-Rio.

1.2 Definição de FIP

O Fundo de Investimento em Participações (fundo), constituído sob a forma de condomínio fechado, é uma comunhão de recursos destinados à aquisição de ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, participando do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, notadamente através da indicação de membros do Conselho de Administração.

Sempre que o fundo decidir aplicar recursos em companhias que estejam, ou possam estar envolvidas em processo de recuperação e reestruturação, será admitida a integralização de cotas em bens ou direitos, inclusive créditos, desde que tais bens e direitos estejam vinculados ao processo de recuperação da sociedade investida e desde que o valor dos mesmos esteja respaldado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada.

A participação do fundo no processo decisório da companhia investida pode ocorrer:

- pela detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle,
- pela celebração de acordo de acionistas ou, ainda,
- pela celebração de ajuste de natureza diversa ou adoção de procedimento que assegure ao fundo efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão.

Uma das vantagens do FIP é a possibilidade da empresa que ainda não possui um estágio e um porte que lhe permita acessar o mercado através de oferta primária de ações, mas que necessita de capital para desenvolver seus negócios venha captar recursos fornecidos por investidores.

1.3 Características Gerais

| Informações Gerais | Taxas |
|---|---|
| Público Alvo: Investidores qualificados | Taxa de Administração: 4,13% |
| Situação Atual: Em funcionamento normal | Taxa de Performance: 20,00% |
| Tipo do Fundo: Condomínio fechado, com prazo indeterminado de duração. | Taxa de Performance: 20,00% |
| | Índice Performance: 100% do IPCA + 8% a.a. |
| Instituições | |
| Administrador: BEM DTVM | Prazo de Investimentos |
| Gestão: Vinci Partners | Prazo de Duração do fundo: 10 anos |
| Gestor: Gilberto Sayão da Silva | Período de Investimento: 6 anos. |
| Custodiante: Banco Bradesco | Período de Desinvestimento: 4 anos. |

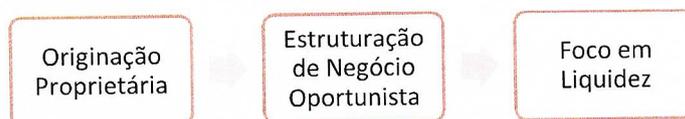
Fonte: Quantum e CVM

2 Carteira do Fundo

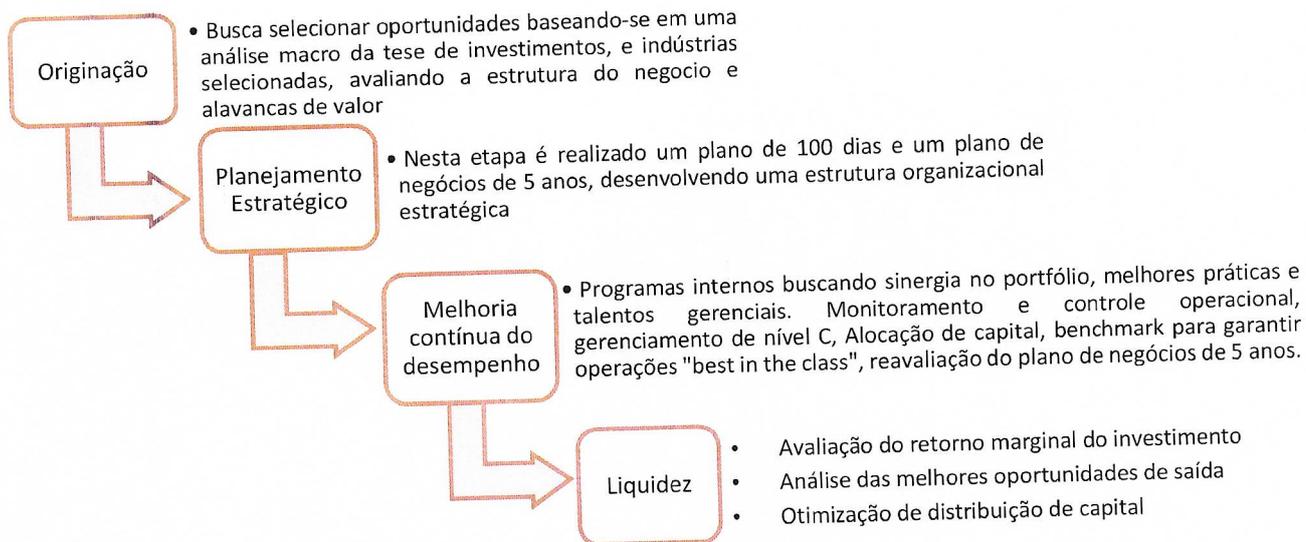
2.1 Tese de investimentos

A Vinci Partners desenvolveu uma metodologia de participação ativa baseada em conjunto de práticas com o objetivo de gerar valor durante o ciclo do investimento, desde a origem do projeto, planejamento estratégico, desenvolvimento, execução e monitoramento dos ativos e gestão de riscos.

A estratégia baseia-se em 3 pilares na abordagem do investimento:



Os investimentos posteriormente são avaliados segundo 4 principais perspectivas que se originam da metodologia *value from the Core*:

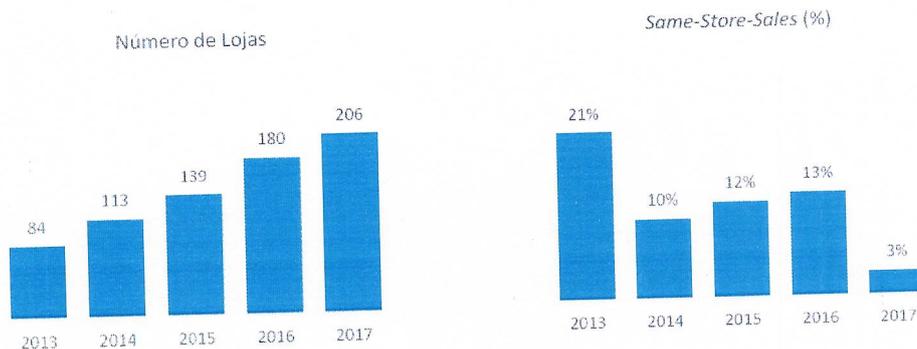


2.2 Projetos em carteira

Domino's Pizza

A Domino's Pizza foi constituída em 1960 em Ypsilanti, estado americano do Michigan, sua primeira expansão internacional foi no ano de 1983. Atualmente, destaca-se por ser a maior a rede de delivery de pizza, presentes em mais de 70 países.

O Grupo Trigo assumiu a gestão da rede no Brasil em dezembro de 2004, nos últimos quatro anos aproveitou a crise para expansão de seu crescimento, neste período a venda média de lojas existentes obteve crescimento em ritmo mais acelerado do que o mercado, com lojas que priorizam o delivery (nicho pulverizado no país), contando também com uma fábrica para produção de massa de pizza e com uma distribuidora que fornece os insumos e produtos para as lojas. Em 2017, gerou uma Receita Líquida de R\$ 101 milhões e um EBITDA de R\$ 23 milhões. No mesmo ano o Grupo Trigo encerrou o patrocínio de expansão com 206 lojas, sendo sete próprias e as demais de seus franquizados.



Fonte: Vinci Partners

A Domino's Brasil conta com uma referência de negócios que possui sucesso internacional, entretanto propagação da marca no Brasil com relação a quantidade de lojas físicas ainda é baixa. A Vinci Partners acredita no potencial de crescimento da marca através da abertura de lojas próprias.

Setor Alimentício

Com relação ao setor de serviços alimentício, houve um aumento no gasto com alimentação passando a representar 32% do período de 2011 a 2016, sendo o total de gastos com esses serviços de R\$ 88 bilhões para R\$ 154 bilhões. No ano de 2018 o setor alimentício obteve um crescimento no faturamento de 2,08%, alcançando R\$ 656 bilhões, somadas as exportações e as vendas para o mercado interno, o que representa 9,6% do PIB, de acordo com pesquisa conjuntural realizada pela ABIA (Associação Brasileira da Indústria de Alimentos), fato que foi impulsionado pelo aumento no consumo brasileiro deste período, e possui alto potencial de crescimento, tendo em vista a baixa exploração do setor alimentício. Fator que se beneficia de questões socioeconômica, como por exemplo a queda do desemprego. Já especificamente o setor de pizzarias no país, desde 2011 cresce à uma taxa de 10% ao ano, em 2016 atingiu um faturamento de R\$ 15.2 bilhões.

Apesar do engrandecimento dos últimos anos, não há nenhuma marca em posição de liderança clara, deste modo o setor demonstra oportunidade na visão da Vinci Partners, não só pelo crescimento do mercado como também há a perspectiva de captura de ganhos através da abertura de lojas físicas e ampliação nas plataformas de vendas digitais como websites e aplicativos de celular.

O investimento na Vinci Domino's Brasil foi precificado em 2017 a 11x7 EV/EBITDA 2017, em uma metodologia de avaliação por múltiplos, e representa um desconto de 48% para os múltiplos de companhias comparáveis (master-franqueados internacionais da Domino's Pizza), demonstrando o crescimento da marca Domino's Pizza no país, contando também com a projeção de retornos realizada pela Vinci.

Avaliação por múltiplos

| | |
|------------------------|--------|
| Ano de referência | 2017 |
| EBITDA | 23,1 |
| Múltiplo | 11,7 x |
| Enterprise Value | 270,0 |
| Dívida Líquida | 0,0 |
| Equity Value | 270,0 |
| Participação adquirida | 100,0% |
| Valor secundária | 270,0 |

Fonte: Vinci Partners

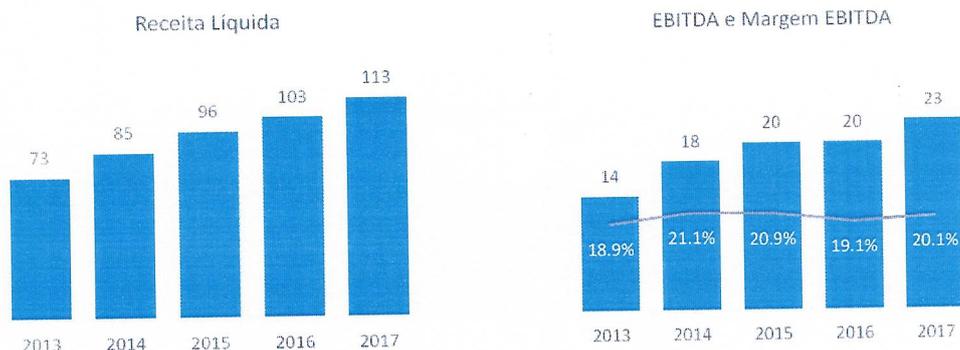
Segundo o relatório fornecido pela gestora, a proposta negociada engloba o aumento do capital com o valor de R\$ 100 milhões na companhia, e também um pagamento de R\$ 270 milhões por 100% da companhia aos acionistas vendedores, sendo dividida em 4 parcelas anuais (correspondentes a 40%; 20%; 20%;20%) estando atualizadas pela variação do CDI desde a data de fechamento, R\$ 50 milhões (equivalente ao aumento do capital) na data de fechamento da transação, e os outros R\$ 50 milhões serão utilizados de acordo com a necessidade de caixa para o financiamento de abertura das lojas próprias, com previsão para 1 ano após a data de fechamento da transação. Para adquirir a Domino's Brasil, o fundo utilizará a empresa SF Seventy Three Participações Societárias S.A. como intermediário para os desembolsos, sendo detida integralmente com 74,92%, juntamente com a Sorrento Investments LLC, que possui participação de 25,08%. O valor justo da companhia foi o mesmo entre o Fundo e a Sorrento Investments LCC.

Cura

O Cura foi fundado por Jacob Szejnfeld no ano de 1978, sendo um dos primeiros laboratórios do estado de São Paulo a oferecer diagnósticos por meio de imagem. Há 40 anos é especializado em medicina diagnóstica, e conhecido por sua qualidade em destaque ao alto padrão de seus exames e serviços.

O Cura busca trazer inovação tecnológica em seus procedimentos e atualmente possui uma carteira completa de serviços (sendo eles ressonância magnética, mamografia, tomografia, ultrassom, densitometria, radiologia e análises clínicas, entre outros), contando com profissionais experientes de várias áreas científicas e um histórico de boa relação de custo-benefício dos serviços prestados. Levando em consideração as perspectivas de crescimento do setor de saúde, relacionado com o desempenho da Companhia Cura, o comitê Vinci Capital decidiu pela execução do investimento.

De acordo com o relatório da Vinci, o faturamento Companhia cresce a um CAGR de 23% desde 2003. Sua receita líquida da Companhia cresceu 12% a.a. nos últimos anos, passando de R\$ 73 milhões em 2013 para R\$ 113 milhões em 2017, e o EBITDA cresceu 13% a.a. neste período, saindo de R\$ 14 milhões com uma margem de 18,9% em 2013 para R\$ 23 milhões, com margem de 20,1% em 2017.



Fonte: Vinci Partners

Tendo em vista os fatores apresentados, a gestora acredita que a Companhia Cura tende a se beneficiar de um forte crescimento para os próximos anos.

Setor de Saúde

Observando o setor de saúde brasileiro há taxas sólidas de seu crescimento nos últimos anos, embora os desafios do cenário macroeconômico nos últimos anos. Fator que pode ser explicado pela mudança no perfil da população, como o número de pessoas acima de 60 anos que apresentou crescimento de 8,2% da população em 2000 para 12,01 em 2016 e a mudança no cenário epidemiológico de novas doenças. Entretanto, a aquisição da população por planos de saúde ainda apresenta números muito baixos em comparação aos outros países que possuem saúde privada de maneira suplementar. Segundo o relatório anual da Associação Brasileira de Planos de Saúde (Abramge), a retomada das contratações do mercado de trabalho contribui para a perspectiva de aumento do número de beneficiários em planos de saúde, em vista do resultado positivo de empregabilidade no último ano “727 mil novas vagas entre janeiro e setembro de 2018”.

Com relação ao segmento de medicina diagnóstica é bem fragmentado (os quatro principais laboratórios possuem aproximadamente 28% de market share) todavia pouco aprofundado. Dentro da área da saúde é considerado um dos segmentos de maior margem e possui perspectivas positivas em razão do aumento da participação de exames de imagens complexos no total de exames realizados.

Avaliação por múltiplos

| | |
|------------------------|--------|
| Ano de Referência | 2017 |
| EBITDA | 20.7 |
| Múltiplo | 7.5x |
| EV | 154.88 |
| Dívida Líquida | 12.6 |
| Equity Value | 142.28 |
| Participação Adquirida | 70% |
| Secundária | 99.59 |

Fonte: Vinci Partners

Segundo relatório da Vinci, o investimento na Companhia foi precificado a 7,5x EV/ EBITDA 2017 em uma metodologia de avaliação por múltiplos, representando 42% de desconto para os múltiplos histórico de companhias comparáveis listadas. Deste modo, a proposta inclui o desembolso até R\$ 300 milhões no período de até 2 anos após a data do fechamento, para executar o crescimento orgânico e aquisições previstas, e de maneira secundária a transação de aproximadamente R\$ 100 milhões, dividido em 5 parcelas anuais (sendo 60%; 10%; 10%; 10%) atualizadas pela variação do CDI desde a data do fechamento para aquisição de 70% da Companhia Cura. Para realizar a operação o Fundo utilizará a empresa Maranello Empreendimentos e Participações S.A. detida integralmente por ele, com o objetivo de adquirir o Cura.

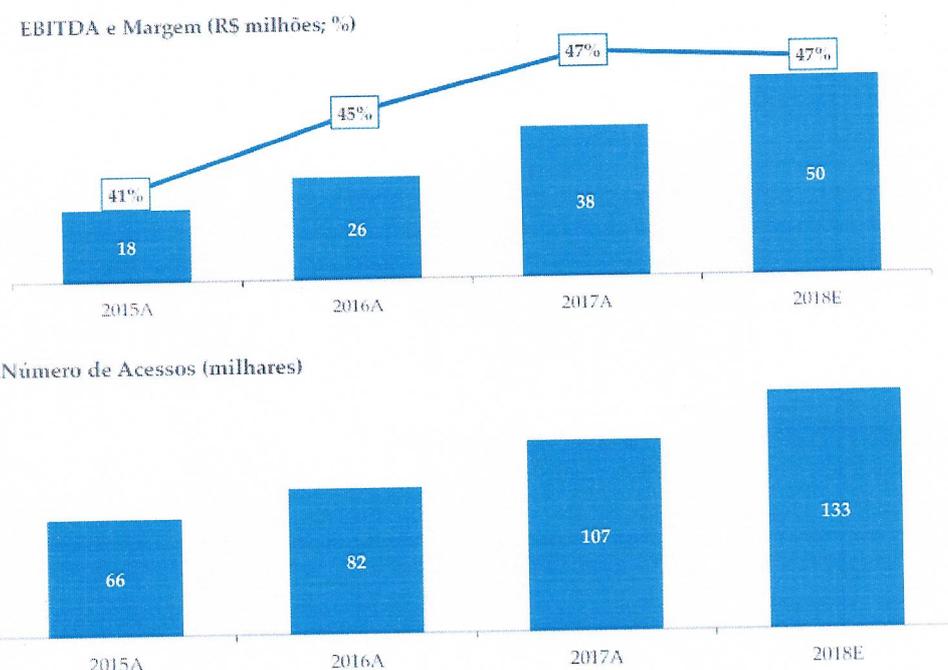
Grupo NY

O Grupo NY, é um conjunto de oito provedores independentes localizados no interior de Minas Gerais, cujo objetivo é transmitir internet banda larga para regiões que não possuem atendimento pelas grandes operadoras do país, onde o foco é na tecnologia Fiber to the Home (FTTH).

Diante das perspectivas de crescimento do setor, vantagem tecnológica competitiva, dinâmica favorável do mercado e a capacidade de sinergias da integração das companhias, a tese de investimentos da Vinci consiste em quatro principais fundamentos: o crescimento; a tecnologia; Sinergias e Ganhos de Escala; e Dinâmica de Mercado.

O crescimento do setor de banda larga residencial, com pequenos provedores que possuem importância no aumento da penetração de acessos a banda larga no Brasil. A tecnologia FTTH que é predominantemente global e possui capacidade de atender o crescimento da demanda por conectividade e transferência de dados impulsionada por streaming de vídeo. O Grupo NY está em posição estratégica para continuar crescendo organicamente e capturando ganhos de sinergia oriundas da consolidação. Há oportunidade de crescimento em um mercado fragmentado, com mais de seis mil provedores independentes e negligenciados pelas grandes operadoras de telecomunicação.

De acordo com o relatório da Vinci, as oito empresas atuantes destacam-se pela excelência do serviço prestado, pela qualidade da infraestrutura de banda larga, e a proximidade com os seus clientes. O Grupo apresentou um crescimento superior a 30% ao ano desde 2015, considerando o número de acessos, Receita Bruta e EBITDA. No mesmo período o ticket médio cresceu de maneira substancialmente, à razão de 6% ao ano, devido à baixa concorrência na região abordada. Já em 2017, o Grupo NY apresentou EBITDA consolidado de 38 milhões, representando uma margem de 47%. Para 2018 a expectativa é que apresentem EBITDA de R\$ 50 milhões, ou seja, um crescimento de 32% e mantendo a margem de 47%. Embora tenham capacidade limitada de investimento, no período de 2015 e 2018 apresentaram o crescimento de faturamento correspondente à 32% ao ano e atualmente possuem atuação em 385 cidades com mais de 130 mil assinantes.



Fonte: Vinci Partners

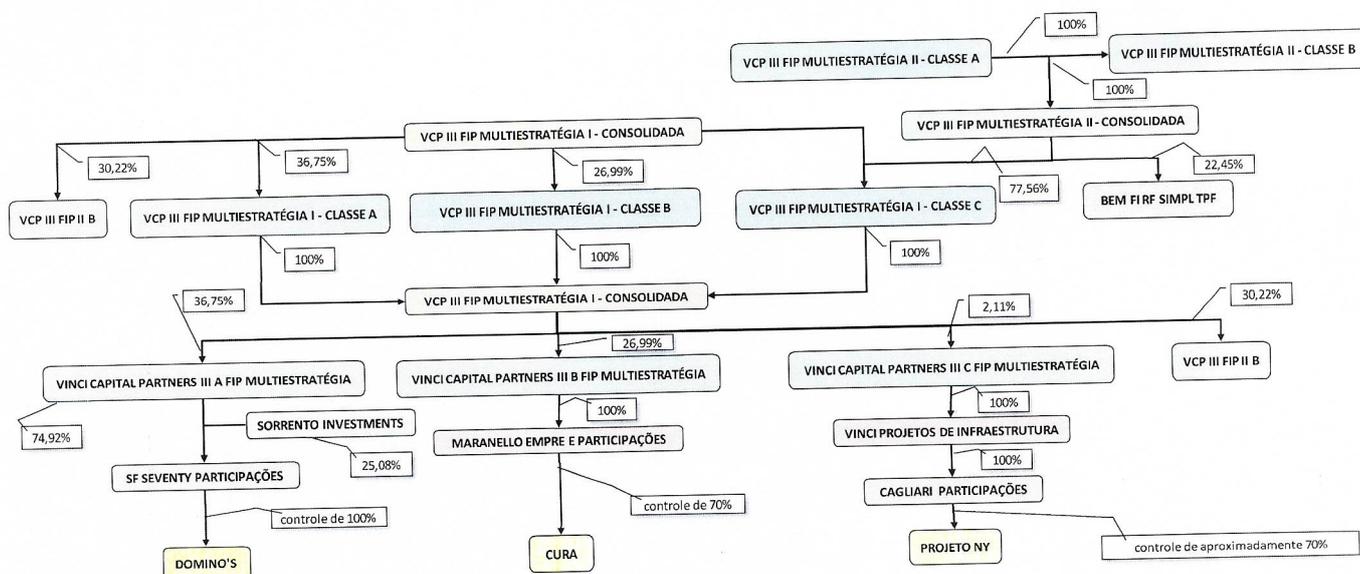
Setor Fiber to the Home (FTTH)

Baseado na pesquisa TIC Provedores (Tecnologias de Informação e Comunicação), a tecnologia FTTH (Fiber to the Home) cresce no mercado de maneira significativa. Em novembro de 2017 foram registrados 5,394 milhões de acessos, sendo que entre outubro e novembro houve um crescimento de 2,64% (avanço de 138,9 mil acessos). De acordo com a pesquisa, os principais responsáveis pelo avanço no setor de fibra ótica do Brasil são os provedores regionais.

De acordo com o relatório da Vinci, o investimento no Grupo NY foi precificado a 7x EV/ EBITDA e posteriormente ajustado para o EBITDA LTM (EBITDA auferido nos 12 meses precedentes ao fechamento), em uma metodologia por múltiplos levando em consideração a sua projeção de retorno, a avaliação representa um desconto de 28% para negociações recentes do setor. A negociação conta com o pagamento em 6 parcelas anuais (sendo o principal distribuído a razão de 44%, 15%, 8%, 9%, 7% e 17%) destinado aos sócios originais. Para proporcionar um aumento de capital a Vinci desembolsará R\$ 50 milhões, e um pagamento de secundária no valor de R\$ 107,5 milhões por 40,6% do grupo, elevando a participação do "Fundo" para 50,004%, com o objetivo de atingir esta participação final parte dos recursos serão aportados, pela SPE na Newco, a título de aumento de capital e outra parte por meio de ágio de subscrição.

Para realizar a operação, o Fundo usará a Sociedade de Propósito Específico (SPE) VINCI PROJETOS DE INFRAESTRUTURA XIV S.A., sociedade de 100% capital social é de propriedade do Fundo, para investir na Cagliari Participações S.A., detida integralmente pela Vinci, que passará a ser a holding operacional do ativo.

2.3 Pipeline



Fonte: Vinci Partners

Os recursos oriundos dos RPPS, serão direcionados para o fundo Vinci Capital Partners III Multiestratégia II FIP, este é dividido em três classes: 1) o Vinci Capital Partners III – Classe A juntamente com a Sorrento Investiments utilizará a empresa SF Seventy Three Participações Societárias S.A. para realizar o investimento na Companhia Domino’s; 2) o Vinci Capital Partners III – Classe B aplicará integralmente na empresa Maranello Empreendimentos e Participações S.A. para realizar os desembolsos na Companhia Cura e 3) Vinci Capital Partners III – Classe C realizará a operação através da Sociedade de Propósito Específico Vinci Projetos de Infraestrutura XIV S.A, que de maneira integral utilizará a empresa Cagliari Participações S.A. como holding para investimento no Grupo NY. Ressaltamos que estes projetos já estão no portfólio, sendo assim, atualmente o fundo não possui projetos em Pipeline.

3 Situação do fundo

O Fundo foi constituído em 26 de abril de 2018, sob a forma de condomínio fechado. Seu regulamento e respectivo ato de constituição foram registrados perante o 2º Oficial de Registro de Títulos e Documentos da cidade Osasco, Estado de São Paulo, a última alteração no regulamento datada em 26 de setembro de 2018, sob o Nº 336.500.

As cotas da oferta serão objeto de distribuição pública exclusivamente no mercado brasileiro, no mercado primário, por meio do MDA, operacionalizado e administrado pela B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3 S.A.”). A oferta será conduzida pelo coordenador líder, na qualidade de instituição intermediária da oferta, que poderá contratar instituições integrantes do sistema de distribuição para auxiliar na oferta.

A Oferta foi registrada na CVM em 11 de outubro de 2018, sob os números CVM/SRE/2018/002 (Cotas Classe A), CVM/SRE/2018/003 (Cotas Classe B), CVM/SRE/2018/004 (Cotas Classe C), CVM/SRE/2018/004 (Cotas Classe D), nos termos da Instrução da CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016, conforme alterada, e da Instrução da CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada (“Instrução CVM n.º 578/16” e “Instrução CVM n.º 400/03”, respectivamente).

O Fundo é destinado exclusivamente a Investidores Qualificados nos termos da Instrução CVM n.º 539. A Oferta é composta por no mínimo 1.000 (mil) cotas. O Preço de Emissão das Cotas da Primeira Emissão será correspondente ao valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais). Após a Primeira Emissão, e desde que aprovado em Assembleia Geral de Cotistas o Fundo poderá emitir novas cotas, em conformidade com o que vier a ser decidido pela assembleia geral de cotistas do Fundo.

As cotas do Fundo foram admitidas à negociação no mercado secundário, ambiente de negociação de ativos e renda fixa administrado e operacionalizado pela B3 ressalvada a possibilidade de negociações privadas entre investidores qualificados.

4 Conclusão

4.1 Conclusão sobre o Fundo

O objetivo do fundo é prover rendimentos de longo prazo aos quotistas por meio da alocação de seus recursos na aquisição de ativos do segmento de Private Equity.

A gestora do fundo, Vinci Partners, com sua experiência no segmento e focada no desenvolvimento e gestão de ativos que possuem oportunidades de crescimento, pretende gerar valor aos cotistas através da gestão ativa das companhias investidas. Realiza seus investimentos baseando-se em uma metodologia de participação ativa em conjuntos e práticas com o objetivo de gerar valor durante o ciclo do investimento, desde a origem do projeto, planejamento estratégico, desenvolvimento, execução e monitoramento dos ativos e gestão de riscos, prezando pela liquidez dos investimentos.

O fundo realizará a aquisição dos ativos através de Sociedades de Propósito Específico – SPE’s ou através de holdings. Estes, por sua vez, realizarão melhorias de maneira estratégica buscando a reestruturação, consolidação e expansão das companhias integrantes da carteira.

A gestora busca oportunidades em áreas que possuem interdependência, com a finalidade de produzir sinergia e resultados de maneira integrada. Deste modo, o portfólio do fundo é composto por três Companhias de setores que não se correlacionam (os projetos estão no setor alimentício, no setor de saúde e no setor de tecnologia em fibra ótica),

todavia possuem alto potencial de crescimento. Com relação ao cenário macroeconômico, há um aumento das expectativas a respeito do progresso da economia brasileira, o relatório focus do Banco Central projeta aproximadamente 2,5% de crescimento do PIB para o ano de 2019, sendo em parte devido ao efeito natural cíclico da economia e em parte pelas perspectivas de mudanças no rumo das políticas econômicas traçadas pelas reformas estruturais (tais como teto dos gastos do Governo, reforma trabalhista e da previdência), fator que favorece a redução do desemprego no país e consigo traz uma tendência ao aumento do consumo, beneficiando os setores abordados pelos projetos compostos na carteira do Fundo, demonstrando-se um investimento atrativo.

O setor de alimentos apresentou crescimento nos últimos anos devido ao aumento do consumo no período e possui um grande potencial para desenvolvimento, tendo em vista a baixa exploração deste setor e a melhora no cenário socioeconômico brasileiro (queda do desemprego). O setor de pizzarias também apresentou evolução, porém não possui nenhuma companhia com liderança no segmento, fato que apresentou oportunidade na visão da Vinci para a aquisição da Companhia Domino's Pizzaria. Com relação ao setor de saúde há taxas sólidas demonstrando o seu crescimento, em razão da mudança de perfil populacional e o aparecimento de novas doenças no decorrer dos anos, com a recuperação econômica doméstica, espera-se que aumente as contratações no mercado de trabalho, de modo que contribua para o aumento de beneficiários em planos de saúde, demonstrando oportunidade no investimento da Companhia Cura. Já para a aquisição do Grupo NY, a gestora se baseou na oportunidade de crescimento na região do interior de Minas Gerais, localização que não possui atendimento por grandes operadoras no país, quanto ao setor de tecnologia Fiber to the Home (FTTH) possui alto potencial de evolução devido ao avanço na demanda por internet banda larga. É importante destacar que as aquisições das companhias analisadas no portfólio do Fundo não possuem respaldo de laudo de avaliação prejudicando o desenvolvimento da análise.

É imprescindível obter a compreensão de que os RPPSs devem assumir mais riscos na gestão dos recursos garantidores das reservas técnicas para poderem superar suas metas, diversificando a carteira de investimentos com objetivo de buscar eficiência na gestão dos recursos. O investimento na economia real se demonstra eficiente na busca por rentabilidades satisfatórias no longo prazo, em contrapartida, deve ser considerada pelo investidor a percepção que, maiores retornos são acompanhados por maiores exposições a riscos. Portanto, é fundamental ter o entendimento quanto aos principais riscos que o investimento incorre. No caso do fundo em análise, os principais riscos são: de não obter a rentabilidade desejada; da liquidez reduzida e o desempenho do mercado de atuação. Consideramos importante a leitura dos principais fatores de risco, detalhados no prospecto do fundo e no anexo deste relatório.

Conforme PORTARIA MPS Nº 402, de 10 de dezembro de 2008, artigo 16, os títulos e valores mobiliários integrantes das carteiras dos RPPS's, devem ser consideradas a marcação a mercado para o enquadramento da carteira. Em nossa avaliação, o fundo está enquadrado no que determina a Resolução CMN nº 3.922/2010 e suas alterações, artigo 8º, Inciso IV Alínea "a", não havendo impedimento para aportes de recursos pelos RPPSs (regulamento v. 30/01/2019).

4.2 Conclusão para o TESTE DE DESENVOLVIMENTO - SP

A política de investimentos do RPPS elaborada para o exercício de 2019 permite alocação no limite superior de até 5,00% em fundos enquadrados no Artigo 8º, Inciso IV Alínea “a”, da Resolução CMN 3.922/2010 e suas alterações. Atualmente, a carteira do RPPS não apresenta investimentos neste subsegmento, havendo margem para novos investimentos até o limite superior de R\$ 17.329.882,31 (base janeiro/2019).

Atualmente, o RPPS não possui investimentos neste fundo, bem como não possui investimento em fundos com estratégias semelhantes (fundos de participação). Cabe destacar que a estratégia de macro alocação recomendada para investimentos de longa maturação, e direcionados a capturar os resultados da recuperação da economia real, sugere investimentos em produtos deste segmento até o limite máximo permitido pela Resolução CMN nº 3.922/2010 e suas alterações.

O fundo é constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de 10 anos de duração (6 anos de investimento e 4 de desinvestimentos). Desta forma, não é permitido o resgate de cotas.

Diante da análise dos fundamentos do fundo e do contexto do mesmo na carteira do RPPS, não há impedimentos ao aporte no fundo entretanto acreditamos que o fundo tem capacidade de agregar valor à carteira do RPPS. Vale ressaltar que devido a gestora ter adquirido as companhias sem o respaldo de um laudo de avaliação externo, os ativos podem ser incorporados ao Fundo investido com um valor não correspondente ao informado na análise.

Caso o RPPS opte pelo investimento, sugerimos que os recursos sejam resgatados de fundos de renda fixa com estratégia de longo prazo.

A administradora/gestora cumpre os requisitos exigidos na lista exaustiva das instituições que atendem as novas condições estabelecidas na Resolução CMN nº 4695 de novembro de 2018, disposto no Artigo 15, § 2º, Inciso I, portanto, o fundo está apto para receber aportes do RPPS.

Na opção de realizar o investimento, o administrador e gestor do fundo deverão estar credenciados, em obediência aos requisitos da Resolução CMN nº 3.922/10, Artigo 1º, § 1º, Inciso VI, e § 3º, Portaria MPS 519/2011 e alterações, considerados aptos pelo órgão colegiado competente do RPPS.

4.3 Anexo: fatores de risco

I - Riscos Operacionais - Por ser um investimento caracterizado pela participação direta do FUNDO nos Ativos Alvo, e indireta nos ativos integrantes da carteira dos Fundos Alvo, todos os riscos operacionais que cada uma das companhias investidas incorrerem no decorrer da existência do FUNDO, são também riscos operacionais do FUNDO, uma vez que o desempenho do mesmo decorre da atividade das referidas companhias, de modo que não há garantias de (i) bom desempenho de quaisquer dos Fundos Alvo e Ativos Alvo; (ii) solvência dos Fundos Alvo e Ativos Alvo; e (iii) continuidade do funcionamento dos Fundos Alvo e das atividades dos Ativos Alvo.

II - Riscos Relacionados à Primeira Oferta - Caso não consiga o montante mínimo de subscrição para formação do patrimônio inicial do FUNDO, o ADMINISTRADOR será obrigado a cancelar a Primeira Oferta, incluindo eventuais compromissos de investimento celebrados até a decisão de cancelamento. No caso de cancelamento da Primeira Oferta, os valores eventualmente subscritos serão devolvidos aos cotistas subscritores, atualizados de acordo com a variação *pro rata die* do IGP-M, deduzidas as despesas e encargos incorridos pelo FUNDO até o momento do cancelamento da Primeira Oferta.

III - Riscos de Mercado - Existe a possibilidade de os preços dos ativos e outros títulos e valores mobiliários que compõem a carteira do FUNDO oscilarem em função da reação dos mercados a eventos econômicos e políticos, tanto no Brasil como no exterior, e a eventos específicos a respeito dos respectivos emissores.

IV - Riscos de Liquidez - Os investimentos do FUNDO serão feitos, em sua quase integralidade, em Ativos Alvo e/ou cotas de Fundos Alvo. Caso (i) o FUNDO precise vender tais Ativos Alvo e/ou cotas, ou (ii) o cotista receba tais ativos como pagamento de resgate ou amortização de suas cotas, (a) poderá não haver mercado comprador de tais ativos, (b) a definição do preço de tais ativos poderá não se realizar em prazo compatível com a expectativa do cotista, ou (c) o preço efetivo de alienação de tais ativos poderá resultar em perda para o FUNDO. Não há, portanto, qualquer garantia ou certeza de que será possível ao FUNDO e ao cotista, conforme o caso, liquidar posições, realizar quaisquer desses ativos ou liquidar posições e realizar os ativos de forma satisfatória.

V - Riscos de Concentração da Carteira do FUNDO - O FUNDO poderá aplicar seus recursos em uma quantidade reduzida de Fundos Alvo e/ou Ativos Alvo. Assim, qualquer perda isolada, relativa a determinado Fundo Alvo ou ao Ativo Alvo por ele investido poderá ter um impacto adverso significativo sobre o patrimônio do FUNDO, sujeitando-o a maiores riscos de perdas do que estaria sujeito caso os investimentos estivessem mais diversificados.

VI - Risco de Crédito - Os Ativos Alvo e ativos integrantes da carteira do Fundos Alvo podem estar sujeitos à capacidade das companhias investidas em honrar os compromissos de pagamento de juros e principal referentes a tais ativos.

Alterações nas condições financeiras dos emissores dos ativos e/ou na percepção que os investidores têm sobre tais condições, bem como alterações nas condições econômicas e políticas que possam comprometer a sua capacidade de pagamento, podem trazer impactos significativos nos preços e na liquidez dos ativos.

VII - Riscos relacionados a Fatores Macroeconômicos e Regulatórios - O FUNDO, os Ativos Alvo e os Fundos Alvo estão sujeitos aos efeitos da política econômica praticada pelo governo brasileiro e demais variáveis exógenas, tais como a ocorrência, no Brasil ou no exterior, de fatos extraordinários ou de situações especiais de mercado ou, ainda, de eventos de natureza política, econômica, financeira ou regulatória que influenciem de forma relevante o mercado financeiro brasileiro. Órgãos Governamentais poderão realizar alterações na regulamentação dos setores de atuação das companhias emissoras dos Ativos Alvo e dos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira dos Fundos Alvo e que poderão afetar a rentabilidade do FUNDO.

VIII - Risco relacionado à participação minoritária do FUNDO nos Fundos Alvo e nas companhias emissoras de Ativos Alvo - Conforme mencionado no Regulamento, é possível que o FUNDO detenha participação minoritária em determinados Fundos Alvo ou companhias emissoras de Ativos Alvo, cabendo aos Investidores Estrangeiros, Fundos Paralelos ou terceiros a participação majoritária. Uma vez consolidada a sua condição de cotista minoritário em algum Fundo Alvo ou companhia emissora de Ativos Alvo, o FUNDO ficará sujeito às aprovações dos cotistas majoritários, podendo ter pouca ou nenhuma influência nas deliberações tomadas pela respectiva Assembleia Geral de Cotistas/acionistas. Desta forma, certas decisões poderão ser tomadas contrariamente aos interesses do FUNDO, em função, exclusivamente, dos interesses dos acionistas controladores.

IX - Risco da não individualização dos Fundos Alvo e Ativos Alvo - Apesar da carteira do FUNDO ser constituída, predominantemente, pelos Fundos Alvo e Ativos Alvo, a propriedade das cotas não confere aos cotistas do FUNDO propriedade direta das companhias emissoras dos Ativos Alvo e dos Fundos Alvo constantes da carteira do FUNDO. Os direitos dos cotistas são exercidos sobre todos os ativos da carteira do FUNDO de modo não individualizado, proporcionalmente ao número de cotas integralizadas.

X - Riscos de alterações da legislação tributária - O Governo Federal regularmente introduz alterações nos regimes fiscais que podem aumentar a carga tributária incidente sobre o mercado de valores mobiliários brasileiro. Essas alterações incluem modificações na alíquota e na base de cálculo dos tributos e, ocasionalmente, a criação de impostos temporários, cujos recursos são destinados a determinadas finalidades governamentais. Os efeitos dessas medidas de reforma fiscal e quaisquer outras alterações decorrentes da promulgação de reformas fiscais adicionais não podem ser quantificados. No entanto, algumas dessas medidas poderão sujeitar o FUNDO e/ou os Fundos Alvo, os Ativos Alvo, os outros ativos e/ou os Cotistas a novos recolhimentos não previstos inicialmente. Não há como garantir que as regras tributárias atualmente aplicáveis ao FUNDO, aos Fundos Alvo, aos Ativos Alvo e aos Cotistas permanecerão vigentes,

existindo o risco de tais regras serem modificadas no contexto de uma eventual reforma tributária, o que poderá impactar os resultados dos Fundos Alvos ou dos Ativos Alvo e, conseqüentemente, os resultados do FUNDO e a rentabilidade dos Cotistas;

XI - Risco de Precificação dos Ativos - O preço efetivo de alienação dos ativos do FUNDO poderá não refletir necessariamente o valor de precificação dos ativos na carteira do FUNDO, resultando em perda para o FUNDO, ou, conforme o caso, para os Cotistas.

XII - Outros Riscos Exógenos ao Controle do ADMINISTRADOR e da GESTORA - O FUNDO também poderá estar sujeito a outros riscos advindos de motivos alheios ou exógenos ao controle do ADMINISTRADOR e da GESTORA, tais como moratória, mudança nas regras aplicáveis aos ativos, mudanças impostas aos Ativos Alvo integrantes da carteira do FUNDO e dos Fundos Alvo, alteração na política monetária, os quais, caso materializados, poderão causar impacto negativo sobre a rentabilidade do FUNDO.

Santos, 22 de fevereiro de 2019.


Crédito & Mercado – Consultoria em Investimentos

DISCLAIMER

Este Relatório foi preparado pela Crédito & Mercado - Consultoria em Investimentos para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa sem expressa autorização da Empresa. As informações aqui contidas são somente com o objetivo de prover informações e não representa, em nenhuma hipótese, uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer valor mobiliário ou instrumento financeiro, esta é apenas também uma OPINIÃO que reflete o momento da análise e são consubstanciadas em informações coletadas que julgamos confiáveis. A Crédito & Mercado - Consultoria em Investimentos não se responsabiliza pela utilização destas informações em suas tomadas de decisão e consequentes perdas e ganhos. As informações aqui contidas não representam garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, e não devem ser consideradas como tais. As opiniões contidas neste Relatório são baseadas em julgamentos e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças.

As informações deste Relatório procuram estar em consonância com o regulamento dos produtos mencionados, mas não substituem seus materiais regulatórios, como regulamentos e prospectos de distribuição. É recomendada a leitura cuidadosa tanto do prospecto quanto do regulamento, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e à política de investimento dos produtos de investimento, bem como às disposições do prospecto e do regulamento que tratam dos fatores de risco a que o fundo está exposto. Todas as informações sobre os produtos aqui mencionados, bem como o regulamento e o prospecto, podem ser obtidas com seu gerente, com o responsável pela distribuição ou em seu site na internet. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura, os produtos estruturados possuem, além da volatilidade, riscos associados à sua carteira de crédito.

Os RPPS devem estar adequados à Portaria nº 519, de 24 de Agosto de 2011 e suas alterações conforme Portarias nº 170, de 25 de Abril de 2012; nº 440, de 09 de Outubro de 2013 e nº 300 de 03 de Julho de 2015, além da Resolução CMN nº 3.922 de 25 de Novembro de 2010 e sua alteração conforme Resolução CMN nº 4.392 de 19 de Dezembro de 2014, que dispõem sobre as aplicações dos recursos financeiros dos Regimes Próprios de Previdência Social, instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios e dá outras providências.



Relatório de Avaliação de Fundo de Investimentos

 **crédito &**
mercado
Consultoria em Investimentos

SUMÁRIO

| | |
|--|----|
| 1. Análise Técnica | 3 |
| 2. Diagnóstico do mercado..... | 4 |
| 3. Conclusão | 9 |
| 4. Anexo I: Política de Investimentos | 14 |
| 5. Anexoll - Principais Fatores de Risco | 17 |



1. Análise Técnica

Gestão

A TERCON INVESTIMENTOS LTDA., sociedade autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, por meio do Ato Declaratório nº 9.815, de 28 de abril de 2008, com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Américo Brasiliense, nº 1.765, 3º andar, conjunto 32, inscrita no CNPJ sob o nº 09.121.454/0001-95, foi contratada para prestar ao Fundo os serviços de gestão profissional dos Direitos Creditórios Cedidos e dos Ativos Financeiros integrantes da carteira do Fundo.

Administração

O Fundo é administrado pela SOCOPA – SOCIEDADE CORRETORA PAULISTA S.A., instituição financeira autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, por meio do Ato Declaratório nº 1.498, de 28 de agosto de 1990, com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 1355 – 3º andar, inscrita no CNPJ sob o nº 62.285.390/0001-40.

Fundo de Investimento

Definição de FIDC

Os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC), também conhecidos como fundos de recebíveis foram criados através da Resolução CMN nº 2.907/01, e regulamentados pela Instrução CVM 356/01, conforme alterada.

O investimento em FIDC's não possui patrimônio garantido. A duração recomendada para este investimento é de longo prazo.

Os FIDC podem oferecer uma boa relação risco x retorno, através de sua estrutura de garantias que estabelece, entre outras seguranças, um “colchão” de proteção contra eventuais perdas, denominadas cotas subordinadas, além de proporcionar atrativas taxas de rentabilidade quando comparadas a outros ativos.

Direcionados para os segmentos financeiros, corporativo, agropecuário e imobiliário, este instrumento é uma fonte alternativa de funding para empresas e bancos. Possibilita a melhoria e alongamento do perfil do endividamento, maior eficiência da gestão de caixa das empresas, fortalecimento das relações e financiamento de cadeia de fornecedores de grandes empresas. Por ser uma estrutura segregada do originador dos ativos, os FIDC possibilitam a blindagem contra os riscos operacionais, financeiros e jurídicos, sendo considerada uma alternativa para investimentos de longo prazo de investidores qualificados.

Os FIDC podem ser classificados como abertos ou fechados. Em um fundo aberto, os cotistas podem efetuar resgates a qualquer momento, desde que respeitadas às condições estabelecidas no regulamento do fundo. Em um fundo fechado, por outro lado, as cotas somente serão resgatáveis por ocasião de encerramento do fundo, conforme prazos e condições previamente acordadas, ou ainda por ocasião de liquidação antecipada.

Características Gerais do Fundo

Tipo do Fundo: Condomínio Aberto, com prazo indeterminado de duração.

Público Alvo: Investidores Qualificados

Emissão: As Cotas serão divididas em Cotas Seniores e Cotas Subordinadas.

Total da Emissão: R\$ 70.000.000,00 (setenta milhões de reais) nos termos da Instrução CVM 400/03

Patrimônio Líquido Total: R\$ R\$ 43.689.695,14 (setembro/2017)

Patrimônio Líquido (Cota Sênior): R\$ 22.481.337,41 (65,63% do PL)

Patrimônio Líquido (Cota Subordinada): R\$ 11.772.667,97 (34,37% do PL)

Razão de Garantia: o Fundo deverá observar a Relação Mínima, a qual será equivalente a 142,86% (cento e quarenta e dois inteiros e oitenta e seis centésimos por cento) correspondendo, analogamente, a uma subordinação mínima de 30% do Patrimônio Líquido do Fundo.

Taxa de Administração: variável, de acordo com o Patrimônio Líquido, oscilando, nas faixas extremas, de um máximo de 0,80% a.a. até 0,50% a.a. À Administradora do Fundo é assegurado o montante de 0,3% a.a., observado o valor mínimo mensal de R\$ 10 mil, e o valor remanescente será destinado ao pagamento da remuneração da Gestora e do Consultor Especializado.

Taxa de Performance: Não há

Remuneração: As Cotas Seniores buscarão atingir ao longo de 12 (doze) meses o Benchmark Sênior equivalente à variação do IPCA, acrescida de 8% a.a. (oito por cento ao ano). Atingido o Benchmark Sênior, os resultados excedentes do Fundo serão destinados às Cotas Subordinadas.

Resgate de Cotas: O cotista está sujeito ao período de carência de 1.008 (mil e oito) dias úteis. Podem ser solicitados a qualquer tempo desde que observado o período de carência sendo efetuados de acordo com a ordem cronológica de recebimento de solicitações, observado critério de rateio com base nos pedidos apresentados dentro de um mesmo mês no ano civil.

Amortização: Não há

Principais Prestadores de Serviços do Fundo

Administrador: SOCOPA – SOCIEDADE CORRETORA PAULISTA S.A.

Gestor: TERCON INVESTIMENTOS LTDA.

Consultor Especializado: AR CAPITAL INVESTIMENTOS LTDA., sociedade limitada, com sede na cidade de Paulínia, Estado de São Paulo, na Avenida Dr. Heitor Nascimento, nº 196, 6º andar, Sala 61, Parte A, Morumbi, CEP: 13140-729, inscrita no CNPJ sob o nº 16.957.939/0001-89, ou sua sucessora a qualquer título.

Agente de Cobrança: A EQUITY ASSESSORIA E AUDITORIA LTDA. com sede na cidade de Paulínia, Estado de São Paulo, na Rua Bahia, nº 396, salas 3 e 4, Vila José Paulino Nogueira, CEP: 13140-430, inscrita no CNPJ sob o nº 17.063.437/0001-77, ou sua sucessora a qualquer título.

Custódia: SOCOPA – SOCIEDADE CORRETORA PAULISTA S.A.

Agência Classificadora de Risco: LF RATING

Auditor Independente: BAKER TILLY BRASIL

Assessor Jurídico: PVG – Perlman Vidigal Godoy Advogados

2. Diagnóstico do mercado

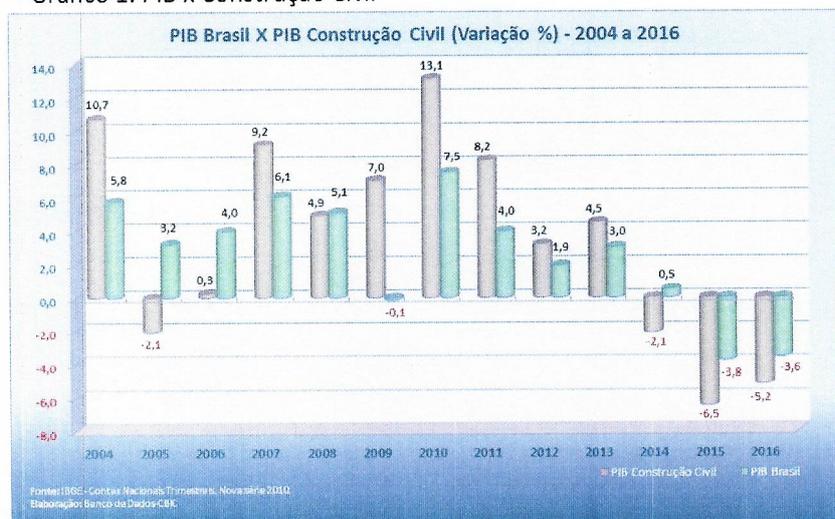
O Brasil vive momento muito importante em termos de oportunidades na economia. Após, forte queda no PIB, inflação descontrolada, câmbio valorizado e confiança dos empresários e dos consumidores em nível baixo historicamente, os principais indicadores da economia sinalizam uma melhora e a perspectiva é de recuperação, mesmo

que seja gradual. Em parte, é devido ao efeito natural cíclico da economia e a outra parte pode ser explicada pela mudança no rumo das políticas econômicas, pautadas em reformas estruturantes, como por exemplo, teto dos gastos do Governo, reforma trabalhista e da previdência. Nesse contexto, o BCB está reduzindo os juros (de maneira prudente) e a inadimplência das famílias e das empresas estão melhorando. Acreditamos que a economia brasileira vai manter-se melhorando nos próximos anos, e o setor imobiliário apresenta-se como um investimento extremamente atrativo, com a volta do crédito ao mercado e redução do desemprego.

Fundos FIDCs voltados para o mercado imobiliário apresentam-se como uma oportunidade para capturar a retomada da economia real, dentre os fatores positivos vale destacar, participação nos resultados de um ou vários empreendimentos, que seria inviável investir diretamente e sozinho, já que o valor seria bastante elevado, fundos com essas características são menos voláteis (que títulos públicos de longo prazo marcados a mercado por exemplo), menos expostos à riscos de perda total do capital, entregam bons retornos históricos no longo prazo.

Depois de alguns anos de forte crescimento, o setor da construção civil está passando por um período de significativo ajuste, conforme gráfico abaixo. A queda acentuada do setor repercutiu nos preços dos imóveis, tendo como consequência a queda nas vendas, o aumento no número de distratos e o recuo nos lançamentos.

Gráfico 1: PIB x Construção Civil



Fonte: CBIC

A perspectiva para o setor imobiliário é de recuperação, como consequência da melhora dos fundamentos econômicos, vale destacar, a taxa Selic (taxa de juros básica na economia) teve queda de 600 bps nos últimos 9 meses, a expectativa do mercado para a inflação esse ano é 3,14% - abaixo da meta de 4,5%. Aliado a redução dos custos do financiamento imobiliário e queda real dos preços dos imóveis, a existência de um grande déficit habitacional reforça o caráter cíclico do mercado, permitindo que momentos de expansão econômica sejam acompanhados por crescimento acima da média nesse mercado.

Outro indicador que demonstra o grande potencial do Brasil, é o crédito imobiliário como proporção do PIB, conforme gráfico abaixo:

Gráfico 2: Crédito Imobiliário / PIB

Crédito Imobiliário / PIB (%)



Fonte: ABECIP e Banco Central

O crédito imobiliário no mercado doméstico cresceu de forma significativa, saiu de 2% do PIB em meados da década passada para algo próximo de 10% nos últimos anos. Apesar desse forte crescimento, o patamar do crédito imobiliário no Brasil ainda é baixo quando comparado com os demais países com renda similar, o que em parte se explica pelas altas taxas de juros, ausência de fontes alternativas de financiamento e de incentivos no mercado de capitais para empréstimos de longo prazo.

Mercado Imobiliário no Interior de SP

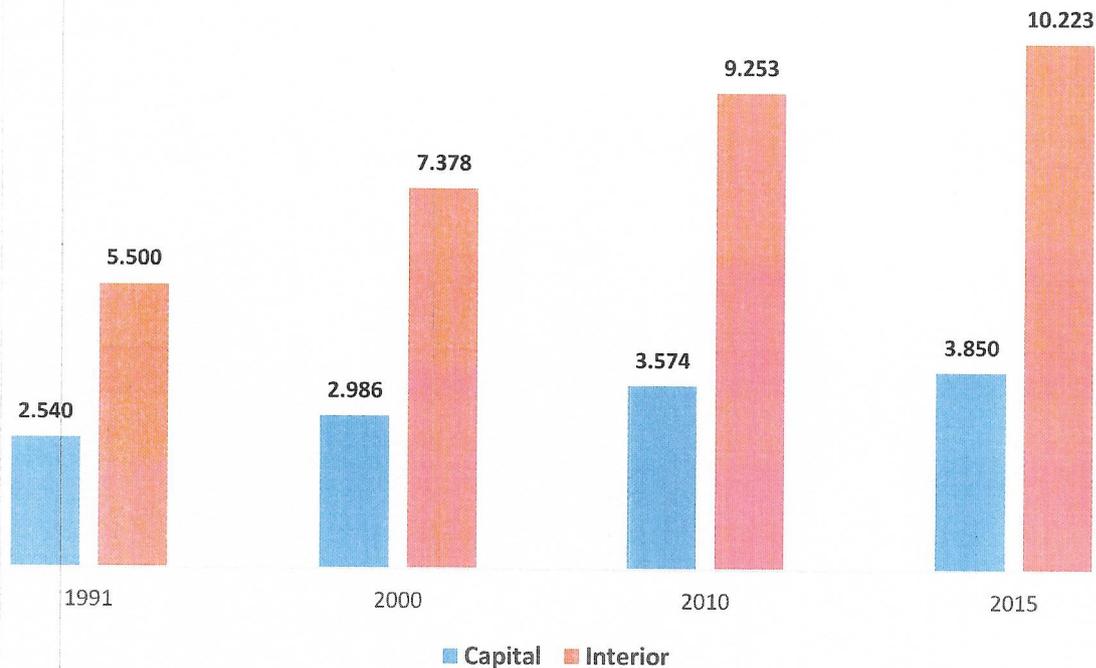
Agentes econômicos atuantes no mercado imobiliário doméstico estão confiantes de que a recuperação do setor comece este ano, mesmo que seja lentamente, e melhore em 2018. O mercado imobiliário do interior de São Paulo é considerado um dos principais propulsores para a retomada do crescimento do setor. O potencial de desenvolvimento e as oportunidades de investimento nas regiões ganharam destaque nos últimos anos. Dados do IBGE, apontam que as cidades abrangidas pelas regionais do Secovi – SP (Baixada Santista, Bauru, Campinas, Grande ABC, Jundiaí, Região Metropolitana do Vale do Paraíba, São José do Rio Preto e Sorocaba) correspondem a aproximadamente 40% do PIB (Produto Interno Bruto) do Estado de São Paulo.

O aumento no número de moradias ampliou o deslocamento de moradores para o Interior nos últimos anos, esse movimento é justificado pela busca de qualidade de vida, melhores e mais adequadas condições de moradia, casas de veraneio e mais segurança. Além disso, o fácil acesso a rodovias, portos e ferrovias do Estado, tem sido um chamariz às cidades interioranas.

De acordo com o relatório anual de 2016 da SECOVI SP, de 1991 a 2015, segundo a Fundação Seade (Sistema Estadual de Análise de Dados), houve acréscimo de 4,7 milhões de domicílios no interior paulista, totalizando 10,2 milhões de residências. O crescimento foi 3,5 vezes maior que o registrado na capital paulista no período analisado. A população do interior de São Paulo cresceu 44% de 1991 a 2015, uma média de 1,5% ao ano. Em igual período, a Capital apresentou crescimento de 20,5%. O Gráfico abaixo evidencia esse fato.

Gráfico 3: Evolução dos domicílios permanentes – Estado de São Paulo

Em mil unidades



Fonte: Seade.

Em suma, o interior paulista está crescendo no geral e essa é uma tendência que vêm ocorrendo nas últimas décadas. Além dos fatos mencionados acima, existem movimentos estruturais que justificam o grande crescimento das áreas em torno da região paulistana. Por exemplo, São José dos Campos é um município que sedia grandes corporações, a Embraer e a refinaria Henrique Lage, da Petrobras a título de exemplos. Outro fator estrutural é a migração de jovens que procuram estudar nos principais centros universitários e de pesquisa, como resultado, aumenta a concorrência por imóveis para comprar ou alugar.

Operação

Resumidamente, o ciclo da operação pode ser descrito da seguinte forma:

- O Fundo capta recursos junto a investidores e financia as SPEs (CEDENTES) por um prazo mínimo de 18 meses;
- Os recursos são utilizados para:
 - Aquisição dos terrenos, através da compra de Certificados de Crédito Bancário e/ou Notas Promissórias emitidas pelas SPEs;
 - Construção, através da aquisição de direitos creditórios originados da comercialização de unidades autônomas (Promessas de Compra e Venda);
- As CCBs e/ou Notas Promissórias são resgatadas no momento da primeira cessão de direitos creditórios oriundos dos Contratos de Promessas de Compra e Venda dos respectivos empreendimentos;

- Os recebíveis oriundos dos Contratos de Promessas de Compra e Venda são resgatados quando da liberação do financiamento imobiliário ao mutuário final.

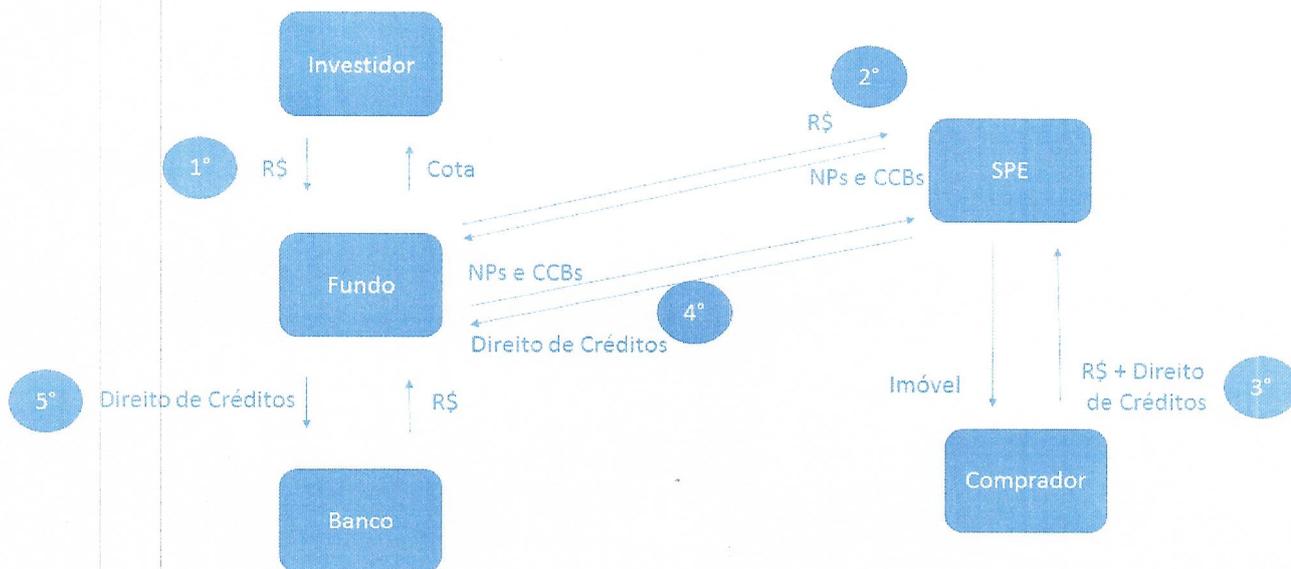
Os Direitos Creditórios representados por CCB e/ou Notas Promissórias emitidas pelas SPE contarão com garantia de alienação fiduciária ou hipoteca dos respectivos terrenos adquiridos. Adicionalmente, a cessão dos Direitos Creditórios representados por Promessas de Compra e Venda será realizada com a constituição da Garantia Real Imobiliária, a qual poderá ser representada por Alienação Fiduciária de Imóveis ou Hipoteca de Imóveis, em garantia das obrigações de indenização e recompra de tais Direitos Creditórios pelas SPE Cedentes, nos termos dos Contratos de Cessão. Serão originados com base na Política de Crédito adotada pelas Cedentes, que envolve a verificação do enquadramento aos requisitos mínimos adotados por instituições financeiras para o financiamento da compra de imóvel, tendo em vista o futuro repasse do financiamento das unidades autônomas.

Os Critérios de Elegibilidade dos direitos creditórios que poderão ser adquiridos pelo FUNDO deverão atender: não possuir parcelas vencidas quando da cessão; exclusivamente para direitos creditórios representados por Promessas de Compra e Venda; máximo de 1% do PL por devedor; parcelas maiores que R\$ 300,00; e prazo máximo de 36 meses.

As condições de cessão de crédito são:

- Ser de legítima e exclusiva titularidade de cada SPE CEDENTE, bem como estarem livres e desembaraçados de quaisquer ônus;
- Os empreendimentos imobiliários deverão apresentar uma TIR equivalente a, no mínimo, 20% do Valor Geral de Vendas (VGV), conforme Estudo de Viabilidade Técnica;
- Exclusivamente para direitos creditórios representados por CCBs e/ou NPs;
- Deverão contar com garantia de alienação fiduciária ou hipoteca dos terrenos adquiridos;
- Os recursos a serem captados deverão ser destinados exclusivamente à aquisição dos terrenos em que serão desenvolvidos os empreendimentos imobiliários, mediante a celebração das respectivas escrituras públicas;
- O Preço de aquisição das CCBs e/ou NPs tem que assegurar ao fundo taxa de remuneração mínima equivalente a IPCA + 12% a.a;
- Os empreendimentos imobiliários têm que possuir todas as autorizações e licenças legais e devem ter atingido volume mínimo de vendas de 50% das unidades; e
- Os devedores não poderão apresentar restrições cadastrais no Serasa com valores acima de R\$ 1.000,00, sendo obrigatória a assinatura de Declaração de Quitação de Dívida, sob pena de distrato da PCV e perda de 30% da entrada/sinal e devem comprovar capacidade de pagamento (PMT menor que 25% da renda familiar, no sistema de amortização francês, ou 30%, no SAC).

Imagem 1: Fluxograma da operação



Fonte: Própria.

De maneira sintética a operação do fundo pode ser descrita em cinco etapas, conforme fluxograma acima:

- 1º. O investidor aplica no fundo, em troca recebe sua participação no fundo em cotas;
- 2º. Para a aquisição do terreno, a SPE emite NP e/ou CCB que são adquiridas pelo fundo;
- 3º. A SPE financia a obra com recursos oriundos da PCV (promessa de compra e venda) dos imóveis;
- 4º. Quando ocorrer a primeira cessão dos direitos de créditos originados pelas PCV, o fundo não pode ter nenhuma NP e/ou CCB referente àquela operação; e
- 5º. Quando a obra é concluída, o Fundo vende os direitos de crédito que ainda possui, finalizando sua participação neste projeto.

3. Conclusão

O AR CAPITAL FIDC IMOBILIÁRIO I é um fundo de condomínio aberto com emissão de duas classes de Cotas, sendo que apenas as Cotas Sênior possuem classificação de risco atribuída por agência classificadora de riscos em funcionamento no País.

Em sua estrutura de prestadores de serviços encontram-se, além da gestora Tercon Investimentos Ltda., a SOCOPA – Sociedade Corretora Paulista S.A. como administradora e custodiante, a AR Capital Investimentos Ltda. como consultoria especializada, a Baker Tilly Brasil Ltda. como auditora financeira, e o escritório Permaln Vidigal Godoy Associados Ltda. na assessoria jurídica.

O Fundo tem como objetivo proporcionar aos Cotistas a valorização de suas Cotas, por meio da aplicação dos recursos do Fundo preponderantemente na aquisição de Direitos Creditórios (a) representados por CCB e/ou Notas Promissórias emitidas pelas SPE, tendo por objetivo o financiamento da aquisição dos terrenos em que serão desenvolvidos empreendimentos imobiliários residenciais; e/ou (b) oriundos da comercialização de unidades autônomas de empreendimentos imobiliários residenciais desenvolvidos pelas SPE, mediante a celebração de Promessas de Compra e Venda.

O Patrimônio do fundo é formado por cotas escriturais, seniores e subordinadas, com valor unitário inicial de emissão de R\$ 25 mil, calculadas diariamente para efeito de definição de seu valor de integralização ou resgate (cota de abertura). Todas as cotas terão direito de voto, atribuindo iguais direitos e obrigações aos seus titulares.

A 1ª Emissão será de até 2.800 cotas seniores (70 milhões) e 1.200 cotas subordinadas (30 milhões), no valor global de R\$ 100 milhões, mediante registro de distribuição pública na CVM para as seniores e privada para as subordinadas (serão subscritas exclusivamente pelas SPEs CEDENTES, na qualidade de cedentes dos direitos creditórios). Não há limitação à subscrição de cotas por qualquer investidor; ou seja, pode haver concentração, por cotista, de até 100%. Os resgates podem ser solicitados a qualquer tempo, observado o período de até 1.008 dias úteis para o respectivo pagamento, que será efetuado de acordo com a ordem cronológica de recebimento das solicitações, observado critério de rateio com base nos pedidos apresentados dentro de um mesmo mês do ano civil.

A oferta é 400, foi registrada na CVM em 12.ago.16, sob o número CVM/SRE/RFD/2016/ 009, e teve início em 23.set.16. O FUNDO iniciou suas operações em dez.16. Ao final do 2º trim.17 possuía R\$ 23,6 milhões de patrimônio sênior, detido por seis cotistas, e R\$ 7,9 milhões subordinado, por um cotista. Em 7.ago.17, entretanto, já contava com duas CEDENTES - Paulínia do Brasil Projetos Imobiliários Ltda., responsável pelo empreendimento Aquaville Residencial Clube, e Agata Empreendimento Imobiliário Limeira SPE Ltda., responsável pelo empreendimento Residencial Agata. Foram cedidos 144 compromissos de Compra e Venda, no montante de R\$ 20,8 milhões. A tabela abaixo resume o histórico das cotas seniores e subordinadas, desde o início das operações do fundo.

Tabela 1: Histórico das Cotas

| Datas | PL | Sênior | Subordinado | Total |
|----------------|------|---------------|--------------|---------------|
| 08/12/2016 (1) | ---- | | 8.876.134,75 | 8.876.134,75 |
| 09/12/2016 (2) | | 2.000.000,00 | 8.875.118,59 | 10.875.118,59 |
| 30-dez-16 | | 8.643.548,72 | 8.629.498,51 | 17.273.047,23 |
| 31-jan-17 | | 8.730.057,55 | 6.789.711,54 | 15.519.769,09 |
| 24-fev-17 | | 14.936.421,03 | 3.601.491,16 | 18.537.912,19 |
| 31-mar-17 | | 17.128.029,97 | 8.649.641,76 | 25.777.671,73 |
| 28-abr-17 | | 17.272.789,97 | 8.565.781,47 | 25.838.571,44 |
| 31-mai-17 | | 17.435.119,86 | 8.287.444,68 | 25.722.564,54 |
| 30-jun-17 | | 23.647.828,61 | 7.949.282,99 | 31.597.111,60 |

(1) 1ª emissão subordinada

(2) 1ª emissão sênior

Fonte: LF Rating

Nos seis primeiros meses de operação a captação sênior totalizou 887,7 cotas, no montante original de R\$ 22,7 milhões. Desde o início das operações até 30.jun.17 foram solicitados resgates de 477,8 cotas seniores, no montante de R\$ 12,7 milhões (valor da cota de 30.jun.17), correspondentes a cerca de 54% do PL sênior.

De acordo com o Regulamento, as cotas seniores buscarão atingir, ao longo de 12 meses, remuneração equivalente à variação do IPCA acrescida de 8%. Considerando o recente início das atividades do Fundo, que ocorreu em dezembro de 2016, não há histórico suficiente para analisar a performance frente o benchmark.

Conforme tabela abaixo, os dados relativos aos três primeiros meses estão distorcidos, tendo em vista um erro operacional no lançamento da primeira operação do FUNDO, que provocou uma superestimação do valor da PDD. Tal situação foi corrigida no início do mês de mar.17 que, ao seu final, apresentava investimento em direitos creditórios equivalentes a 53% do patrimônio líquido e disponibilidades (aplicações financeiras e caixa) da ordem de 47%. Nos três meses seguintes, as participações relativas se alteraram, refletindo, principalmente, a progressiva aquisição de novos direitos creditórios (ainda da CEDENTE Paulínia), bem como a emissão de cota sênior no mês de jun.17 (cerca de R\$ 6 milhões).

Tabela 2: Composição da Carteira

Composição da Carteira (em %)

| Ativos (%) Datas | Direitos Creditórios | | PDD | Recursos Liquidez | Contas a Pagar / Rec |
|---------------------|----------------------|----------|--------|----------------------|-------------------------|
| | A Vencer | Vencidos | | | |
| 30-dez-16 | 79,81 | 10,56 | -1,28 | 11,00 | -0,09 |
| 31-jan-17 | 88,65 | 12,19 | -12,92 | 13,70 | -1,62 |
| 24-fev-17 | 74,04 | 9,36 | -27,69 | 44,45 | -0,16 |
| 31-mar-17 | 53,13 | 0,02 | -0,15 | 47,04 | -0,04 |
| 28-abr-17 | 52,88 | 0,04 | -0,27 | 47,18 | 0,18 |
| 31-mai-17 | 62,26 | 0,05 | -1,19 | 38,94 | -0,06 |
| 30-jun-17 | 57,96 | 0,05 | -1,63 | 43,77 | -0,14 |

Fonte: LF Rating

Conforme estabelecem os Artigos 8º e 38 da Instrução CVM 356, o Custodiante adota metodologia para realização da verificação de lastro dos direitos creditórios integrantes da carteira do Fundo. Ressalta-se que, conforme prerrogativa da referida Instrução, em fundos em que haja significativa quantidade de créditos cedidos e expressiva diversificação de devedores, o Custodiante poderá realizar a verificação do lastro dos direitos creditórios por amostragem. A verificação do lastro é realizada, reiteradamente: (i) quando da aquisição de todo e qualquer direito creditório pelo Fundo; e (ii) trimestralmente, considerados apenas os direitos creditórios adquiridos pelo Fundo no período compreendido entre a data-base da última verificação e a data-base da verificação a ser realizada.

A seleção dos direitos creditórios que compõem a amostra será obtida de forma a garantir, estatisticamente, o reflexo da carteira do Fundo, considerando sua estrutura e a natureza dos créditos. A tabela abaixo representa o resultado da verificação do lastro, tendo como referência o dia 31/05/2017.

Tabela 3: Resultados da verificação do lastro por amostragem

| | QUANTIDADE | VALOR NOMINAL | VALOR PRESENTE | % CARTEIRA |
|--|------------|-------------------|-------------------|------------|
| Créditos a vencer na data de verificação | 1383 | R\$ 16.783.694,31 | R\$ 15.711.321,96 | 99,93% |
| Créditos vencidos na data de verificação | 15 | R\$ 12.531,09 | R\$ 10.382,45 | 0,07% |
| Créditos substituídos no período | - | - | - | |
| Créditos adquiridos no período | 247 | R\$ 2.492.050,05 | R\$ 2.381.106,66 | 15,15% |
| Créditos a vencer (analisados) | 120 | R\$ 2.360.718,00 | R\$ 2.252.783,00 | 14,34% |
| Créditos vencidos (analisados) | 15 | R\$ 12.531,09 | R\$ 10.382,45 | 100,00% |
| Créditos substituídos (analisados) | - | - | - | 100,00% |
| Créditos inexistentes | - | - | - | 0,00% |
| Créditos com pendência de lastro | - | - | - | |

Fonte: Demonstrativo Trimestral

A operação apresenta sólida estrutura jurídica e relevante mitigação de diversos riscos originais, conforme exposto, principalmente nas características dos direitos creditórios, nas Condições de Cessão, na Originação e no Contrato de Cessão. Dentre outros, vale destacar a garantia de alienação fiduciária dos terrenos e/ou imóveis; a liquidação das NPs e CCBs no momento da cessão das PCVs; a liquidação das PCVs no momento da liberação do financiamento imobiliário; os parâmetros mínimos para a realização da cessão validados por Estudo de Viabilidade Técnica encomendado à empresa independente (TIR, custo de construção, estresse do fluxo de caixa, limite do valor do terreno, volume mínimo de vendas do empreendimento e preço mínimo de aquisição dos direitos creditórios.

Conforme relatório de monitoramento recente (abril/17), executado pela Engebanc Consultoria, as obras encontram-se dentro do cronograma, com os serviços de movimentação de terra e fundações executados. A fase atual é de levantamento de paredes e lajes. Em termos de vendas, o gestor do fundo informou que o projeto Aquivalle foram vendidas 170 unidades do total de 198. No projeto Ágata foram vendidas 129 unidades de 250 unidades. Além dos empreendimentos mencionados acima o gestor informou que existem outros projetos no pipeline, em Campinas, Jundiaí, Americana, Piracicaba e Cosmópolis.

No mês de agosto de 2017 o fundo tinha em caixa aproximadamente 3,9 milhões investidos em fundos de investimentos de liquidez imediata, aguardando novos projetos a serem prospectados.

No relatório da agencia de rating com data base em agosto/2017, a agência classificadora de riscos LF Rating destaca os seguintes aspectos relevantes em relação aos riscos do fundo:

- O risco representado pelo fato de que a operação mistura, em um só produto, diferentes empreendimentos, em diferentes momentos e com diferentes cotistas subordinados. Esse fator sinaliza eventual dificuldade, caso se verifique algum problema de maior monta com qualquer dos empreendimentos. Por outro lado, esse mesmo fato representa uma diversificação do risco do fundo.
- Na parte final da operação, não há garantia quanto à obtenção do financiamento bancário por parte do mutuário. Embora no momento inicial da venda exista uma pré-análise de crédito com base no perfil exigido pelo banco, a certeza só vem com a aprovação do financiamento e repasse dos recursos, que serão utilizados para liquidação do contrato de cessão.
- O desfavorável momento conjuntural do País e, em particular, a forte crise do setor imobiliário, a despeito de medidas pontuais visando amenizar este difícil quadro.

O fundo obteve o rating definitivo nota "BBB+" às cotas seniores, 1º emissão, do AR Capital Fundo de Investimentos em Direitos creditórios Imobiliário I, atribuída pela agência classificadora de riscos LF Rating, com vigência até 15/11/2017. Segundo a agência de risco, as operações estruturadas classificadas com essa nota apresentam ativos subjacentes com garantias primárias, secundárias e terciária.

Os principais riscos que o fundo incorre estão diretamente relacionados a "mercado", "crédito" e "liquidez".

Em nossa avaliação, as cotas sêniores do fundo estão enquadradas quanto aos requisitos do Artigo 7º, Inciso VI, da Resolução CMN nº 3.922/2010, não havendo impedimento para aportes de recursos pelos RPPS'S (regulamento v. 03/07/2017).

Opinião quanto ao **TESTE DE DESENVOLVIMENTO**

A política de investimentos do RPPS elaborada para o exercício de 2017 permite alocação máxima de até 15% em fundos enquadrados no Artigo 7º, Inciso VI da Resolução CMN 3.922/2010. Atualmente, a carteira apresenta 3,73% investidos nesse artigo (base setembro/2017), havendo margem para novos investimentos até o limite superior de R\$ 6.143.466,22.

Atualmente, o RPPS não tem investimentos neste fundo, e possui 3,73% fundos com estratégias semelhantes (FIDCs e Crédito Privado), abaixo do recomendado em nossos informes diante do cenário econômico atual.

O cotista está sujeito ao período de carência de 1.008 (mil e oito) dias úteis. Podem ser solicitados a qualquer tempo desde que observado o período de carência sendo efetuados de acordo com a ordem cronológica de recebimento de solicitações.

Diante da análise dos fundamentos do fundo e do contexto do mesmo na carteira do RPPS, **sugerimos** o aporte, tendo em vista que, em nossa opinião, o fundo apresenta uma sólida estrutura jurídica, diversificação de projetos em diferentes ciclos operacionais e critérios de elegibilidade, e condições de cessão adequadas. Ademais, o fundo propicia estrutura de subordinação e pulverização em diversos devedores como mitigadores de risco. Caso o RPPS opte pelo investimento, sugerimos que os recursos sejam resgatados de fundos de renda fixa com estratégia de longo prazo (IMA-GERAL).

Na opção de realizar o investimento, o administrador e gestor do fundo deverão estar credenciados, em obediência aos requisitos da Portaria MPS 440/2013, e considerados aptos pelo órgão colegiado competente do RPPS.

4. Anexo I: Política de Investimentos

O Fundo tem como objetivo proporcionar aos Cotistas a valorização de suas Cotas, por meio da aplicação dos recursos do Fundo preponderantemente na aquisição de Direitos Creditórios (a) representados por CCB e/ou Notas Promissórias emitidas pelas SPE, tendo por objetivo o financiamento da aquisição dos terrenos em que serão desenvolvidos empreendimentos imobiliários residenciais; e/ou (b) oriundos da comercialização de unidades autônomas de empreendimentos imobiliários residenciais desenvolvidos pelas SPE, mediante a celebração de Promessas de Compra e Venda, consoante os critérios de composição e diversificação de carteira estabelecidos neste capítulo e pela regulamentação vigente. Em caráter complementar, a valorização das Cotas será buscada mediante a aplicação em Ativos Financeiros.

Caracterizam-se como passíveis de cessão ao Fundo (a) Direitos Creditórios que atendam aos Critérios de Elegibilidade e às Condições de Cessão; e (b) todos e quaisquer direitos, garantias, privilégios, preferências e prerrogativas relacionados aos referidos Direitos Creditórios.

Os Direitos Creditórios serão adquiridos pelo Fundo de acordo com a política de investimento, composição e diversificação da carteira do Fundo estabelecida, observadas, ainda, as condições previstas, conforme o caso, nos Termos de Negociação de CCB, nos Recibos de Aquisição de Notas Promissórias, nos Contratos de Cessão, nos Termos de Cessão e na legislação pertinente.

Os Direitos Creditórios representados por CCB e/ou Notas Promissórias emitidas pelas SPE contarão com garantia de alienação fiduciária ou hipoteca dos respectivos terrenos adquiridos. Adicionalmente, a cessão dos Direitos Creditórios representados por Promessas de Compra e Venda será realizada com a constituição da Garantia Real Imobiliária, a qual poderá ser representada por Alienação Fiduciária de Imóveis ou Hipoteca de Imóveis, em garantia das obrigações de indenização e recompra de tais Direitos Creditórios pelas SPE Cedentes, nos termos dos Contratos de Cessão.

O Fundo poderá adquirir Direitos Creditórios e **Ativos Financeiros de um mesmo devedor** ou de coobrigação de uma mesma pessoa ou entidade, no **limite de até 20% (vinte por cento) de seu Patrimônio Líquido.**

O remanescente do Patrimônio Líquido, que não for aplicado em Direitos Creditórios, poderá ser mantido em moeda corrente nacional ou investido nos seguintes Ativos Financeiros:

- (a) títulos de emissão do Tesouro Nacional;
- (b) títulos de emissão do BACEN;
- (c) operações compromissadas com lastro em títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ou BACEN;
- (d) certificados de depósito bancário, de instituições que tenha classificação de risco equivalente a "AAA", em escala nacional, atribuída por agência de classificação de risco habilitada para atuar no país; e
- (e) cotas de fundos de investimento que invistam exclusivamente nos Ativos Financeiros mencionados acima.

A originação e a cessão dos Direitos Creditórios ao Fundo observarão os procedimentos descritos a seguir:

(a) para os Direitos Creditórios representados por CCB:

- (1) as SPE encaminham ao Consultor Especializado as informações a respeito da das CCB a serem emitidas e dos respectivos empreendimentos imobiliários a serem desenvolvidos, com o objetivo de financiar a aquisição dos terrenos referentes a tais empreendimentos imobiliários;
- (2) o Consultor Especializado analisa e recomenda à Gestora as CCB que considere se enquadrar na política de investimento do Fundo;

(3) a Gestora verifica o atendimento dos Direitos Creditórios às Condições de Cessão, analisa e aprova a aquisição dos Direitos Creditórios;

(4) o Custodiante verifica o atendimento dos Direitos Creditórios aos Critérios de Elegibilidade;

(5) as SPE emitem as CCB em favor de instituição financeira;

(6) a instituição financeira e o Fundo, com a interveniência e anuência da SPE, da Gestora e do Consultor Especializado, celebram o respectivo Termo de Negociação de CCB;

(7) a instituição financeira, por meio eletrônico, cede ao Fundo os Direitos Creditórios representados pelas CCB emitidas;

(8) o Fundo celebra com a SPE e o alienante dos terrenos a escritura pública de compra e venda definitiva dos terrenos, com pacto adjeto de alienação fiduciária ou de hipoteca de tais imóveis em favor do Fundo, em garantia das CCB;

(9) o Custodiante realiza a verificação do lastro dos Direitos Creditórios; e

(10) o Custodiante liquida o pagamento do preço de aquisição dos Direitos Creditórios à instituição financeira Cedente.

(b) para os Direitos Creditórios representados por Notas Promissórias:

(1) as SPE encaminham ao Consultor Especializado as informações a respeito das Notas Promissórias a serem emitidas e dos respectivos empreendimentos imobiliários a serem desenvolvidos, com o objetivo de financiar a aquisição dos terrenos referentes a tais empreendimentos imobiliários;

(2) o Consultor Especializado analisa e recomenda à Gestora as Notas Promissórias que considere se enquadrar na política de investimento do Fundo;

(3) a Gestora verifica o atendimento dos Direitos Creditórios às Condições de Cessão, analisa e aprova a aquisição dos Direitos Creditórios;

(4) o Custodiante verifica o atendimento dos Direitos Creditórios aos Critérios de Elegibilidade;

(5) as SPE emitem as Notas Promissórias;

(6) a SPE e o Fundo, com a interveniência e anuência da Gestora e do Consultor Especializado, celebram o respectivo Recibo de Aquisição de Notas Promissórias;

(7) o Fundo subscreve as Notas Promissórias;

(8) o Fundo celebra com a SPE e o alienante dos terrenos a escritura pública de compra e venda definitiva dos terrenos, com pacto adjeto de alienação fiduciária ou de hipoteca de tais imóveis em favor do Fundo, em garantia das Notas Promissórias;

(9) o Custodiante realiza a verificação do lastro dos Direitos Creditórios; e

(10) o Custodiante liquida o pagamento do preço de aquisição dos Direitos Creditórios às SPE ou diretamente ao alienante dos terrenos, por conta e ordem das SPE;

(c) para os Direitos Creditórios representados por Promessas de Compra e Venda:

(1) as SPE Cedentes celebram Promessas de Compra e Venda com os respectivos Devedores, referentes à comercialização das unidades autônomas dos empreendimentos desenvolvidos pelas SPE Cedentes;

(2) as SPE Cedentes submetem ao Consultor Especializado um arquivo eletrônico contendo a lista com informações dos Direitos Creditórios a serem oferecidos ao Fundo;

(3) o Consultor Especializado analisa os Direitos Creditórios oferecidos e recomenda à Gestora a aquisição de um ou mais Direitos Creditórios;

(4) a Gestora verifica o atendimento às Condições de Cessão e encaminha ao Custodiante a relação dos Direitos Creditórios selecionados para a verificação do atendimento aos Critérios de Elegibilidade;

(5) o Custodiante verifica o atendimento aos Critérios de Elegibilidade;

(6) a Gestora comunica a aprovação da aquisição dos Direitos Creditórios às SPE Cedentes;

(7) as SPE Cedentes, a Administradora, a Gestora e o Consultor Especializado assinam (i) na primeira cessão de Direitos Creditórios ao Fundo, o Contrato de Cessão e o Contrato de Alienação Fiduciária de Imóveis ou o Contrato de Hipoteca de Imóveis, conforme o caso, e (ii) em cada cessão de Direitos Creditórios, o Termo de Cessão, nos termos do modelo constante do Contrato de Cessão;

(8) o Custodiante realiza a verificação do lastro dos Direitos Creditórios; e

(9) o Custodiante liquida o pagamento do preço de aquisição dos Direitos Creditórios definido no Termo de Cessão às SPE Cedentes.

Os valores referentes aos Direitos Creditórios Cedidos serão recebidos diretamente na Conta de Arrecadação.

Nos termos dos Termos de Negociação de CCB, dos Recibos de Aquisição de Notas Promissórias e dos Contratos de Cessão, caso venham a receber, por qualquer motivo, recursos relativos aos Direitos Creditórios Cedidos, as Cedentes obrigam-se a transferir referidos montantes para a Conta do Fundo em até 2 (dois) Dias Úteis a contar da data de seu recebimento.

5. Anexoll - Principais Fatores de Risco

O Fundo poderá realizar aplicações que coloquem em risco parte ou a totalidade de seu patrimônio. A carteira do Fundo e, por consequência, seu patrimônio estão sujeitos a riscos diversos, dentre os quais destacamos os riscos abaixo. **O investidor, antes de adquirir as Cotas, deve ler cuidadosamente TODOS os fatores de risco descritos no prospecto e regulamento do fundo, responsabilizando-se integralmente pelo seu investimento.**

Risco de Crédito dos Devedores – Se, em razão de condições econômicas ou de mercado adversas, os Devedores não puderem honrar com seus compromissos perante o Fundo, poderá ser necessária a adoção de medidas judiciais para recuperação dos Direitos Creditórios Cedidos. Não há garantia de que referidos procedimentos judiciais serão bem-sucedidos, podendo haver perdas patrimoniais ao Fundo e aos Cotistas.

Ausência de Garantias de Rentabilidade – As aplicações realizadas no Fundo não contam com garantia da Administradora, da Gestora, do Custodiante, do Consultor Especializado, das Cedentes, de quaisquer terceiros, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. O Fundo, a Administradora, a Gestora, o Custodiante e o Consultor Especializado não prometem ou asseguram aos Cotistas qualquer rentabilidade decorrente da aplicação nas Cotas. Todos os eventuais rendimentos, bem como o pagamento do principal, provirão exclusivamente da carteira do Fundo, a qual está sujeita a riscos diversos e cujo desempenho é incerto.

Risco de Concentração em Ativos Financeiros – É permitido ao Fundo manter até 50% (cinquenta por cento) de sua carteira aplicada em Ativos Financeiros. Se os devedores ou coobrigados dos Ativos Financeiros não honrarem com seus compromissos, o Fundo poderá sofrer perda patrimonial significativa, o que afetaria negativamente a rentabilidade das Cotas.

Fatores Macroeconômicos – Como o Fundo aplicará seus recursos preponderantemente em Direitos Creditórios, dependerá da solvência dos respectivos Devedores para distribuição de rendimentos aos Cotistas. A solvência dos Devedores poderá ser afetada por fatores macroeconômicos, tais como elevação das taxas de juros, aumento da inflação e baixos índices de crescimento econômico. Assim, na hipótese de ocorrência de um ou mais desses eventos, poderá haver o aumento da inadimplência dos Direitos Creditórios Cedidos, afetando negativamente os resultados do Fundo e provocando perdas patrimoniais aos Cotistas.

Cobrança Extrajudicial e Judicial – No caso de os Devedores não cumprirem suas obrigações de pagamento dos Direitos Creditórios Cedidos, poderá ser iniciada a cobrança extrajudicial ou judicial dos valores devidos. Nada garante, contudo, que referida cobrança atingirá os resultados almejados, recuperando para o Fundo o total dos Direitos Creditórios Cedidos que venham a ser inadimplidos pelos respectivos Devedores, o que poderá implicar perdas patrimoniais ao Fundo e aos Cotistas.

Ainda, os custos incorridos com os procedimentos extrajudiciais ou judiciais necessários à cobrança dos Direitos Creditórios Cedidos e à salvaguarda dos direitos, das garantias e das prerrogativas dos Cotistas são de inteira e exclusiva responsabilidade do Fundo e, conseqüentemente, dos Cotistas. A Administradora, a Gestora, o Custodiante e o Consultor Especializado não serão responsáveis, em conjunto ou isoladamente, por qualquer dano ou prejuízo sofrido pelo Fundo ou por qualquer dos Cotistas em decorrência da não propositura (ou do não prosseguimento), pelo Fundo ou pelos Cotistas, de medidas judiciais ou extrajudiciais necessárias à preservação de seus direitos e prerrogativas.

Falta de Liquidez dos Ativos Financeiros. A parcela do patrimônio do Fundo não aplicada em Direitos Creditórios poderá ser aplicada em Ativos Financeiros. Os Ativos Financeiros podem vir a se mostrar ilíquidos (seja por

ausência de mercado secundário ativo, seja por eventual atraso no pagamento por parte do respectivo emissor e/ou devedor), o que poderia, eventualmente, afetar os pagamentos de resgate das Cotas.

Liquidação Antecipada. As Cotas poderão ser resgatadas de acordo com o estabelecido neste Regulamento. Adicionalmente, há eventos que podem ensejar a liquidação antecipada do Fundo, conforme indicados na cláusula 23 do presente Regulamento. Assim, há a possibilidade de os Cotistas terem suas Cotas resgatadas antecipadamente, eventualmente por valores inferiores aos esperados.

Insuficiência de Recursos no Momento da Liquidação do Fundo – Caso venha a ser liquidado, o Fundo poderá não dispor de recursos para pagamento aos Cotistas em razão de, por exemplo, o pagamento dos Direitos Creditórios Cedidos ainda não ser exigível dos Devedores. Nessa hipótese, o pagamento aos Cotistas ficaria condicionado (a) ao vencimento dos Direitos Creditórios Cedidos e ao pagamento pelos Devedores; (b) à venda dos Direitos Creditórios Cedidos a terceiros, com risco de deságio que poderia comprometer a rentabilidade do Fundo; ou (c) ao resgate das Cotas em Direitos Creditórios Cedidos e em Ativos Financeiros integrantes da carteira do Fundo. Em qualquer das três situações, os Cotistas poderiam sofrer prejuízos patrimoniais.

Risco de Liquidação das Cotas do Fundo com a dação em pagamento de Direitos Creditórios - Na ocorrência de uma das hipóteses de liquidação do Fundo, as Cotas Seniores poderão ser pagas mediante a dação em pagamento de Direitos Creditórios, conforme autorizado pela Assembleia Geral que deliberar pela liquidação do Fundo. Nessa hipótese, os Cotistas poderão encontrar dificuldades para vender os Direitos Creditórios recebidos do Fundo ou para administrar/cobrar os valores devidos pelos respectivos Devedores.

Patrimônio Líquido Negativo – Os investimentos do Fundo estão, por sua natureza, sujeitos a flutuações típicas de mercado, risco de crédito, risco sistêmico, condições adversas de liquidez e negociação atípica nos mercados de atuação, sendo que não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o Fundo e para os Cotistas. Além disso, as estratégias de investimento adotadas pelo Fundo poderão fazer com que o Fundo apresente Patrimônio Líquido negativo, caso em que os Cotistas poderão ser chamados a realizar aportes adicionais de recursos, de forma a possibilitar que o Fundo satisfaça suas obrigações.

Movimentação dos Valores Relativos aos Direitos Creditórios Cedidos – Todos os recursos decorrentes da liquidação dos Direitos Creditórios Cedidos serão recebidos diretamente na Conta de Arrecadação. Os valores depositados na Conta de Arrecadação serão transferidos para a Conta do Fundo em até 1 (um) Dia Útil a contar de seu recebimento. A rentabilidade das Cotas, contudo, poderá ser afetada negativamente, causando prejuízo ao Fundo e aos Cotistas, em caso de atraso ou descumprimento, por qualquer motivo, da obrigação do Custodiante de transferir os recursos para a Conta do Fundo, inclusive em razão de falhas operacionais.

Risco Decorrente de Falhas Operacionais – A identificação, a cessão e a cobrança dos Direitos Creditórios, dependem da atuação conjunta e coordenada do Custodiante, da Gestora e da Administradora. O Fundo poderá sofrer perdas patrimoniais, caso o processo operacional descrito no presente Regulamento venha a sofrer falhas técnicas ou seja comprometido pela necessidade de substituição de qualquer dos prestadores de serviços contratados.

Precificação dos Ativos – Os ativos integrantes da carteira do Fundo serão avaliados de acordo com os critérios e os procedimentos estabelecidos pela regulamentação em vigor. Referidos parâmetros, tais como o de marcação a mercado dos Ativos Financeiros (“mark to market”), poderão causar variações nos valores dos ativos integrantes da carteira do Fundo, podendo resultar em redução do valor das Cotas.

Riscos relacionados ao terreno onde são construídos os empreendimentos referentes aos Direitos Creditórios – Toda a aquisição de terreno para desenvolvimento imobiliário guarda em si uma série de riscos inerentes

a propriedade imobiliária e risco de antecedentes. Por mais completa que seja a auditoria legal relativa ao terreno, eventualmente podem remanescer riscos relativos à propriedade imobiliária.

Repasso de financiamento das unidades autônomas dos empreendimentos – O pagamento total dos Direitos Creditórios no prazo esperado pelo Fundo dependerá da realização do repasse dos financiamentos das unidades autônomas dos empreendimentos relativos aos Direitos Creditórios para instituições financeiras. Atrasos ou dificuldades no repasse podem gerar atraso no recebimento e necessidade de execução das garantias.

Custo de construção – Por mais blindado que seja o contrato de construção dos empreendimentos imobiliários relativos aos Direitos Creditórios, utilizando-se as metodologias muito seguras como empreitada global a preço fechado ou mesmo administração com preço máximo garantido, bem como a existência de seguros de conclusão de obra, sempre há o risco de a construtora pleitear algum tipo de aumento do valor contratual em razão de casos fortuitos ou de força maior.

Atraso na entrega das obras dos empreendimentos – Por mais capazes que venham a ser as construtoras contratadas, é inerente ao próprio negócio o risco de as obras atrasarem e por consequência atrasar também o repasse dos financiamentos das unidades autônomas a instituições financeiras, bem como o recebimento dos Direitos Creditórios.

Falência da construtora: Apesar da rigidez do processo de seleção da construtora, do acompanhamento permanente da obra e da possibilidade de existência de seguros, há o risco de a construtora falir e com isso ter que ser substituída. Isso pode gerar atraso nas obras ou mesmo aumento do custo da construção.

Falência do Incorporador – Mesmo com a mais profunda análise de crédito e do histórico das SPE Cedentes, na qualidade de incorporadoras dos empreendimentos referentes aos Direitos Creditórios, sempre há o risco de sua falência. Nesse caso, eventualmente, poderá haver a necessidade de complementação de recursos para conclusão das obras.

Risco Legal – Por mais que a liquidação financeira dos Direitos Creditórios pelo Fundo somente se inicie após ter a segurança total de que os projetos dos respectivos empreendimentos foram plenamente aprovados dentro das condições legais, há o risco de alterações de legislação e plano diretor interferirem na execução do projeto.

Bloqueio da Conta de Titularidade do Fundo – Os recursos referentes aos Direitos Creditórios Cedidos serão direcionados para a Conta de Arrecadação. Os recursos na Conta de Arrecadação serão transferidos para a Conta do Fundo em até 1 (um) Dia Útil contado de seu recebimento. A Conta do Fundo será mantida junto ao Custodiante e a Conta de Arrecadação será mantida junto ao Custodiante ou a uma Instituição Bancária Autorizada. Na hipótese de intervenção ou liquidação extrajudicial do Custodiante ou de tais instituições bancárias, há a possibilidade de os recursos depositados, conforme o caso, na Conta de Arrecadação e/ou na Conta do Fundo serem bloqueados e somente serem recuperados pelo Fundo por meio da adoção de medidas judiciais. A rentabilidade do Fundo poderia ser afetada negativamente em razão disso.

Risco de Questionamento da Validade e da Eficácia da Cessão dos Direitos Creditórios – O Fundo está sujeito ao risco de os Direitos Creditórios Cedidos serem bloqueados ou redirecionados para pagamento de outras dívidas das respectivas Cedentes, inclusive em decorrência de pedidos de recuperação judicial, falência, planos de recuperação extrajudicial ou outro procedimento de natureza similar, conforme aplicável. Os principais eventos que poderão afetar a cessão dos Direitos Creditórios consistem em (a) possível existência de garantias reais sobre os Direitos Creditórios Cedidos, que tenham sido constituídas previamente à sua cessão e sem conhecimento do Fundo; (b) verificação, em processo judicial, de fraude contra credores ou fraude à execução praticada pelas respectivas Cedentes; e (c) revogação da cessão dos Direitos Creditórios ao Fundo, na hipótese de liquidação do Fundo ou falência das respectivas Cedentes

ou Devedores. Nessas hipóteses, os Direitos Creditórios Cedidos poderão ser bloqueados ou redirecionados para pagamento de outras dívidas das respectivas Cedentes ou Devedores e o Patrimônio Líquido poderá ser afetado negativamente.

Risco de irregularidades nos Documentos Comprobatórios dos Direitos Creditórios – O Custodiante realizará a verificação da regularidade dos Documentos Comprobatórios por amostragem, no ato da cessão dos Direitos Creditórios e em verificações trimestrais. Dessa forma, a carteira do Fundo poderá conter Direitos Creditórios cuja documentação apresente irregularidades decorrentes da eventual formalização inadequada dos Documentos Comprobatórios, o que poderá obstar o pleno exercício pelo Fundo das prerrogativas decorrentes a titularidade dos Direitos Creditórios.

Guarda da Documentação – O Custodiante, sem prejuízo de sua responsabilidade, poderá contratar terceiro para realizar a verificação e a guarda dos Documentos Comprobatórios relativos aos Direitos Creditórios Cedidos. Não obstante a obrigação do eventual terceiro contratado de permitir ao Custodiante o livre acesso aos Documentos Comprobatórios, a terceirização desse serviço poderá dificultar a verificação da constituição e da performance dos Direitos Creditórios Cedidos.

Riscos relacionados à aquisição de Direitos Creditórios relacionados a imóveis sem “habite-se” – O Fundo poderá adquirir Direitos Creditórios relacionados direta ou indiretamente a empreendimentos imobiliários residenciais a serem construídos, que, no momento da aquisição de tais Direitos Creditórios pelo Fundo, ainda não contarão com o “habite-se” ou documento equivalente expedido pelos órgãos administrativos competentes. A conclusão dos referidos empreendimentos imobiliários dentro do cronograma de obras e a qualidade da mão de obra nas incorporações das SPE dependem de certos fatores que estão além do controle das SPE. Eventuais falhas e atrasos no cumprimento de prazos de construção e de entrega das obras poderão prejudicar sua reputação, sujeitá-las a eventual imposição de indenização e responsabilidade civil ou diminuir a rentabilidade dos empreendimentos imobiliários. Tais atrasos, podem, ainda, gerar atrasos no recebimento do fluxo de caixa das SPE. A ocorrência dos eventos aqui descritos pode diminuir a rentabilidade das SPE, impactar a solvência das SPE e, por consequência, afetar negativamente os Direitos Creditórios representados por CCB e por Notas Promissórias, os quais são devidos por tais SPE. Adicionalmente, o atraso na obtenção do “habite-se” acarretará o atraso na entrega das respectivas unidades autônomas, o que poderá justificar o atraso ou não pagamento dos Direitos Creditórios representados por Promessas de Compra e Venda pelos respectivos adquirentes das unidades autônomas, na qualidade de Devedores, impactando o Fundo e a rentabilidade das Cotas. No limite, o atraso na obtenção do “habite-se” e da entrega das unidades autônomas aos respectivos adquirentes pode acarretar até mesmo a rescisão das respectivas Promessas de Compra e Venda, com a obrigação de devolução, pelas SPE, dos valores pagos por tais Devedores. Nessa hipótese, as SPE serão obrigadas a indenizar o Fundo pelos Direitos Creditórios cujas Promessas de Compra e Venda foram rescindidas e poderão não ter condições financeiras para tal.

Riscos relacionados à Garantia Real Imobiliária – Os Direitos Creditórios representados por CCB e/ou Notas Promissórias emitidas pelas SPE contarão com garantia de alienação fiduciária ou hipoteca dos respectivos terrenos adquiridos. Adicionalmente, a cessão dos Direitos Creditórios representados por Promessas de Compra e Venda será realizada com a constituição da Garantia Real Imobiliária, a qual poderá ser representada por Alienação Fiduciária de Imóveis ou Hipoteca de Imóveis, em garantia das obrigações de indenização e recompra de tais Direitos Creditórios pelas respectivas SPE Cedentes. Em um cenário de stress, tais garantias poderão se mostrar insuficientes para a recuperação da totalidade dos créditos de titularidade do Fundo, incluindo, mas sem limitação, nas hipóteses de depreciação do(s) imóvel(is) objeto da garantia e/ou de inexistência de interessados nos leilões de excussão das referidas garantias, o que afertaria negativamente a rentabilidade das Cotas.

Riscos Decorrentes da Política de Crédito adotada pela Cedente. O Fundo está sujeito aos riscos inerentes ao processo de originação dos Direitos Creditórios Cedidos adotada pela respectiva Cedente na análise e seleção dos respectivos Devedores, bem como ao risco relativo aos critérios de análise de crédito utilizados pelo Consultor Especializado e pela Gestora no momento da análise dos respectivos Devedores quando da aquisição dos Direitos Creditórios pelo Fundo, conforme descritos neste Regulamento. Não há garantia de que os resultados do Fundo não sofrerão impactos em razão de sua exposição a tais riscos.

Interrupção dos Serviços pelos Prestadores Contratados pelo Fundo. Eventual interrupção da prestação de serviços pelos prestadores de serviços contratados pelo Fundo, inclusive no caso de sua substituição, por qualquer motivo, poderá afetar o regular funcionamento do Fundo. Isso poderá levar a prejuízos ao Fundo ou, até mesmo, à sua liquidação antecipada.

Vícios Questionáveis – A cessão de Direitos Creditórios, bem como os Documentos Comprobatórios, poderão apresentar vícios questionáveis juridicamente ou, ainda, irregularidades de forma ou conteúdo. Assim, poderá ser necessária decisão judicial para efetivação do pagamento relativo aos Direitos Creditórios Cedidos pelos Devedores, havendo a possibilidade de ser proferida decisão judicial desfavorável. Em qualquer caso, o Fundo poderá sofrer prejuízos, seja pela demora, seja pela ausência de recebimento de recursos.

Risco de Procedimentos de Cobrança – o Fundo adotará para cada um dos Direitos Creditórios diferentes estratégias e procedimentos para cobrança de Direitos Creditórios vencidos e não adimplidos. Dessa forma, o procedimento de cobrança será analisado caso a caso pelo Fundo, de acordo com a natureza específica e das condições de pagamento dos Direitos Creditórios que serão adquiridos pelo Fundo. Não é possível assegurar que tais procedimentos de cobrança garantirão o recebimento de parte ou da totalidade dos pagamentos referentes aos Direitos Creditórios vencidos e inadimplidos nas respectivas datas de vencimento.

Deterioração dos Direitos Creditórios - Os Direitos Creditórios estão sujeitos aos mais variados processos de deterioração, por qualquer motivo, não havendo no âmbito do Fundo qualquer obrigação de recomposição dos Direitos Creditórios e/ou reforço das garantias relacionadas aos Direitos Creditórios, situação em que o Fundo e os Cotistas poderão sofrer perdas.

Santos, 18 de outubro de 2017.

Crédito & Mercado – Consultoria em Investimentos

DISCLAIMER

Este Relatório foi preparado pela Crédito & Mercado - Consultoria em Investimentos para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa sem expressa autorização da Empresa. As informações aqui contidas são somente com o objetivo de prover informações e não representa, em nenhuma hipótese, uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer valor mobiliário ou instrumento financeiro, esta é apenas também uma OPINIÃO que reflete o momento da análise e são consubstanciadas em informações coletadas que julgamos confiáveis. A Crédito & Mercado - Consultoria em Investimentos não se responsabiliza pela utilização destas informações em suas tomadas de decisão e consequentes perdas e ganhos. As informações aqui contidas não representam garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, e não devem ser consideradas como tais. As opiniões contidas neste Relatório são baseadas em julgamentos e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças.

As informações deste Relatório procuram estar em consonância com o regulamento dos produtos mencionados, mas não substituem seus materiais regulatórios, como regulamentos e prospectos de distribuição. É recomendada a leitura cuidadosa tanto do prospecto quanto do regulamento, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e à política de investimento dos produtos de investimento, bem como às disposições do prospecto e do regulamento que tratam dos fatores de risco a que o fundo está exposto. Todas as informações sobre os produtos aqui mencionados, bem como o regulamento e o prospecto, podem ser obtidas com seu gerente, com o responsável pela distribuição ou em seu site na internet. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura, os produtos estruturados possuem, além da volatilidade, riscos associados à sua carteira de crédito.

Os RPPS devem estar adequados à Portaria nº 519, de 24 de Agosto de 2011 e suas alterações conforme Portarias nº 170, de 25 de Abril de 2012; nº 440, de 09 de Outubro de 2013 e nº 300 de 03 de Julho de 2015, além da Resolução CMN nº 3.922 de 25 de Novembro de 2010 e sua alteração conforme Resolução CMN nº 4.392 de 19 de Dezembro de 2014, que dispõem sobre as aplicações dos recursos financeiros dos Regimes Próprios de Previdência Social, instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios e dá outras providências.



»»» ESTUDO DE SOLVÊNCIA

NOME DO RPPS
MAIO/2020



ÍNDICE

| | |
|---|-----------|
| Índice | 1 |
| 1. INTRODUÇÃO..... | 2 |
| 2. OBJETIVO | 2 |
| 3. METODOLOGIA..... | 2 |
| 4. ANÁLISE DA BASE CADASTRAL..... | 3 |
| 5. ANÁLISE DO FLUXO DE CAIXA..... | 6 |
| 6. ANÁLISE DO PORTFÓLIO DE ATIVOS | 10 |
| 6.1. Ativos Financeiros..... | 10 |
| 7. SIMULAÇÕES DE LONGO PRAZO..... | 13 |
| 7.1. Hipótese 1: Carteira Atual com sensibilidade à taxa de retorno de 5,87% ao ano..... | 13 |
| 7.1.1. Fluxo de Caixa Sem Aporte Suplementar | 13 |
| 7.1.2 Fluxo de Caixa Com Aporte Suplementar | 14 |
| 7.2 Hipótese 2: Carteira Atual com sensibilidade à taxa de retorno estimada para o Cenário Base | 15 |
| 7.3 Hipótese 3: Carteira Atual com sensibilidade à taxa de retorno estimada para o Cenário Alternativo | 17 |
| 7.3 Hipótese 4: Otimização de carteira com sensibilidade à taxa de retorno estimada para o Cenário Base | 20 |
| 7.4 Hipótese 5: Otimização de carteira com sensibilidade à taxa de retorno estimada para o Cenário Alternativo | 21 |
| 8 QUADRO DEMONSTRATIVO DA RENTABILIDADE REAL DOS INVESTIMENTOS (ANO A ANO) | 23 |
| CONSIDERAÇÕES FINAIS | 24 |
| Aviso Legal | 27 |

1. INTRODUÇÃO

Este relatório apresenta a síntese dos resultados obtidos para o Estudo de Solvência realizado para o (NOME DO RPPS).

O presente estudo tem por objetivo aferir o resultado atuarial obtido pelo (NOME DO PRESTADOR DE SERVIÇOS), sociedade empresária contratada para elaboração da Avaliação Atuarial válida para o exercício de 2020, identificando a razão de solvabilidade do plano de benefícios previdenciários, considerando premissas e hipóteses de simulação com base em fluxos de caixa atuarial, distribuição dos recursos investidos, conjugado com os riscos de oscilação das taxas de juros praticadas no mercado financeiro.

2. OBJETIVO

Os resultados projetados objetivam um melhor entendimento dos riscos inerentes à gestão dos recursos do (NOME DO RPPS), contemplando os riscos do descasamento futuro de ativos e passivos do plano de benefícios previdenciários, identificando com a devida antecedência quais os possíveis riscos, e se apresentando como suporte à tomada de decisão pelo gestor.

O presente trabalho contemplará a revisão das alocações estratégicas obtidas com base no estudo atuarial válido para o exercício de 2020, refletindo neste as mudanças ocorridas nos cenários de mercado, preços dos ativos e na base cadastral de participantes, propondo composições de carteiras de investimentos que possam suportar e alongar a sobrevida do plano de benefícios previdenciários.

3. METODOLOGIA

No cumprimento da meta atuarial, o portfólio de ativos deve gerar um fluxo de caixa suficiente para cumprir com o compromisso relacionado ao fluxo de pagamento de benefícios, dentro do conceito de Asset Liability Management - ALM.

O fluxo de caixa é composto pelas receitas de contribuição (empregadores e empregados), parcelas relativas a parcelamento de dívidas previdenciárias, parcelas relativas ao plano de amortização de déficit técnico, eventual resíduo de compensação previdenciária, adicionado das receitas provenientes dos rendimentos das aplicações financeiras efetuadas pelo (NOME DO RPPS) com origem nas reservas técnicas constituídas ao longo da existência do Regime Próprio de Previdência Social – RPPS.

Do lado da despesa, o fluxo de caixa é composto pelas seguintes rubricas: 1) benefícios de aposentadoria voluntária e compulsória, reversível aos dependentes na forma de pensão, financiados pelo regime CAP (Capitalização), pelo método de Idade de Entrada Normal – IEN; 2) benefícios de aposentadoria por invalidez, reversível aos dependentes na forma de pensão e pensão por morte do servidor ativo, financiados pelo regime CAP (Capitalização), pelo método de Idade de Entrada Normal – IEN;

Além disso, o fluxo de caixa esperado dos ativos que compõem o portfólio do (NOME DO RPPS) deve gerar uma rentabilidade que seja compatível com a meta atuarial calculada pelo atuário conforme determina a Portaria MF nº 464/2018, neste caso inflação + 5,87% ao ano.

Em complemento é realizada uma análise do cenário prospectivo da economia e seus reflexos na composição dos preços dos ativos financeiros negociados no mercado de capitais com objetivo de quantificar o risco de descolamento das taxas de remuneração que possam comprometer o cumprimento da meta atuarial e, conseqüentemente, o pagamento dos benefícios futuros.

Como resultado dessa análise, são projetados 2 (dois) cenários macroeconômicos: 1) Cenário Base; e, 2) Cenário Alternativo. Para ambos, são estimadas as mais diversas variáveis que possam influenciar o preço dos ativos e seus impactos na rentabilidade destes.

A partir dessas premissas, é possível aferir, com certo grau de probabilidade, se o patrimônio acumulado ao longo de um determinado período será suficiente para saldar os compromissos assumidos com os segurados.

4. ANÁLISE DA BASE CADASTRAL

A base de dados utilizada na Avaliação Atuarial, cuja data-base é dezembro de 2019 (Data Focal), contém informações sobre os servidores ativos e aposentados beneficiários do (NOME DO RPPS), bem como dos dependentes dos servidores e, ainda, as informações cadastrais dos pensionistas.

As características relativas à população, tais como: tempo de contribuição anterior à admissão no serviço público, valor da remuneração, sexo, data de admissão, data de posse no cargo atual, função desempenhada, estado civil e as idades do servidor, do seu cônjuge e dos seus dependentes legais, considerada em uma análise atuarial, são variáveis que influenciam diretamente os resultados apresentados no estudo.

Dessa forma, a combinação entre as variáveis estatísticas da população estudada e as garantias constitucionais e legais deferidas aos servidores públicos impacta na apuração do custo previdenciário, sobretudo em virtude dos seguintes fatores:

- a) quanto menor o tempo de contribuição maior será o custo previdenciário, uma vez que a forma de cálculo do benefício já está determinada, independentemente da reserva financeira acumulada; e,
- b) quanto maior o número de vantagens pecuniárias incorporadas à remuneração do servidor em atividade, maior será o crescimento real dos salários e conseqüentemente mais elevado será o custo previdenciário. Ressalta-se, ainda, que quanto mais perto da aposentadoria forem concedidas estas incorporações, menor será o prazo para a formação de reservas que possam garanti-las, resultando em um agravamento do custo previdenciário.

Conforme informações extraídas do Relatório de Avaliação Atuarial, a base de dados enviada pelo (NOME DO RPPS) possuía amplitude e consistência necessárias e adequadas para a realização do cálculo atuarial, e as inconsistências encontradas foram corrigidas, sendo que algumas informações foram estimadas dentro dos princípios atuariais mais conservadores.

Em relação ao tempo de serviço anterior no serviço público, o relatório de avaliação atuarial reporta que os dados foram informados na base cadastral. Portanto, não foi adotada estimativa de tempo de serviço anterior à admissão.

BASE CADASTRAL**ATIVOS**

| Discriminação | Feminino | Masculino |
|--|------------------|--------------|
| Quantitativo | 474 | 318 |
| Idade média atual | 43,3 anos | 47,4 anos |
| Idade média de admissão no serviço público | 32,0 anos | 33,3 anos |
| Idade média de aposentadoria projetada | 58,4 anos | 63,6 anos |
| Salário médio dos servidores | R\$ 2.802,45 | R\$ 2.606,94 |
| Total da folha de salários mensal | R\$ 2.157.368,40 | |

APOSENTADOS

| Discriminação | Feminino | Masculino |
|--------------------------------------|----------------|--------------|
| Quantitativo | 61 | 71 |
| Idade média atual | 61,7 anos | 68,6 anos |
| Benefício médio | R\$ 2.800,24 | R\$ 2.209,25 |
| Total da folha de aposentados mensal | R\$ 327.671,28 | |

PENSIONISTAS

| Discriminação | Feminino e Masculino |
|---------------------------------------|----------------------|
| Quantitativo | 35 |
| Idade média atual | 50,5 anos |
| Benefício médio | R\$ 1.854,67 |
| Total da folha de pensionistas mensal | R\$ 64.913,45 |

Procedendo à análise das informações disponibilizadas relativas à base cadastral, identificam-se os principais fatores que agravam o cálculo atuarial do (NOME DO RPPS):