

Parecer Técnico

RHODES FIC RENDA FIXA LP

Fortaleza/CE, 09 de abril de 2018

Ao Senhor
ANTÔNIO DE PÁDUA AMADOR DE ALBUQUERQUE
Presidente do FUNDO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DOS SERVIDORES DO CRATO - PREVOCRATO

REF.: Parecer Técnico sobre produtos de investimentos

1.1. Informações Básicas

Fundo: Rhodes Fundo de Investimentos em Cotas de Fundos de Investimentos Renda Fixa

Longo Prazo

CNPJ: 20.073.335/0001-47

Público Alvo: Investidores Profissionais.

Administrador: ICLA Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

Gestor: MHFT Investimentos S.A

Cogestor: NPF Investimentos Asset Management S.A.,

Custodiante: Positiva CCTVM S.A

Auditor: Crowe Horwath Bendoraytes & CIA Auditores Independentes

Data de início das atividades: 03/06/2014

Enquadramento Resolução CMN nº 4.604: Desenquadrado

Índice de referência: IMA-B

Taxa de administração: 0,30% a.a. sobre o patrimônio líquido do fundo

Taxa de performance: Não há

Resgate: D+30 dias corridos

- Sem cobrança de taxa de saída: 84 meses após a aplicação

Taxa de saída: 30% sobre o valor do resgate

Aplicação mínima inicial: R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais)

Valor mínimo para movimentação: R\$ 1.000,00 (mil reais)

Saldo mínimo de permanência: R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais)

1.2. Comentários sobre Enquadramento

- O fundo possui patrimônio de R\$ 57,623 milhões e apenas 6 cotistas.
- Há um desenquadramento em relação ao inciso I do parágrafo 3º do art. 7º da resolução 3.922/2010, que diz que os ativos de crédito privado deverão ser considerados de baixo

LEMA ECONOMIA & FINANÇAS

Avenida Santos Dumont, 3060, sala 721 - Edifício Casablanca
CEP: 60150-161 - Aldeota - Fortaleza-CE
www.lemmaef.com.br

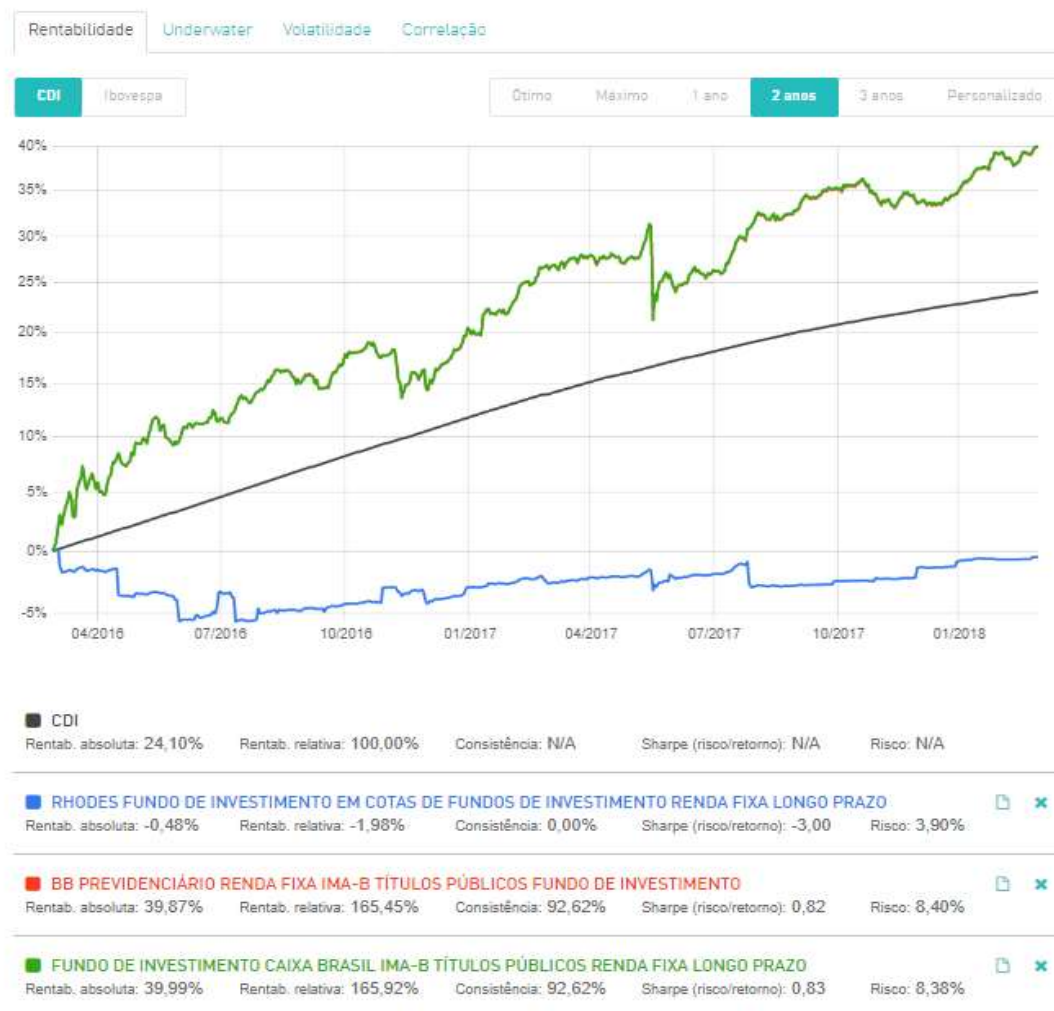
risco de crédito. Não conseguimos identificar o grau de risco incorrido por alguns ativos presentes na carteira, mas outros, como M. Invest (rating C), LSH (rating BBB) ou Milano (em recuperação judicial) possuem risco de inadimplência muito alto.

- O parágrafo 8º do art. 7º da Resolução CMN nº 4.604/2017 determina que os ativos de emissão privada devem atender ao que determina os itens I a IV, o que também não ocorre neste fundo, gerando desenquadramento.
- O art. 14 da Resolução CMN nº 3.922/2010 informa que o RPPS não poderá ter mais que 15% do patrimônio de um fundo de investimento. Esse limite foi estabelecido em outubro de 2017 pela Resolução CMN nº 4.604. Antes, o limite era de 25%. O PREVICRATO possui atualmente 23,83% do patrimônio deste fundo, o que, conforme a nova resolução, configuraria desenquadramento, no entanto, como a aplicação foi realizada antes da publicação da Resolução CMN nº 4.604/2017, não será considerado desenquadramento conforme previsto no parágrafo primeiro do art. 21.
- O fundo encontra-se desenquadrado na Resolução CMN nº 3.922/2017 no que se refere ao inciso VII do art. 23 da Resolução CMN nº 3.922/2010 que determina que é vedado aos RPPS aplicarem direta ou indiretamente em fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados ou profissionais, quando não atendidos os critérios estabelecidos em regulamentação específica. Considerando que o fundo tem como público alvo exclusivamente investidores profissionais, sendo o PREVICRATO considerado investidor qualificado (e não profissional), pode-se considerar como um desenquadramento.
- O fundo apresenta ainda desenquadramento no que diz respeito à classe. Conforme a CVM, um fundo de renda fixa só pode ter em sua carteira no máximo 49% de ativos privados, sendo o restante composto por títulos públicos, o que não ocorre neste fundo que possui 80,6% em ativos privados.

1.3. Comentários sobre o Fundo

- O fundo apresenta rentabilidade bastante inferior quando comparada à de outros fundos da família IMA-B, mesmo aqueles compostos integralmente por títulos públicos. Podemos ver a seguir, na comparação das rentabilidades deste e de dois tradicionais fundos desse segmento. Vale ressaltar que os fundos utilizados para comparação apresentam risco consideravelmente menor, por serem compostos integralmente por títulos públicos, e

apresentam liquidez imediata. O RHODES, por sua vez, é composto por títulos privados de alto risco e sem liquidez.



Fonte: Vérios (28/03/2018) : <https://goo.gl/n8AAAc>

- A rentabilidade acumulada desde o início das atividades do fundo (de 03/06/2014 a 28/03/2018), é de apenas 10,76%.
- O fundo tem seu patrimônio composto por cotas de outros dois fundos: Catânia Renda Fixa (58,89% do total) e Sicília Renda Fixa (41,39% do total). Para melhor entendimento do risco do fundo, é necessária a abertura das carteiras dos fundos investidos.
 - **Catânia**: tem sua carteira composta por outros quatro fundos de investimentos, a saber: **Fundo Multimercado Oslo** (49,50% do total), **Fundo de Participações Cais Mauá** (20,12%), **Fundo Multimercado Crédito Privado Austro Multipar**

(10,57%), **Fundo de Participações Puma** (1,62%). O restante são “valores a receber”.

- O Fundo Multimercado Oslo aplica integralmente seus recursos no FIP Cais Mauá, que por sua vez é composto integralmente por ações da empresa Cais Mauá do Brasil (CNPJ: 13.072.557/0001-80);
 - O Fundo de Participações Cais Mauá, como dito acima, é composto integralmente por ações da empresa Cais Mauá do Brasil (CNPJ: 13.072.557/0001-80).
 - O Fundo Multimercado Crédito Privado Austro Multipar é composto por outros 4 fundos que aplicam recursos em ativos privados, sendo que 50% está em ações da empresa Ventos da Fronteira S.A. (de propriedade dos sócios da Austro – CNPJ: 22.372.153/0001-00); 27% em ações da empresa Cais Mauá do Brasil; 10% em ações da empresa LSH Barra empreendimentos (dona do LSH Barra Hotel, no Rio de Janeiro, em fase final de obras de acabamento, mas inaugurado em jul/16 - CNPJ: 17.250.558/0001-28); 10% em debêntures da empresa Milano Energia, que está em processo de recuperação judicial (CNPJ: 07.692.986/0001-57).
 - O Fundo de Participações Puma é composto integralmente por debêntures da empresa Milano Energia e Participações Ltda, atualmente em processo de recuperação judicial.
- **Sicília:** tem sua carteira composta por outros dois fundos de investimentos, a saber: Botafogo Institucional Renda Fixa (45,97% do total) e FIP Cais Mauá (1,67%), além de uma debênture da empresa M. Invest Planejamento e Adm S.A (CNPJ: 12.294.194/0001-64, com 49,22% do total da carteira).
- O fundo Botafogo Institucional Renda Fixa é composto integralmente por títulos públicos.
 - O FIP Cais Mauá é o mesmo que compõe a carteira do fundo Catânia, acima citado.

- As debêntures da M. Invest tiveram sua nota de crédito rebaixada para “C” pela LF Rating em relatório publicado em outubro/2017. A nota “C” implica que *“As obrigações que recebem esta classificação possuem garantias insuficientes para honrarem os compromissos de principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência muito alto.”*. Fonte:

https://www.orladvim.com.br/sites/default/files/ativos/m.inv_est_acao_de_rating_env_cliente_26out17.pdf

Após a publicação desse rebaixamento, em outubro de 2017, novos desdobramentos já ocorreram e a empresa entrou em processo de falência, com investigações sobre possíveis fraudes, conforme links a seguir:

<https://exame.abril.com.br/revista-exame/o-mda-questao/>
http://jcrs.uol.com.br/_conteudo/2018/03/economia/616843-tribunal-de-justica-suspende-falencia-do-m-grupo.html

- De forma a tornar mais clara a carteira aberta deste fundo, apresentamos a tabela abaixo:

Ativos	% Total	Comentários
Cais Mauá	42,66%	Ativo de elevado risco (ver parecer específico)
M. Invest	20,10%	Empresa com rating C (alto risco de inadimplência) e em processo de falência
Títulos Públicos	19,31%	Títulos públicos federais (baixo risco)
A receber	12,01%	Não conseguimos identificar
Ventos da Fronteira	3,08%	Empresa de energia eólica em fase inicial. Sócios da empresa são os mesmos sócios da gestora Austro, o que gera potenciais conflitos de interesse.
Milano	1,51%	Empresa em recuperação judicial
Outros	0,24%	Não conseguimos identificar
LSH Barra	0,60%	Proprietária de hotel de luxo na orla do RJ em fase final de obras de acabamento.
Ações bolsa	0,19%	Ações de empresas listadas na BM&FBovespa
Portão Empreend.	0,16%	Sócios da empresa são os mesmos sócios da gestora Austro, o que gera potenciais conflitos de interesse.
AG Invest Holding	0,13%	Não identificamos a atuação.
TOTAL	100,00%	

1.4. Fundo de Previdência Social dos Servidores do Crato – PREVICRATO

O PREVICRATO possuía, em 28/02/2018, R\$ 13.724.495,21 aplicados no RHODES, o que representa 23,83% do patrimônio líquido do fundo (RHODES) e 16,86% do patrimônio líquido do PREVICRATO.

O investimento feito pelo PREVICRATO no referido fundo de investimento foi realizado no mês de junho de 2016 no valor de R\$13.000.000,00. A rentabilidade auferida no período é de 5,25%.

1.5. Considerações finais

- O RHODES possui elevada concentração (42,66% do total da carteira) no FIP Cais Mauá. Este, em 14 de julho de 2017 prorrogou seu prazo para 144 meses a partir da primeira integralização, ocorrida no primeiro trimestre de 2013, portanto o prazo previsto para encerramento do Cais Mauá ocorrerá apenas no início de 2025.
- A segunda maior concentração da carteira é das debêntures da M. Invest (20,10% do total da carteira), que conforme relatado acima, possuem elevado risco de inadimplência.
- Em terceiro lugar, vimos 19,31% alocados em títulos públicos, estes investidos pelo Fundo Botafogo Renda Fixa, que tem como cotista o fundo Sicília Renda Fixa, que por sua vez tem o RHODES como cotista. Então, indiretamente, temos esses 19,31% da carteira do RHODES investidos em títulos públicos federais, considerados os ativos de menor risco do mercado.
- Vimos ainda 12% de “valores a receber” que não conseguimos identificar. Destes, 10,71% dos valores estão presentes na carteira do fundo Catânia (cujo RHODES é cotista) e 3,13% na carteira do Sicília (cujo RHODES é cotista).
- Na sequência, temos 3,08% em ativos da empresa Ventos da Fronteira. Empresa voltada para o desenvolvimento de projetos de energia eólica, ainda em fase inicial (de medição de ventos) e cujos sócios são os mesmos sócios da Austro Capital, empresa gestora de fundos que investiram na Ventos da Fronteira. Identificamos risco nesse ativo em função de potenciais conflitos de interesse e risco do negócio ainda em fase inicial.
- Em seguida, a empresa Milano (que recebe indiretamente 1,51% dos recursos do RHODES) está em processo de recuperação judicial, sendo considerado por nós, de difícil reversão.
- Os demais ativos apresentam, somados, 1,32% do total do patrimônio.
- Dito isso, entendemos como elevada a probabilidade de perda de parte do patrimônio investido.

- Acreditamos que em algum momento será convocada assembleia de cotistas com o objetivo de prorrogar o prazo do fundo em função do baixo nível de liquidez dos ativos.
- O resgate, sem a cobrança de taxa de saída, só poderá ser realizado em junho de 2023.
- Conforme determina o art. 25 do regulamento do fundo:

Artigo 25. *O resgate do Fundo pode ser solicitado a qualquer momento, e deverá ser pago, a critério da Gestora, até o 30º (trigésimo) dia corrido a contar da data da solicitação de resgate, ou no primeiro dia útil subsequente, caso o dia previsto para o pagamento não seja dia útil, utilizando-se o valor da cota de fechamento do dia anterior ao pagamento.*

Parágrafo Primeiro. *Não haverá cobrança da Taxa de Saída prevista no Parágrafo Nono do Artigo 20 deste Regulamento, nas seguintes situações:*

a) caso a solicitação de resgate ocorra após 84 (oitenta e quatro) meses contados da data da integralização do valor que der origem à solicitação de resgate;

b) caso o Fundo possua recursos em caixa e, a exclusivo critério do Gestor, não haja expectativa de investimentos a curto prazo.

Parágrafo Segundo. *No caso da ocorrência da hipótese prevista no item (b) do parágrafo 1º deste artigo, deverão ser observados os seguintes procedimentos:*

a) os resgates recebidos em cada dia serão atendidos pela ordem de chegada da solicitação na Administradora;

b) na ocorrência de solicitações de resgate em valor superior aos recursos disponíveis no Fundo, a Administradora acatará os pedidos de forma proporcional à participação, no patrimônio líquido do Fundo, de cada cotista solicitante, sempre limitado ao valor solicitado pelo cotista;

c) os pedidos de resgate que, a critério da Administradora, não puderem ser acatados, perderão a validade, devendo o cotista interessado, solicitar novo resgate, observando o prazo mínimo de um dia útil após cada solicitação;

d) os resgates atendidos com base no item (b) do parágrafo primeiro deste artigo, serão convertidos pela cota de fechamento do dia do pedido e pagos no dia útil seguinte ao da solicitação.

- Considerando a aplicação realizada em junho de 2016, os resgates, sem o pagamento da taxa de saída, só poderão ser realizados em junho de 2023, condicionados ainda ao que determina o item “b” do parágrafo primeiro acima citado.
- Caso a decisão seja a de realizar o pedido de resgate pagando a taxa de saída de 30% sobre o valor resgatado, os recursos deverão estar disponíveis na conta do PREVICRATO em até 30 dias.

Este é nosso parecer.



Vitor Leitão Rocha
Responsável Técnico