

# **PARECER TÉCNICO**

## **CONFIDENCIAL**

### ***ANÁLISE E DIAGNÓSTICO DA CARTEIRA DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS – 17 FUNDOS DE INVESTIMENTOS***

## **Instituto de Previdência Municipal de Pouso Alegre (MG) - IPREM**

**Rio de Janeiro (RJ), 15 de Agosto de 2018.**

**Anexos: Quadro Panorama Geral dos Fundos de Investimentos  
Relatório Fundo de Investimento Pyxis Institucional IMA-B**

Prezado Sr. Interventor,

Em atenção à solicitação formal de V.Sas. a respeito da análise e diagnóstico de alguns fundos da carteira de investimentos, posição oficial de Julho 2018 (relatório “Visão Geral e “DAIR” enviado ao Ministério da Previdência Social) com intuito de avaliar análise e diagnóstico sobre o perfil dos investimentos, são apresentadas, a seguir, as considerações.

Destaca-se, primeiramente, que a lista de fundos de investimentos foi fornecida pelo próprio Instituto e a **coleta das informações aqui reportadas foi efetivada via consulta pública ao sítio da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, órgão regulador do mercado de fundos de investimentos no Brasil, fatos relevantes divulgados para o mercado; informações fornecidas pelo próprio IPREM e relatórios de auditoria disponibilizado pelo Gestor (caso específico do Fundo de Investimento Pyxis Institucional IMA-B).**

Os dispositivos legais que regulam as aplicações de recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social estão disciplinados na **Lei 9717/98, Resolução CMN 3922/10 e Portaria MPS 519/11, texto consolidado.**

Importante destacar que as aplicações em fundos de investimentos têm o caráter de condomínio de cotistas. O IPREM, enquanto investidor de determinado fundo, apresenta poder de deliberação (voto) em Assembleia Geral de Cotistas – AGC proporcional ao volume de recursos investido em cada fundo de investimento. Via de regra, as deliberações nos fundos de investimentos são tomadas por maioria simples de voto com base nas cotas emitidas.

A legislação original disposta na Resolução CMN 3922/10 para os regimes próprios de previdência estabelece vedações em relação aos tipos de ativos que determinado regime pode carregar em carteira própria. Em termos gerais, são permitidos somente investimentos em cotas de fundos de investimentos e títulos públicos federais.

Portanto, por via administrativa, qualquer tomada de decisão em relação aos fundos de investimentos por deliberação dos cotistas (investidor) deverá ser precedida de deliberação em AGC, respeitado o quórum de definição previsto no regulamento de cada fundo de investimento.

O quadro a seguir, mostra visão parcial da carteira de investimentos do IPREM, composta por fundos de investimentos **ilíquidos**:

## 1. VISÃO PARCIAL DA CARTEIRA – FUNDOS ILÍQUIDOS

FUNDO	DISP. DE RESGATE	SALDO R\$	PARTICIPAÇÃO	QTDE. COTISTAS	% SOBRE PL DO FUNDO	PL DO FUNDO R\$	RESOLUÇÃO	GRAU DE RISCO	TAXA ADM.
<b><u>FIC TMJ FI RENDA FIXA LONGO PRAZO IMAB 1000</u></b>	D + 1002	6.753.307,77	1,66 %	12	19,88 %	33.976.403,46	Art 7º, IV "a"	Alto	1,00 %
<b><u>FUNDO DE INVESTIMENTO RECUPERAÇÃO BRASIL RENDA FIXA LONGO PRAZO</u></b>	D + 730	13.986.923,67	3,43 %	19	11,93 %	117.256.393,35	Art 7º, IV "a"	Alto	2,50 %
<b><u>FUNDO DE INVESTIMENTO INX BARCELONA RENDA FIXA</u></b>	D + 1261	8.084.685,19	1,98 %	10	0,00 %	0,00	Art 7º, IV "a"	Alto	0,65 %
<b><u>FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO SCULPTOR CRÉDITO PRIVADO</u></b>	D + 1440	18.010.337,28	4,41 %	14	0,00 %	0,00	Art 8º, III	Alto	3,50 %
<b><u>FUNDO DE INVESTIMENTO SICÍLIA RENDA FIXA LONGO PRAZO</u></b>	D + 1464	11.150.413,80	2,73 %	5	16,43 %	67.863.633,19	Art 7º, IV "a"	Alto	1,38 %
<b><u>SINGAPORE FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA</u></b>	D + 1891	12.555.512,68	3,08 %	7	21,98 %	57.129.636,20	Art 7º, IV "a"	Alto	1,20 %
<b><u>AQUILLA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO</u></b>	D + 1825	6.429.764,85	1,58 %	33	3,74 %	171.906.282,99	Art 8º, IV, "b"	Alto	1,50 %
<b><u>FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS - FIDC PREMIUM</u></b>	D + 1825	13.479.995,89	3,30 %	99	0,00 %	0,00	Art 7º, VII, "a"	Alto	0,25 %
<b><u>CONQUEST FIP</u></b>	D + 1825	1.815.167,00	0,44 %	37	1,14 %	159.748.646,89	Art 8º, IV, "a"	Alto	1,85 %

<b>ÁTICO GESTÃO EMPRESARIAL - FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES</b>	D + 1825	740.683,83	0,18 %	8	0,00 %	0,00	Art 8º , IV, "a"	Alto	1,50 %
<b>SÃO DOMINGOS - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII</b>	D + 1825	13.869.894,03	3,40 %	25	5,54 %	250.282.318,40	Art 8º , IV, "b"	Alto	1,50 %
<b>FUNDO DE INVESTIMENTO DE RENDA FIXA PYXIS INSTITUCIONAL IMA-B</b>	D + 1441	20.289.937,14	4,97 %	6	18,01 %	112.666.251,10	Art 7º , IV, "a"	Alto	1,00 %
<b>GGR PRIME I FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS</b>	D + 1601	8.638.944,83	2,12 %	36	3,80 %	227.114.870,62	Art 7º , VII, "a"	Alto	1,80 %
<b>ILLUMINATI FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS</b>	D + 1260	13.403.908,85	3,29 %	11	0,00 %	0,00	Art 7º , VII, "a"	Alto	1,50 %
<b>TERRA NOVA IMAB FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO - RENDA FIXA</b>	D + 1464	6.393.189,87	1,57 %	9	8,42 %	75.950.762,51	Art 7º , III, "a"	Alto	0,90 %
<b>CAM THRONE FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES IMOBILIÁRIO MULTIESTRATÉGIA</b>	Fechado	8.241.170,03	2,02 %	3	0,00 %	0,00	Art 8º , IV, "a"	Alto	1,50 %
<b>FUNDO DE INVEST.PARTICIPAÇÕES MULTIESTRATÉGIA LA SHOPPING CENTERS</b>	Fechado	6.326.681,69	1,55 %	10	0,00 %	0,00	Art 8º , IV, "a"	Alto	1,50 %

**TOTAL SALDO FUNDOS ILÍQUIDOS: R\$ 170.170.518,40**

**Observações:**

- Os Fundos de Investimentos administrados pela Corretora Gradual estão com posição de maio/2018: INX Barcelona RF, Sculptor Multimercado e Ático Gestão Empresarial.
- O FIDC ILLUMINATI está com posição atualizada até 17.07.2018

**Em relação aos 17 fundos de investimentos apresentados, verifica-se um mesmo padrão técnico de alocação dos investimentos:**

Parcela relevante do patrimônio líquido do Instituto (**42%**), perfazendo um total aproximado de **R\$ 170 milhões de reais**, foi alocada em Gestores Independentes (não ligados a bancos ou conglomerados financeiros), em fundos de investimentos **ILÍQUIDOS** (conforme cláusulas de travamento de resgate previstas em Regulamento), cujas carteiras são compostas, parcial ou totalmente, por ativos potencialmente de risco, tanto no segmento de renda fixa quanto no segmento de renda variável. **Esses ativos são representados por Crédito Privado, Ativos Imobiliários e Participações Societárias.** Considera-se como ativo potencialmente de risco toda a parcela investida fora de títulos públicos federais (ativos por definição considerados como de baixo risco).

Por fundos de investimentos ILÍQUIDOS entendam-se produtos cujo resgate total ou parcial somente será permitido depois de decorrido o cumprimento de prazos de carência e/ou conversão de cotas, estabelecidos entre **04 (quatro) e 12 (doze) anos**, ou, ainda, produtos de prazo indeterminado, sem qualquer mecanismo de resgate ou amortização de cotas contra o fundo (resgate somente em mercado secundário, caso haja negociação).

Em alguns fundos, há cláusula prevista em Regulamento para resgate antes de decorrido o prazo de carência ou conversão de cotas. Contudo há necessidade do cotista pagar uma de “taxa de saída”, uma espécie de pedágio sobre o saldo a ser resgatado. Estas taxas de saída oscilam entre 15% e 50% e estão sujeitas a aprovação prévia do gestor do fundo de investimentos.

O risco de LIQUIDEZ fica bem evidenciado na medida em que, num eventual desempenho positivo de algum produto, fica impossibilitada a realização de lucros (resgates) ou, caso os fundos comecem a sofrer perdas (como já efetivamente ocorrido), o mecanismo conhecido como “*stop loss*” (estancamento das perdas) não poderá ser utilizado. **Num sentido figurado, não há como “pular da barca”, seja porque a mesma alcançou terra firme ou porque está para naufragar.**

Ademais, os ativos são considerados potencialmente de risco, pois, conceitualmente, não apresentam mecanismos de proteção do capital investido e, em alguns casos, o cotista IPREM poderá ser chamado para aportar capital em caso

de patrimônio líquido negativo.

Outro fator relevante para análise da carteira de investimentos do Instituto é que há **participações cruzadas/fundos em cascata** entre alguns fundos de investimentos já integrantes do rol de produtos investidos, potencializando a exposição de risco para o IPREM e, extrapolando, de forma indireta, os controles e limites de investimentos permitidos na legislação.

O Anexo Quadro Panorama Geral dos Fundos de Investimentos detalha os fundos que apresentam participações cruzadas e fundos em cascata.

A este respeito, o artigo 12 da **Resolução CMN 3922/10**, abaixo transcrito, alerta para o risco de descumprimento dos limites de alocação com base neste mecanismo:

*Art. 12. As aplicações dos regimes próprios de previdência social em fundos de investimento em cotas de fundos de investimento serão admitidas desde que seja possível identificar e demonstrar que os respectivos fundos mantenham as composições, limites e garantias exigidas para os fundos de investimento de que trata esta Resolução.*

Também pode ser observado, dentro do padrão técnico das aplicações, que quase todos os fundos investidos são direcionados para **INVESTIDORES QUALIFICADOS**, nos termos da ICVM CVM N° 554, de 17 de Dezembro de 2014, com as alterações introduzidas pela ICVM N° 564/15 e ICVM 566/15. Há também, fundo destinado a **INVESTIDORES PROFISSIONAIS**.

*“Art. 9º-C Os regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou por Municípios são considerados investidores profissionais ou investidores qualificados apenas se reconhecidos como tais conforme regulamentação específica do Ministério da Previdência Social. ” (NR)*

Ao longo dos últimos anos também pode ser observado que houve diversas incorporações e mudanças de nomenclatura em alguns dos fundos de investimentos aplicados.

Em Assembleia Geral de Cotistas do FUNDO DE INVESTIMENTO DE RENDA FIXA PYXIS INSTITUCIONAL IMA-B, foi efetivada a substituição da FMD Gestão de

Recursos pela Brasil Plural – BRPP Gestão de Produtos Estruturados Ltda. Ato contínuo, foi possível a elaboração de relatório detalhado dos ativos integrantes da carteira do referido fundo (**vide relatório Fundo de Investimentos Pyxis anexado**).

Foram identificadas diversas fragilidades em relação a formalização e ao lastro do fundo de investimento Pyxis, a destacar: a) concentração de ativos em emissores com controle comum; b) desenquadramento do Fundo; c) identificação de fragilidades relativamente às garantias de cessão fiduciária de recebíveis não especificados e não precificados e referentes à alienação fiduciária de imóvel; d) compra de CCI para financiar a construção de empreendimento com obras já em atraso, no momento da aquisição do papel pelo Fundo e) ausência de relatórios de *rating* atualizados para algumas operações.

Dentre os prestadores de serviços para os fundos de investimentos do IPREM, tanto na figura do Administrador quanto a da Gestora, houve, recentemente, a **liquidação extrajudicial da Corretora GRADUAL CCTVM S/A, com impactos sobre o caixa do fundo de investimento INX BARCELONA RENDA FIXA.**

A propósito, o fundo INX Barcelona apresenta irregularidade, com aplicação indireta da carteira no INX SSPI BONDS FIDC NÃO PADRONIZADOS, em desrespeito ao artigo 23, III da Resolução CMN 3922/10 abaixo transcrito:

*Art. 23. É vedado aos regimes próprios de previdência social:*

*III - aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimento em direitos creditórios não padronizados;*

*V - atuar em modalidades operacionais ou negociar com duplicatas, títulos de crédito ou outros ativos que não os previstos nesta Resolução.*

O quadro adiante sumariza a distribuição dos recursos do IPREM dentre os diversos Administradores de Fundos de Investimentos:

DISTRIBUIÇÃO POR INSTITUIÇÃO FINANCEIRA - ADMINISTRADOR	TOTAL	% CARTEIRA
CARTEIRA PRÓPRIA TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS	44.449.933,71	10,89
FOCO DTVM LTDA.   CNPJ: 00329598000167	34.670.338,56	8,50
PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.,   CNPJ: 00806535000154	40.020.527,68	9,81
CM CAPITAL MARKETS DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA   CNPJ: 02671743000119	8.638.944,83	2,12
FINAXIS CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A   CNPJ: 03317692000194	13.479.995,89	3,30
ICLA TRUST DISTRIBUIDORA DE TITULOS E VALORES MOBILIARIOS S.A.   CNPJ: 10274584000147	11.150.413,80	2,73
BRIDGE ADMINISTRADORA DE RECURSOS LTDA   CNPJ: 11010779000142	13.146.497,64	3,22
INTRADER DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA   CNPJ: 15489568000195	22.071.608,86	5,41
BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM S.A   CNPJ: 2201501000161	740.683,83	0,18
BB GESTAO DE RECURSOS DTVM S.A   CNPJ: 30822936000169	42.093.935,28	10,32
GRADUAL CCTVM S/A   CNPJ: 33918160000173	18.010.337,28	4,41
CAIXA ECONOMICA FEDERAL   CNPJ: 360305000104	84.243.592,54	20,65
ITAU UNIBANCO S/A   CNPJ: 60701190000104	49.907.838,93	12,23
BANCO BRADESCO S.A.   CNPJ: 60746948000112	9.607.082,30	2,35
SOCOPA – SOCIEDADE CORRETORA PAULISTA S.A   CNPJ: 62285390000140	8.241.170,03	2,02
BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.   CNPJ: 90400888000142	7.542.370,18	1,85
	<b>R\$ 408.015.271,34</b>	

No que se refere aos custos, a maioria dos fundos de investimentos cobra taxas de administração em patamares superiores aos praticados por fundos similares em mercado, além de adicionarem taxas de performance e taxas de saída, ocasionando aumento substancial nos custos imputados ao IPREM na gestão dos investimentos em comparação aos produtos ofertados pelas instituições financeiras reconhecidas como de primeiríssima linha.

## 2. DESENQUADRAMENTOS LEGAIS – RESOLUÇÃO CMN 3922/10

Não obstante a aplicação em fundos de investimentos com participações cruzadas anteriormente mencionadas, há apontamentos de desenquadramentos de limites na Resolução CMN 3922/10 em 03 (três) FIDC – Fundo de Investimento em Direitos Creditórios, abaixo listados, por conta de percentual superior a 5% do limite total permitido no Art. 7º, inciso VII, alínea "a":

DI BLASI CONSULTORIA FINANCEIRA LTDA  
CNPJ 03.866.812/0001-02  
CONSULTORIA DE INVESTIMENTOS HABILITADA PELA COMISSÃO DE  
VALORES MOBILIÁRIOS - CVM  
[www.diblasiconsultoria.com.br](http://www.diblasiconsultoria.com.br)

FUNDO	LIMITE DA RESOLUÇÃO	LIMITE POLÍTICA	TOTAL	% CARTEIRA	SITUAÇÃO
FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS - FIDC PREMIUM CNPJ: 06.018.364/0001-85	5 %	5 %	13.479.995,89	3,30 %	DESENQUADRADO
GGR PRIME I FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS CNPJ: 17.013.985/0001-92	5 %	5 %	8.638.944,83	2,12 %	DESENQUADRADO
ILLUMINATI FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS CNPJ: 23.033.577/0001-03	5 %	5 %	13.403.908,85	3,29 %	DESENQUADRADO

SALDO DO DESENQUADRAMENTO: R\$ 35.522.849,57

8,71 %

SALDO TOTAL DA CARTEIRA: R\$ 408.015.271,34

### 3. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Segue, em anexo, quadro resumo com panorama dos fundos que detalhou algumas características dos fundos de investimentos aqui analisados, bem assim, o levantamento de questões técnicas direcionadas especificamente para o FIDC – Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios e para os prestadores de serviços dos fundos de investimento, em especial, para o Administrador e para o Gestor.

Verifica-se que as aplicações nos fundos de investimentos foram efetivadas seguindo um padrão de alocação que elevou substancialmente o risco da carteira de investimentos do Instituto. Em alguns casos, houve alocação em fundos novos, com poucos cotistas, sem histórico de desempenho, onde o IPREM figura praticamente como um dos “fundadores” do investimento.

Por conta da promulgação da Resolução CMN 4.604, de outubro de 2017, foram determinadas diversas características e exigência para aplicações em fundos de investimentos similares aos abordados neste relatório, com vedação de novas aplicações nos referidos fundos.

Ademais, os fundos ainda estão em períodos de carência e/ou prazos de conversão de cotas, sem a necessidade imediata de honrar resgates para os cotistas. Neste cenário, vislumbra-se dificuldades de monetização dos recursos aplicados e retorno, em dinheiro, do capital investido. Há previsão regulamentar de fechamento do fundo de investimento para resgates em caso de liquidez insuficiente

e, ainda, de pagamento dos resgates mediante a entrega de ativos (ao invés de pagamento em dinheiro).

Na via administrativa, o IPREM pode participar junto aos demais investidores em Assembleias Gerais de Cotistas, sendo certo que todas eventuais decisões devem ser tomadas no condomínio de cotistas, através do mecanismo de voto, conforme mencionado anteriormente. O exemplo de medida tomada em relação ao Fundo de Investimento Pyxis Institucional Ima-B, com a substituição da Gestora do fundo ilustra abordagem pontual em relação a situação específica da carteira de investimentos.

Medidas complementares que forneçam detalhamento mais aprofundado da carteira de ativos integrantes dos fundos de investimentos, com o acesso aos documentos, aos contratos firmados, aos investimentos efetivados nas empresas-alvo, nos projetos mobiliários, nos ativos de crédito adquiridos pelos fundos de investimentos podem ser avaliadas internamente.

Recomenda-se ainda, verificar através de avaliação atuarial do IPREM se o mesmo terá liquidez para honrar compromissos futuros, principalmente os de curto e médio prazo.

Atenciosamente,



DI BLASI CONSULTORIA FINANCEIRA LTDA

CNPJ 03.866.812/0001-02