

Rating

QG 2+

Gestores de recursos que apresentam qualidade de gestão de ativos e ambiente de controles **muito bons.**

Data: 17/mai/2016

Validade: 31/mai/2017

Sobre o Rating**Perspectiva:** Estável

Observação: -

Histórico:

Mai/16: afirmação: QG 2+ (estável)

Mai/15: afirmação: QG 2+ (estável)

Out/14: afirmação: QG2+ (estável)

Set/13: afirmação: QG 2+ (estável)

Nov/12: elevação: QG 2+ (positiva)

Mar/11: atribuição: QG 2 (estável)

Analistas:

Leonardo dos Santos.
Tel.: 55 11 3377 0706
leonardo.santos@austin.com.br

Luis Miguel Santacreu
Tel.: 55 11 3377 0703
luis.santacreu@austin.com.br

Austin Rating Serviços Financeiros
Rua Leopoldo Couto Magalhães,
110 – conj. 73
São Paulo – SP
CEP 04542-000
Tel.: 55 11 3377 0707
Fax: 55 11 3377 0739
www.austin.com.br

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 17 de maio de 2016, afirmou a classificação QG 2+ (“Qualidade de Gestão Dois mais”), com perspectiva estável, para a Claritas Administração de Recursos Ltda. (Claritas / Gestora / Empresa). Esta classificação não define de nenhuma forma o perfil de risco dos ativos geridos pela empresa e não configura recomendação de investimento para todos os efeitos.

A Claritas foi fundada em 1999, como uma gestora de recursos de terceiros independente, especializada na gestão de fundos de investimento no Brasil e no exterior. Em abril de 2012 foi celebrado um acordo societário com a *Principal Financial Group* (PFG / *Principal*), quando esta adquiriu 60% do capital total da Claritas. Já no início de 2016 a gestora americana adquiriu a integralidade do capital da Empresa, de modo que os sócios executivos permanecem na estrutura da Gestora como Diretores. Ao final de mar/16 a Gestora possuía R\$ 3,5 bilhões em ativos sob gestão, distribuídos entre seus 88 portfólios, além de contar com 54 colaboradores.

A *Principal* foi fundada em 1879 sendo uma das principais administradoras de recursos dos Estados Unidos da América, administrando US\$ 547,7 bilhões em ativos e uma base de 19,2 milhões de clientes (dados de fev/16). Como grupo financeiro oferece, tanto à pessoas físicas como jurídicas, planos de previdência, seguros e administração de ativos. Conta com escritórios em 75 países e engloba escritórios na Ásia, Austrália, Europa, América Latina e América do Norte. Sua sede está localizada no estado americano de Iowa. No Brasil já atua em parceria com o Banco do Brasil na Brasilprev Seguros e Previdência (desde 1999).

A classificação encontra-se em linha com a metodologia da Austin Rating de Qualidade de Gestão de empresas gestoras de recursos e levou em conta, aspectos relacionados à administração geral, à gestão de investimentos propriamente dita, de riscos, à evolução de seus controles e, também, às políticas globais de *compliance*, presentes na empresa. A Austin considerou como elemento relevante para o rating o tempo de atuação e maturidade profissional da Gestora, marcado pelo crescimento no volume de recursos sob gestão (*AUM*) nestes últimos anos, aliado à busca constante de boas práticas empresariais e adequação aos requerimentos regulatórios aplicados na sua atividade. O rating considera, ademais, a performance dos fundos geridos, o entorno regulatório no qual se insere a empresa, a competição no setor, seu porte e posicionamento estratégico. Leva em conta a solidez financeira intrínseca da empresa, manifestada na evolução das taxas de administração e performance auferidas, no controle das despesas operacionais, na ausência de endividamento e nos bons indicadores de liquidez e rentabilidade.

O rating ‘QG 2+’ permanece fundamentado preponderantemente nos aspectos positivos de ordem qualitativa e quantitativa: (i) a Gestora possui histórico de atuação de 17 anos, posicionando-se como uma das mais tradicionais gestoras de recursos do país e seus executivos e equipe de gestão de investimentos possuem experiência muito relevante no mercado de capitais e setor financeiro. Embora nos últimos dois anos tenham ocorrido algumas saídas de profissionais e reposicionamento, os gestores e principais executivos, bem como seus gestores atuam juntos há muito tempo e permanecem na Gestora; (ii) relevante volume de recursos sob gestão, da ordem de R\$ 3,5 bilhões em fev/16, distribuídos entre fundos abertos (18% do *AUM*), produtos estruturados (27%), alocação (33%) e

investimentos no exterior (22%) Com esse volume, a Claritas se apresenta como uma das principais gestoras independentes do mercado de capitais brasileiro, situando-se entre as 60 maiores do país; **(iii)** aquisição pela *Principal Financial Group* da parcela do capital social da Claritas detida pelos sócios-diretores. A gestora americana conta com volume expressivo de recursos sob gestão, além de equipes e escritórios distribuídos pelo mundo, condições que contribuem tanto na possibilidade de elevação do *AUM*, quanto nos rigorosos processos internos; **(iv)** em relação ao item anterior, desde a chegada da *Principal*, houve importante crescimento dos ativos sob gestão proveniente dessa fonte, quando ao final de 2012 o volume de recursos era de R\$ 74,8 milhões, em dez/13 de R\$ 253,9 milhões e em fev/15 já representavam R\$ 1,1 bilhão; **(v)** além do aspecto financeiro proporcionado pela entrada de recursos, a *Principal* contribuiu para aperfeiçoar os mecanismos de controle de riscos e de *compliance* da Claritas. Estes processos incluem atividades como participação de reuniões e conferências realizadas com diversas equipes ao redor do mundo, além de treinamentos específicos; **(vi)** importante qualidade de sua base de clientes, uma vez que mantém um importante número de clientes pessoas físicas, investidores estrangeiros incluindo *endowments*, investidores institucionais, clientes estes, que possuem longo histórico de relacionamento com a Gestora; **(vii)** estrutura alicerçada na plataforma multiprodutos, atuando em diferentes classes e tipos de produtos (ações, multimercado, fundos estruturados e investimentos no exterior) contribui para a estratégia de captura de novos clientes com diferentes perfis de risco, além de favorecer na manutenção dos ativos sob gestão em momentos de maior incerteza e volatilidade, uma vez que a Gestora possui sob gestão, fundos macro (com performance sobre o excedente do CDI), e fundos de renda fixa/DI. A amplitude de família de fundos oferecidos, pode contribuir para elevação do volume de recursos sob gestão ou ainda, manutenção dos diferentes perfis de investidores; **(viii)** historicamente os fundos geridos pela Claritas apresentam resultados consistentes, com retornos superiores aos seus *benchmarks*. Esta condição é importante para reforçar o posicionamento da Gestora no mercado local e global, favorecendo o aumento da captação para seus portfólios; **(ix)** auditoria das demonstrações financeiras realizada pela E&Y, sendo realizada há mais de três anos, conferindo maior transparência e aderência às práticas contábeis; e **(x)** em virtude do relevante volume de ativos sob gestão e do histórico de desempenho dos fundos geridos pela Claritas, ademais do plano de investimentos da Controladora, a Gestora apresenta solvência significativa que permite remunerar seus colaboradores, e realizar eventuais investimentos tanto em infraestrutura quanto em pessoas.

Em contrapartida, a Austin Rating pondera com fatores que limitam a classificação: **(i)** a Claritas nos últimos anos tem apresentado recorrente captação líquida negativa, sendo que desde 2013 até fev/16 as saídas líquidas totalizaram R\$ 1,3 bilhão e apenas em 2015 foi de R\$ 213,8 milhões. Em relação aos fundos de ações, o patrimônio líquido tem apresentado redução desde 2013, quando possuía PL de R\$ 1,4 bilhão, encerrando 2015 em R\$ 387,1 milhões e em fev/15, de R\$ 382,4 milhões; **(ii)** não obstante ter compensado a saída de recursos através da captação de recursos da *Principal*, estes recursos tem taxa de administração menor. Neste sentido, enquanto a relação *AUM/receita* era de 0,9% em 2011, passando para 0,6% em 2014, o indicador apresentou nova queda em 2015, para 0,4%; **(iii)** não obstante o histórico de crescimento dos ativos sob gestão nos últimos anos, as receitas com taxa de administração apresentam redução nos últimos três anos; em 2015 a retração foi de 27,7%. Ademais, a margem líquida da Empresa também recuou de 15,1% em 2014, para 9,0% em 2015. Contudo, é importante destacar sua robustez financeira dado o patrimônio líquido muito relevante; **(iv)** mesmo contando com uma boa base de clientes, seu número total tem se reduzido nos últimos três anos, sendo que nesse período a redução foi de 33,6%, dado principalmente pela redução no número de distribuidores no período, de 44,4%; **(v)** mesmo apresentando boa diversificação de seu passivo, a Claritas possui concentração não desprezível, sobretudo, quando observado o grupo dos 5 e 10 maiores clientes que representam, respectivamente, 41,0% e 57,3% do *AUM* em fev/16 (em dez/14 era de 39,5% e 53,5%, nessa ordem); e **(vi)** ainda que o relevante *turnover* percebido em 2013 e 2014, tenha ocorrido, sobretudo, em posições intermediárias, a alta rotatividade representa perda de memória organizacional e que pode eventualmente afetar o atendimento a clientes e/ou na gestão de investimentos, podendo influenciar no desempenho dos fundos da Gestora.

ESTRATÉGIA E ADMINISTRAÇÃO

No encerramento de fevereiro de 2016, a Claritas gerenciava 88 portfólios, a mesma quantidade em mar/15, sendo 67 fundos multimercado (FIM), 11 fundos de ações (FIA), 04 fundos de investimento em participações (FIP), 03 fundos imobiliários (FII), 02 fundos de previdência e 01 fundo de renda fixa (FIRF). Desse total, 57 são fundos exclusivos, 25 abertos e 06 fechados.

O *AUM* em fev/15 era de R\$ 3,5 bilhões e o volume de recursos registrados pela ANBIMA era de R\$ 2,9 bilhões, sendo esta diferença referente aos recursos no exterior (*offshore*). Com este montante, a Gestora ocupava a 61ª posição no ranking da entidade no mesmo período. Contudo, ao incorporarmos o montante correspondente aos fundos *offshore*, o *AUM* efetivo seria R\$ 3,5 bilhões e seu posicionamento ajustado corresponderia aproximadamente a 53ª colocação. Em relação à dez/14, houve aumento de 4,6% do volume de ativos sob gestão, quando na ocasião o *AUM* era de R\$ 3,3 bilhões.

De acordo com o ranking da ANBIMA, nos últimos 12 meses até fev/16, a captação da Claritas foi negativa em R\$ 263,6 milhões, perdas estas relacionadas preponderantemente aos fundos multimercados. Já na indústria de fundos como um todo, a captação foi de R\$ 20,7 bilhões, mas no segmento multimercado, as saídas líquidas foram de R\$ 29,8 bilhões. De acordo com dados informados pela Gestora, a captação líquida foi negativa em R\$ 209,7 milhões nos últimos 12 meses até fev/16. Em 2016, até fevereiro, as saídas líquidas foram de R\$ 64,7 milhões, enquanto no mesmo período de 2015 a captação líquida foi negativa em R\$ 68,8 milhões.

A Claritas segue fazendo a gestão de fundos 555, de fundos estruturados (fundos de investimento imobiliário e fundos florestais) e gestão de patrimônio. Os produtos de maior relevância para a Gestora são os fundos multimercado, que representavam 63,1% do *AUM* em fev/16, sendo que em dez/14 eram de 50,1%. Já os fundos de ações que até 2014 representavam a segunda principal classe de fundos, com participação de 21,5% ao final do período, recuou para 9,1% em dez/14 e 9,2% em fev/16. Os produtos estruturados elevaram sua relevância nos últimos anos, sendo que ao final de 2012 essa classe de produtos representava 13,8% do *AUM*, passando para 22,2% em dez/13 e 25,7% em dez/15.

Ao final de fev/16, a Gestora possuía em sua estrutura, fundos de ações (FIA) com as estratégias Long Only e Long Short, com R\$ 382,3 milhões de PL (R\$ 814,3 milhões em dez/14); Fundos Imobiliários, com R\$ 338,4 milhões (R\$ 341,4 milhões em dez/14); fundos macro e renda fixa (apenas para o mercado local), com R\$ 293,7 milhões (R\$ 134,4 milhões em dez/14); e Fundo de Fundos (foco em fundos macro brasileiros para o mercado local e foco na América Latina para o mercado *offshore*), com R\$ 1,1 bilhão (R\$ 610,7 milhões em dez/14). Seus produtos estruturados contemplam Fundos de Investimento em Participações – FIPs, especializados em investimentos florestais e fundos imobiliários (FII). Quanto aos cinco fundos florestais (FIPs), tais veículos de investimento apresentavam PL de R\$ 450,5 milhões ao final de mar/16, dos quais um ainda está em fase pré-operacional, aguardando registro e que deverá captar até R\$ 200,0 milhões.

Conforme veiculado na mídia, o presidente da PFG na América Latina, Roberto Walker, considera o Brasil fundamental na estratégia de expansão global da Principal, assim como a América Latina. Neste sentido, a flexibilização para investimentos no exterior promovida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) em 2015 (Resolução 4.444/15), abre oportunidades para a Claritas, que desde a entrada da PFG em seu capital, passou a contar com acesso a uma ampla base de portfólios no exterior. Assim, além da oferta, a diversificação internacional tenderá a se tornar um diferencial em relação às demais gestoras brasileiras, não apenas para clientes institucionais, mas também para pessoas físicas. De acordo com o executivo, a estratégia terá como foco a atuação nas áreas de previdência e gestão de recursos.

Como acesso a investimentos no exterior, a Claritas possui um Fundo para a América Latina, com gestão compartilhada entre equipes de três países (Brasil, Chile e México), no qual a decisão de investimento é da Claritas e a participação de cada país respeita um indicador global de ativos. Segundo o CEO da Gestora, mensalmente são realizadas reuniões para discutir rebalanceamento e distribuição de ativos no fundo. Ademais, existem outros veículos de investimento com captação local e investimento no exterior, através da rede de produtos financeiros fornecidos pela *Principal*, como por exemplo, os fundos geridos pela PFG da Irlanda, o Claritas High Yield FIM possuía PL de R\$ 69,6 milhões ao final de fev/16 e o Claritas Global Equity FIM, R\$ 258,2 milhões, sendo que em dez/14 eram respectivamente, de R\$ 70,7 milhões e R\$ 303,5 milhões.

De acordo com a Claritas, a oferta de produtos em renda variável em outros mercados busca aumentar a eficiência na alocação dos portfólios para os institucionais, favorecido pela grande estrutura de produtos e a vantagem de terem butiques locais especializadas, além da expertise oferecida pela *Principal*.

No que diz respeito ao trabalho de distribuição de produtos da PFG, que elevou sua participação nos últimos anos, passando de 7,1% do volume de ativos sob gestão ao final de 2013 para 32,9% em dez/15 e encerrando fev/16 com 32,0%, a Claritas recebe o comissionamento de distribuição, montante que tem se tornado relevante para a Gestora, porém, inferior à atividade

propriamente de gestão de ativos. A despeito do aumento dos produtos da Principal, é importante destacar o efeito da desvalorização da moeda brasileira frente ao dólar neste período, sobretudo, ocorrida nos últimos dois anos, favorecendo, o aumento do *AUM*. Esta contribuição tem sido muito relevante na composição dos ativos totais sob gestão, uma vez que a Claritas tem sofrido importantes saídas de recursos através dos fundos abertos. Entre 2014 e 2015, a captação líquida negativa soma R\$ 740,0 milhões.

Em termos de estratégias, a Claritas busca no médio e longo prazo um equilíbrio entre as estratégias para fundos abertos, que atualmente respondem por 18,0% do *AUM*, produtos estruturados (27,0%), alocação de ativos (33,0%) e investimento no exterior (22,0% do *AUM*). Em virtude do atual cenário brasileiro, no curto prazo, tem sido complexo equilibrar tais estratégias.

A estrutura de passivo da Gestora contava, em dez/15, com 722 clientes (em dez/14 eram 886). Do total, 414 eram distribuidores e alocadores representando 17,9% do passivo; 230 pessoas físicas correspondendo a 15,9% do passivo. Havia ainda 33 investidores institucionais (19,5% do *AUM*); 24 empresas (4,9% do *AUM*); 20 investidores estrangeiros (41,7% do *AUM*); e 1 instituição financeira, com menos de 1,0% do passivo. Cumpre destacar que a expressiva redução no número de clientes, ocorreu, sobretudo, no grupo de distribuidores e alocadores. Por outro lado, houve um sensível incremento no número de investidores estrangeiros, com relevante aumento de sua participação no passivo.

Em termos de concentração, o maior cliente individual da Gestora representava 18,2% dos ativos sob gestão e os cinco maiores, 43,0%, sendo que em mar/15 a participação do maior cliente correspondia a 13,8% do *AUM* e os cinco maiores 40,0%.

Em virtude do aprofundamento do relacionamento com a gestora americana e em 2016 com a total incorporação pela PFG, a Claritas passou a usufruir da sua rede de relacionamento comercial e, principalmente técnico, passando a participar de comitês, fóruns e reuniões anuais organizados pela PFG. Entre as atividades realizadas em conjunto com a gestora americana, a Claritas tem participado de eventos promovidos pela *Principal*, sendo que em 2015 a Gestora esteve presente em um evento realizado em Chicago apresentando um dos painéis. Tal evento onde as gestoras mostram produtos, apresentando equipes, etc. é organizado pela PFG e reúne todas as *assets* na qual a gestora americana PFG possui participação.

A área comercial é coordenada por um diretor e conta ainda com mais três funcionários, cuja principal atribuição é estabelecer acordos com outras instituições. Em âmbito local, mantém relacionamento essencialmente com bancos, *family offices* e *fund of funds*. Em fev/16, detinha parcerias com cerca de 45 distribuidores, de modo que os cinco maiores são responsáveis por 13,4% do *AUM* (em dez/14 eram 65 distribuidores com participação de 13,4%), sendo o restante realizado diretamente pela empresa. Já no âmbito *offshore*, há menor influência de distribuidores e o contato se dá mais diretamente com pessoas físicas e clientes institucionais (*pension funds*).

No início de 2015, a Gestora havia conquistado o mandato para dois fundos, sendo um de renda fixa de uma empresa seguradora, que iniciou com R\$ 40,0 milhões em mai/15 e que ao final de mar/16 mantinha PL de R\$ 198,1 milhões, além de um fundo de renda variável de uma importante fundação, que em mai/15 possuía R\$ 48,7 milhões e ao final do primeiro trimestre de 2016, R\$ 53,2 milhões.

Dado o aumento da relevância na atividade de distribuição pela Gestora, está em processo de introdução um sistema de *Customer Relationship Management (CRM)*, para melhorar a gestão de vendas.

Após a entrada da *Principal*, nota-se uma importante evolução, em complemento à robusta estrutura de governança corporativa, com comitês e aperfeiçoamentos de ordem organizacional e estrutura. A governança tem basicamente dois níveis: um estratégico (Conselho de Administração) e outro de execução. No âmbito estratégico a interação com a *Principal* é muito próxima, com reuniões trimestrais e nas quais são discutidas as estratégias mensais, bem como a performance mensal dos fundos, captação, fase de estruturação de mandatos, distribuição, etc.

A Claritas além do Conselho de Administração, conta com outros seis comitês: Comitê Executivo, responsável pelo plano de negócios e decisões cotidianas; Comitê de Investimento Sênior com frequência mensal e acompanha mandatos e performance, bem como revisão e desenvolvimento de novos produtos; Comitê de Investimento, realizado semanalmente,

sendo dedicado à discussão do cenário macroeconômico e interação das áreas de investimento; Comitê Comercial e de Produtos, que se reúne mensalmente e que possui a finalidade de realizar análise de mercado, tratar de assuntos relacionados à expansão da captação e do crescimento dos ativos sob gestão; Comitê de Gestão de Patrimônio, responsável pelo debate mensal macroeconômico e alocação dos fundos com mandatos balanceados; por fim, o Comitê de Risco e Compliance, dedicado a tratar todos os assuntos de compliance relacionados à empresa, além de responsável pelos itens do Manual de Compliance e Ética Corporativa e da Política de Gestão de Riscos da Gestora e que se reúne trimestralmente.

Até o final de 2015 a Gestora tinha como sócios indiretos a PFG do Brasil Ltda. e executivos da Claritas, através da Claritas Participações S.A., que detinha 62,7% da Gestora e o mesmo grupo de executivos os demais 17,5%. No entanto, no início de 2016, a PFG do Brasil Ltda. anunciou a aquisição da totalidade da Gestora, adquirindo, portanto, a participação dos demais sócios, de 37,3%. Na nova estrutura societária, a PFG do Brasil Ltda. passou a deter 73,5% da Gestora, sendo que os demais 26,5% são detidos pela Principal International South America I Ltd. Em relação aos sócios executivos presentes na estrutura até 2016, os mesmos seguem como Diretores, incluindo Carlos Ambrósio que segue como CEO da Claritas. Em complemento, foi realizado um aporte representativo de capital pela gestora americana na Claritas para realização de investimentos e manutenção de um caixa disponível para suas operações.

Outra importante mudança é a substituição do *Chief Operating Officer (COO)*, Diego Silva, que estava presente na estrutura da Gestora desde a associação com a PFG, em abr/12. O profissional também era membro do Comitê Executivo, Comitê de Investimento Sênior e do Comitê de Risco e Compliance da Claritas. A atividade do COO está sendo assumida por Cassiano Morelli, profissional que está na Gestora desde 2008 e é oriundo da área de operações estruturadas. O responsável anterior retornou à Principal, no Chile, porém, acompanhará o atual Diretor durante a fase de transição.

Formalmente a Gestora deixou de possuir um Conselho de Administração, por ser uma empresa limitada, porém, em linha com as melhores práticas de Governança, continuará se reunindo com a mesma periodicidade, mantendo a estrutura de um Conselho de Administração. A instância é formada por sete membros, sendo o *CEO*, *CIO*, *CCO* da Claritas, Presidente e *Chief Business Development Officer* da PFG para a América Latina, a CEO da *Edge Asset Management* e o Vice-Presidente e CIO da *Principal*. O Conselho referenda as decisões do Comitê Executivo, além de cuidar das decisões estratégicas, linhas de negócios e premiações e bonificação, com reuniões trimestrais.

RECURSOS HUMANOS

A análise dos históricos profissionais, especialmente dos executivos e principais gestores, exhibe muito boa formação acadêmica, com passagens por renomadas instituições financeiras e gestoras de recursos, familiaridade e ambientação com a venda de produtos de investimento, análise da concorrência e da indústria de fundos, importante capacidade de análise macroeconômica e de ações, gestão de renda fixa, gestão de renda variável, processos de estruturação de fundos, controle de riscos e *compliance* e relacionamento com investidores. Em linhas gerais, a estrutura operacional da Claritas encontra-se dimensionada na proporção adequada ao nível atual de suas atividades de gestão e comercial, sendo suportada pelas atividades de *backoffice*, conferindo segurança e conformidade com as políticas de investimento presentes nos Regulamentos, requerimentos regulatórios e código de autorregulação da ANBIMA.

A estrutura organizacional da Claritas é formada por 54 colaboradores para 80 portfólios sob gestão, ante 50 pessoas trabalhando para acompanhar 91 portfólios ao final de 2014. Além do *CEO* e do *COO*, os colaboradores estão distribuídos nas seguintes estruturas: Gestão de Investimentos (10), sendo quatro gestores, Produtos Estruturados (6), Risco (2), Legal e *Compliance* (2), Gestão de Patrimônio (6), Operações (7), Recursos Humanos (1), Financeiro (2), Marketing e Cadastro (5), Comercial (4), Tecnologia da Informação (2) e Administração (5).

Em relação ao elevado *turnover*, a mudança mais significativa ocorreu em 2013, sobretudo, nas ocupações intermediárias. Apenas em 2014, de acordo com a Gestora, ocorreram 14 desligamentos, no entanto, todos eles repostos, uma vez que em 2014 havia 50 colaboradores e em mar/16 este número passou a 54. Cumpre destacar que Ernesto Leme, que era sócio da Gestora desde 2010, passou a desempenhar a função de CCO, devido à saída do sócio Marcelo Karvelis da empresa. Cassiano Morelli, sócio desde 2008 e que era responsável pela área de operações estruturadas, passou a ser o Diretor de

Operações (COO), uma vez que o profissional Diego Silva, representante da *Principal*, retornou ao escritório regional da empresa, no Chile, embora esteja auxiliando nesta transição, que deverá ser finalizada ainda no primeiro semestre de 2016.

Apesar do perfil dos desligamentos, a retenção de conhecimento é ponderada por essa agência como importante condição para a prosperidade da atividade. O alto *turnover* representa perda de memória organizacional, eventualmente de qualidade de gestão e conseqüentemente de clientes, além de permitir diversas interpretações pelo mercado.

É importante destacar que a estrutura societária que vigorava até 2016, a qual era representada por dez sócios-executivos, muitos deles fundadores da Claritas, e que possuíam 37,3% do capital da Gestora, por conta da aquisição dessa participação pela *Principal*, tais sócios deixaram de integrar seu capital social. No entanto, seguem como Diretores Executivos, mantendo suas posições relevantes na estrutura e hierarquia da Empresa.

A *Principal* e seus principais executivos são conscientes da necessidade de se manter um bom ambiente de trabalho, a fim de garantir a satisfação e reconhecimento de todos os colaboradores, considerando a elevada mobilidade profissional, principalmente no círculo superior da hierarquia da Claritas, possibilidade de associação com outros profissionais do mercado de capitais. Não obstante a possibilidade de abertura de novas gestoras de recursos, o custo de observância e manutenção de tais empresas se elevou de maneira importante, haja vista a introdução de requerimentos mínimos por meio de regulamentação do setor, notadamente, pela ICVM 558/14.

A Austin Rating leva em consideração em sua análise as políticas de motivação e retenção de colaboradores, principalmente políticas de remuneração variável e bônus. A utilização destas políticas, bem como seu nível de formalização, mitiga os riscos inerentes ao alto *turnover*.

Em linha, com o objetivo de remunerar e premiar adequadamente, a Gestora possui uma política definida de remuneração, contemplando a destinação de uma parcela relevante de suas receitas como parte do sistema de incentivos, distribuído entre todos os colaboradores, após reunião e validação da Diretoria, baseado no resultado da Claritas e no desempenho individual. A Gestora tem contrato com a Mercer para auxiliar no acompanhamento da estrutura de remuneração. Nesse sentido, o formato sofreu algumas alterações, sendo a principal delas a introdução de indicadores de desempenho – *Key Performance Indicator* (KPI) – com base em pesquisas da consultoria, para analisar o desempenho de seus colaboradores em três níveis. Por fim, foi destacado que a *Principal* e seus executivos, não possuem interferência no que diz respeito ao processo de distribuição de resultado aos colaboradores.

A Austin Rating reconhece a ótima qualificação acadêmica e *background* profissional dos colaboradores da Gestora, principalmente naqueles envolvidos nas posições executivas e em cargos-chave. Os critérios de remuneração variável apresentam ótimo nível de formalização, atendendo os objetivos pré-definidos. Por fim, apesar da aquisição do capital social detido por sócios-diretores oriundos da Claritas no início de 2016 e a mudança no formato do vínculo, não deva alterar a estratégia e forma de atuação da Claritas, considerando, inclusive, as posições-chaves que tais executivos possuem na estrutura da Empresa.

GESTÃO DE INVESTIMENTOS

A Claritas possui processos de decisão e políticas de investimentos bem formatadas, baseados na análise fundamentalista, tanto o *bottom up* como *top down*, combinado com robusta diligência realizada pelo seu corpo de analistas e gestores, além do suporte macroeconômico dado por um economista, em seu processo de decisão de investimento nas estratégias de ações e macro.

A equipe de gestão de investimentos é formada por 10 pessoas, sendo 06 analistas que se dividem na cobertura dos setores e 04 gestores, que também exercem a atividade de análise, e são assessorados por suas equipes, dentro de seus mandatos e estratégias. Em relação às mudanças ocorridas em 2015 na área, destaca-se a saída do Portfolio Manager André Imamura e a incorporação do Portfolio Manager, César Batista Ferraz.

Na estrutura de gestão de investimentos, existem duas instâncias de comitês. O Comitê de Investimento Sênior se reúne mensalmente para tratar do acompanhamento dos mandatos e da performance dos fundos, novos produtos e revisão de

portfólio, além do informativo referente ao cenário macroeconômico. Há ainda o Comitê de Investimento. Com periodicidade semanal, na qual são realizadas reuniões para definição de diretrizes macro, e calibragem das estratégias adotadas pela Gestora e também pela área de investimento. Comitês extraordinários são realizados sempre que há a necessidade baseada em demandas específicas. Ambos os fóruns de discussão são registrados por atas.

Existe ainda o Comitê de Gestão de Patrimônio que é organizado pelo CCO, Ernesto Leme. Sua frequência é mensal e tem como pauta o debate do cenário macroeconômico, análise do mercado e de clientes, além de definir a estratégia de alocação dos fundos com mandatos balanceados.

O processo decisório da área macro é realizado através de uma avaliação qualitativa e quantitativa de dados econômicos do G7 e do Brasil. São analisados dados como PIB, inflação, produção industrial, vendas no varejo, crédito, etc. Depois são construídos cenários com as possíveis reações dos mercados, focando nas curvas de juros, câmbio e renda variável.

A equipe dos fundos de ações utiliza o direcionamento macroeconômico para embasar suas análises, restringindo o universo de análise ao mercado brasileiro, englobando todas as empresas listadas no Ibovespa, mais 50 empresas *mid e small caps*. Estudam-se os setores para identificar quais são o que possuem potencial de crescimento, ambiente competitivo etc., para realizar a análise por empresa. Nesta última etapa são identificadas habilidades de gestão, vantagens competitivas, governança corporativa e feito o *valuation*.

A equipe de gestão da Claritas trabalha apenas para o *buyside*, de maneira que utiliza análises de fontes externas apenas para auxiliar e comparar premissas das pesquisas realizadas. O processo de análise foi considerado pela Austin Rating como adequado. A Gestora utiliza os serviços de apoio à análise e decisão prestados pela Bloomberg, Reuters, Broadcast, Econômica, MornignStar, QuantumAxis, Monitor da inflação/FGV e Arko Advice. O material produzido pela equipe de *research* e analistas é utilizado nas reuniões técnicas e nos respectivos Comitês de Investimento para fundamentar as sugestões e recomendações dos gestores e analistas.

A Claritas utiliza nove diferentes administradores para seus fundos, entre eles estão BNY Mellon, Intrag DTVM, BTG Pactual, Credit Suisse Hedging-Griffo, entre outros. No que diz respeito à custódia, a Gestora opera com oito empresas, entre as quais o Bradesco, Itaú, Citibank, Safra, BNY Mellon, etc. Em relação aos serviços de auditoria, que são escolhidos pelos administradores e custodiantes para os fundos locais, são utilizadas a KPMG, PWC e Ernst Young e para os fundos *offshore* é realizado pela PWC.

Além dos Comitês anteriormente citados, existe ainda o Comitê Comercial e de Produtos, formado por responsáveis pelas áreas de relacionamento com clientes internacionais e novos canais; relacionamento com distribuidores locais; produtos estruturados; relacionamento com investidores institucionais e responsável pela área de Gestão de Patrimônio; *Chief Executive Officer (CEO)*; *Chief Investment Officer (CIO)*. Este Comitê tem por finalidade realizar análise de mercado e *market share*, além de tratar de assuntos relacionados à expansão da captação e do crescimento dos ativos sob gestão, sendo encarregado de elaborar o planejamento estratégico para cada área da Claritas.

A Austin Rating avalia a gestão de investimentos da Claritas como muito boa, baseada especialmente no histórico dos seus fundos, sobretudo, de longo prazo e em seu processo de seleção de ativos e métodos de *research*. Ademais, as políticas e processos adotados, bem como o perfil dos responsáveis pela gestão estabelecem parâmetros sólidos e refletem a vivência e grande experiência de sua equipe de análise e gestão em importantes instituições financeiras e gestoras de recursos.

GESTÃO DE RISCOS

A área de riscos é independente e coordenada por Thiago Fidalgo, que ingressou na Gestora em out/15 e se reporta diretamente ao *Chief Operating Officer* da Claritas. O profissional é formado em Economia pela USP, é certificado no programa *Financial Risk Manager (FRM)*, pela *Global Association of Risk Professionals (GARP)* em 2011 e possui o *Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA)* desde 2015. O responsável pela área de riscos possui cerca de quinze anos de experiência no mercado de capitais, acumulando passagens por importantes instituições financeiras e empresas do mercado de capitais, como Santander e FRAM Capital, sendo egresso da Votorantim Wealth Management.

O Comitê de Risco e Compliance é formado por 8 membros efetivos, coordenado pela *Legal e Compliance Officer* e tendo como participantes o *Chief Executive Officer* Claritas (CEO); o *Chief Operating Officer* da Claritas (COO); *Chief Investment Officer* Claritas (CIO) e *Chief Commercial Officer* (COO) Claritas, além do *Chief Business Development Officer* PFG Latin America, da *Chief Compliance Officer* da *Principal International* e do *Chief Operating Officer* da *Principal* (COO), além do Head de riscos. Este Comitê é realizado em bases trimestrais, porém, de forma extraordinária quando necessário. Sua função é a de definir e acompanhar as diretrizes da gestão de risco da Claritas, além de tratar também de assuntos pertinentes ao Manual de *Compliance* e Ética Corporativa. O Comitê deve ter quorum mínimo de três membros, de modo que todas as reuniões são registradas em atas.

A Gestora possui um documento formal denominado Política e Manual de Controle de Risco e Liquidez na forma de anexo do Manual de *Compliance*, Ética e Conduta Corporativa, com a última versão de jan/16.

Como ferramenta de gerenciamento de risco, a Claritas utiliza o sistema *Cyrnell*, específico para controle de risco dos fundos. O sistema é alimentado automaticamente e diariamente com dados da Bovespa, Cetip, Selic, Anbima, além de outras bases de informações. Este sistema teve seu desenvolvimento em conjunto com a Gestora e, com isso, cada fundo possui um controle de risco específico, simulando o comportamento das carteiras *vis-à-vis* o movimento extremo do mercado em cada segmento. Este sistema é acessado através de nuvem e não mais através de um servidor que estava localizado no escritório da Claritas.

O *Cyrnell* tem como parâmetros para cálculo do *VaR* o risco paramétrico e também Monte Carlo, bem como base própria para montagem de cenários, além de vários módulos. São calculados os indicadores de liquidez, exposição por setores e por *duration*, além de situações de *Stress*. O sistema possui também integração com *add-ins* e linguagem VBA do pacote Microsoft Office, permitindo a visualização de suas métricas dentro de um ambiente de Excel.

Para garantir a segurança dos processos e das informações, a empresa *Cyrnell* possui um banco de dados próprio, que fornece preços e índices de maneira independente. Esse banco de dados fica armazenado nos servidores da empresa, em que estão localizados em seus diferentes pontos de processamento, externos à Claritas. Trimestralmente o Comitê de Risco e Compliance analisa a variação observada dos preços dos ativos – desde movimentos diários e intervalos pré-determinados, de até 21 dias – que compõem os diversos portfólios diante de diferentes cenários macroeconômicos.

O acompanhamento do risco de mercado é feito através de *Value at Risk (VaR)*, no qual estatisticamente é mensurada a perda máxima que um portfólio pode incorrer, dado um nível de confiança e intervalo de tempo determinado. A Gestora também utiliza os cenários de estresse da BM&F, método que consiste nos choques de preços em diferentes classes de ativos simultaneamente, possibilitando verificar a perda máxima de um portfólio a partir do referido cenário. Caso necessário, a Gestora pode utilizar seu próprio cenário definido por seu Comitê, podendo ser para um ativo específico, para uma estratégia ou uma carteira.

Em relação ao risco de liquidez, a Gestora desenvolveu um método que avalia a capacidade de um fundo honrar eventuais resgates em situações de estresse. A metodologia consiste em analisar o histórico de resgates dos respectivos fundos e quais foram os maiores saques efetuados em um período de cinco dias consecutivos. Uma vez definidos os valores no referido período, é considerado, a partir dos ativos presentes nos fundos, se o veículo de investimento é capaz de honrar uma solicitação do nível verificado para o pior momento em relação à saques pelo fundo, considerando também o prazo de resgate estabelecido pelo regulamento. Um indicador amplamente utilizado para monitorar os fundos é o limite de exposição por ativos considerados ilíquidos. Tal método estabelece qual o limite de negociação diária será considerado como de baixa liquidez e a partir de tal suposição, verificar quais ativos e portfólios apresentam o volume de negociação abaixo desse limite. Assim, é observada a participação desses ativos dentro das carteiras como um todo.

O risco de crédito se aplica a qualquer fundo que mantenha algum ativo de crédito, sendo acompanhado por um comitê específico para cada produto, que foi o responsável pela seleção, análise e aprovação do ativo. No que diz respeito a produtos de crédito, existe um limite de exposição total e por emissor definidos pelo Comitê de Crédito, o qual também é responsável pela análise e aprovação do ativo e alocação no respectivo fundo da Claritas. Em caso de ocorrência de eventos

de inadimplência ou sua iminência, a Gestora efetua a zeragem dos títulos, realiza estratégias de hedge (CDS), bloqueio para resgates, além de outras medidas se necessário.

Em relação ao Comitê de Crédito, este é formado por seis membros, sendo: Mario Issa (Relacionamento com Investidores Institucionais); Carlos Ambrósio (CEO); Eduardo Morais (Analista Sênior Equity); Cassiano Morelli (COO); Thiago Fidalgo, *Head* de Risco e Victor Freitas, da área de Gestão de Patrimônio. Essa esfera de decisão se reúne, na maioria das vezes, virtualmente. O objetivo do Comitê de Crédito é decidir sobre os limites de exposição que os fundos da Claritas podem ter a determinados ativos e/ou a estrutura de investimento. Ademais, é sua responsabilidade analisar o perfil de crédito dos emissores e garantidores de modo a definir a possibilidade de exposição, além de acompanhar os ativos já presentes no portfólio da Gestora, além de deliberar sobre novas alocações, que podem, inclusive, ocorrer em reuniões convocadas em caráter extraordinário.

Os relatórios são enviados aos gestores diariamente, onde são acompanhados o nível de risco total de cada fundo e por estratégia, permitindo aos gestores acompanharem os riscos de suas posições caso aconteça um fato de extrema relevância capaz de alterar todo comportamento dos mercados. Para os fundos de ações, adotam-se critérios mínimos de diversificação, parâmetros rígidos de liquidez para as posições e *stop loss* por operação e por estratégia para o fundo *long short*.

Nos relatórios diários de risco são monitorados o nível de risco total de cada fundo e o risco por estratégia. Isso é reportado à gestão, ao controller e ao Comitê de Risco e Compliance. No caso de desenquadramento, a equipe de risco alerta a gestão, o *controller* e o Comitê de Risco e Compliance. A atualização é feita diariamente.

A Claritas possui políticas, processos, controles e relatórios de risco eficientes e condizentes com as diretrizes e regulações de mercado. Este ferramental torna o processo de investimentos seguro e comprova a diligência com que a Gestora administra os recursos sob sua tutela.

A parceria com a *Principal* não modificou os controles de risco da Gestora, pois segundo a gestora americana, a Claritas possui indicadores avançados de controle e que são semelhantes aos utilizados por ela. A Gestora, porém, tem enviado seus quadros de acompanhamento de riscos aos Estados Unidos, onde são acompanhados por uma equipe da *Principal* de gestão de riscos. Os parâmetros atualmente utilizados não tem sofrido interferência da controladora americana.

COMPLIANCE E RISCO OPERACIONAL

As políticas de *compliance* da Claritas visam à aderência dos objetivos e procedimentos da Gestora aos padrões exigidos pela regulação, pelas leis e pela sociedade. Como objetivos citam-se a eliminação de erros operacionais e problemas resultantes de potenciais conflitos de interesse.

A responsável pela área de *Compliance* e Jurídico é Cristina de Fiori, que está na Claritas desde set/12. A profissional é formada em Direito pela PUC/SP, com especialização em direito societário pelo INSPER, além de ser certificada pela *University of Cambridge (International Legal English Certificate – ILEC, 2011)*. Antes de ingressar na Claritas, teve passagens por importantes escritórios e companhias do segmento segurador, como a Aliança do Brasil e Brasilprev. A área possui duplo reporte, respondendo ao COO da Claritas, Cassiano Morelli e à área de Compliance da *Principal*. Cumpre destacar que a Gestora não possui área de auditoria interna. Ademais, a gerente da área recebe o auxílio de uma assistente.

A Gestora possui Manual de *Compliance* e Ética Corporativa, sua última versão é de ago/15, no qual são definidas principalmente políticas relacionadas à ética corporativa, tais como os critérios de aceitação de brindes e presentes, o acesso à informações confidenciais, investimento pessoal, prevenção à lavagem de dinheiro e *suitability*, mitigação de conflitos de interesse. Ainda no mesmo documento, são contempladas políticas de segurança da informação, entre as quais a utilização dos equipamentos e seus limites, restrições de acesso, regras de uso do email e da internet e uso de outras mídias, como o telefone celular.

Além do controle de risco operacional ser também efetuado pelo administrador, a área de *compliance* e risco da Claritas realiza um monitoramento paralelo ao administrador via sistema de ativo e passivo, para assegurar que os riscos operacionais sejam minimizados. A Gestora utiliza um sistema eletrônico, chamado Phibra, de boletagem de carteiras para a

conferência das operações da mesa com os arquivos das corretoras e para o cálculo automático de cotas.

Um importante *output* deste sistema são os relatórios com *layouts* específicos para as administradoras, com as informações sobre as operações diárias, agilizando o processo e minimizando erros. A Claritas possui equipe de seis pessoas para a conferência diária das cotas calculadas pelos administradores e as cotas calculadas pelo sistema da Claritas. Sua administração está estudando a compra de um novo sistema de *front-office* que irá substituir o atual (robô-trade, oferecido pelas corretoras) que deverá melhorar a eficiência da checagem da boletagem e pré-ordem.

A área de *middle office* é formada por sete pessoas.

Até meados de 2014 a Claritas mantinha um escritório localizado em Alphaville, onde além da equipe comercial, mantinha também sua contingência. Porém, ao ser desativado, as pessoas passaram a ser alocadas em seu novo escritório, na Avenida Faria Lima, Itaim Bibi, São Paulo. O atual escritório, maior, mais moderno e com pré certificação sustentabilidade pelo GBC como LEED Silver/Gold, ocupado pela Claritas desde jun/14, conta com algumas vantagens em comparação ao anterior, como por exemplo, sistemas contra incêndio e de ar-condicionado específico e com redundância para o CPD. Continuarão com redundância de servidores e sistemas para garantir a atual segurança operacional da Gestora.

A Gestora mantém contrato com a Uol Diveo como *Data Center* de *backup*, localizada em Osasco-SP, local no qual são mantidas 8 posições com todo equipamento já preparado para uso. Este local de contingência possui todas as condições de segurança com processos de redundância, como geradores, ar-condicionado, *nobreaks*, telefonia, etc. Nesta empresa, está locado um módulo de trabalho, que funcionará como *virtual office* e as pessoas designadas para contingências poderão, via *web* e através de um *computador* próprio, acessar o *DR (disaster recovery)*, porém sem ter acesso do seu computador a rede, o que gera segurança em um nível mais alto.

O *Data Center* master da Gestora é equipado com gerador, 04 *no-breaks* e ar condicionado individual. O link de internet e telefonia é provido pela Embratel, e os contratos tem SLA que garantem o nível de disponibilidade anual dos serviços de 99,7% e também o link redundante para contingência.

Existe também a possibilidade, em caso de necessidade, de alugar outro local, se o site principal ficar indisponível e impossibilitado de uso por um prazo superior a uma semana, e se qualquer falha ocorrer no procedimento de *disaster recovery*, existe a possibilidade de *restore* do ambiente armazenados em fita LTO que se encontra na Iron Mountain.

Seu parque tecnológico é composto por servidores Dell Power Edge de alto desempenho com capacidade e redundância. Todos os dados são replicados *full time* e são realizados testes diariamente para garantir o funcionamento caso venha ocorrer alguma falha, que seja necessária a utilização do *restore* da base de dados e do *disaster recovery*.

Todos os dados possuem *backup*, gerados duas vezes ao dia, sendo que um *backup* é incremental, roda no horário do almoço e é armazenado no cofre do escritório. Já o outro é gerado no encerramento do dia e no dia seguinte e é encaminhado para armazenamento externo. Os *backups* são diários, mensais, de modo que os diários são sobrepostos no dia correspondente ao mês seguinte, os mensais são gerados no 1º dia útil do mês e arquivados por sete anos. Em relação às estações de trabalho, estas não recebem tratamento de *backup* individual.

Além disso, todas as ligações são gravadas e guardadas por sete anos. Os sistemas operacionais dos computadores foram atualizados para Windows 7, além de ter ocorrido aumentos de memória e capacidade de armazenamento.

A Claritas iniciou um processo de checagem de *disaster recovery* de empresas prestadoras de serviços (as de pequeno porte), em função do risco de contraparte. Estuda-se ademais, a contratação dos sistemas de CRM, que irão ajudar no relacionamento com seus clientes. Esta ferramenta ajudará a deixar menos dependente da memória de seus colaboradores em relação aos seus clientes e um sistema de análise, custo de execução de ordem, gestão, compliance e integração e, também, na melhora do seu site.

DESEMPENHO

A Claritas apresentou crescimento de 9,0% em seus ativos sob gestão em 2015 de acordo com a ANBIMA, comparativamente ao ano anterior, passando de R\$ 2,1 bilhões para R\$ 2,3 bilhões no período, enquanto o aumento em 12 meses até abr/16 foi de 4,8%, atingindo R\$ 2,2 bilhões. Já segundo informações da própria Gestora, o incremento anual apresentado em 2015 foi de 6,7%, atingindo R\$ 3,6 bilhões, sendo que apenas os fundos da *Principal*, passaram de R\$ 610,7 milhões para R\$ 1,2 bilhão, com crescimento de 92,7% no mesmo período. Assim, os ativos oriundos da gestora americana, que ao final de 2014 representavam 18,2% do *AUM* da Claritas, avançaram para 32,9%. Por outro lado, a estratégia de ações, que chegou a deter R\$ 1,4 bilhão ao final de 2013 (38,4% do *AUM*), vem perdendo participação nos últimos anos, de modo que ao final de 2014 representava 24,3% e no encerramento de 2015, estava em 10,8%.

Em relação à captação, a Gestora apresenta desde 2013 saídas líquidas de R\$ 1,4 bilhão, sendo que em 2015 as saídas totais foram de R\$ 213,8 milhões e no primeiro quadrimestre de 2016, de R\$ 124,7 milhões. Contudo, o volume de ativos sob gestão apresentou crescimento, como já informado pelos recursos originados da *Principal*, no exterior. Nesse sentido, em termos de posicionamento e tamanho no mercado de capitais brasileiros, a Claritas recuou algumas posições no ranking mensal elaborado pela ANBIMA, passando da 74ª em fev/15 para a 77ª colocação em abr/16.

Os fundos de estratégia macro que em abr/16 mantinham PL de R\$ 311,5 milhões, ante R\$ 134,4 milhões em dez/14, apresentaram rentabilidade inferior ao CDI quando observada a comparação em 36 meses, com base em fev/16, com o resultado melhorando para a janela de 12 meses, mas ainda assim dois fundos se mantiveram abaixo do seu referencial, com exceção do Claritas Inflação Institucional FIM, com PL de R\$ 19,3 milhões em abr/16, que teve retorno de 115,3% e nos últimos 3 meses, de 199,7%.

Em relação aos fundos de ações, que ao final de 2015 tinham PL conjunto de R\$ 387,1 milhões, ante R\$ 814,3 milhões em dez/14, apresentaram desempenho histórico, em média, superior ao Ibovespa. Em 2014, seus fundos tiveram performance abaixo do benchmark, em geral, mas se recuperaram em 2015, com retornos muito consistentes. Enquanto o Ibovespa recuou 13,3% em 2015, um grupo de fundos gerou retorno próximo de 10,0%, de modo que o Claritas Private Long Short FIM rentabilizou 25,5% no período. Em relação às janelas até 24 meses, os fundos de ações também tem apresentado desempenho superior ao Ibovespa.

No que diz respeito aos investimentos no exterior, seu fundo Claritas Global Equity FIM IE, iniciou suas atividades em janeiro de 2014 e até abr/16 possuía PL de R\$ 252,2 milhões. Este veículo de investimento apresenta retorno de 25,4% em 12 meses até fev/16 e de 61,1% em 24 meses. Já o Claritas Global High Yield FIM IE, iniciado em mar/13, mantinha R\$ 61,5 milhões em abr/16 e retorno acumulado em 12 meses até fev/16 de 4,8% e de 16,0% em 24 meses. Enquanto o Claritas Global Equity FIM IE tem como política investir até 100% de seus ativos no exterior e até 100% no fundo *Principal Global Opportunities Series PLC*, o fundo Claritas Global High Yield FIM IE tem as mesmas características, porém, investindo no veículo *Principal Global Investors Fund*. Ambos os fundos são geridos pela PFG da Irlanda. Para estes fundos a Claritas mantém taxa de administração de 0,29% para o Claritas Global Equity FIM IE e de 0,87% para o Claritas Global High Yield FIM IE.

Conforme as demonstrações financeiras auditadas referentes ao exercício de 2014, as taxas de gestão foram de R\$ 19,7 milhões, montante 22,3% inferior ao apurado no ano anterior, sendo que em 2015, conforme balancete não auditado, recuou para R\$ 14,3 milhões, reforçando a queda das receitas. Já a margem líquida também apresentou redução, passando de 15,1% em 2013, para 9,0% em 2014. Contribuíram de maneira mais representativa para a formação das receitas de 2014, as taxas de gestão dos fundos de ações (43,7%), os fundos estruturados (31,0%) e gestão de patrimônio (15,9%). O PL da Claritas é muito robusto, com R\$ 24,8 milhões ao final do exercício de 2014, enquanto o passivo total era de R\$ 30,5 milhões.

De acordo com informações gerenciais da Gestora, nos últimos cinco anos até 2014 a receita decorrente da taxa de administração representou em média 91% do total de receitas da Gestora, enquanto a taxa de performance correspondeu aos 9% (em 2015 esta relação foi de 98% e 2%, respectivamente). Entre 2011 e 2015 as receitas totais da Claritas recuaram em média 12,9% ao ano, sendo que em 2015 caíram 27,7%. Essa redução no volume de receitas observado nos últimos dois anos está associada com a mudança na composição do mix de produtos da Claritas, uma vez que o volume de ativos sob

gestão nos produtos foi reduzido com melhor receita, no caso da atividade de gestão e elevando a participação em alocação e distribuição de fundos da *Principal*. A Austin Rating apenas aponta a mudança como um dos fatores que reduziram o retorno financeiro da Gestora, porém, a remuneração permanece dentro do Grupo, em sua controladora.

No que diz respeito à receita há que se considerar que nos últimos anos a relação *AUM/receita* tem apresentado trajetória de queda, dado que em 2011 a relação era de 0,9%, incorrendo em sucessivos recuos, atingindo 0,6% em 2014 e 0,4% em 2015.

De toda forma, a Gestora se apresenta financeiramente em posição confortável, embora suas receitas tenham apresentado redução em 2014 e 2015. As taxas de administração são suficientemente significativas para cobrir todos os custos operacionais, isso garante a continuidade da Gestora, mesmo em casos de estresse macroeconômico e de mercado. Por fim, existe o suporte financeiro e operacional da *PFG*, sua controladora e com grande integração entre sua rede de gestão e alocação de ativos ao redor do mundo.

Fatores Exógenos

A Austin Rating observa que a conjuntura econômica apresenta importantes desafios no âmbito interno, com a desaceleração econômica, uma vez que o PIB avançou 0,1% em 2014 e recuou 3,8% em 2015, sendo que a expectativa para 2016 é de retração de 2,9%, segundo a Austin Rating. A inflação que atingiu o pico de 10,7% acumulada em 12 meses até jan/16, muito acima do teto da meta, que é de 6,5%, dá sinais de que está desacelerando diante do atual quadro recessivo. Tal condição deve abrir espaço para que a autoridade monetária promova reduções pontuais, de modo que no entendimento da Austin Rating, a taxa básica de juros (SELIC), deva encerrar 2016 em 11,5%, ante os atuais 14,25%. É importante destacar que o Banco Central brasileiro promoveu sucessivas elevações de juros a partir de abr/13, quando a taxa básica estava em 7,25%.

Com juros maiores em relação à períodos anteriores, fundos e outros instrumentos financeiros reduzem sua atratividade em detrimento à opções mais conservadoras e de maior liquidez, podendo, tal cenário, aumentar a dificuldade na captação de recursos para o portfólio da Gestora. Neste contexto estão inseridos também produtos com incentivos fiscais, como é o caso das Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), além de usufruírem de garantia do Fundo Garantidor de Crédito (FGC).

No âmbito político, a presidente Dilma Rousseff (PT) foi afastada pelo Senado, após a abertura do processo de impeachment ter sido aprovado pela Câmara dos Deputados em abr/16, o qual julga a presidente por crime de responsabilidade. O processo no Senado foi aprovado por 55 senadores no dia 12 de maio de 2016, afastando Dilma do cargo por 180 dias. A condenação depende da aprovação por 2/3 do Senado, ou seja, 54 senadores, o que tiraria a presidente afastada definitivamente do cargo e a tornaria inelegível por oito anos. Em seu lugar, assumiu o vice-presidente, Michel Temer (PMDB).

Nos últimos doze meses até mar/16, a captação líquida no mercado de fundos foi positiva em R\$ 39,3 bilhões. Nos segmentos de multimercado e ações a captação foi negativa em R\$ 25,0 bilhões e R\$ 15,7 bilhões, respectivamente. Já no primeiro trimestre de 2016, foi positiva em R\$ 33,4 bilhões para o mercado total e negativo em R\$ 9,9 bilhões para o segmento de multimercados e de R\$ 3,1 bilhões para o de ações. É importante destacar que apesar da importante saída de recursos líquidos da indústria, as demais categorias apresentaram captação positiva significativa, como os fundos de previdência, com entradas líquidas de R\$ 39,8 bilhões e FIPs com R\$ 25,1 bilhões. Dentro do segmento de multimercados, as categorias que apresentaram maior saída de recursos em 12 meses até mar/16 foram: Multimercado Livre com R\$ 17,3 bilhões; Juros e Moeda com R\$ 16,5 bilhões; e Macro com R\$ 7,8 bilhões.

Do ponto de vista competitivo, embora 75,3% do volume total de recursos da indústria de fundos se encontre nas mãos das 10 maiores gestoras (referência: *ranking* ANBIMA de mar/16), estas, em sua maioria, pertencentes à grandes instituições financeiras, a Austin Rating observa que há espaço para a presença de gestores independentes para captar parte da poupança financeira doméstica e, também, estrangeira, que seriam alocados em fundos de investimento. Entretanto, ressalta-se a entrada em vigor da instrução CVM nº 558/15, que entre outras inovações, traz a necessidade de instituir, além do Diretor de Gestão, os Diretores de Risco e de Controles Internos, além da necessidade de apresentação anual de manuais,

formulários e controles, deverá elevar o custo de observância, limitando, portanto, o acesso a gestoras de recursos que até então operavam com um quadro reduzido de colaboradores.

Favorece a manutenção e o aumento de *market share*, do ponto de vista macroeconômico e setorial, a elevação da poupança interna, a busca de produtos voltados à aposentadoria, à estabilidade econômica no longo prazo, à queda nas taxas de juros (mesmo que no curto prazo haja volatilidade em função de mudanças implementadas pelo COPOM – Comitê de Política Monetária, com os aumentos recentes da taxa básica) e à busca de investidores pessoas físicas, jurídicas e investidores institucionais, por fundos que exibam *performance* sustentável e duradoura, superior aos *benchmarks* e a aplicações mais conservadoras e menos rentáveis. O grande diferencial é o atendimento dispensado pelas mesmas, pois a relação é mais próxima, conseguido através da gestão de recursos ativa não tão volumosos e estratégias bem definidas, permitindo a este tipo de gestor ter maior agilidade e opções mais diversificadas.

Perspectiva e Fatores de Sensibilidade da Classificação

A perspectiva do rating é estável. Sua mudança encontra-se atrelada à continuidade da estratégia em curso, que contempla, dentre outros aspectos, o crescimento dos volumes de recursos sob gestão, manutenção e/ou aumento das suas respectivas receitas e geração de lucros, estabilidade do quadro de colaboradores e preservação dos controles de risco e do ambiente de *compliance*. É importante também mencionar a rentabilidade histórica de seus fundos, além da manutenção das receitas e boa rentabilidade de sua atividade decorrentes da taxa de administração e de *performance*, com vistas a manter solidez financeira da Claritas e proporcionar recursos necessários para investimentos seja em pessoal e/ou infraestrutura da Gestora.

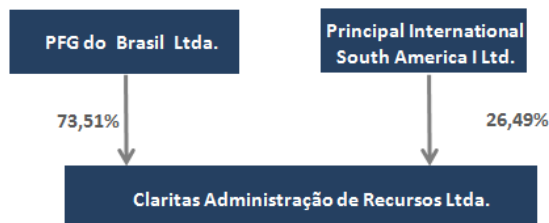
Nos últimos dois anos houve importante saída de recursos domiciliados no Brasil no volume de recursos geridos pela Claritas, compensados quase integralmente pela captação de recursos *offshore*. Estes recursos, no entanto, possuem taxas de administração médias inferiores em relação a outros produtos da Claritas e/ou tem sua gestão compartilhada. Nesse sentido, A Austin Rating permanecerá acompanhando a evolução das receitas, que apresentam queda nos últimos dois anos e do *AUM*, bem como a qualidade do serviço prestado, notadamente a gestão de recursos refletida na rentabilidade dos fundos geridos pela Claritas, haja vista o importante crescimento de recursos provenientes da *Principal*.

Fatores que devem ser observados, além da moderada barreira de entrada para gestores independentes são a entrada de grandes gestores globais como sócios ou controladores de *assets* locais, com facilidade para capturar os recursos de investidores estrangeiros dispostos a uma diversificação em seus *portfólios*, pois dispõe de escritórios e infraestrutura já montados, além da possibilidade de oferecer produtos com alocação de recursos em vários países e a conveniência e sinergia comercial em concentrar investimentos com outros serviços bancários e financeiros.

Por outro lado, cabe mencionar que alterações na economia doméstica podem afetar o desempenho, aumentar a volatilidade e o risco de exposição das estratégias no mercado brasileiro, reduzir o crescimento ou diminuir o volume de recursos administrados pela Gestora, na medida em que a poupança financeira venha a migrar para investimentos mais conservadores, como poupança, letras imobiliárias ou certificados de depósito bancário de instituições financeiras consideradas de baixo risco e outros instrumentos de renda fixa atrelados ao passivo do Governo Federal. No entanto, diante de tal cenário doméstico, a Claritas, através da *Principal*, apresenta estrutura diversificada do portfólio, com acesso a investimentos no exterior, contribuindo para captação de poupança local para investimentos *offshore*, oferecendo maior possibilidade de diversificação aos seus clientes.

ANEXOS

Estrutura Societária (mar/16)



Estrutura Organizacional



Fonte: Claritas Administração de Recursos Ltda.

Claritas - Patrimônio Sob Gestão Fim Período

Ano	Patrimônio Sob Gestão Fim Período (R\$ milhões)	Número de Pessoas que Trabalham na Empresa	Número de Portfólios Sob Gestão
2007	1.144,0	17	11
2008	760,0	40	24
2009	2.172,0	46	39
2010	2.862,0	49	54
2011	3.021,0	56	74
2012	3.880,0	54	91
2013	3.563,0	58	95
2014	3.353,0	50	91
2015	3.576,7	53	82
abr/16	3.371,0	54	78

CLARITAS ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.

Captação Líquida (R\$ mil)

Mês	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
janeiro	-92.361.386	-80.737.727	66.476.340	21.492.972	-35.833.909	-64.745.226	-33.013.287	-66.437.140
fevereiro	-28.475.068	58.178.566	-30.259.259	2.644.922	-17.559.013	-115.128.078	-35.834.119	1.745.437
março	-37.762.871	60.440.423	-28.744.300	36.898.347	30.744.063	-51.557.323	22.800.893	-25.217.804
abril	16.251.859	30.435.348	-4.562.745	123.303.533	-1.674.471	-81.476.045	-76.477.242	-34.800.395
maio	73.142.708	133.735.272	48.467.880	-20.845.442	44.483.076	-24.933.796	103.712.313	
junho	369.404.704	91.443.546	16.328.691	92.879.864	-61.596.164	-97.696.130	71.630.272	
julho	-42.609.817	-5.259.518	14.576.187	95.523.599	-57.719.004	-8.834.568	-6.066.275	
agosto	-5.860.436	54.991.010	-100.471.365	48.346.911	-83.350.608	-25.481.192	-6.514.087	
setembro	-16.113.950	58.703.126	-61.243.903	24.206.005	-187.818.639	-24.381.279	-278.671.456	
outubro	15.821.390	10.213.438	-23.360.555	3.004.161	-98.143.351	85.741.778	33.609.514	
novembro	6.448.967	97.958.586	-114.827.838	-193.798.007	-111.306.356	-82.860.930	1.147.509	
dezembro	180.965.887	63.767.159	-47.961.051	-50.609.931	72.028.359	-34.780.360	-10.153.473	
Total	438.851.987	573.869.229	-265.581.918	183.046.934	-507.746.017	-526.133.149	-213.829.438	-124.709.902

Fonte: Claritas Administração de Recursos Ltda.

Volume Total de Recursos Sob Gestão (em R\$)

Estratégia	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	abr/16
Ações	164.506.580	656.927.921	1.030.022.089	1.334.980.027	1.367.264.397	814.267.115	387.145.279	409.096.419
Arbitragem	77.339.653	468.608.264	382.431.565	338.731.932	-	-	-	-
Produtos Estruturados	727.222.018	529.852.446	520.968.730	706.655.057	743.814.128	966.090.888	952.439.669	953.908.290
Macro/ RF	567.300.939	533.390.545	435.542.832	603.326.302	384.154.059	134.452.519	266.281.311	311.541.058
Fundos <i>Principal</i>	-	-	-	74.837.665	253.959.360	610.753.215	1.177.019.504	1.018.863.800
WM	629.020.927	672.796.858	652.549.829	821.183.582	813.602.760	827.233.590	793.806.002	677.600.688
Total	2.165.390.117	2.861.576.034	3.021.515.045	3.879.714.567	3.562.794.704	3.352.797.328	3.576.691.765	3.371.010.254

Claritas - Volume de Recursos Sob Gestão - Por Categoria (em R\$)

Categoria		Qtde. Fundos (Mar/15)	dez/11	dez/12	dez/13	dez/14	dez/15	abr/16
Abertos	Ações	7	455.528.742	672.247.367	651.331.058	547.642.966	159.406.360	180.363.016
	FIM	17	1.354.846.854	1.624.675.849	1.143.590.574	866.734.029	1.350.297.553	1.192.607.751
	FIP	0	-	-	-	-	-	-
	FIRF	1	21.617.703	39.574.370	38.900.145	41.570.953	40.301.217	39.994.376
Fechados	Ações	0	-	-	-	-	-	-
	FIM	0	-	-	-	-	-	-
	FIP	3	110.921.044	155.421.833	370.802.720	485.232.844	513.337.118	520.225.351
	Imobiliário	3	-	67.666.341	302.425.487	341.362.637	337.329.536	337.999.271
Exclusivos	Ações	4	67.628.115	56.925.979	219.262.948	173.254.879	165.507.535	169.908.811
	FIM	50	832.490.386	1.009.697.010	819.319.106	814.643.713	927.963.557	852.409.895
	FIP	1	170.176.684	240.418.681	70.585.921	69.179.292	67.978.528	64.733.419
	Previdência	2	8.305.518	13.087.136	14.775.575	13.176.016	14.570.361	12.768.365
TOTAL		88	3.021.515.047	3.879.714.567	3.630.993.535	3.352.797.328	3.576.691.765	3.371.010.254

CLARITAS ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.

Claritas - Patrimônio Líquido em R\$ (*)

Fundo	Estratégia	dez-11	dez-12	dez-13	dez-14	dez-15	abr-16
CLARITAS HEDGE 30 FIC FIM (CSHG)	Macro	22.762.131	42.651.306	37.093.936	13.966.484	9.404.488	10.647.407,04
CLARITAS INSTITUCIONAL FIM	Macro	360.649.504	385.950.205	144.657.886	60.002.516	39.968.909	41.488.492,20
CLARITAS INFLAÇÃO INSTITUCIONAL	Macro	6.010.333	97.380.101	74.719.945	19.400.009	18.797.218	19.335.599,35
CLARITAS LONG SHORT FIC FIM - 04/09/2002	Ações	312.908.003	396.921.148	355.715.913	70.867.696	46.182.703	47.676.136,03
CLARITAS PRIVATE LONG SHORT	Ações	182.046.605	216.968.541	181.969.594	25.479.095	5.311.921	8.020.269,67
CLARITAS AÇÕES FIA	Ações	14.539.707	14.520.527	11.424.337	10.983.792	9.541.757	10.282.388,82
CLARITAS VALOR FIC FIA (FEEDER)	Ações	8.291.701	14.785.792	14.338.759	8.883.476	5.876.820	6.918.495,91
CLARITAS VALOR FIA	Ações	67.802.370	118.886.546	100.937.482	49.021.527	22.500.960	26.422.400,48
CLARITAS VALOR INSTITUCIONAL FIC FIA	Ações	0	15.119.091	27.955.238	9.716.112	7.411.253	7.819.878,25
FIRF CLARITAS CREDITO PRIVADO	Crédito Privado	21.617.703	36.539.898	38.900.145	41.570.953	33.794.488	39.202.671,80
Claritas High Yield FIM Invex	Multimercados			3.354.459	55.201.189	70.734.173	61.504.421,09
CLARITAS GLOBAL EQUITY FIM	Multimercados				138.005.482	303.485.868	252.206.704,29
Total		1.392.926.695	1.683.288.787	1.016.973.860	505.735.824	573.010.557	531.524.864,93

(*) Não considera os Fundos Exclusivos e OffShore

Claritas - Rentabilidade Anual

Fundo	Estratégia	Início	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CLARITAS HEDGE FIM	Macro	11/03/2003	18,79%	2,19%	9,14%	17,63%	3,73%	6,78%	10,73%
CLARITAS INSTITUCIONAL FIM	Macro	22/06/2009	9,55%	11,92%	11,71%	11,43%	6,43%	9,35%	12,81%
CLARITAS INFLAÇÃO INSTITUCIONAL FIM	Macro	05/10/2011	-	-	3,34%	17,56%	1,85%	9,46%	14,20%
CLARITAS LONG SHORT FIC FIM	Ações	04/09/2002	32,92%	16,93%	9,69%	12,11%	5,16%	1,80%	12,20%
CLARITAS PRIVATE LONG SHORT FIM	Ações	02/12/2005	32,64%	16,91%	9,82%	12,08%	5,53%	1,92%	12,19%
CLARITAS AÇÕES FIA	Ações	02/01/2007	90,21%	13,75%	-11,19%	6,69%	-7,47%	-10,40%	-11,79%
CLARITAS VALOR FIC FIA (FEEDER)	Ações	17/03/2010	-	27,66%	0,99%		-3,93%	-9,13%	-2,96%
CLARITAS VALOR FIA	Ações	05/01/2010	-	35,71%	1,76%	19,60%	-2,56%	-7,55%	-1,03%
CLARITAS VALOR INSTITUCIONAL FIC FIA	Ações	02/04/2012	-	-	-	1,43%	-3,31%	-8,30%	-1,81%
FIRF CLARITAS CREDITO PRIVADO	Crédito Privado	04/05/2010	-	-	-	10,41%	8,26%	11,83%	14,36%
Claritas High Yield FIM Invex	Multimercados							8,80%	10,23%
CLARITAS GLOBAL EQUITY FIM	Multimercados							0,00%	49,67%
CDI			9,90%	9,74%	11,60%	8,44%	8,06%	10,81%	13,23%
IBOVESPA			82,66%	1,04%	-18,11%	7,40%	-15,51%	-2,91%	-13,31%

Claritas - Rentabilidades Acumuladas

Fundo	Estratégia	fev/16	Últimos 3 Meses	Últimos 6 Meses	Últimos 12 Meses	Últimos 24 Meses	Últimos 36 Meses
CLARITAS HEDGE FIM	Macro	1,92%	0,68%	3,60%	10,59%	20,78%	24,40%
CLARITAS INSTITUCIONAL FIM	Macro	2,06%	2,99%	6,28%	13,02%	24,53%	33,21%
CLARITAS INFLAÇÃO INSTITUCIONAL FIM	Macro	4,55%	6,49%	10,16%	15,66%	28,68%	34,02%
CLARITAS LONG SHORT FIC FIM	Ações	1,20%	2,59%	6,05%	14,73%	17,05%	18,87%
CLARITAS PRIVATE LONG SHORT FIM	Ações	0,99%	2,31%	5,74%	14,54%	16,83%	19,10%
CLARITAS AÇÕES FIA	Ações	-0,09%	-2,82%	-3,47%	-12,01%	-13,27%	-24,55%
CLARITAS VALOR FIC FIA (FEEDER)	Ações	3,36%	1,38%	8,08%	4,37%	-1,38%	-12,73%
CLARITAS VALOR FIA	Ações	3,75%	1,95%	9,25%	6,55%	2,45%	-8,48%
CLARITAS VALOR INSTITUCIONAL FIC FIA	Ações	3,56%	1,69%	8,64%	5,59%	0,77%	-10,13%
FIRF CLARITAS CREDITO PRIVADO	Crédito Privado	2,15%	3,45%	7,13%	14,52%	28,35%	40,01%
Claritas High Yield FIM Invex	Multimercados	-0,18%	-1,26%	0,72%	4,82%	15,99%	N/A
CLARITAS GLOBAL EQUITY FIM	Multimercados	-7,20%	-5,86%	4,52%	25,41%	61,09%	N/A
CDI		2,07%	3,25%	6,67%	13,58%	26,01%	36,91%
Ibovespa		-1,28%	-5,16%	-8,22%	-17,04%	-9,13%	-25,48%

Resumos Profissionais

Timothy N. Dunbar: Vice Presidente Sênior de Estratégia e de Finanças da *Principal Financial Group*. Nessa função, ele é responsável pela gestão de negócios e direcionamento estratégico das áreas de Mercado de Capitais, Estratégia Corporativa e Tesouraria Corporativa. Ele juntou-se ao grupo em 1986 como um representante de gestão de ativos. Tornou-se gerente e diretor assistente da área de *Commercial Real Estate Equities* em 1994; nomeado Diretor de Gestão para a *Principal International* em 1997. Foi eleito como segundo Vice Presidente de Fusões e Aquisições em 2003. Foi nomeado Diretor e *Head de Equities* para a *Principal Global Investors* em 2004 e iniciou na sua atual posição em 2011. Timothy N. Dunbar é membro do Conselho de Administração da Claritas.

Roberto Walker: Formado em Administração com especialização em Economia e Finanças pela Universidade do Chile. Roberto Walker é Vice Presidente Sênior da *Principal Financial Group* e Presidente da *Principal International Latin America*. Juntou-se ao grupo em 1996. Ocupou diversas posições incluindo *Chief Operating Officer* da *Principal International Latin America*, Head da *Principal México* e *Chief Investment Officer* e *Chief Financial Officer* da *Principal Chile*. Antes de juntar-se à *Principal Chile*, foi *Chief Investment Officer* do Citibank Global Asset Management e Diretor de Gestão (*Managing Director*) do Citibank Asset Management no Chile. Também é Membro do Conselho de Administração e do Comitê Executivo da Claritas.

Jill R. Cuniff: CEO da *Edge Asset Management*. Na função de CEO, é responsável pela equipe de gestão, supervisiona as atividades de investimentos, vendas, marketing, compliance e operações; é responsável por identificar as tendências do mercado, estabelecer estratégias a fim de posicionar a empresa de forma competitiva; e é *co-portfolio manager* das carteiras de *Strategic Asset Management*, um conjunto de carteiras de alocação de ativos. Formou-se em 1987 na Montana State University (Bozeman) em Administração. Começou sua carreira em 1987 na Benjamin Franklin Federal Savings & Loan. Em 1988, juntou-se à Morley Financial Services, onde foi nomeada CIO em 1999. E em 2009, iniciou sua atual posição de CEO na *Edge Asset Management*, empresa afiliada da *Principal Global Investors*.

Fernando Torres: Formado em engenharia industrial e mestrado de Economia e Finanças pela Pontifícia Universidade Católica de Chile e MBA pela Harvard Business School. Fernando é *Chief Business Development Officer* para a América Latina na *Principal International*. Anteriormente, foi Chefe de fundos de Investimentos para a América Latina na *Principal International*, Diretor Geral e Diretor Comercial e de Marketing na *Principal* Créditos Hipotecários no Chile. Antes de juntar-se à *Principal* foi, Diretor geral de *Real Estate* e Diretor Comercial e de Marketing do ICOM Group. Fernando, também, é Membro do Conselho de Administração, do Comitê Executivo e do Comitê de Investimento Sênior da Claritas.

Valentin Carril: Economista chefe da América Latina, possui mestrado de Alocação de Ativos em Economia pela Universidade de Minnesota e 25 anos de experiência. Possui PHD Candidate pela Universidade de Minnesota e entrou na Principal em 2003. Anteriormente trabalhou para Citi Asset Management e Santander Investment.

Carlos Ambrósio: Formado em administração de empresas pela PUC – SP. Iniciou sua carreira como *trainee* no Citibank em 1988, onde trabalhou na área de mercados locais e derivativos. Em outubro de 1993, transferiu-se para o Banco Matrix. Em outubro de 1995, tornou-se sócio-diretor e membro do Comitê Executivo do Banco Matrix, responsável pelas áreas de distribuição local e internacional e gerenciamento de risco. Em 2001, deixou o Banco Matrix para ser sócio-diretor da Claritas Investimentos. Atualmente, Carlos é o CEO e é responsável por estruturação de novos negócios e Membro do Conselho de Administração, do Comitê Executivo, Comitê de Investimento Sênior e Comitê de Gestão de Patrimônio da Claritas.

Cassiano Morelli: Formado em Administração Pública pela FGV-SP. Iniciou sua carreira na área de Crédito do ABC Brasil - Arab Banking Corporation – em 2005, focado em análises do segmento Large Corporate. Em 2006 transferiu-se para a Rio Bravo Securitizadora (atual RB Capital), onde era responsável pelas análises de crédito das operações de securitização. No ano de 2008 transferiu-se para Claritas como membro da equipe de Asset Backed Securities. Atualmente, é COO da Claritas.

Helder Soares: Formado em administração de empresas pela FGV-SP e Economia pela USP. Iniciou sua carreira como analista de investimentos no Banco Patrimônio em 1992. Em 1994, transferiu-se para o Matrix, onde se tornou sócio responsável pelas operações proprietárias de renda variável. Em 2001, deixou o Matrix para ser sócio-diretor da Claritas Investimentos. Atualmente é CIO também é Membro do Conselho de Administração, do Comitê Executivo, Comitê de Investimento Sênior e Comitê de Gestão de Patrimônio da Claritas.

Diego Silva: Economista pela Universidade de Chile e MBA pelo Sloan School do MIT. Começou sua carreira em 1994, como *trader* e posteriormente responsável pela gestão dos fundos de renda fixa em Banrenta no Chile, período em que a

empresa foi adquirida pela PFG. Entre 1996 e 1999 fez parte da criação de Compass Group Chile, sendo responsável pelo departamento de estudos de investimentos. Em 1999 foi aos Estados Unidos para cursar pós-graduação. Em 2000, foi *Summer Intern* na Merrill Lynch, baseado em NY. Em 2001, mudou-se para Wahshington DC desempenhando-se em M&A para PPL Corporation. Em 2003, depois de 7 anos retornou a PFG no Chile, como responsável pelos investimentos imobiliários e em 2007 é promovido a *Managing Director* da empresa de Créditos Imobiliários da PFG Chile. Desde a associação da PFG com a Claritas, em abril de 2012, Diego mudou-se para São Paulo como COO da Claritas, sendo também Membro do Comitê Executivo, Comitê de Investimento Sênior e do Comitê de Gestão de Patrimônio da Claritas. Em abril de 2016, Diego retornou à Principal Chile.

Ernesto Leme: É engenheiro formado pela Unicamp, pós graduado em Administração de Empresas pela FGV-SP e obteve MBA pela Harvard Business School. Começou sua carreira como *Trainee* no Citibank em 1990. Em 1995 transferiu-se para o Banco Matrix, tornando-se sócio em 1996. No Matrix foi responsável pela gestão dos fundos de renda fixa e de derivativos. Em 1998 mudou-se para Nova Iorque onde atuou como *Head Trader* da posição proprietária de Brasil do DLJ (Donaldson, Lufkin & Jenrette). Posteriormente transferiu-se para a Goldman Sachs onde atuou como Diretor Executivo nos escritórios de Londres, Zurich e Genebra. Retornou ao Brasil em 2005 para atuar como Diretor Executivo e *Desk Head* do Time de Key Clients do Banco UBS Pactual. Transferiu-se para a Claritas em 2008 como CEO da Claritas Gestão de Patrimônio. Tornou-se sócio da instituição em 2010. Atualmente é *Chief Commercial Officer*, *Head* da área de Gestão de Patrimônio e Membro do Comitê de Gestão de Patrimônio da Claritas.

Eduardo Morais: Formado em economia pela UFRJ-RJ. CFA. Iniciou sua carreira em 1998 como analista de ações e portfólio manager no Banco Matrix. Em 2002 ingressou na Claritas como membro da equipe de gestão dos fundos de ações. Tornou-se sócio da Claritas em janeiro de 2005. Atualmente, *Head* de gestão dos fundos de ações e Membro do Comitê de Investimentos Senior e do Comitê de Gestão de Patrimônio da Claritas.

Damont Carvalho: Formado em Administração de Empresas pela Universidade Mackenzie e possui MBA em Finanças pelo IBMEC. Iniciou sua carreira em 1996 como estagiário no Chase Manhattan Asset Management/JP Morgan Asset management, onde trabalhou na área de renda fixa e derivativos. Permaneceu até 2003 atuando como Gestor Sênior dos Fundos Multimercados e Renda Fixa, quando foi incorporado pela *asset* do Bradesco (BRAM), em virtude da venda da unidade no Brasil. Em 2004, foi o Superintendente responsável pela área de Multimercados do ABN AMRO Asset Management, permanecendo até ago/2005, quando foi convidado a ser o responsável pela área de Renda Fixa e Derivativos da Fator Administração de Recursos (FAR), atuando como Diretor de Renda Fixa e Derivativos. Em seus últimos meses antes de se desligar do Conglomerado Fator foi o Diretor Geral da FAR. Em outubro de 2012, passou a ser sócio e *head* responsável pela gestão dos Fundos Macro da Claritas, onde também é Membro do Comitê de Investimento Sênior e Comitê de Gestão de Patrimônio.

Mario Issa: Formado em Engenharia de Produção pela Universidade de São Paulo (USP) com MBA em Finanças pelo Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC) e MBA em Ciências Atuariais pela Fundação Instituto de Pesquisas Atuariais, Contábeis e Financeiras (FIECAFI). Com 20 anos de experiência no mercado financeiro tendo atuado em instituições como: Banco Itaú, Banco Crefisul, Banco Fator, Matrix, Bank Boston, JP Morgan e GP Investimentos. Em 2007 iniciou atividades na Claritas tornando-se sócio em 2008 sendo responsável por distribuição junto a Investidores Institucionais e Estruturação de Produtos, também é Membro do Comitê de Gestão de Patrimônio.

Claudio Mifano: É administrador de empresas formado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV-SP) e Consultor de Investimentos certificado pela CVM. Possui o *CFA (Chartered Financial Analyst)*. Começou sua carreira como integrante da equipe de gestão dos fundos Macro da Claritas Investimentos em 2002. Posteriormente passou a integrar o Comitê de Investimentos Macro da Claritas. Tornou-se sócio da instituição em 2007. Passou a integrar a equipe da Claritas Gestão de Patrimônio como Diretor Executivo em junho de 2009, onde também é Membro do Comitê de Gestão de Patrimônio.

Flavio Castanheira: Formado em administração de empresas pela FMU. Iniciou sua carreira como corretor de seguros na Tradibank Nações em 1987 e em 1994 foi transferido para outra empresa do Grupo, Banco das Nações, como gerente comercial. Em 1998, tornou-se sócio-fundador da Invest Tracker, primeira empresa do Brasil especializada em informações sobre Fundos de Investimento. Em 2001, participou do processo de venda do controle acionário para a Thomson Financial, mantendo-se como diretor comercial da nova operação até 2005, quando iniciou atividades como responsável pela área comercial da Focus Invest. Em 2008 foi contratado como diretor da *Principal Financial Group* para o Brasil e desde abril de 2012, após a associação entre o *Principal Financial Group* e Claritas Investimentos, atua como diretor de distribuição

internacional e de novos projetos, da Claritas Investimentos. Também é membro do Comitê de Distribuição e Comitê de Gestão de Patrimônio.

Paulo Nóbrega Frade: Formado em administração de empresas pela FGV – SP em 2002. Ingressou em abril de 2002 na Claritas, atuando na área de trading de renda variável. Passando, após um período de 3 anos, para análise fundamentalista na própria área de renda variável. Tornou-se sócio em janeiro de 2008.

Cristina de Fiori: Graduada em direito pela PUC/SP, com especialização em direito societário pelo INSPER, além de possuir certificado pela *University of Cambridge (International Legal English Certificate – ILEC, 2011)*. Antes de ingressar na Claritas em setembro de 2012, teve passagens por importantes escritórios de advocacia e companhias do segmento segurador, como a Aliança do Brasil e Brasilprev, *joint venture* entre o Banco do Brasil e *Principal Financial Group*. Na Claritas é responsável pela área de *compliance* e jurídica.

Thiago Eleutério Fidalgo: Graduado em Economia pela USP, além de ser certificado no programa *Financial Risk Manager (FRM)*, pela *Global Association of Risk Professionals (GARP)* em 2011 e possui o *Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA)* desde 2015. O responsável pela área de riscos possui cerca de quinze anos de experiência no mercado de capitais, acumulando passagens por importantes instituições financeiras e empresas do mercado de capitais, como Santander e FRAM Capital, sendo egresso da Votorantim Wealth Management. O profissional ingressou na Claritas em out/15, sendo o *Head* de riscos.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Gestoras de Recursos que decidiu pela afirmação da classificação de Qualidade de Gestão para a Claritas Administração de Recursos Ltda. (“Claritas” / “Gestora”) reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 17 de maio de 2016, compondo-se dos seguintes membros: Luis Miguel Santacreu (Analista Sênior) Leonardo dos Santos (Analista Pleno) e Ricardo Lins (Analista Pleno). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata nº 20160517-1.
2. A classificação indicada está contemplada na “Escala Nacional de Gestores de Recursos”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de Qualidade de Gestão para gestoras de recursos decorre da utilização da metodologia específica aplicada por essa agência em suas classificações para gestoras de recursos, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating realiza este tipo de classificação para gestores de recursos. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de qualidade de gestão.
5. As classificações de qualidade de gestão emitidas pela Austin Rating, incluindo aquela expressa neste documento, consistem em opiniões sobre a qualidade de gestão da Claritas, e não DEVEM ser entendidas como sugestões e não define de nenhuma forma o perfil de risco dos ativos geridos pela empresa, portanto, não configurando recomendação de investimento para todos os efeitos. A Austin Rating não presta serviços de consultoria de investimento. As opiniões emitidas pela Austin Rating, inclusive aquelas contidas neste relatório, não devem substituir a análise e o julgamento próprios dos usuários dos ratings, especialmente dos investidores.
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes das seguintes fontes: Claritas, ANBIMA e CVM.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a classificação de qualidade de gestão para a Claritas. Dentre as informações recebidas para condução do processo analítico, estão: i) Questionário de análise de Gestoras de Recursos da ANBIMA (base: fev/15); ii) Manuais de políticas internas (base: out/15); iii) Quadros com a evolução do volume de ativos sob gestão, captação líquida e rentabilidade acumulada dos fundos abertos (base: abr/16); iv) evolução das receitas com taxas de administração e performance; v) demonstrações financeiras auditadas de 2014, além do balancete de fev/16; vi) exemplos de atas e relatórios de *compliance*; e vii) dados e informações gerenciais complementares, detalhados em *due diligence*, realizada com diretores da Gestora no dia 18 de abril de 2016.
8. Após a decisão da classificação, esta será revisada, pelo menos, anualmente, após renovação comercial. No entanto, poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, seja em virtude de solicitação do contratante / avaliado ou por decisão do Comitê de Classificação de Gestoras de Recursos;
9. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e de gestores de recursos. O presente processo de classificação de qualidade de gestão está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
10. A Austin Rating e as partes a ela relacionadas, incluindo empresas de controle comum, sócios e funcionários, não prestaram serviços adicionais ao serviço de classificação de Qualidade de Gestão para gestoras de recursos, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a solicitante nos últimos 12 meses.
11. O serviço de classificação de gestoras de recursos foi solicitado diretamente pela Claritas. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
12. A classificação foi comunicada ao Contratante e encaminhada a versão original do relatório (rascunho) através de e-mail em 17 de maio de 2016. Foram feitas alterações posteriores no conteúdo do relatório, porém, sem afetar a classificação originalmente afirmada.

DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS

AUSTIN RATING NÃO AUDITA AS INFORMAÇÕES UTILIZADAS PARA A ATRIBUIÇÃO DE UMA CLASSIFICAÇÃO DE QUALIDADE DE GESTÃO, NÃO LHE SENDO POSSÍVEL ATESTAR A VERACIDADE DAS MESMAS. As classificações de atribuídas pela Austin Rating baseiam-se em informações consideradas suficientes para a emissão de uma classificação, sendo tais informações coletadas de fontes consideradas confiáveis e fidedignas. Essas informações, incluindo todo o tipo de informação confidencial, são analisadas na forma como são recebidas e, eventualmente, compiladas pelos analistas designados para a análise, tomando-se os devidos cuidados para que não haja alteração no sentido ou significado das mesmas. Não obstante os cuidados na obtenção, cruzamento e compilação da informação para efeitos da análise de rating, a Austin Rating não pode se responsabilizar pela veracidade de referidas informações. A Austin Rating utiliza todos os esforços para garantir o que considera como nível mínimo de qualidade da informação para que se proceda a atribuição dos seus ratings, fazendo, sempre que possível, a checagem dessas informações com outras fontes também confiáveis. Contudo, a Austin Rating não faz a auditoria de tais informações e nem sempre pode realizar a verificação ou confirmação das informações recebidas durante um processo de rating, não lhe sendo possível, desse modo, atestar a veracidade das mesmas.

AS CLASSIFICAÇÕES DE QUALIDADE DE GESTÃO DE RECURSOS ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING SÃO OPINIÕES VÁLIDAS EXCLUSIVAMENTE PARA A DATA EM QUE SÃO EMITIDAS. A Austin Rating possui mecanismos de vigilância apropriados e envia seus melhores esforços para que suas opiniões (ratings) mantenham-se atualizadas, programando revisões com o menor intervalo de tempo possível entre elas e fazendo revisões não programadas sempre que de conhecimento de fato novo e relevante. Contudo, essa agência não pode assegurar que todas as informações, especialmente aquelas de caráter não público, estejam refletidas tempestivamente em suas classificações, ou que fatos supervenientes à emissão de uma determinada classificação de risco não afetem ou afetarão a classificação de risco. As classificações e demais opiniões que a sustentam refletem a percepção do Comitê de Classificação de Risco dessa agência exclusivamente na data em que as mesmas são emitidas (data de emissão de relatórios, informativos e outros documentos oficiais).

OS RATINGS DE QUALIDADE DE GESTÃO EMITIDOS PELA AUSTIN RATING ESTÃO SUJEITOS A ALTERAÇÕES E PODEM, INCLUSIVE, SER SUSPENSOS DENTRO DE UM PRAZO DE VIGÊNCIA DE UM CONTRATO. As classificações podem ser alteradas ou retiradas a qualquer momento e por diversas razões, de acordo com os critérios metodológicos da Austin Rating. Uma classificação pode ser suspensa e/ou a retirada nas hipóteses em que a Austin Rating identificar: (i) a ausência de informações fidedignas e/ou suficientes para a continuidade da análise, quando ainda há contrato comercial vigente; (ii) a existência de potencial conflito de interesses; e/ou (iii) a não existência e/ou não disponibilização de informações suficientes para realização de referida análise e emissão do rating de qualidade de gestão.

AS CLASSIFICAÇÕES DE QUALIDADE DE GESTÃO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING NÃO DEVEM SER COMPARADAS A CLASSIFICAÇÕES ATRIBUÍDAS POR OUTRAS AGÊNCIAS CLASSIFICADORAS DE RISCO. Em que pese a simbologia adotada pela Austin Rating seguir intencionalmente o padrão adotado pela maioria das agências de classificadoras de risco atuantes sob a jurisdição local, suas classificações não devem ser diretamente comparadas às classificações de outras agências de rating, uma vez que suas definições e critérios de análise e suas abordagens e critérios analíticos são próprios e diferem daqueles definidos e aplicados por outras agências.

OS RATINGS E DEMAIS COMENTÁRIOS EMITIDOS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELES CONTIDOS NESTE DOCUMENTO, REFLETEM OPINIÕES DO COMITÊ DE CLASSIFICAÇÃO DE GESTORAS DE RECURSOS DA AUSTIN RATING, E NÃO A OPINIÃO DE UM INDIVÍDUO OU DE UM GRUPO DE INDIVÍDUOS INDISTINTO. As decisões sobre classificações de qualidade de gestão são tomadas por um Comitê de Classificação de Gestoras de Recursos, seguindo metodologias e critérios padronizados para este tipo de classificação. Em seus relatórios, informativos e outros documentos oficiais com opiniões de crédito e de qualidade de gestão, a Austin Rating divulga os nomes de analistas e membros do Comitê de Classificação de Risco com a finalidade de cumprimento ao disposto no Item I do Artigo 16 da Instrução CVM 521/2012, válido especificamente para emissões e risco de crédito, mas que são contempladas também para as opiniões de qualidade de gestão, com o objetivo de favorecer a comunicação com os contratantes, investidores e demais usuários de seus ratings, exclusivamente no que diz respeito a dúvidas e comentários ligados a assuntos analíticos decorrentes da leitura e do entendimento de seus relatórios e pareceres formais por essas partes. Não obstante a existência de um canal aberto com os analistas, estes estão orientados a não comentarem sobre os ratings emitidos e a não emitirem opiniões pessoais acerca dos riscos, sendo que, caso o façam, tais comentários e opiniões jamais devem ser entendidos como a opinião da Austin Rating. Do mesmo modo, os analistas e demais colaboradores identificados neste relatório, embora estejam diretamente envolvidos no processo de análise, não são os únicos responsáveis pelas opiniões e, portanto, não devem ser responsabilizados individualmente por qualquer erro ou omissão eventualmente observados neste, nem tampouco pela classificação atribuída.

EM NENHUMA HIPÓTESE E SOB NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, A AUSTIN RATING E/OU SEUS SÓCIOS, DIRETORES E DEMAIS COLABORADORES DEVEM SER RESPONSABILIZADOS DE QUALQUER FORMA, DIRETA OU INDIRETAMENTE, POR DANOS DE QUAISQUER ORDEM E NATUREZA E DESSA MANEIRA AS CLASSIFICAÇÕES ATRIBUÍDAS À GESTORAS DE RECURSOS NÃO DEVEM SER ENTENDIDAS COMO SUGESTÕES E NÃO DEFINE DE NENHUMA FORMA O PERFIL DE RISCO DOS ATIVOS GERIDOS PELA EMPRESA QUE PRESTA SERVIÇO DE GESTÃO DE ATIVOS DE TERCEIROS, PORTANTO, NÃO CONFIGURANDO RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO PARA TODOS OS EFEITOS. DO MESMO MODO, A AUSTIN RATING SE ISENTA DE TODO E QUALQUER TIPO DE DANO OCACIONADO A TERCEIROS POR QUALQUER OUTRO TIPO DE CONTEÚDO PUBLICADO EM SEUS RELATÓRIOS E INFORMATIVOS E EM SEU WEBSITE, BEM COMO POR AQUELES DECORRENTES DE ATRASO NA DIVULGAÇÃO DE OPINIÕES ATUALIZADAS.

© 2016 Austin Rating Serviços Financeiros Ltda. (Austin Rating). Todos os direitos reservados. **TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS POR LEI. NENHUMA PARTE DESTA DOCUMENTO PODERÁ SER COPIADA, REPRODUZIDA, REEDITADA, TRANSMITIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUÍDA, REVENDIDA OU ARMAZENADA PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER FIM, NO TODO OU EM PARTE, EM QUALQUER FORMA OU POR QUALQUER MEIO QUE SEJA, ELETRÔNICO OU MECÂNICO, INCLUINDO FOTOCÓPIA, GRAVAÇÃO OU QUALQUER OUTRO TIPO DE SISTEMA DE ARMAZENAMENTO E TRANSMISSÃO DE INFORMAÇÃO, E POR QUALQUER PESSOA SEM PRÉVIO CONSENTIMENTO POR ESCRITO DA AUSTIN RATING.**