

Ata de Reunião extraordinária Comitê de Investimentos

REUNIÃO N.º 05/2024 (extraordinária)
ASSUNTO: <ol style="list-style-type: none">1. Análise dos pareceres dos fundos da Trigono que o Capsirati possui em sua carteira de ativos2. Apresentação de representantes do Trigono junto com Banco do Brasil
DATA 11 de abril de 2024
HORÁRIO 10 hrs
LOCAL: CAPSIRATI
DOCUMENTOS ANALISADOS:
PAUTA: leitura e posicionamento de resgate dos fundos da Trigono Delphos Income Institucional FIC FIA e Trigono Flagship Small Caps Institucional FIC FIA Apresentação dos representantes da Trigono
PRESENTES NA REUNIÃO: Comitê de investimentos: Fernando José dos Anjos, Antonio Carlos Mucham, Radamés Rangel, Antônio Sidnei Martins, Rozenilda Romaniw. Gestores: Rozenilda Romaniw Bárbara Participação: Henrique Rios e Alexandre Canata (Trigono) e Cinthia do Banco do Brasil.

Aos 11 de abril de 2024, a Comissão de investimentos se reuniu extraordinariamente para discutir os pareceres emitidos pela Lema Consultoria referente aos fundo de investimento Trigono Delphos Institucional FIC Fia – CNPJ 41.196.740.0001-22 e Trigono Flagship Small Caps Institucional FIC, CNPJ 36.671.926.0001-56.

Os pareceres foram emitidos distintamente, apresentando resumo da análise, composição da carteira do fundo e os respectivos setores, as condições de liquidez por ativo sob situação normal de sobre situação de Stress Test (diferença entre os valores a receber e pagar), teste de liquidez, de modo que ao final de cada o parecer apresenta a conclusão, cabendo a comissão avaliar tais documentos e embasar suas decisões.

Deste modo, a comissão ratificou a decisão tomada no dia 28 de março de 2024 pelo resgate, contudo para a decisão final ainda agendou mais uma reunião com a Consultoria para elucidar alguns pontos contidos no relatório, que suscitaram dúvidas, sobretudo pelo fato que o gestor do Fundo agora mantém contrato de exclusividade com a ASSET BB e pretende ampliar a captação do fundo e portanto, entendo a comissão,

neste momento que é necessário maior detalhamento por parte da Consultoria pelo fato de que o ***“Fundo Trigono Delphos Income Institucional Fic FIA ... passará por mudanças que não são possíveis de mensurar com exatidão e, por conta disso, consideramos que o resgate é viável e resguarda o patrimônio do RPPS”***.

Também no caso do Fundo Trigono Flagship Smal Caps Institucional FIC, este por sua vez o parecer finaliza com a seguinte recomendação: **“considerando o risco de liquidez e as possíveis mudanças de estratégia que não são possíveis de mensurar com exatidão, sugerimos que seja efetuado o resgate da aplicação”**.

Em anexo os pareceres de cada fundo.

Estas discussões não foram concluídas inicialmente. Neste momento, foram recepcionados os representantes da Trigono, BB ASSET e Banco do Brasil, senhores Henrique Rios (Trigono), Alexandre Canata (BB Asset) e Cinthia (Banco do Brasil).

Estes explanaram para a comissão que há cerca de um ano, a Trigono fechou uma parceria de distribuição exclusiva com BB ASSET, e que neste caso os outros credenciamentos, a exemplo da R3 Investimentos encerrarão em 31 de maio, e que não poderão operar com a distribuição destes fundos.

Apresentaram os gestores dos fundos, afirmando sua larga experiência no mercado, os senhores Frederico Menilk e Werner Roger que são os fundadores da Trigono em 2017, cuja política de gestão do fundo segue sob uma ótica de se tornarem sócios das empresas da carteira do fundo, e que buscam empresas consistentes no mercado no que chamaram de engajamento construtivo atuando com as empresas no perfil de sócios.

Explanaram que na gestão dos fundos preconizam o pagamento de dividendos, e têm neste viés um pilar importante na compra e venda de ações. Falaram ainda na dinâmica adotada de correlações de fundos e que a diversificação através de empresas sólidas permite um bom mix de correlação.

No que tange na estruturação da parceria com o Banco do Brasil, criaram um novo fundo espelho o BB Espelho Ações Trigono Flagship- CNPJ 51.681.499.0001-80 e que possuem uma expectativa de captação de aproximadamente R\$ 700 milhões de reais.

Informaram que para os clientes que já possuem cotas do fundo Trigono, seria mantida a política de resgate de 30 dias (D+30), inclusive se houver adesão a partir deste angariação, mas que, como regra geral, a política de resgate para os demais clientes fundo será de 60 dias. Explanou também sobre outro fundo denominado Trigono Verbier, que também tem como meta captar recursos na estimativa de R\$ 700 milhões de reais.

Em meio a uma exposição bem articulada dos representantes, os mesmos foram questionados quanto a possível permanência do Capsirati na Trigono e como ficaria o relacionamento a partir desta nova parceria, de forma que afirmaram que seria possível continuar no Banco Bradesco, que atualmente detém a custódia dos recursos destes

fundos e que em tese, o que deve acontecer é que haverá um novo distribuidor nas tratativas com o CAPSIRATI, bem como em paralelo deixaram-se a disposição do CAPSIRATI, os representantes do BB ASSET, bem como a representante do Banco do Brasil, Sr Cintia.

Foi verificado também, a pedido do Comitê de Investimento do CAPSIRATI, a data dos aportes do Capsirati nestes fundos. Levantou-se então a informação de aplicação de aproximadamente 2 milhões no em 08 de maio de 2021 e R\$ 7 milhões em 25 de outubro de 2021.

Encerrada inicialmente a reunião com a presença dos representantes da Trigono, BB Asset e Banco do Brasil, o comitê deliberou por marcar para o dia seguinte uma conferência com a Consultoria Lema, afim de esclarecer questões levantadas no parecer em confronto com as informações obtidas na reunião do dia anterior com o representantes da Trigono, BB Asset e Banco do Brasil.

No dia 12 de abril, a comissão realizou a conferência junto a LEMA, trazendo também informações sobre a performance do Fundo Trigono no período em que recurso foi aplicado. Após ter sido levantado pelo Cômite que a performance do Fundo Trigono no período sequer superou o IPCA acumulado do período, tais dados foram postos a consultoria LEMA, que através de sua metodologia de calculo, também chegou a mesma conclusão. Além disso, como o indicativo no parecer da consultoria acerca de possível alteração da politica de gestão do fundo, associado a nova parceria com tendencia de aumento significativo do patrimônio do fundo e as explicações do consultor da Lema acerca do aumento do risco de liquidez, o comitê deliberou pelo resgate da aplicação dos montantes investidos no Fundo Trigono, cuja operação será efetivada na sequencia.

Nada mais havendo a tratar, eu Rozenilda Romaniw redigi a presente ata que segue com a lista de presença.



CAIXA DE APOSENTADORIA E PENSÃO
DOS SERVIDORES MUNICIPAIS DE IRATI

LISTA DE PRESENÇA

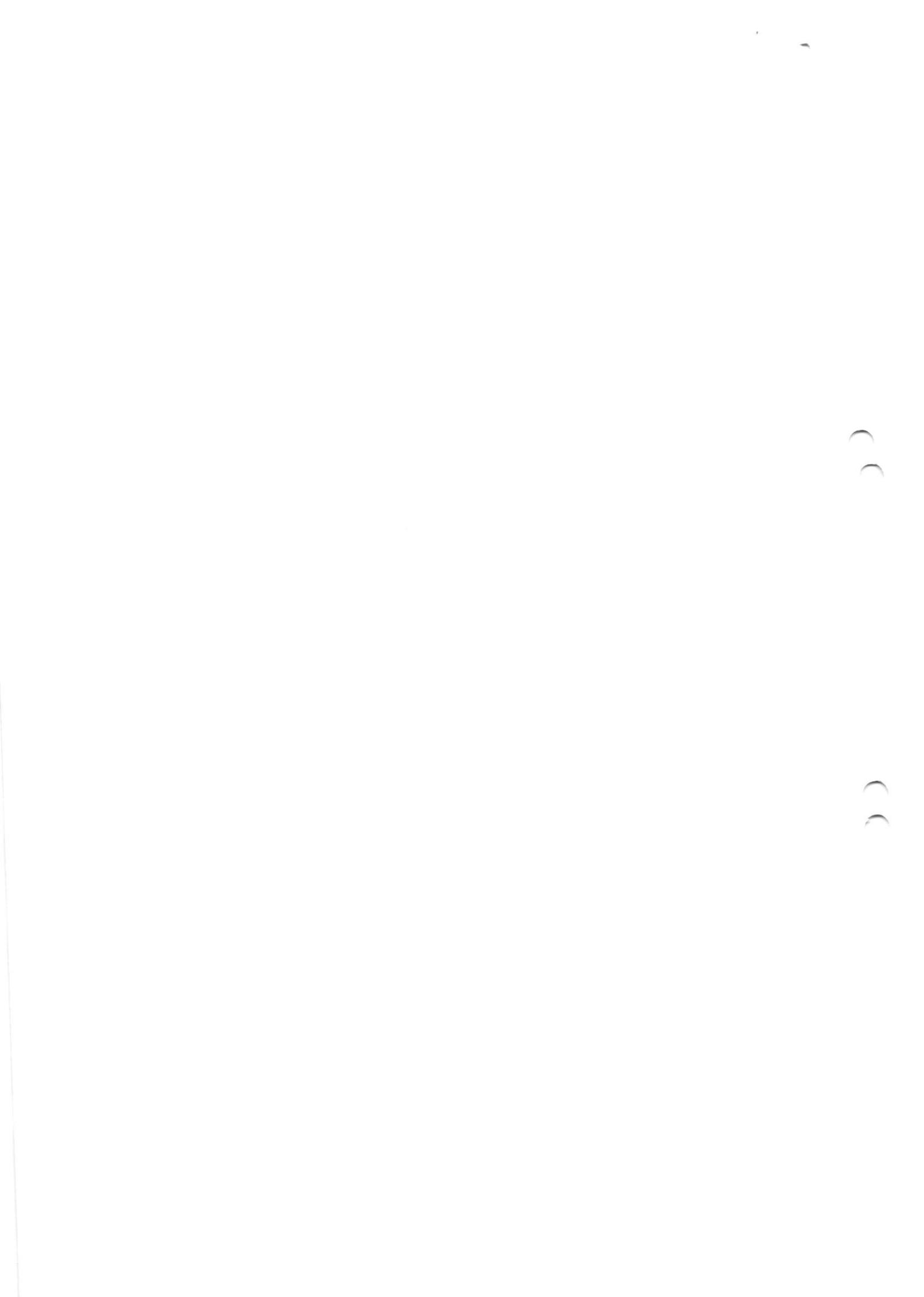
CAPSIRATI

COMITE DE INVESTIMENTOS

11 de abril de 2024 e 12/04/2024

1.	Roberto Rangel
2.	Antonio Carlos Mucham
3.	Fernando José de Anjos
4.	ANTONIO SIONEP MARTINS
5.	Rozemilde Romário Barbosa
6.	
7.	
8.	
9.	
10.	
11.	
12.	
13.	
14.	
15.	
16.	
17.	
18.	
19.	
20.	

IRATI, 11 de abril de 2024.



ABRIL/24

(PARECER_TRIGONO
FLAGSHIP SMALL CAPS
INSTITUCIONAL FIC)

LEMA

1. RESUMO DA ANÁLISE5

2. CARTEIRA DO FUNDO.....5

3. CONDIÇÕES DE LIQUIDEZ.....7

4. CONCLUSÃO DO PARECER12

5. GLOSSÁRIO13

ÍNDICE

AVISO LEGAL

A LEMA Economia & Finanças, inscrita no CNPJ/MF sob nº 14.813.501/0001-00 (“LEMA”) é uma consultoria de valores mobiliários autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”). As recomendações foram elaboradas considerando as informações sobre perfil de risco, objetivos, horizonte de tempo, situação financeira e necessidades específicas informadas pelo cliente, além da legislação específica que rege os investimentos dos Regimes Próprios de Previdência Social (“RPPS”). Esse documento não constitui, tampouco deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. Esse relatório é baseado na avaliação dos fundamentos de determinados ativos financeiros e dos diferentes setores da economia. A análise dos ativos desse documento utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras, gestoras, distribuidoras e suas projeções. A LEMA se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse documento ou seu conteúdo. Esse documento não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da LEMA.

A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada unicamente pelo cliente, levando em consideração os vários riscos e custos incidentes, sempre em observância aos princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência. O cliente é o único responsável pelas decisões de investimento ou de abstenção de investimento que tomar em decorrência desse documento. Todas as classes de ativos financeiros possuem algum grau de risco, mesmo aquelas classificadas como de baixo risco, tais como títulos e fundos de investimento em renda fixa, bem como caderneta de poupança.

Os desempenhos e/ou rentabilidades anteriores não são, necessariamente, indicativos e/ou garantias de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita em relação a desempenhos vindouros. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de tributos, os quais podem variar conforme o tipo, modalidade e prazo de investimento. As simulações contidas nesse documento têm caráter meramente ilustrativo e não devem ser entendidas como promessas ou garantias de retorno ou resultados futuros. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa emissora, dos ativos objetos e do setor podem afetar o desempenho dos investimentos. A rentabilidade de instrumentos financeiros pode apresentar variações, e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir.

Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Os fundos de investimento em ações e multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores e baixa liquidez, com os riscos daí decorrentes. Os fundos de investimento com aplicações em crédito privado estão sujeitos a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. Conforme o caso, o fundo pode utilizar contratos derivativos somente para a finalidade de proteção de sua carteira (hedge). A taxa de administração máxima compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do fundo admite despendar em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos. LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR, EM ESPECIAL A SEÇÃO SOBRE OS RISCOS ASSUMIDOS PELO FUNDO.

A concessão de registro da distribuição não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade do fundo, de seu administrador ou das cotas a serem distribuídas. O investimento em renda variável é considerado de alto risco, podendo ocasionar perdas, inclusive, superior ao montante de capital alocado. Os cotistas respondem por eventual patrimônio líquido negativo do fundo, sem prejuízo da responsabilidade do administrador e do gestor em caso de inobservância da política de investimento ou dos limites de concentração previstos no regulamento e nas instruções da CVM. Conforme o caso, existe a possibilidade de realização de operações nas quais a instituição administradora atue na condição de contraparte do fundo, desde que com a finalidade exclusiva de realizar a gestão de caixa e liquidez do fundo.

Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos nesse documento se encontram disponíveis, quando solicitadas, por meio dos canais de comunicação estabelecidos entre os investidores e/ou cotistas e o administrador, o gestor e/ou a LEMA.

1. RESUMO DA ANÁLISE

Este relatório tem como objetivo avaliar as condições de liquidez das ações presentes na carteira do fundo **TRIGONO FLAGSHIP SMALL CAPS INSTITUCIONAL FIC (CNPJ. 36.671.926/0001-56)**, além de avaliar as condições de o fundo arcar com os pagamentos caso haja um grande fluxo de resgates, no intuito de respaldar os gestores do CAPSIRATI quanto à tomada de decisão sobre manter ou não o fundo em carteira.

Analizamos com maior enfoque o **fundo master (TRIGONO FLAGSHIP SMALL CAPS MASTER FIA)**, para melhor ilustrar a relação entre os ativos em carteira e sua capitalização, haja vista que o **TRIGONO FLAGSHIP SMALL CAPS INSTITUCIONAL FIC** (fundo do qual o CAPSIRATI é cotista) aplica 100% de seu patrimônio no **fundo master**. Contudo, destacamos que o patrimônio de R\$ 194.784.650,68 do FIC (data-base 08/04/2024) é apenas uma fração do patrimônio do **fundo master**.

Destacamos que os valores utilizados são do **fundo master** (à exceção dos momentos em que citamos tratar do FIC), haja vista que este é o fundo que possui os ativos finais em carteira e, conseqüentemente, é o que vai ao mercado vender os ativos para dar liquidez aos cotistas dos FICs. Além disso, este sofre impactos de todos os resgates de cotistas de qualquer um dos FICs, o que, por sua vez, reflete nas condições de liquidez do patrimônio como um todo.

2. CARTEIRA DO FUNDO

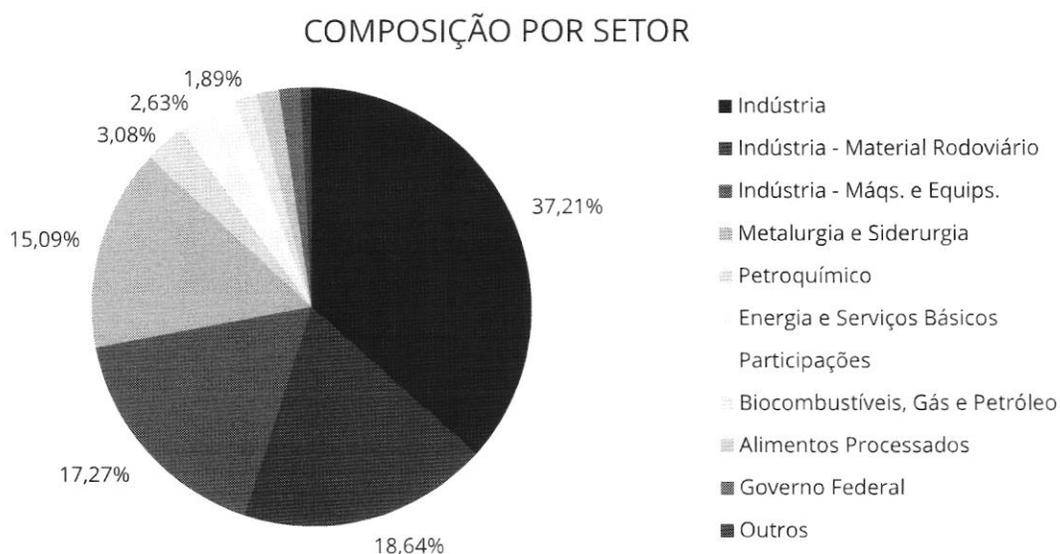
Ativo	(I) Valor do Ativo detido pelo Fundo (R\$)	Part. do Ativo no PL do Fundo (%)	(II) Market Cap do Ativo	(I)/(II)
TUPY3 – Tupy	200.798.150	18,64%	3.820.717.000	5,26%
KEPL3 – Kepler Weber	186.024.594	17,27%	2.041.619.200	9,11%
SHUL4 - Schulz	184.133.930	17,09%	2.716.048.328	6,78%
FESA4 – Ferbasa	162.533.600	15,09%	4.610.598.400	3,53%
LEVE3 – Metal Leve	144.750.000	13,44%	6.288.399.585	2,30%
UNIP6 – Unipar	33.222.300	3,08%	8.031.607.010	0,41%
WLMM4 - WLM Ind Com	30.596.052	2,84%	1.387.034.780	2,21%
CRPG5 – Tronox	25.624.641	2,38%	1.152.044.256	2,22%
SIMH3 – Simpar	20.332.000	1,89%	8.467.919.881	0,24%
RECV3 - Petrorecôncavo	18.427.200	1,71%	6.907.840.769	0,27%
EMAE4 – Emae	18.117.000	1,68%	2.265.590.040	0,80%
SMT03 – São Martinho	17.863.300	1,66%	13.190.462.119	0,14%
LTN_03012020_01012024	17.008.430	1,58%	-	-
CRPG6 – Tronox	15.708.276	1,46%	1.152.044.256	1,36%
CEBR3 - CIA Energ. de Brasília	6.950.970	0,65%	980.314.044	0,71%
VALORES A RECEBER	5.617.593	0,52%	-	-
CEBR5 - CIA Energ. de Brasília	3.211.368	0,30%	980.314.044	0,33%
VALORES A PAGAR	-13.778.444	-1,28%	-	-
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.077.140.960	100,00	-	-

Fonte: Comdinheiro – 30/09/2023 – Fundo master

Conforme citado anteriormente, utilizamos a carteira do **fundo master** (TRIGONO FLAGSHIP SMALL CAPS MASTER FIA). Contudo, destacamos que o patrimônio do FIC é de R\$ 241.389.175,71 (utilizando a mesma data-base: 30/09/2024), uma fração do patrimônio do fundo master.

Como podemos ver na tabela acima, quando olhamos para a representatividade dos ativos em carteira em relação ao market cap das empresas, o destaque é de KEPL3 (ações preferenciais da Kepler Weber), em que o fundo detém 9,11% das ações da empresa, seguido por SHUL4 (ações preferenciais da Schulz), em que o fundo detém 6,78% das ações da empresa. Ainda no que se refere à capitalização das empresas em carteira, à exceção de SMT03 (São Martinho) e RECV3 (Petrorecôncavo), nenhuma outra faz parte do Ibovespa, índice composto pelas empresas de maior negociabilidade e capitalização da bolsa de valores brasileira.

Podemos ver que a estratégia do fundo é relativamente concentrada em poucos ativos, haja vista que possui apenas 15 ações em carteira. O ponto positivo é que, desta forma, a gestão pode realizar um acompanhamento mais próximo das companhias investidas, assim como tem um maior potencial de usufruir do bom desempenho de algum ativo. Por outro lado, uma exposição a poucas ações aumenta o chamado “risco não sistêmico”, que se refere ao risco de cada negócio individualmente, ou seja, é um risco que pode ser atenuado com diversificação do portfólio.



Fonte: Comdinheiro - 30/09/2023

Acima observamos a diversificação por setor investido, onde é possível perceber que também há concentração em poucos setores. Indústria representa cerca de 37% do patrimônio investido pelo fundo, sendo o setor mais representativo na carteira, refletindo as participações de SHUL4, LEVE3, WLMM4, CRPG5 e CRPG6. Em seguida, Indústria - Material Rodoviário, Indústria - Máquinas e Equipamentos e Metalurgia e Siderurgia representam 18,64%, 17,27% e 15,09%, respectivamente.

3. CONDIÇÕES DE LIQUIDEZ

Inicialmente trazemos dados sobre os cotistas do **fundo master**, para fornecer uma melhor ideia da representatividade do TRIGONO FLAGSHIP SMALL CAPS INSTITUCIONAL FIC em relação ao patrimônio total, assim como em relação aos cotistas dos FICs que investem no master.

Dados sobre cotistas*:

Fundo Master TRIGONO FLAGSHIP SMALL CAPS MASTER FIA (29.088.425/0001-86): tem Patrimônio Líquido de R\$ 1,1 bilhão e 6 fundos cotistas:

- **TRIGONO FLAGSHIP SMALL CAPS INSTITUCIONAL FIC (36.671.926/0001-56):** possui 32 cotistas, todos RPPS. Patrimônio Líquido: R\$ 248,9 milhões (23,1% do master).
- **TRÍGONO FLAGSHIP 60 SMALL CAPS FIC AÇÕES (35.471.498/0001-55):** possui 1 cotista pessoa física private banking, 1 investidor não residente, 42 fundos e clubes de investimentos e 21.648 cotistas de distribuidores do fundo (distribuição por conta e ordem). Patrimônio Líquido: R\$ 541,2 milhões (50,2% do master).
- **TRÍGONO FLAGSHIP SMALL CAPS FIC AÇÕES (29.177.013/0001-12):** Possui como cotistas 15 fundos e clubes de investimentos e 3.575 cotistas de distribuidores do fundo (distribuição por conta e ordem). Patrimônio Líquido: R\$ 215,8 milhões (20,0% do master).
- **TRÍGONO FLAGSHIP 60 BB FIC AÇÕES (51.801.206/0001-51):** Possui 1 fundo de investimento como cotista. Patrimônio Líquido: R\$ 54,5 milhões (5,1% do master).
- **TRÍGONO FLAGSHIP 30 BB FIC AÇÕES (51.806.356/0001-58):** Possui 2 fundos de investimento cotistas. Patrimônio Líquido: R\$ 14,0 milhões (1,3% do master).
- **TRÍGONO FLAGSHIP 90 SMALL CAPS FIC AÇÕES (41.574.875/0001-84):** Possui 82 cotistas de distribuidores do fundo (distribuição por conta e ordem). Patrimônio Líquido: R\$ 2,7, milhões (0,3% do master).

*Data-base do patrimônio: 09/23. Data-base do perfil de cotistas dos FICs: 03/2024. Fontes: Quantum Axis e CVM.

Ressaltamos novamente que os valores utilizados nas análises abaixo são do fundo master (à exceção dos momentos em que citamos tratar do FIC), para observar as condições de liquidez de maneira agregada.

Partindo então para as análises de liquidez, apresentamos abaixo uma tabela que traz o montante de cada ação em carteira, o volume médio de negociações diárias e a quantidade de dias úteis necessários para vender toda a posição, em uma situação normal e em um cenário de estresse do mercado (redução da liquidez de um terço da média).

Ativo	Valor detido pelo fundo (R\$)	Volume Médio de negociação diária R\$	DIAS ÚTEIS PARA FINALIZAR POSIÇÃO	
			Situação normal	Stress Test – redução de 33,33% do volume*
TUPY3 – Tupy	200.798.150	16.772.458	12	18
KEPL3 – Kepler Weber	186.024.594	14.334.971	13	20
SHUL4 - Schulz	184.133.930	2.691.080	69	103
FESA4 – Ferbasa	162.533.600	8.687.888	19	29
LEVE3 – Metal Leve	144.750.000	19.087.286	8	12
UNIP6 – Unipar	33.222.300	15.607.876	3	4
WLMM4 - WLM Ind Com	30.596.052	73.133	419	628
CRPG5 – Tronox	25.624.641	194.188	132	198
SIMH3 – Simpar	20.332.000	28.540.075	1	2
RECV3 - Petroreôncavo	18.427.200	60.547.131	1	1
EMAE4 – Emae	18.117.000	277.096	66	99
SMT03 – São Martinho	17.863.300	62.475.210	1	1
CRPG6 – Tronox	15.708.276	110.613	143	214
CEBR3 - CIA Energética de Brasília	6.950.970	120.714	58	87
CEBR5 - CIA Energética de Brasília	3.211.368	88.496	37	55

Fonte: Comdinho. Elaboração: LEMA – Fundo Master

*O Stress Test se refere ao cenário em que a liquidez (volume negociado) das ações no mercado se reduz em 33,3%.

Marcamos com cores apenas para melhor ilustrar os ativos de maior e menor liquidez. No caso, aqueles marcados de verde indicam os ativos que o fundo consegue desfazer totalmente sua posição (em situação normal e/ou no stress test) em até 1 dia útil, enquanto o vermelho, por outro lado, destaca os ativos que demandariam mais dias para o fundo desfazer totalmente sua posição (período superior aos D+32 do FIC). Em situação normal, considerando o volume médio de negociações dos últimos 12 meses, seriam necessários 419, 143, 132, 69, 66, 58 e 37 dias para vender todo o montante investido em WLMM4, CRPG6, CRPG5, SHUL4, EMAE4, CEBR3 e CEBR5, respectivamente. Já em uma situação de estresse, onde a liquidez reduz 33,33% do volume médio, seriam necessários 628, 214, 198, 103, 99, 87 e 55 dias para vender todo o montante investido nos mesmos ativos, respectivamente. Ressaltamos, porém, que esses prazos são para venda total da posição em carteira e que essa não é uma situação comum de ocorrer. Além disso, caso o fundo vendesse o máximo possível em um dia, isso obviamente criaria um excesso de oferta e, conseqüentemente, uma queda no preço da ação.

A tabela abaixo indica qual a participação (percentual e em valores reais) da carteira o fundo conseguiria vender em 1 dia útil, com base na liquidez apresentada anteriormente. Com base no exposto, em uma situação normal, o fundo seria capaz de converter 21,7% dos seus investimentos em caixa, em um prazo de 1 dia útil. Já em um cenário de estresse (redução de liquidez), seria capaz de se desfazer de cerca de 15,5% do patrimônio em um dia útil. Considerando que o fundo tem liquidez em D+2, poderíamos supor o dobro desses valores como sendo a máxima liquidez alcançável

no prazo de disponibilização dos recursos. Esta análise contribui para um melhor entendimento da tabela anterior, haja vista que é preciso considerar não só o tempo necessário para vender determinado ativo individualmente, mas também a relevância deste ativo na carteira como um todo.

ATIVO	SITUAÇÃO NORMAL		STRESS TEST*	
	Part. % fundo consegue vender em 1 dia	Valor R\$ fundo consegue vender em 1 dia	Part. % fundo consegue vender em 1 dia	Valor R\$ fundo consegue vender em 1 dia
TUPY3	8,35%	R\$ 16.772.458	5,57%	R\$ 11.182.198
KEPL3	7,71%	R\$ 14.334.971	5,14%	R\$ 9.557.125
SHUL4	1,46%	R\$ 2.691.080	0,97%	R\$ 1.794.143
FESA4	5,35%	R\$ 8.687.888	3,56%	R\$ 5.792.215
LEVE3	13,19%	R\$ 19.087.286	8,79%	R\$ 12.725.494
UNIP6	46,98%	R\$ 15.607.876	31,32%	R\$ 10.405.771
WLMM4	0,24%	R\$ 73.133	0,16%	R\$ 48.758
CRPG5	0,76%	R\$ 194.188	0,51%	R\$ 129.465
SIMH3	100,00%	R\$ 20.332.000	93,58%	R\$ 19.027.668
RECV3	100,00%	R\$ 18.427.200	100,00%	R\$ 18.427.200
EMAE4	1,53%	R\$ 277.096	1,02%	R\$ 184.740
SMT03	100,00%	R\$ 17.863.300	100,00%	R\$ 17.863.300
CRPG6	0,70%	R\$ 110.613	0,47%	R\$ 73.745
CEBR3	1,74%	R\$ 120.714	1,16%	R\$ 80.480
CEBR5	2,76%	R\$ 88.496	1,84%	R\$ 59.000
LTN**	100,00%	R\$ 8.847.579	100,00%	R\$ 8.847.579
TOTAL	13,32%	R\$ 143.515.877	10,79%	R\$ 116.198.881

Fonte: Comdinheiro. Elaboração: LEMA – Fundo Master

*O Stress Test se refere ao cenário em que a liquidez (volume negociado) das ações no mercado se reduz em 33,3%.

**LTN representa o valor líquido (ajustado pela diferença entre valores a receber e valores a pagar) em títulos públicos presente na carteira.

Com base em dados históricos dos fundos, apresentamos abaixo projeções de cenários de resgates e liquidez, desde um mais conservador até um de maior estresse:

- Patrimônio Líquido* do fundo master: R\$ 892.441.534,36;
- Patrimônio Líquido* do TRIGONO FLAGSHIP SMALL CAPS INSTITUCIONAL FIC: R\$ 194.784.650,68.

*Data-base: 08/04/2024

TESTES DE LIQUIDEZ COM PROJEÇÕES DE RESGATES

		SITUAÇÃO NORMAL	STRESS TEST
		Resgate Líq. Máximo*	Resgate Líq. Máximo (3x)
Valor		R\$ 47.499.104,15	R\$ 142.497.312,45
Percentual do PL do fundo master		5,32%	15,97%
		Resgate máximo**	Resgate Máximo (3x)
Valor		R\$ 47.727.000,00	R\$ 143.181.000,00
Percentual do PL do fundo master		5,35%	16,04%
		Resgate Líq. Máx. + 50% FIC***	Resgate Líq. Máx. (x3) + 50% FIC
Valor		R\$ 144.891.429,49	R\$ 239.889.637,79
Percentual do PL do fundo master		16,24%	26,88%
PARTICIPAÇÃO FUNDO MASTER CONSEGUE VENDER EM 1 DIA			
		SITUAÇÃO NORMAL	STRESS TEST****
Valor		R\$ 143.515.877	R\$ 116.198.881
Percentual do PL do fundo master		13,32%	10,79%

Fonte: Comdineiro. Elaboração: LEMA

*Refere-se ao maior resgate líquido (resgates menos aplicações) diário registrado nos últimos 60 meses;

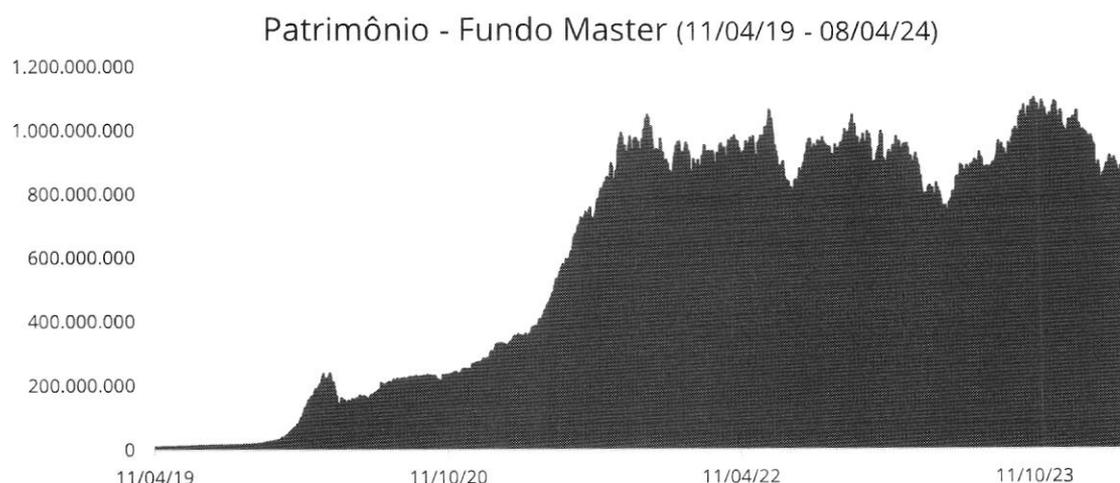
**Refere-se ao maior resgate diário registrado nos últimos 60 meses;

***50% FIC se refere ao resgate de metade do valor do patrimônio líquido do TRIGONO FLAGSHIP SMALL CAPS INSTITUCIONAL FIC;

****O stress test neste caso se refere ao cenário em que a liquidez das ações no mercado se reduz em 33,3%.

O que podemos observar na tabela acima é que, no cenário mais extremo simulado, em que consideramos como sendo um resgate líquido diário de 3 vezes o maior valor registrado nos últimos 60 meses acrescido de um resgate de 50% do patrimônio do **TRIGONO FLAGSHIP SMALL CAPS INSTITUCIONAL FIC**, o valor equivaleria a cerca de 26,88% do patrimônio do **fundo master**. E, conforme apresentado novamente na última linha da tabela acima, em um cenário de estresse (redução de 33,3% no volume de negociação das ações em carteira) o volume negociado seria equivalente a 10,79% do patrimônio do **fundo master**. Sendo assim, neste caso o fundo não teria condições de dar saída aos cotistas no prazo estipulado. Além disso, é importante destacar que o volume de ações a ser vendido pode influenciar negativamente nas cotações: quanto maior a oferta, menor tende a ser o preço cobrado pelo ativo. Este impacto, porém, é de difícil estimativa.

Visando melhor ilustrar as variações históricas no patrimônio Líquido do fundo master, trazemos abaixo um gráfico com o patrimônio dos últimos 60 meses, onde é possível perceber momentos de maior crescimento (captação líquida) e de redução (resgate líquido).



Fonte: Comdinheiro. Elaboração: LEMA

Por fim, a tabela abaixo ilustra em quantos dias o fundo seria capaz de finalizar sua posição (vender todas as ações), considerando o volume médio diário de negociação do ativo nos últimos 12 meses e uma capacidade de venda possível de até 30% deste volume. A limitação de 30% visa atenuar a depreciação no preço dos ativos causada por um grande aumento da oferta (situação em que o fundo precisa vender um grande volume de recursos para dar saída à parcela considerável de cotistas).

PERCENTUAL DOS ATIVOS QUE O FUNDO CONSEGUE VENDER

	DIA 1	DIA 2	DIA 3	DIA 4	DIA 5	DIA 6	DIA 7	DIA 8	DIA 9	DIA 10	DIA 11	DIA 12	DIA 13	DIA 14	DIA 15	DIA 30
%	9%	14%	20%	24%	28%	31%	34%	37%	40%	42%	45%	48%	50%	53%	56%	87%

Fonte: Comdinheiro. Elaboração: LEMA

*Considerando uma utilização de até 30% do volume médio de negociação diária do ativo.

Na tabela acima observamos que o fundo master consegue, neste cenário de vender suas ações em montante equivalente a 30% do volume de negociações diárias, se desfazer de 6% do seu patrimônio em um dia útil, de 9% em dois dias, de 12% em três e assim sucessivamente, até o período máximo analisado de 30 dias, quando o fundo conseguiria vender até 58% dos seus ativos. Percebemos então a complementação que cada análise agrega às demais, haja vista que observamos em tabelas anteriores que alguns ativos em carteira demandariam longo período para que fossem completamente vendidos, o que vai em linha com a tabela acima, onde ainda restaria 42% (100% - 58%) do patrimônio a ser vendido em período superior a 30 dias.

Ressaltamos novamente que as análises apresentadas nesta seção são complementares e buscam proporcionar uma visão mais ampla para diversos cenários possíveis, não representando, porém, uma projeção exata.

Por fim, alguns pontos podem ser elencados como fatores que afetariam as análises aqui apresentadas, quais sejam: acontecimentos pontuais que causem elevado resgate dos fundos (FICs), superando o cenário de estresse elaborado com base nos dados históricos; possível queda mais acentuada nos preços dos ativos em caso de necessidade de dar liquidez a grande volume de cotistas

(o que afetaria negativamente as cotas); aumento da participação de empresas de maior capitalização no portfólio, refletindo uma necessidade de fornecer maior liquidez à carteira por conta do início de captação pelo Banco do Brasil; entre outros.

4. CONCLUSÃO DO PARECER

No que se refere à decisão de manter ou não o fundo em carteira, fator que recebe a devida atenção dos gestores do CAPSIRATI, entendemos que o risco é relativamente alto, haja vista que enxergamos dois pontos de atenção, um relacionado à liquidez dos ativos em carteira e outro relacionado à possível mudança de estratégia adotada caso aumente a capitalização do fundo por conta da distribuição que passou a ser exclusiva do Banco do Brasil.

No que se refere à liquidez, consideramos que o risco é relativamente alto, pois o fundo master conseguiria se desfazer de até 9% dos seus ativos em dois dias (prazo de liquidez do fundo), considerando uma venda de até 30% do volume médio negociado no mercado, para reduzir assim a queda no valor das cotações das ações. Além disso, caso haja um resgate expressivo dos RPPS cotistas do TRIGONO FLAGSHIP SMALL CAPS INSTITUCIONAL FIC, o impacto poderia ter certa relevância pelo fato de que este representa cerca de 22,2% do patrimônio do fundo master.

No que diz respeito à estratégia do fundo, consideramos que existe um risco moderado de que os gestores precisem modificar sua metodologia de alocação para arcar com a maior capitalização que pode vir a ocorrer por meio da distribuição feita pelo Banco do Brasil. Com o aumento da captação, o fundo precisará investir em ativos mais líquidos, o que afeta a estratégia adotada até o presente momento, que inclui o investimento em empresas de baixa capitalização e baixa liquidez. Com isso, caso haja mudança considerável, o desempenho do fundo pode passar a ser diferente do seu histórico até o momento.

Com base no exposto e visando pela prudência na gestão dos recursos do CAPSIRATI, consideramos que seja adequado efetuar o resgate da aplicação. Enxergamos um risco moderado em condições normais de mercado e relativamente alto em cenários extremos, o que deve ser analisado conjuntamente às possíveis mudanças de estratégia que o gestor precisará fazer para adequar a carteira a eventual entrada de grande volume de recursos provenientes da distribuição que passou a ser feita pelo Banco do Brasil. **Sendo assim, considerando o risco de liquidez e as possíveis mudanças de estratégia que não são possíveis de mensurar com exatidão, sugerimos que seja efetuado o resgate da aplicação.**

Ressaltamos, ainda, que nossa análise é limitada a informações públicas e aquelas passadas pelo gestor do fundo, e que as informações contidas no AVISO LEGAL deste documento são de suma importância para o gestor do RPPS, sendo necessária sua atenta leitura.

Este é o nosso parecer.



Vitor Leitão Rocha - Responsável Técnico

5. GLOSSÁRIO

Administrador: é uma instituição financeira, previamente autorizada pela CVM a prestar o serviço de administração fiduciária, cuja finalidade é ser a responsável por todos os aspectos legais do fundo de investimentos, como: registro do fundo na CVM, cotização da carteira, organização de assembleias etc.

Benchmark: no mercado financeiro se trata de algum índice de referência do qual outros ativos financeiros utilizam para medir o seu desempenho. No Brasil, os benchmarks mais utilizados são o CDI e o Ibovespa, porém, existem outros, como: SMLL, IBRX, IPCA etc.

Gestor: é uma instituição financeira, previamente autorizada pela CVM a prestar o serviço de gestão fiduciária, cuja finalidade é ser a responsável pela tomada de decisões e administração dos recursos aplicados pelos cotistas. A instituição gestora deve sempre respeitar o regulamento do fundo de investimento.

Índice de Sharpe: é um indicador de performance utilizado no mercado financeiro para avaliar a relação risco-retorno de um ativo através da diferença entre o retorno do ativo e o ativo livre de risco, com o CDI sendo comumente utilizado como proxy deste, dividido pela volatilidade, medida pelo desvio padrão. Portanto, quanto maior o índice de Sharpe do ativo, melhor a sua performance.

Taxa de Administração: é a remuneração paga, pelos cotistas, pelos serviços de administração e gestão dos recursos alocados no fundo de investimento.

Taxa de Performance: é a remuneração paga, pelos cotistas, pelos serviços de gestão dos recursos, caso o fundo de investimentos tenha sido capaz de superar a rentabilidade do seu benchmark.

Volatilidade: é uma variável que representa a intensidade e a frequência que acontecem as movimentações do valor de um determinado ativo, dentro de um período. De uma forma mais simples, podemos dizer que volatilidade é a forma de medir a variação um ativo. Isso quer dizer que, quanto maior for a variação de preço de uma ação por exemplo, maior é o risco de ganhar ou perder dinheiro em transações. Para o caso de fundos de investimento, a volatilidade é medida em relação ao valor da cota do fundo. Quanto maior a variação desse valor de cota, mais volátil e mais arriscado é o fundo.



(PARRECER_TRIGONO
DELPHOS INCOME
INSTITUCIONAL FIC
FIA)

ABRIL/24

ÍNDICE

1. RESUMO DA ANÁLISE.....	5
2. CARTEIRA DO FUNDO.....	5
3. CONDIÇÕES DE LIQUIDEZ	7
4. CONCLUSÃO DO PARECER.....	12
5. GLOSSÁRIO.....	13

AVISO LEGAL

A LEMA Economia & Finanças, inscrita no CNPJ/MF sob nº 14.813.501/0001-00 (“LEMA”) é uma consultoria de valores mobiliários autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”). As recomendações foram elaboradas considerando as informações sobre perfil de risco, objetivos, horizonte de tempo, situação financeira e necessidades específicas informadas pelo cliente, além da legislação específica que rege os investimentos dos Regimes Próprios de Previdência Social (“RPPS”). Esse documento não constitui, tampouco deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. Esse relatório é baseado na avaliação dos fundamentos de determinados ativos financeiros e dos diferentes setores da economia. A análise dos ativos desse documento utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras, gestoras, distribuidoras e suas projeções. A LEMA se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse documento ou seu conteúdo. Esse documento não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da LEMA.

A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada unicamente pelo cliente, levando em consideração os vários riscos e custos incidentes, sempre em observância aos princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência. O cliente é o único responsável pelas decisões de investimento ou de abstenção de investimento que tomar em decorrência desse documento. Todas as classes de ativos financeiros possuem algum grau de risco, mesmo aquelas classificadas como de baixo risco, tais como títulos e fundos de investimento em renda fixa, bem como caderneta de poupança.

Os desempenhos e/ou rentabilidades anteriores não são, necessariamente, indicativos e/ou garantias de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita em relação a desempenhos vindouros. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de tributos, os quais podem variar conforme o tipo, modalidade e prazo de investimento. As simulações contidas nesse documento têm caráter meramente ilustrativo e não devem ser entendidas como promessas ou garantias de retorno ou resultados futuros. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa emissora, dos ativos objetos e do setor podem afetar o desempenho dos investimentos. A rentabilidade de instrumentos financeiros pode apresentar variações, e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir.

Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Os fundos de investimento em ações e multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores e baixa liquidez, com os riscos daí decorrentes. Os fundos de investimento com aplicações em crédito privado estão sujeitos a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. Conforme o caso, o fundo pode utilizar contratos derivativos somente para a finalidade de proteção de sua carteira (hedge). A taxa de administração máxima compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do fundo admite despendar em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos. LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR, EM ESPECIAL A SEÇÃO SOBRE OS RISCOS ASSUMIDOS PELO FUNDO.

A concessão de registro da distribuição não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade do fundo, de seu administrador ou das cotas a serem distribuídas. O investimento em renda variável é considerado de alto risco, podendo ocasionar perdas, inclusive, superior ao montante de capital alocado. Os cotistas respondem por eventual patrimônio líquido negativo do fundo, sem prejuízo da responsabilidade do administrador e do gestor em caso de inobservância da política de investimento ou dos limites de concentração previstos no regulamento e nas instruções da CVM. Conforme o caso, existe a possibilidade de realização de operações nas quais a instituição administradora atue na condição de contraparte do fundo, desde que com a finalidade exclusiva de realizar a gestão de caixa e liquidez do fundo.

Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos nesse documento se encontram disponíveis, quando solicitadas, por meio dos canais de comunicação estabelecidos entre os investidores e/ou cotistas e o administrador, o gestor e/ou a LEMA.

1. RESUMO DA ANÁLISE

*Este relatório tem como objetivo avaliar as condições de liquidez das ações presentes na carteira do fundo **TRIGONO DELPHOS INCOME INSTITUCIONAL FIC FIA (CNPJ. 41.196.740/0001-22)**, além de avaliar as condições de o fundo arcar com os pagamentos caso haja um grande fluxo de resgates, no intuito de respaldar os gestores do CAPSIRATI quanto à tomada de decisão sobre manter ou não o fundo em carteira.*

*Analizamos com maior enfoque o **fundo master (TRIGONO DELPHOS INCOME FUNDO DE INVESTIMENTO DE AÇÕES)**, para melhor ilustrar a relação entre os ativos em carteira e sua capitalização, haja vista que o **TRIGONO DELPHOS INCOME INSTITUCIONAL FIC FIA** (fundo do qual o CAPSIRATI é cotista) aplica 100% de seu patrimônio no **fundo master**. Contudo, destacamos que o patrimônio de R\$ 99.518.280,85 do FIC (data-base 02/04/2024) é apenas uma fração do patrimônio do **fundo master**.*

*Ressaltamos que os valores utilizados são do **fundo master** (à exceção dos momentos em que citamos tratar do FIC), haja vista que este é o fundo que possui os ativos finais em carteira e, conseqüentemente, é o que vai ao mercado vender os ativos para dar liquidez aos cotistas dos FICs. Além disso, este sofre impactos de todos os resgates de cotistas de qualquer um dos FICs, o que, por sua vez, reflete nas condições de liquidez do patrimônio como um todo.*

2. CARTEIRA DO FUNDO

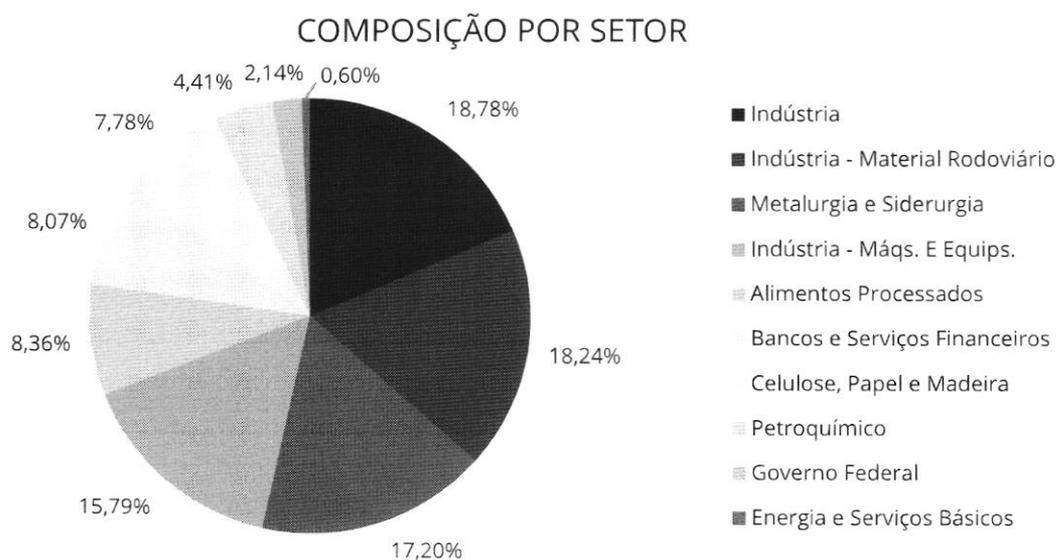
Ativo	(I) Valor do Ativo detido pelo Fundo (R\$)	Part. do Ativo no PL do Fundo (%)	(II) Market Cap do Ativo	(I)/(II)
TUPY3 – Tupy	145.738.400	18,24%	3.820.717.000	3,81%
LEVE3 – Metal Leve	138.255.550	17,31%	6.288.399.585	2,20%
KEPL3 – Kepler	126.106.200	15,79%	2.041.619.200	6,18%
FESA4 – Companhia de Ferros	110.955.600	13,89%	4.610.598.400	2,41%
SMT03 – São Martinho	66.742.000	8,36%	13.190.462.119	0,51%
RANI3 – Celulose Irani	62.146.350	7,78%	2.771.538.750	2,24%
BAZA3 – Banco Amazônia	40.715.372	5,10%	4.089.454.079	1,00%
UNIP6 – Unipar	35.248.050	4,41%	8.031.607.010	0,44%
RSUL4 – Metalúrgica Riosulense	26.422.144	3,31%	377.108.276	7,01%
BBAS3 – Banco do Brasil	23.731.540	2,97%	135.878.075.088	0,02%
LTN_03012020_01012024	17.117.090	2,14%	-	-
CRPG6 – Tronox	6.718.079	0,84%	1.152.044.256	0,58%
CRPG5 - Tronox	5.015.325	0,63%	1.152.044.256	0,44%
CEBR5 – Companhia Energética de Brasília	3.201.645	0,40%	980.314.044	0,33%
VALORES A RECEBER	2.910.199	0,36%	-	-
CEBR6 - Companhia Energética de Brasília	1.623.250	0,20%	980.314.044	0,17%
VALORES A PAGAR	-13.791.548	-1,73%	-	-
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	798.855.247	100,00	-	-

Fonte: Comdinheiro – 30/09/2023 – Fundo master

Conforme citado anteriormente, utilizamos a carteira do **fundo master** (TRIGONO DELPHOS INCOME FUNDO DE INVESTIMENTO DE AÇÕES). Contudo, destacamos que o patrimônio do FIC é de R\$ 109.320.310,44 (utilizando a mesma data-base: 30/09/2023), uma fração do patrimônio do fundo master.

Como podemos ver na tabela acima, quando olhamos para a representatividade dos ativos em carteira em relação ao market cap das empresas, o destaque é de RSUL4 (ações preferenciais da METALURGICA RIOSULENSE S.A.), em que o fundo detém 7,01% das ações da empresa, seguido por KEPL3 (ações ordinárias da KEPLER WEBER S.A.), em que o fundo detém 6,18% das ações da empresa. Ainda no que se refere à capitalização das empresas em carteira, à exceção de BBAS3 (Banco do Brasil), as demais empresas são de menor capitalização, a maioria integrando o índice de small caps da B3, índice formado por ações de empresa de baixa capitalização.

Podemos ver que a estratégia do fundo é relativamente concentrada em poucos ativos, haja vista que possui apenas 14 ações em carteira. O ponto positivo é que, desta forma, a gestão pode realizar um acompanhamento mais próximo das companhias investidas, assim como tem um maior potencial de usufruir do bom desempenho de algum ativo. Por outro lado, uma exposição a poucas ações aumenta o chamado "risco não sistêmico", que se refere ao risco de cada negócio individualmente, ou seja, é um risco que pode ser atenuado com diversificação do portfólio.



Fonte: Comdinheiro - 31/07/2023

Acima observamos a diversificação por setor investido, onde é possível perceber que também há concentração em poucos setores. Indústria representa cerca de 19% do patrimônio investido pelo fundo, sendo o setor mais representativo na carteira, refletindo principalmente a participação de LEVE3. Em seguida, Indústria – Material Rodoviário, Metalurgia e Siderurgia e Indústria – Máquinas e Equipamentos representam 18,24%, 17,20% e 15,79%, respectivamente.

3. CONDIÇÕES DE LIQUIDEZ

Inicialmente trazemos dados sobre os cotistas do **fundo master**, para fornecer uma melhor ideia da representatividade do TRIGONO DELPHOS INCOME INSTITUCIONAL FIC FIA em relação ao patrimônio total, assim como em relação aos cotistas dos FICs que investem no master.

Dados sobre cotistas*:

Fundo Master TRIGONO DELPHOS INCOME FUNDO DE INVESTIMENTO DE ACOES (29.088.410/0001-18): tem Patrimônio Líquido de R\$ 798,9 milhões e 3 fundos cotistas:

- **TRIGONO DELPHOS INCOME INSTITUCIONAL FIC FIA (41.196.740/0001-22):** possui 22 cotistas, todos RPPS. Patrimônio Líquido: R\$ 111,0 milhões (cerca de 13,9% do master).
- **TRÍGONO DELPHOS INCOME FIC AÇÕES (29.177.024/0001-00):** Possui 4 cotistas Entidade Fechada de Previdência Complementar; 28 fundos e clubes de Investimento; e 30.887 cotistas de distribuidores do fundo (distribuição por conta e ordem). Patrimônio Líquido: R\$ 519,8 milhões (cerca de 65% do master).
- **TRÍGONO DELPHOS BB FIC AÇÕES (51.675.162/0001-60):** possui 1 fundo de investimento cotista. Patrimônio Líquido: R\$ 168,0 milhões (cerca de 21% do master).

*Data-base do patrimônio: 09/23. Data-base do perfil de cotistas dos FICs: 02/2024. Fontes: Quantum Axis e CVM.

Ressaltamos novamente que os valores utilizados nas análises abaixo são do fundo master (à exceção dos momentos em que citamos tratar do FIC), para observar as condições de liquidez de maneira agregada.

Partindo então para as análises de liquidez, apresentamos abaixo uma tabela que traz o montante de cada ação em carteira, o volume médio de negociações diárias e a quantidade de dias úteis necessários para vender toda a posição, em uma situação normal e em um cenário de estresse do mercado (redução da liquidez de um terço da média).

Ativo	Valor detido pelo fundo (R\$)	Volume Médio de negociação diária R\$	DIAS ÚTEIS PARA FINALIZAR POSIÇÃO	
			Situação normal	Stress Test – redução de 33,33% do volume*
TUPY3 – Tupy	145.738.400	16.746.544	9	14
LEVE3 – Metal Leve	138.255.550	19.072.614	8	11
KEPL3 – Kepler	126.106.200	14.200.808	9	14
FESA4 – Companhia de Ferros	110.955.600	8.763.016	13	19
SMT03 – São Martinho	66.742.000	62.107.386	2	2
RANI3 – Celulose Irani	62.146.350	10.442.744	6	9
BAZA3 – Banco Amazônia	40.715.372	287.337	142	213
UNIP6 – Unipar	35.248.050	15.696.014	3	4
RSUL4 – Metalúrgica Riosulense	26.422.144	204.048	130	195
BBAS3 – Banco do Brasil	23.731.540	505.329.512	1	1
CRPG6 – Tronox	6.718.079	110.479	61	92
CRPG5 – Tronox	5.015.325	194.616	26	39
CEBR5 – Companhia Energética de Brasília	3.201.645	87.350	37	55
CEBR6 – Companhia Energética de Brasília	1.623.250	209.924	8	12

Fonte: Comdinheiro. Elaboração: LEMA – Fundo Master

*O Stress Test se refere ao cenário em que a liquidez (volume negociado) das ações no mercado se reduz em 33,3%.

Marcamos com cores apenas para melhor ilustrar os ativos de maior e menor liquidez. No caso, aqueles marcados de verde indicam os ativos que o fundo consegue desfazer totalmente sua posição (em situação normal e/ou no stress test) em até 1 dia útil, enquanto o vermelho, por outro lado, destaca os ativos que demandariam vários dias para o fundo desfazer totalmente sua posição (período superior ao D+32 do FIC). Em situação normal, considerando o volume médio de negociações dos últimos 12 meses, seriam necessários 142, 130, 61 e 37 dias para vender todo o montante investido em BAZA3, RSUL4, CRPG6 e CEBR5, respectivamente. Já em uma situação de estresse, onde a liquidez reduz 33,33% do volume médio, seriam necessários 213, 195, 92, 55 e 39 dias para vender todo o montante investido nos mesmos ativos, respectivamente. Ressaltamos, porém, que esses prazos são para venda total da posição em carteira e que essa não é uma situação comum de ocorrer. Além disso, caso o fundo vendesse o máximo possível em um dia, isso obviamente criaria um excesso de oferta e, conseqüentemente, uma queda no preço da ação.

A tabela abaixo indica qual a participação (percentual e em valores reais) da carteira o fundo conseguiria vender em 1 dia útil, com base na liquidez apresentada anteriormente. Com base no exposto, em uma situação normal, o fundo seria capaz de converter 21,7% dos seus investimentos em caixa, em um prazo de 1 dia útil. Já em um cenário de estresse (redução de liquidez), seria capaz de se desfazer de cerca de 15,5% do patrimônio em um dia útil. Considerando que o fundo tem liquidez em D+2, poderíamos supor o dobro desses valores como sendo a máxima liquidez alcançável

no prazo de disponibilização dos recursos. Esta análise contribui para um melhor entendimento da tabela anterior, haja vista que é preciso considerar não só o tempo necessário para vender determinado ativo individualmente, mas também a relevância deste ativo na carteira como um todo.

ATIVO	SITUAÇÃO NORMAL		STRESS TEST*	
	Part. % fundo consegue vender em 1 dia	Valor R\$ fundo consegue vender em 1 dia	Part. % fundo consegue vender em 1 dia	Valor R\$ fundo consegue vender em 1 dia
TUPY3	11,5%	R\$ 16.746.543,56	7,7%	R\$ 11.164.920,59
LEVE3	13,8%	R\$ 19.072.614,22	9,2%	R\$ 12.715.711,90
KEPL3	11,3%	R\$ 14.200.807,79	7,5%	R\$ 9.467.678,55
FESA4	7,9%	R\$ 8.763.016,09	5,3%	R\$ 5.842.302,83
SMT03	93,1%	R\$ 62.107.385,61	62,0%	R\$ 41.406.993,99
RANI3	16,8%	R\$ 10.442.744,32	11,2%	R\$ 6.962.177,64
BAZA3	0,7%	R\$ 287.336,71	0,5%	R\$ 191.567,38
UNIP6	44,5%	R\$ 15.696.014,04	29,7%	R\$ 10.464.532,56
RSUL4	0,8%	R\$ 204.047,91	0,5%	R\$ 136.038,74
BBAS3	100,0%	R\$ 23.731.540,00	100,0%	R\$ 23.731.540,00
CRPG6	1,6%	R\$ 110.479,50	1,1%	R\$ 73.656,69
CRPG5	3,9%	R\$ 194.615,84	2,6%	R\$ 129.750,38
CEBR5	2,7%	R\$ 87.349,81	1,8%	R\$ 58.236,12
CEBR6	12,9%	R\$ 209.924,13	8,6%	R\$ 139.956,42
LTN**	100,0%	R\$ 6.235.742,18	100,0%	R\$ 6.235.742,18
TOTAL	22,5%	R\$ 178.090.161,69	16,2%	R\$ 128.720.805,95

Fonte: Comdinheiro. Elaboração: LEMA – Fundo Master

*O Stress Test se refere ao cenário em que a liquidez (volume negociado) das ações no mercado se reduz em 33,3%.

** LTN representa o valor líquido (ajustado pela diferença entre valores a receber e valores a pagar) em títulos públicos presente na carteira.

Com base em dados históricos dos fundos, apresentamos abaixo projeções de cenários de resgates e liquidez, desde um mais conservador até um de maior estresse:

- Patrimônio Líquido* do fundo master: R\$830.483.691,83;
- Patrimônio Líquido* do TRIGONO DELPHOS INCOME INSTITUCIONAL FIC FIA: R\$ 99.518.280,85.

*Data-base: 02/04/2024

TESTES DE LIQUIDEZ COM PROJEÇÕES DE RESGATES

	SITUAÇÃO NORMAL	STRESS TEST
	Resgate Líq. Máximo*	Resgate Líq. Máximo (3x)
Valor	R\$ 9.705.555,93	R\$ 29.116.667,79
Percentual do PL do fundo master	1,17%	3,51%
	Resgate máximo**	Resgate Máximo (3x)
Valor	R\$ 10.425.000,00	R\$ 31.275.000,00
Percentual do PL do fundo master	1,26%	3,77%
	Resgate Líq. Máx. + 50% FIC***	Resgate Líq. Máx. (x3) + 50% FIC
Valor	R\$ 59.464.696,36	R\$ 78.875.808,22
Percentual do PL do fundo master	7,16%	9,50%
PARTICIPAÇÃO FUNDO MASTER CONSEGUE VENDER EM 1 DIA		
	SITUAÇÃO NORMAL	STRESS TEST****
Valor	R\$ 178.090.161,69	R\$ 128.720.805,95
Percentual do PL do fundo master	22,47%	16,24%

Fonte: Comdinheiro. Elaboração: LEMA

*Refere-se ao maior resgate líquido (resgates menos aplicações) diário registrado nos últimos 60 meses;

**Refere-se ao maior resgate diário registrado nos últimos 60 meses;

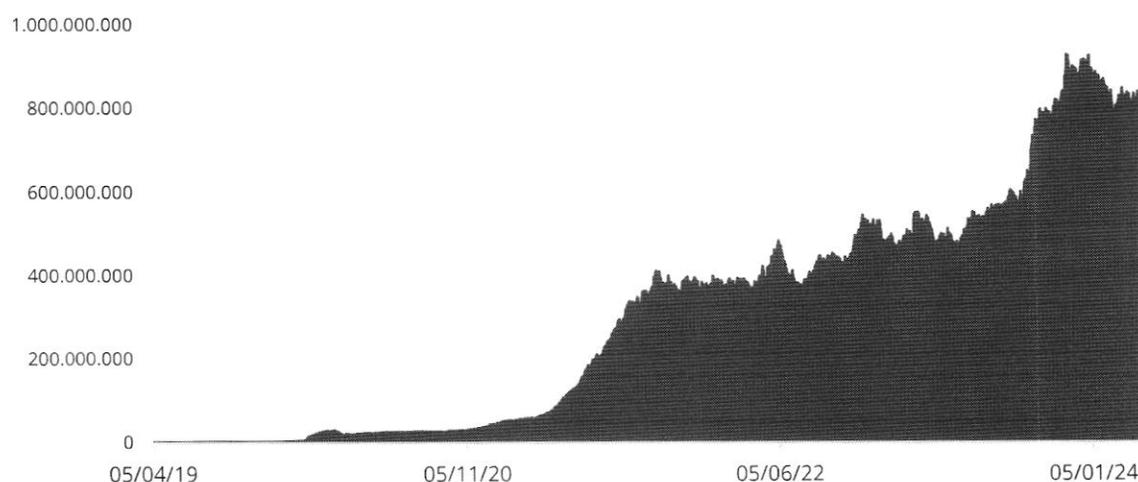
***50% FIC se refere ao resgate de metade do valor do patrimônio líquido do TRIGONO DELPHOS INCOME INSTITUCIONAL FIC FIA;

****O stress test neste caso se refere ao cenário em que a liquidez das ações no mercado se reduz em 33,3%.

O que podemos observar na tabela acima é que, no cenário mais extremo simulado, em que consideramos como sendo um resgate líquido diário de 3 vezes o maior valor registrado nos últimos 60 meses acrescido de um resgate de 50% do patrimônio do **TRIGONO DELPHOS INCOME INSTITUCIONAL FIC FIA**, o valor equivaleria a cerca de 9,5% do patrimônio do **fundo master**. E, conforme apresentado novamente na última linha da tabela acima, em um cenário de estresse (redução de 33,3% no volume de negociação das ações em carteira) o volume negociado seria equivalente a 16,24% do patrimônio do **fundo master**. Sendo assim, teoricamente o fundo teria condições de dar saída aos cotistas no prazo estipulado. Contudo, é importante destacar que o volume de ações a ser vendido pode influenciar negativamente nas cotações: quanto maior a oferta, menor tende a ser o preço cobrado pelo ativo. Este impacto, porém, é de difícil estimativa.

Visando melhor ilustrar as variações históricas no patrimônio Líquido do fundo master, trazemos abaixo um gráfico com o patrimônio dos últimos 60 meses, onde é possível perceber momentos de maior crescimento (captação líquida) e de redução (resgate líquido).

Patrimônio - Fundo Master (05/04/19 - 02/04/24)



Por fim, a tabela abaixo ilustra em quantos dias o fundo seria capaz de finalizar sua posição (vender todas as ações), considerando o volume médio diário de negociação do ativo nos últimos 12 meses e uma capacidade de venda possível de até 30% deste volume. A limitação de 30% visa atenuar a depreciação no preço dos ativos causada por um grande aumento da oferta (situação em que o fundo precisa vender um grande volume de recursos para dar saída à parcela considerável de cotistas).

PERCENTUAL DOS ATIVOS QUE O FUNDO CONSEGUE VENDER

	DIA 1	DIA 2	DIA 3	DIA 4	DIA 5	DIA 6	DIA 7	DIA 8	DIA 9	DIA 10	DIA 11	DIA 12	DIA 13	DIA 14	DIA 15	DIA 30
%	9%	14%	20%	24%	28%	31%	34%	37%	40%	42%	45%	48%	50%	53%	56%	87%

Fonte: Comdinheiro. Elaboração: LEMA

*Considerando uma utilização de até 30% do volume médio de negociação diária do ativo.

Na tabela acima observamos que o fundo master consegue, neste cenário de vender suas ações em montante equivalente a 30% do volume de negociações diárias, se desfazer de 9% do seu patrimônio em um dia útil, de 14% em dois dias, de 20% em três e assim sucessivamente, até o período máximo analisado de 30 dias, quando o fundo conseguiria vender até 87% dos seus ativos. Percebemos então a complementação que cada análise agrega às demais, haja vista que observamos em tabelas anteriores que alguns ativos em carteira demandariam longo período para que fossem completamente vendidos, o que vai em linha com a tabela acima, onde ainda restaria 13% (100% - 87%) do patrimônio a ser vendido em período superior a 30 dias.

Ressaltamos novamente que as análises apresentadas nesta seção são complementares e buscam proporcionar uma visão mais ampla para diversos cenários possíveis, não representando, porém, uma projeção exata.

Por fim, alguns pontos podem ser elencados como fatores que afetariam as análises aqui apresentadas, quais sejam: acontecimentos pontuais que causem elevado resgate dos fundos (FICs), superando o cenário de estresse elaborado com base nos dados históricos; possível queda mais acentuada nos preços dos ativos em caso de necessidade de dar liquidez a grande volume de cotistas

(o que afetaria negativamente as cotas); aumento da participação de empresas de maior capitalização no portfólio, refletindo uma necessidade de fornecer maior liquidez à carteira por conta do início de captação pelo Banco do Brasil; entre outros.

4. CONCLUSÃO DO PARECER

No que se refere à decisão de manter ou não o fundo em carteira, fator que recebe a devida atenção dos gestores do CAPSIRATI, entendemos que o risco é moderado, haja vista que enxergamos dois pontos de atenção, um relacionado à liquidez dos ativos em carteira e outro relacionado à possível mudança de estratégia adotada caso aumente a capitalização do fundo por conta da distribuição que passou a ser exclusiva do Banco do Brasil.

No que se refere à liquidez, consideramos que o risco é relativamente baixo, pois o fundo master conseguiria se desfazer de até 14% dos seus ativos em dois dias (prazo de liquidez do fundo), considerando uma venda de até 30% do volume médio negociado no mercado, para reduzir assim a queda no valor das cotações das ações. Além disso, caso haja um resgate expressivo dos RPPS cotistas do TRIGONO DELPHOS INCOME INSTITUCIONAL FIC FIA, o impacto não seria tão expressivo pelo fato de que este representa cerca de 11,7% do patrimônio do fundo master.

No que diz respeito à estratégia do fundo, consideramos que existe um risco moderado de que os gestores precisem modificar sua metodologia de alocação para arcar com a maior capitalização que pode vir a ocorrer por meio da distribuição feita pelo Banco do Brasil. Com o aumento da captação, o fundo precisará investir em ativos mais líquidos, o que afeta a estratégia adotada até o presente momento, que inclui o investimento em empresas de baixa capitalização. Com isso, caso haja mudança considerável, o desempenho do fundo pode passar a ser diferente do seu histórico até o momento.

*Com base no exposto e visando pela prudência na gestão dos recursos do CAPSIRATI, consideramos que seja adequado efetuar o resgate da aplicação. Apesar de, conforme citado nos parágrafos acima, não enxergarmos risco elevado para a liquidez em condições normais, o risco existe, especialmente em cenários extremos, e deve ser analisado conjuntamente às possíveis mudanças de estratégia que o gestor precisará fazer para adequar a carteira a eventual entrada de grande volume de recursos provenientes da distribuição que passou a ser feita pelo Banco do Brasil. **Sendo assim, entendemos que o fundo passará por mudanças que não são possíveis de mensurar com exatidão e, por conta disso, consideramos que o resgate é viável e resguarda o patrimônio do RPPS.***

Ressaltamos, ainda, que nossa análise é limitada a informações públicas e aquelas passadas pelo gestor do fundo, e que as informações contidas no AVISO LEGAL deste documento são de suma importância para o gestor do RPPS, sendo necessária sua atenta leitura.

Este é o nosso parecer.



Vitor Leitão Rocha - Responsável Técnico

5. GLOSSÁRIO

Administrador: é uma instituição financeira, previamente autorizada pela CVM a prestar o serviço de administração fiduciária, cuja finalidade é ser a responsável por todos os aspectos legais do fundo de investimentos, como: registro do fundo na CVM, cotização da carteira, organização de assembleias etc.

Benchmark: no mercado financeiro se trata de algum índice de referência do qual outros ativos financeiros utilizam para medir o seu desempenho. No Brasil, os benchmarks mais utilizados são o CDI e o Ibovespa, porém, existem outros, como: SMLL, IBRX, IPCA etc.

Gestor: é uma instituição financeira, previamente autorizada pela CVM a prestar o serviço de gestão fiduciária, cuja finalidade é ser a responsável pela tomada de decisões e administração dos recursos aplicados pelos cotistas. A instituição gestora deve sempre respeitar o regulamento do fundo de investimento.

Índice de Sharpe: é um indicador de performance utilizado no mercado financeiro para avaliar a relação risco-retorno de um ativo através da diferença entre o retorno do ativo e o ativo livre de risco, com o CDI sendo comumente utilizado como proxy deste, dividido pela volatilidade, medida pelo desvio padrão. Portanto, quanto maior o índice de Sharpe do ativo, melhor a sua performance.

Taxa de Administração: é a remuneração paga, pelos cotistas, pelos serviços de administração e gestão dos recursos alocados no fundo de investimento.

Taxa de Performance: é a remuneração paga, pelos cotistas, pelos serviços de gestão dos recursos, caso o fundo de investimentos tenha sido capaz de superar a rentabilidade do seu benchmark.

Volatilidade: é uma variável que representa a intensidade e a frequência que acontecem as movimentações do valor de um determinado ativo, dentro de um período. De uma forma mais simples, podemos dizer que volatilidade é a forma de medir a variação um ativo. Isso quer dizer que, quanto maior for a variação de preço de uma ação por exemplo, maior é o risco de ganhar ou perder dinheiro em transações. Para o caso de fundos de investimento, a volatilidade é medida em relação ao valor da cota do fundo. Quanto maior a variação desse valor de cota, mais volátil e mais arriscado é o fundo.