

**AM2**  
Qualidade de Gestão

#### Relatório de Rating

24, mar, 2017

#### Ações recentes

24, mar, 2017 – Confirmação do Rating  
11, mar, 2016 – Confirmação do Rating  
25, mar, 2015 – Confirmação do Rating  
31, jan, 2014 – Confirmação do Rating  
21, fev, 2013 - Atribuição do Rating

#### Critérios e Metodologias Relevantes para este Rating

Metodologia Qualidade de Gestão / Gestores de Recursos Liberum Ratings

#### ÍNDICE:

Rating e Fundamentos	01
Principais Considerações	01
Histórico	02
Perfil Organizacional	02
Principais Considerações	03
Desempenho	05
Sobre o Rating	09
Informações Importantes	11

Tipo de Rating  
Relatório  
Perspectiva

Qualidade de Gestão / Gestores de Recursos  
Monitoramento  
Estável

## Sumário executivo

### O RATING

Em 24 de março de 2017, a Liberum Ratings confirmou a classificação AM2 de qualidade de gestão de recursos de terceiros para a Integral Investimentos Ltda. A perspectiva do rating é estável. Esta classificação é concedida aos Gestores de Recursos que apresentam qualidade de gestão e ambiente de controle classificados como muito bons.

### FUNDAMENTOS DA CLASSIFICAÇÃO

O rating da Integral Investimentos está fundamentado na sua posição de destaque no segmento de projetos voltados à securitização de créditos (estruturação, distribuição e gestão de fundos), *risk management* e consultoria estratégica. O reconhecimento no mercado de securitização onde participa desde o início, o processo disciplinado de gestão e o seu empenho em atender às boas práticas de gestão, são elementos que sustentam o rating e reforçam a continuidade dos negócios da empresa, mesmo diante de um cenário desafiador. No longo prazo, permanece o desafio de evoluir e consolidar um modelo de negócio mais diversificado, incluindo novos tipos de fundos ao portfólio.

### PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES

#### Positivas

Gestora bem posicionada no segmento de Fundos estruturados e projetos voltados à securitização de recebíveis;

Aderência às boas práticas de gestão e às demandas normativas que regem sua atividade sendo capaz de acompanhar as mudanças da indústria de securitização e se manter como referência nesse segmento;

Bons processos de investimento, controles, políticas e Compliance;

Relacionamento ativo com investidores institucionais, Assets e Family Offices.

#### Negativas

Cenário macroeconômico bastante desafiador principalmente para aqueles que participam diretamente do mercado de crédito como é o caso da Integral Investimentos.

Espaço para evoluir um modelo de negócio mais diversificado incluindo novos tipos de fundos ao portfólio.

**HISTÓRICO**

A Integral, como prestadora de serviços de análise, gestão de risco e serviços correlatos, surgiu em 1997 com a Integral Trust Serviços Financeiros, fundada por um dos atuais sócios da Integral Investimentos S.A., que detém em sua bagagem, longo conhecimento no mercado de securitização.

Com a evolução desse mercado, a Integral, além dos serviços de gestão de risco, iniciou, juntamente com outros sócios que carregavam experiências complementares, as atividades no segmento de securitização, assessorando seus clientes em transações desde 2002, estruturando diversos FIDCs e desenvolvendo processos de gestão e controle desse tipo de Fundo, tornando-se reconhecida nesse mercado.

Em 2006 foi constituída a Integral Investimentos, uma gestora profissional que administra recursos de terceiros. Suas atividades estão focadas em crédito estruturado e securitização. Conta com mais de 55 fundos estruturados em diversos segmentos. Dentre os fundos destacam-se as famílias de FIDCs destinados ao público corporativo, FIDCs passivos, FIDCs Ativos, Fundos de Renda Fixa e Multimercado de Crédito Privado. No final de 2016 a gestora possuía 16 fundos que totalizavam P.L. de R\$ de 3,8 bilhões, sendo 10 FIDC's com PL de R\$ 3,26 bilhões, um FIP, dois fundos de renda fixa e três fundos multimercado que totalizavam R\$ 436 milhões.

**PERFIL ORGANIZACIONAL**

CNPJ / Razão Social:	06.576.569/0001-86 / Integral Investimentos Ltda.
Data de Constituição:	21/02/2006
AUM:	R\$ 3,9 bilhões (base: jan/17)
Segmento de atuação:	A Integral Investimentos é uma gestora de recursos independente com forte experiência no mercado de crédito estruturado e securitização
Posição - Ranking ANBIMA:	55ª posição em jan/17
Clientes:	Assets, fundações, fundos de pensão, <i>family offices</i> , Privates, Seguradoras, Cooperativas e RPPS

Executivos	Na Integral desde
Bruno Amadei Jr.	2006
Leandro Medeiros Rodrigues	2012
Marcelo Giraudon	2006
Marcos Lorenzi Iório	2011
Reinaldo Simões	2006
Sandra Maria Bastos de Souza	2010

Fonte: Integral Investimentos

Sócios	Participação
Integral Investimentos Holding	98,07%
Marcelo Giraudon	1,00%
Antonio Hermann Dias Menezes de	0,10%
Bruno Amadei Junior	0,10%
IT-Invest Participações Ltda	0,10%
Leandro Medeiros Rodrigues	0,10%
Marcos Lorenzi Iório	0,10%
Reinaldo Simões	0,10%
Sandra Maria Bastos de Souza	0,10%
Guilherme de Souza Arruda Camargo	0,10%
Bruno Faustino Lima	0,10%

Fonte: Integral Investimentos

## FUNDOS SOB GESTÃO

Fundos	PL (dez/14)	PL (dez/15)	PL (jan/17)
Integral All Credit FI RF CP	5.636.232	6.227.948	7.206.978
Tibiricá FI RF CP	272.587.731	314.560.296	355.352.639
Integral Supply Chain FIM CP	76.503.489	37.057.175	24.226.902
Anchieta FIRF CP	54.683.201	60.113.836	57.529.058
GM Venda de Veículos	2.324.090.147	1.532.524.851	1.434.981.453
FIDC MNCB Fornecedores	781.980	2.955.343	-
MIT	481.702.699	418.978.681	304.779.368
Saneago Infraestrutura	195.005.279	-	-
Saneago Infraestrutura II	284.559.755	-	-
Saneago Infraestrutura IV	-	632.819.678	639.890.690
OMNI Veículos VII	70.126.175	-	-
OMNI Veículos VIII	113.805.736	52.470.581	-
ZFAC	62.714.384	-	-
ZFAC II	54.493.420	-	-
LEGO II Multissetorial	74.901.254	243.739	-
SCE II	76.461.206	37.627.205	24.206.711
SCE	-	78.364.691	71.277.250
SOCCER BR 1	50.002.190	50.166.772	50.286.981
CELG	-	516.790.378	533.967.635
RENAULT	-	163.549.966	244.126.221
QUATRO BI	-	7.271.040	6.009.554
FIDC CREDZ	-	-	84.708.082
BREI FIRF CP	-	-	969.132
<b>TOTAL</b>	<b>4.198.054.876</b>	<b>3.911.722.179</b>	<b>3.839.518.657</b>

Fonte: Integral Investimentos

## PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES

**Gestora bem posicionada no segmento de crédito estruturado e securitização de ativos financeiros, reconhecida no desenvolvimento de projetos voltados à securitização, notadamente através de FIDCs.** O histórico da Integral está bastante vinculado ao mercado de securitização no Brasil onde atua praticamente desde o seu início na segunda metade da década de 90. Desde então participa ativamente da evolução da indústria, seu entorno regulatório e seus veículos, onde é uma referência como participante e como gestora. Em jan/2017 possuía R\$ 3,8 bilhões de AUM.

No caso dos FIDCs, participa desse segmento desde o seu surgimento, mantendo-se atualizada quanto à utilização desse tipo de instrumento ao longo dos anos. Inicialmente como mecanismo de *funding* para os bancos médios e instituições financeiras independentes, passando pelas empresas de infraestrutura (energia e saneamento), gestão de caixa corporativo para grandes empresas, empresas de cartão, empresas de varejo, fundos com lastro em recebíveis comerciais, recebíveis imobiliários, entre outros enfoques que certamente continuarão sendo dados para o veículo FIDC.

Permanece no radar estratégico as demais frentes de crescimento como fundos de gestão discricionária e fundos imobiliários que deverão evoluir de forma gradual como diversificação do portfólio e acesso a novos perfis de investidores assim como a continuidade dos produtos *sell side* através de originação própria com participação direta dos sócios controladores ou por meio de parceiros e segmentos de *equity* imobiliário.

**Empenho da Integral em atender às demandas normativas de boas práticas e o processo disciplinado de monitoramento, controle e gerenciamento de riscos.** A Gestora se mantém aderente às boas práticas do segmento e as responsabilidades atribuídas aos Gestores de Recursos. Realiza constantemente as adaptações requeridas pela Instrução CVM 558. Alguns processos já existiam e eram seguidos de forma espontânea pela Integral, porém passaram a ser mais formalizados através de manuais de procedimentos, de risco e de crédito, incluindo a geração de evidências que comprovem o efetivo acompanhamento dos fundos. O gerenciamento dos Riscos da empresa fica a cargo da Diretoria de Risco e Compliance sob responsabilidade de um Diretor Estatutário. O gerenciamento de riscos é processo contínuo que consiste em: (i) identificar, avaliar e mensurar riscos; (ii) definir, em processo coordenado pela Diretoria de Risco e Compliance em conjunto com a Diretoria de Gestão, controles e limites para o risco e (iii) monitorar o enquadramento nos limites de risco adotados. A área de TI própria, esta subordinada a Diretoria Riscos, Compliance e PLD com foco principal em segurança da informação (inclusive com assessores externos em caráter de consultoria) além da infraestrutura de tecnologia (ambientes de rede, telecomunicações). A área também presta serviço de apoio e de manutenção ao bom funcionamento dos sistemas de controle

**Complementariedade e sinergia das atividades de gestão de fundos de investimento junto às demais linhas de negócio como Finanças Corporativas, Consultoria Estratégica, Risk Management e de relacionamento junto aos investidores.** Através das outras empresas do Grupo exerce um trabalho reconhecido de *risk management* que envolve a prestação de serviço para instituições financeiras e desenvolvimento de sistemas. Tais características são incorporadas e reforçam a estratégia de venda dos produtos da Integral.

**Bons processos de investimento, controles, políticas e compliance.** O gerenciamento de riscos conta com bons controles, políticas, grau de automação e formalização. As estruturas de risco, *compliance* e controles internos estão adequadas ao atual volume de AUM e às exigências regulatórias. No caso dos FIDCs as atividades de gestão estão diretamente ligadas à checagem das ccessões de crédito, dos requisitos de elegibilidade e demais obrigações definidas nos respectivos Regulamentos, controle sobre o caixa e sobre os *triggers* chave do Fundo. No caso dos Fundos de créditos estruturados (CRIs, debentures, entre outros), onde há planos de crescimento, há um Comitê específico para decidir sobre alocação e acompanhamento das transações estruturadas - CRIs, Debentures, cotas de fundos entre outros.

**Modelo de negócio suscetível às concentrações associado a um cenário macroeconômico bastante desafiador principalmente para aqueles que participam diretamente do mercado de crédito como é o caso da Integral.** O AUM da Gestora que vinha crescendo desde o período pós crise (2009 em diante) com originação de novos FIDCs e a continuidade dos já existentes sofreu um declínio nos anos de 2014 e 2015. Além do encerramento dos FIDCs lastreados em crédito consignado cedidos pelo Banco BMG S.A que respondiam por uma parcela relevante do AUM, a maior parte das captações se deu apenas como reposição das amortizações e não como incremento real – “captação de dinheiro novo”. O mercado manteve uma postura bastante defensiva em todas as direções e o segmento de crédito não foi diferente.

**Bom desempenho dos fundos sob Gestão apesar das dificuldades do mercado de crédito.** A performance dos fundos geridos pela Integral deve ser ponderada conforme nível de discricionariedade de alocação. Na gestão passiva (fundos corporativos e os fundos sob o modelo *sell side*) a Integral não atua diretamente na alocação dos direitos creditórios.

Independentemente disso, a Gestora sempre manteve uma postura ativa sobre as transações e os fundos sob sua gestão, participando desde a origem da estrutura quando se inicia o relacionamento com as demais partes envolvidas, até o exercício efetivo de suas atribuições, que inclui a checagem dos eventos de avaliação de cada fundo, diligência sobre os prestadores de serviços envolvidos, critérios de elegibilidade, entre outros parâmetros. Nos fundos cuja gestão é discricionária, a Integral adotou uma postura defensiva, diminuindo o ritmo de alocações e se posicionando de forma mais líquida.

**Bom relacionamento com investidores dos mais variados perfis como fundações, seguradoras, family offices, assets entre outros onde possui um canal aberto para discussões e colocação de projetos.**

**DESEMPENHO - Fundos de Investimento em Crédito Privado – Fonte CVM**

Fundo	Data de Início	Índice	Fev/17	Últimos 3 Meses	Últimos 6 Meses	Últimos 12 meses	Últimos 24 meses	Últimos 36 Meses	Últimos 48 Meses
Tibiriça FIRF CP	06/09/2011	ÍPCA	1,4%	4,3%	6,8%	13,6	31,2	48,3	68,1%
Integral CP FIM	24/04/2012	CDI	0,8%	3,2%	6,9%	15,4	31,1	48,4	70,0%
Supply Chain FIM CP	14/12/2012	CDI	1,2%	5,6%	11,1	23,1	56,9	73,1	110,4
ÍPCA/IBGE			0,3%	1,0%	1,5%	4,8%	15,6	24,5	31,6%
CDI			0,9%	3,1%	6,4%	13,9	29,3	43,5	55,9%

Fonte: CVM/BACEN

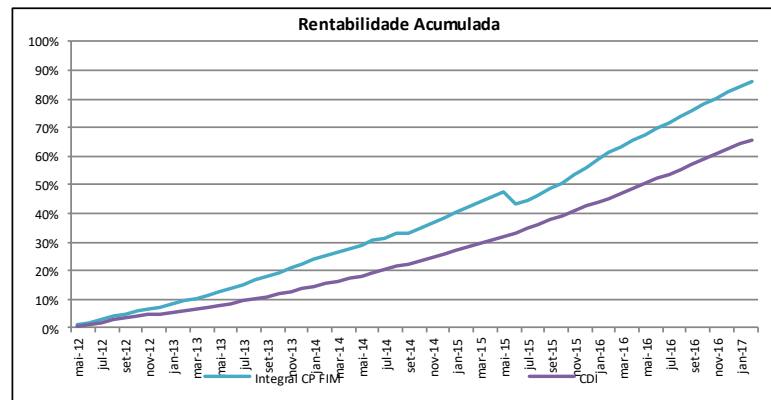
Fundo	Data de Início	Índice	2013	2014	2015	2016	Fev/17
Tibiriça FIRF	06/09/201	ÍPCA	12,8%	13,3	15,4	13,3	1,4%
Integral CP FIM	24/04/201	CDI	13,8%	13,3	12,4	17,2	0,8%
Supply Chain	14/12/201	CDI	20,6%	9,1%	28,1	24,7	1,2%
ÍPCA/IBGE			5,9%	6,4%	10,7	6,3%	0,3%
CDI			8,1%	10,8	13,2	14,0	0,9%

Fonte: CVM/BACEN

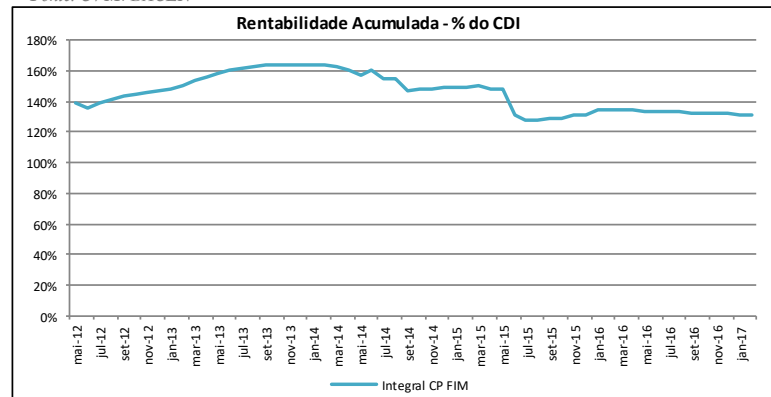
**INTEGRAL CP FIM**

Análise - Maio de 2012 a Fevereiro de 2017	Integral CP FIM	CDI
Retorno Acumulado	85,9%	65,6%
% do CDI	130,9%	
Retorno Anualizado (a.a)	13,7%	11,0%
Desvio Padrão Mensal dos Retornos Excedentes	0,6%	
Índice de Sharpe do Período	34,04	
Índice de Sharpe Anualizado	1,30	

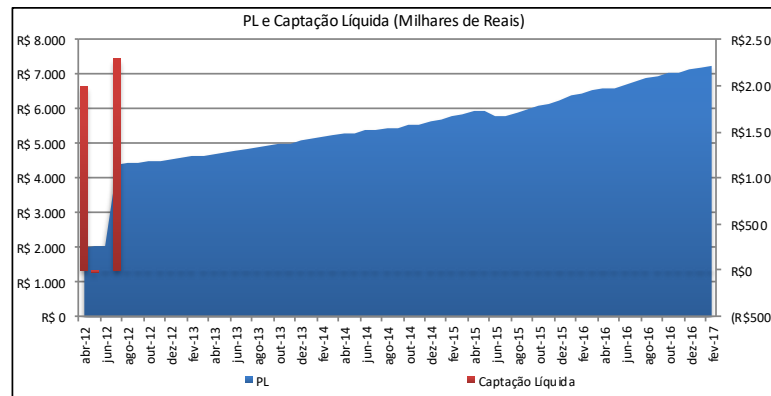
Fonte: CVM/BACEN



Fonte: CVM/BACEN



Fonte: CVM/BACEN

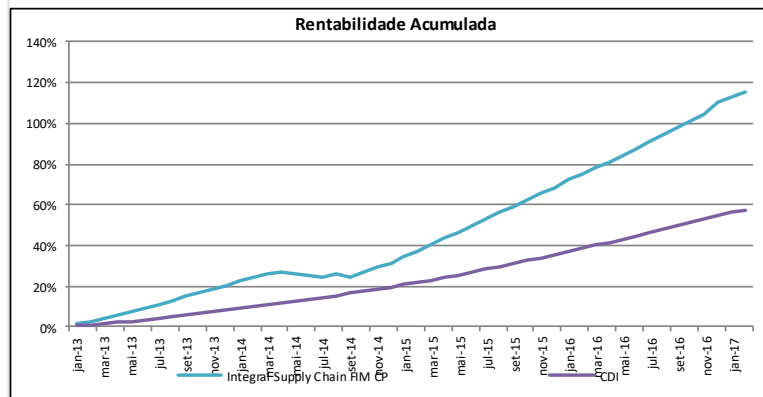


Fonte: CVM/BACEN

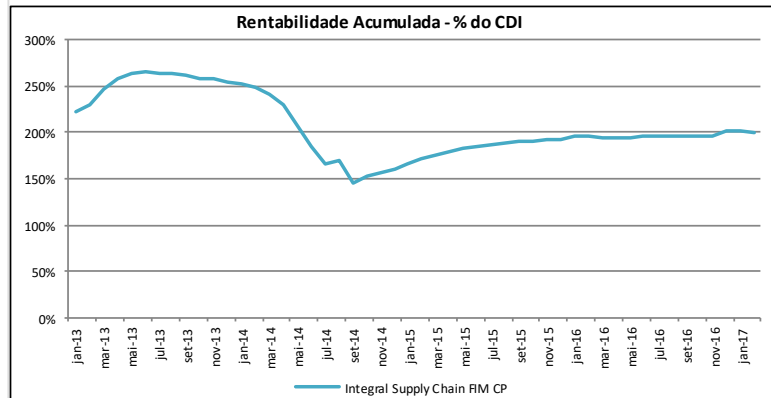
**INTEGRAL SUPPLY CHAIN CP FIM**

Análise - Janeiro de 2013 a Fevereiro de 2017	Integral Supply Chain FIM CP	CDI
Retorno Acumulado	115,6%	57,6%
% do CDI	200,7%	
Retorno Anualizado (a.a)	20,3%	11,5%
Desvio Padrão Mensal dos Retornos Excedentes	0,8%	
Índice de Sharpe do Período	69,99	
Índice de Sharpe Anualizado	3,03	

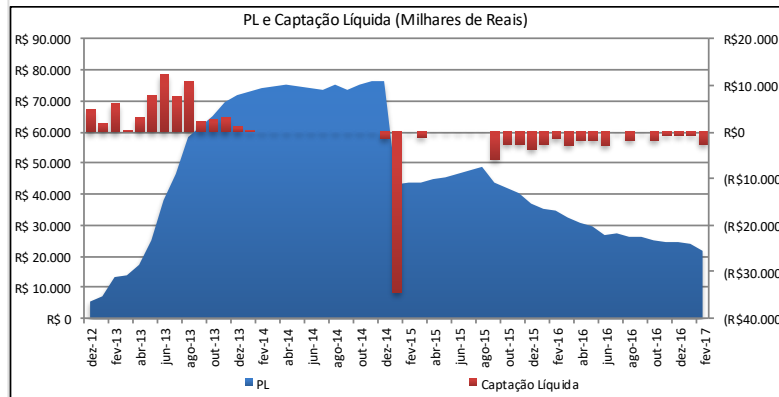
Fonte: CVM/BACEN



Fonte: CVM/BACEN



Fonte: CVM/BACEN

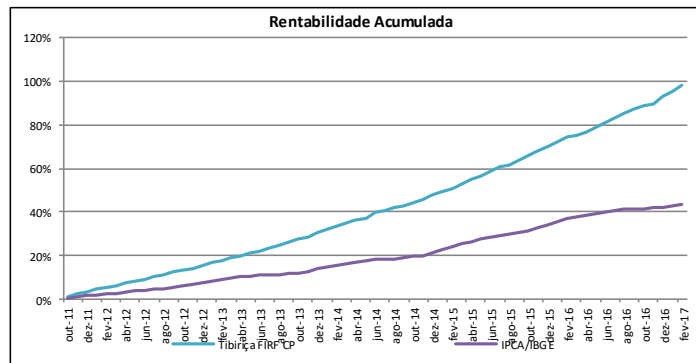


Fonte: CVM/BACEN

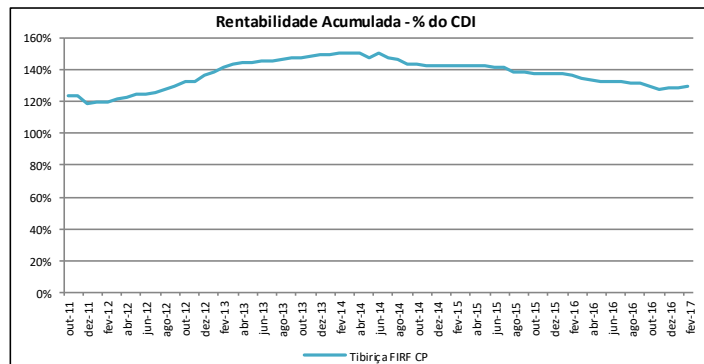


**TIBIRIÇA CP FIRF**

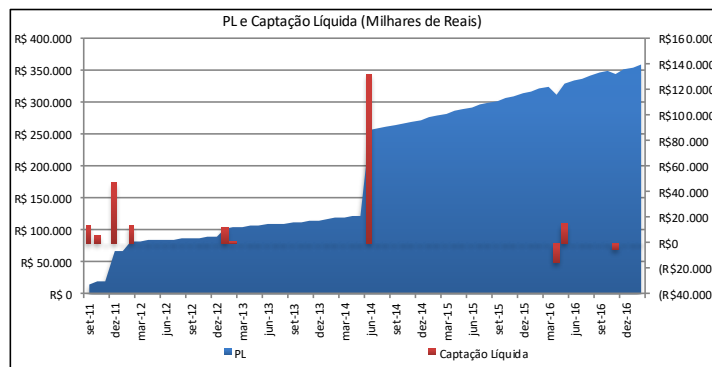
Análise - Outubro de 2011 a Fevereiro de 2017	Tibirica FIRF CP	CDI
Retorno Acumulado	97,8%	75,4%
% do CDI	129,8%	
Retorno Anualizado (a.a)	13,4%	10,9%
Desvio Padrão Mensal dos Retornos Excedentes	0,3%	
Índice de Sharpe do Período	89,66	
Índice de Sharpe Anualizado	2,88	



Fonte: CVM/BACEN



Fonte: CVM/BACEN



Fonte: CVM/BACEN





**SOBRE O RATING****Analista principal**

Rodrigo S. Indiani – rodrigo.indiani@liberumratings.com.br

**Membros do comitê de rating:**

Bruno Hofheinz Giacconi – bruno.giacconi@liberumratings.com.br

Carolina Santos Bello – carolina.bello@liberumratings.com.br

Henrique Pinheiro Campos – henrique.campos@liberumratings.com.br

João Pedro Pereira – joao.pereira@liberumratings.com.br

Maurício Bassi – mauricio.bassi@liberumratings.com.br

Rodrigo S. Indiani – rodrigo.indiani@liberumratings.com.br

**Metodologia e critérios relevantes para esta análise:**

Metodologia Qualidade de Gestão / Gestores de Recursos Liberum Ratings

**Histórico do rating:**

Confirmação: 24, mar, 2017.

Confirmação: 11, mar, 2016.

Confirmação: 25, mar, 2015.

Confirmação: 31, jan, 2014.

Atribuição: 21, fev, 2013.

Rating AM2

Perspectiva estável

A Liberum Ratings está realizando este tipo de classificação pela primeira vez? Não.

Esta classificação foi comunicada a entidade avaliada ou partes relacionadas a ela e em decorrência desse fato, a nota atribuída foi alterada antes da emissão deste relatório? Não.

**Escala de avaliação:**

Escalas de Ratings de Qualidade de Gestão / Gestores de Recursos Liberum Ratings

www.liberumratings.com.br

**Informações utilizadas:**

As informações utilizadas para a elaboração deste relatório datam até 28/02/2017. Informações posteriores a essa data podem causar a alteração da classificação ou dos fundamentos expostos neste relatório. As informações disponíveis para a emissão da classificação e, conseqüentemente deste relatório, foram consideradas suficientes e alinhadas com os requerimentos metodológicos aplicáveis para a mesma. As informações utilizadas foram encaminhadas pela Gestora. Também foram utilizadas informações de domínio público e privado.

**Outros Serviços Prestados:**

A Liberum Ratings prestou outros serviços para a entidade avaliada nos últimos 12 meses? Não.

Houve serviços prestados por partes relacionadas da Liberum Ratings para entidade avaliada nos últimos 12 meses? Não.

**Conflitos de Interesse:**

A classificação de risco foi contratada por terceiros, outros que a entidade avaliada ou parte a ela relacionada? Não.

A entidade avaliada ou parte a ela relacionada é responsável por mais de 5% da receita anual da Liberum Ratings? Não.

A Liberum Ratings, seus analistas de classificação de risco de crédito ou demais pessoas envolvidas no processo de emissão de uma determinada classificação de risco, seus cônjuges, dependentes ou companheiros, tem, direta ou indiretamente, interesses financeiros e comerciais relevantes em relação à entidade avaliada? Não.

Os analistas de classificação de risco de crédito ou demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco tem vínculo com pessoa natural que trabalhe para a entidade avaliada ou parte a ela relacionada? Não.

Os procedimentos adotados para a emissão desta classificação de risco e emissão de relatório de rating estão enquadrados nos critérios estipulados no Código de Conduta desta Agência bem como nos seus procedimentos de Controles Internos e o Compliance.

Esta classificação é sujeita a alterações. Para verificar a última classificação disponível acesse [www.liberumratings.com.br](http://www.liberumratings.com.br) utilizando o código localizado no canto inferior esquerdo deste relatório.

## INFORMAÇÕES IMPORTANTES

---

A Liberum Ratings Serviços Financeiros Ltda. (Liberum Ratings) emite seus pareceres, opiniões e demais materiais com base em informações encaminhadas por terceiros, dados que são considerados confiáveis e precisos. No entanto, há a possibilidade de erros de ordem humana, técnica ou de qualquer outra índole na elaboração e transmissão dessas informações. Nesses casos, a Liberum Ratings não faz nenhuma representação, nem avaliza, garante ou se responsabiliza - de forma explícita ou implícita - por erros ou omissões nos dados recebidos, ou, ainda, sobre a exatidão, completude, resultados, abrangência e integridade dos mesmos. Também não se responsabiliza por erros, omissões, resultados de opiniões ou análises que derivem de tais informações. O processo de análise utilizado pela Liberum Ratings não compreende a auditoria ou a verificação sistemática de tais informações. Eventuais investigações para a checagem desses dados variam, dependendo de fatos e circunstâncias.

Sob nenhuma circunstância, a Liberum Ratings, seus diretores, empregados, prestadores de serviços ou agentes serão responsabilizados civilmente ou de qualquer outra forma por quaisquer danos diretos, indiretos ou compensações, incluindo, mas não se limitando, a perda de dinheiro, lucros ou good will; pelo tempo perdido durante o uso ou impossibilidade de uso do website ou durante o prazo necessário para avaliação das informações recebidas e na elaboração das análises e opiniões, divulgadas ou não em seu website; por ações ou decisões tomadas com base nas opiniões da Liberum Ratings e demais informações veiculadas pelo seu website; por erros em quaisquer circunstâncias ou contingências, de controle ou não da Liberum Ratings e de seus agentes, originados pela comunicação, análise, interpretação, compilação, publicação ou entrega de quaisquer informações contidas e/ou disseminadas pelo website da Liberum Ratings.

Os ratings e quaisquer outras opiniões emitidas pela Liberum Ratings, ou outros materiais, são disponibilizados em seu website ([www.liberumratings.com.br](http://www.liberumratings.com.br)). Tais publicações são meras opiniões e devem ser interpretadas como tal. De nenhum modo e sob nenhuma circunstância devem ser consideradas como fatos ou verdades sobre a capacidade de crédito do emissor ou ativo financeiro (de crédito ou de qualquer outra índole) avaliado. Portanto, não representam, de nenhuma forma, recomendação para aquisição, venda ou manutenção de ativos em portfólio. Desse modo, as avaliações emitidas pela Liberum Ratings não são, nem substituem, prospectos ou demais informações, obrigatórias ou não, fornecidas ou apresentadas aos investidores e seus agentes na venda ou distribuição de ativos financeiros.

Em razão de mudanças e/ou indisponibilidade de informações tidas como necessárias para a emissão e descontinuidade do monitoramento do rating, ou outros fatores considerados pertinentes, as classificações de risco emitidas pela Liberum Ratings podem ser alteradas, suspensas ou retiradas a qualquer momento. Os ratings públicos emitidos pela Liberum Ratings são atualizados em seu website ([www.liberumratings.com.br](http://www.liberumratings.com.br)).

Na maior parte dos casos, os trabalhos realizados pela Liberum Ratings são remunerados pelos emissores, estruturadores ou garantidores dos ativos avaliados.

---

**Copyright©2017 Liberum Ratings Serviços Financeiros Ltda.**