

AVALIAÇÃO DA CARTEIRA DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS EM PARTICIPAÇÕES (FIPs)

■ Introdução

Na 339ª Reunião, em 17.12.2015, foi solicitado à Diretoria de Investimentos um estudo econômico-financeiro dos ativos integrantes da Carteira de FIP, utilizando o método de fluxo de caixa descontado, para verificar a viabilidade da FRG continuar a participar dos Fundos. Na 343ª Reunião, em 25.01.2016, o Conselho agendou a matéria para a reunião ordinária de abril/2016.

Em atendimento a essa determinação, a DI realizou uma coleta de propostas, com as principais empresas do mercado, para elaboração de um estudo econômico-financeiro dos ativos integrantes da Carteira de FIP, utilizando o método de fluxo de caixa descontado. Após a finalização dos estudos de avaliação dos ativos integrantes da carteira de FIPs, a DI poderá avaliar a possibilidade de vendas dos Ativos/ Fundos, conforme determinado pelo Conselho.

As consultorias que a Real Grandeza enviou solicitação para elaboração do estudo foram escolhidas, em virtude da notória experiência nas análises de ativos financeiros, avaliação Econômico-Financeira de empresas em processos de M&A, assessoria na definição da estratégia do processo de compra e venda de empresas, assessoria à investidores e fundos de *private equity* na realização de *due diligence*, dentre outros. Por tanto, foram escolhidas as seguintes consultorias para a coleta de preços: Deloitte Touche Tohmatsu, PricewaterhouseCoopers, Baker Tilly Brasil (BDO) e EY Assessoria Empresarial Ltda.

A carteira atual é composta por 7 fundos desta característica, com o montante atual aplicado de R\$ 231 milhões. Abaixo será descrita a composição desta carteira:

- 1) BR Portos e Ativos Logísticos FIP (3 empresas de logística portuária)
- 2) DLM Brasil TI FIP (8 empresas do setor de tecnologia da informação)
- 3) FIP Brasil Energia (8 empresas do setor de energia elétrica)
- 4) FIP Brasil Petróleo I (4 empresas da cadeia produtiva da indústria de óleo e gás)
- 5) DGF FICPAC 2 FIP (4 empresas dos setores de indústrias de serviços, TI e saúde)
- 6) Pátria Real Estate III Private FICFIP (4 empresas do segmento imobiliário)
- 7) Mellon GTD FIP (1 empresas do setor de energia elétrica)

■ Características do Estudo

No dia 28/03/2016 a DI iniciou o envio das solicitações, através de e-mail, para as consultorias selecionadas para realização deste estudo. Foram solicitadas duas propostas de avaliação da carteira interna dos FIPs, conforme descrito abaixo:

- a) A primeira proposta solicitada foi a avaliação dos 5 primeiros FIPs da lista acima. Sua finalidade é a avaliação do grupo de fundos com características similares, ou seja, fundos que realizaram investimentos em companhias que possuem alto potencial de crescimento e expectativa de grande valorização;
- b) A segunda proposta visa a inclusão dos 2 últimos fundos que possuem características diferentes. O Pátria Real Estate III Private FICFIP é um FIP com características de fundo de investimento imobiliário (FII). O último, Mellon GTD FIP, é um fundo criado para realização de fechamento do capital da empresa

GTD Participações, encontrando-se em fase de encerramento. Portanto, esta proposta visa a avaliação total da carteira de FIPs, levando em consideração a diferença das características dos ativos.

A metodologia a ser utilizada na avaliação dos ativos será a de Fluxo de Caixa Descontado (DCF), com as seguintes características: A avaliação econômico-financeira dos ativos considera a projeção da geração de lucros e caixa de acordo com as características operacionais de cada empresa. Adicionalmente será feita avaliação através de múltiplos de mercado comparáveis à empresas e transações similares.

Todo trabalho deverá ser baseado na análise das demonstrações financeiras, no plano de negócios dos fundos, bem como, em toda informação disponibilizada pelos gestores e administradores dos fundos e pela área de investimentos da Real Grandeza.

■ Propostas

A seguir será demonstrado o quadro comparativo das propostas recebidas pela DI:

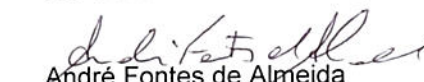
1ª Proposta - 5 FIPs			
Empresa	Valor	Metodologia	Prazo
Deloitte	R\$ 800.000	Considerando as expectativas de geração de lucros e caixa no futuro e o objetivo do estudo, adotaremos na avaliação das empresas dos FIP's o Income Approach, baseado no enfoque do fluxo de caixa futuro descontado a valor presente.	8 semanas
Price	R\$ 1.198.000	O valor da totalidade das ações e quotas das Empresas será definido utilizando-se o método de rentabilidade futura, baseado essencialmente em fluxos de caixa descontados.	3 meses
Baker Tilly (BDO)	R\$ 798.000	Os trabalhos terão como objetivo a definição do valor de mercado (Valuation) pelo método do fluxo de caixa descontado com data-base em 31/03/2016 das empresas em que os FIPs da Real Grandeza investe.	N/D
EY Assessoria	R\$ 715.000	A metodologia utilizada em nossas análises será baseada no Fluxo de Caixa Descontado (DCF). Adicionalmente, o valor obtido pelo DCF será comparado aos intervalos de valor a serem obtidos através das metodologias de Múltiplos de Mercado e Múltiplos de Transações Comparáveis, caso existam informações públicas disponíveis de empresas e transações comparáveis, que estejam no mesmo estágio de maturidade de cada empresa do Portfólio.	Entre 90 e 120 dias

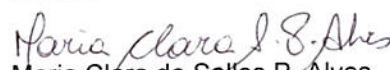
2ª Proposta - 7 FIPs			
Empresa	Valor	Metodologia	Prazo
Deloitte	R\$ 950.000	Considerando as expectativas de geração de lucros e caixa no futuro e o objetivo do estudo, adotaremos na avaliação das empresas dos FIP's o Income Approach, baseado no enfoque do fluxo de caixa futuro descontado a valor presente.	8 semanas
Price	R\$ 1.498.000	O valor da totalidade das ações e quotas das Empresas será definido utilizando-se o método de rentabilidade futura, baseado essencialmente em fluxos de caixa descontados.	3 meses
Baker Tilly (BDO)	R\$ 966.000	Os trabalhos terão como objetivo a definição do valor de mercado (Valuation) pelo método do fluxo de caixa descontado com data-base em 31/03/2016 das empresas em que os FIPs da Real Grandeza investe.	N/D
EY Assessoria	R\$ 880.000	A metodologia utilizada em nossas análises será baseada no Fluxo de Caixa Descontado (DCF). Adicionalmente, o valor obtido pelo DCF será comparado aos intervalos de valor a serem obtidos através das metodologias de Múltiplos de Mercado e Múltiplos de Transações Comparáveis, caso existam informações públicas disponíveis de empresas e transações comparáveis, que estejam no mesmo estágio de maturidade de cada empresa do Portfólio.	Entre 90 e 120 dias

Anexos:

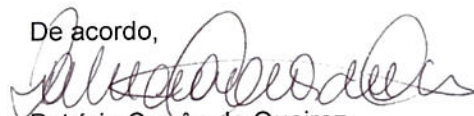
- I) 2 Propostas para Prestação de Serviços de Consultoria da Deloitte;
- II) 2 Propostas para Prestação de Serviços de Consultoria da EY Assessoria;
- III) 1 Proposta para Prestação de Serviços de Consultoria da Baker Tilly (BDO);
- IV) 2 Propostas para Prestação de Serviços de Consultoria da Price.

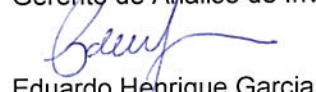
Rio de Janeiro 12/04/2016,


 André Fontes de Almeida
 Analista de Investimentos


 Maria Clara de Salles P. Alves
 Analista de Investimentos

De acordo,


 Patrícia Corrêa de Queiroz
 Gerente de Análise de Investimentos


 Eduardo Henrique Garcia
 Diretor de Investimentos