

Rating**QG 3+**

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

Data: 22/jan/2019
Validade: 31/dez/2019

Sobre o Rating**Perspectiva: Estável**

Observação: -

Histórico:

Jan/19: afirmação: QG3+
Dez/17: afirmação: QG3+
Fev/17: afirmação: QG3+
Fev/16: afirmação: QG3+
Fev/15: elevação: QG3+
Dez/13: afirmação: QG3
Jun/12: atribuição: QG3

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 22 de janeiro de 2019, afirmou a classificação '**QG 3+**' da Queluz Gestão de Recursos Financeiros Ltda. (Gestora/ Queluz Asset Management) e manteve a **perspectiva estável** do rating. Esta classificação é atribuída a gestores de recursos que apresentam bons processos e ambiente de controle de gestão e estará permanentemente sujeita a alterações, de acordo com a metodologia de análise desta agência.

A Queluz Asset é uma gestora de recursos independente e tem como principal atividade a prestação de serviços de administração de carteiras de Fundos de Investimento para diversos públicos, principalmente investidores qualificados e profissionais. Sua grade de produtos também conta com Carteiras Administradas individuais e fundos *Offshore*.

A Gestora resultou da expansão da Queluz Gestão de Ativos Ltda. (Queluz Gestão/ QGA), empresa criada em 1989 como representante no Brasil do braço de gestão de ativos do National Westminster Bank, instituição financeira com atividades de *Investment Banking* (IB). Em 2006, a Queluz Gestão adquiriu 50,0% da então Avanti Gestão de Recursos Ltda., pela sinergia que esta, atual Queluz Asset Management, agregaria às atividades de sua controladora no mercado de capitais. Em 2010, o banco suíço PKB Privatebank S/A adquiriu 10% do Grupo Queluz, mas a sociedade foi desfeita em jul/15.

Historicamente voltada para a gestão de Fundos de Ações (FIA), Fundo de Renda Fixa (FIRF) e Fundo Multimercado (FIM), que em dez/17 representavam 72,1% do total de ativos sob gestão (AUM - *Assets Under Management*), entre fundos abertos e exclusivos, em nov/18 essas classes se reduziram a 26,2% do seu AUM. Enquanto os fundos com exposição preponderante em ações recuperaram captação nos últimos anos, especialmente entre 2016 e 2017, os FIRF e os FIM tiveram os respectivos patrimônios reduzidos em 61,0% e 89,8% no triênio 2016-2018. Em termos relativos, a representatividade dos chamados fundos líquidos do portfólio da Gestora (FIA, FIRF e FIM, classes de fundos regulados pela Instrução Normativa CVM 409/04) foi impactada pelo aumento relevante do volume dos fundos ilíquidos (Fundos Estruturados, não disciplinados pela Instrução Normativa supracitada) geridos. Em 2018, a Queluz assumiu a gestão de dois fundos de investimento, com patrimônio líquido (PL) total de R\$ 312,8 milhões. São eles o Illuminati Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (Illuminati FIDC) e o BRA1 FIRF (BRA 1), este último que, apesar de ser classificado como um fundo líquido (FIRF), será tratado como um Fundo Estruturado.

O Illuminati FIDC e o BRA 1 têm em comum o fato de possuírem diversos ativos de crédito privado em situação de inadimplência (Créditos Estressados). Os respectivos gestores foram destituídos de suas funções e a Queluz Asset Management foi contratada para substituí-los, passando a ter o desafio de recuperar o investimento realizado em tais créditos.

A afirmação do rating '**QG 3+**' encontra-se amparada na metodologia de qualidade de gestão de empresas gestoras de recursos da Austin Rating e está sustentada, preponderantemente, nos aspectos qualitativos e quantitativos, a saber:

Analistas:

Ricardo Lins
Tel.: 55 11 3377 0709
ricardo.lins@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

- i. A Queluz Asset Management teve seu AUM elevado em 96,2% em 2018, quarto ano consecutivo de alta. A transferência dos Fundos Estruturados representou crescimento substancial dos RPPS no passivo da Gestora. No entanto, não obstante a concentração nesse segmento, esse público proporciona um *ticket* médio elevado, perfil de longo prazo e, portanto, receita mais perene e regular para a Gestora. Acresce-se o potencial de aplicação nos fundos da Gestora, oportunidade que já está sendo captada pela Queluz Asset Management com a abertura de dois fundos, um FIRF e um FIA, voltados para esse público;
- ii. A entrada no universo de ativos estressados também proporciona uma nova fonte de receita, a taxa de recuperação de ativos, que apesar de ser menos estável do que a taxa de administração, deverá agregar um potencial não desprezível ao resultado de longo prazo;
- iii. Cumpre ressaltar que a transferência da gestão dos Fundos Estruturados foi deliberada em Assembleia Geral de Cotistas e votada pela maioria dos cotistas presentes representantes dos respectivos fundos após apresentação formulada pelos potenciais novos gestores, o que indica a confiança nos profissionais da Queluz Asset Management, que possuem, no geral, ampla experiência profissional no mercado de capitais e boa formação acadêmica, com passagens por outras instituições financeiras e gestoras de recursos;
- iv. A Gestora possui opções diversificadas de produtos no seu portfólio, dentre os quais destacam-se os FIRF e FIA, entre os fundos líquidos, e os FII, além das opções de Fundos Estruturados de Créditos Estressados recentemente incorporados à grade;
- v. Bom tempo de atuação da Gestora o que permitiu a avaliação da consistência de sua estratégia, o desempenho dos fundos em funcionamento e da boa governança nas etapas dos processos de investimento e de controles, com a ocorrência periódica de comitês de investimentos para cada um dos tipos de fundos, bem como para as atividades de controle de riscos e de *compliance*;
- vi. A gestão de riscos dos fundos se mantém devidamente sintonizada e qualificada com o processo de investimento no que tange à mensuração do risco de mercado (VAR, stress), de liquidez e crédito, conforme o caso, para os ativos financeiros e fundos sob gestão pela Queluz Asset Management. Por fim, a gestão de riscos encontra-se suportada por adequados modelos e sistemas de controle internos; e
- vii. Disponibilidade de equipamentos e *softwares* adequados à boa gestão e execução das operações ativas, na relação com os aplicadores, demais participantes da gestão e alocação de recursos, bem como para o acompanhamento gerencial do desempenho das carteiras dos fundos. Da mesma forma, a Gestora está aparelhada com sistemas que dispõem de adequada segurança e proteção de equipamentos, dados e informações. O escritório da Queluz Gestão, em São Paulo, possui estações de trabalho disponíveis para eventuais emergências, visando a mitigação das diversas categorias de risco operacional.

Por outro lado, a Austin Rating pondera como fatores que limitam a classificação:

- i. Seguidas alterações na estratégia de atuação da Queluz Asset Management, a exemplo da recente entrada no universo de créditos estressados, o que pode ajudar a explicar, ao longo dos últimos anos, a descontinuidade de alguns fundos com histórico relativamente reduzido e no *turnover* de alguns colaboradores. Dessa forma, a Austin Rating entende que uma janela de oportunidade pode ser aproveitada e ter consequências positivas, entretanto, a ausência de continuidade em sua estratégia de atuação limita o rating ora afirmado.
- ii. Em que pese o aumento expressivo no AUM observado em 2018, os principais fundos líquidos abertos (Valor FIA e Queluz FIRF) apresentaram captação líquida negativa de R\$ 34,4 milhões no período. O PL desses fundos encolheu 6,5% no ano, até nov/18, resultado fortemente impactado pelos FIM e FIRF, com redução de 69,1% e 59,4%, respectivamente. Ainda que tenha apresentado resgates líquidos no Valor FIA, seu desempenho (valorização de suas cotas) impactou positivamente no PL ao final do período;

- iii. A descontinuidade dos FIM do portfólio da Queluz Asset Management caminhou na contramão da indústria, além de perder um relevante histórico de rentabilidade para um produto que surge como opção para o investidor que busca diversificação e rendimento acima do CDI. Entre 2016 e 2018 a indústria captou R\$ 151,5 bilhões em FIM, representando, em 2018, 50,6% de toda a captação da indústria, segundo dados da ANBIMA. O FIM constituído no final de 2017 foi descontinuado com apenas um ano de histórico;
- iv. Com a descontinuidade de alguns fundos de investimento classificados como FIRF e FIM, a Gestora perde importante histórico de rentabilidade de produtos que estão entre as principais opções de aplicação de recursos pelos investidores nos últimos anos, de acordo com dados da ANBIMA, notadamente os fundos da classe de multimercado (FIM);
- v. A Gestora apresenta crescente concentração em uma classe de investidor, com destacada presença dos RPPS. Em que pese a capacidade de investimento e o perfil de longo prazo, conforme já destacado, tal segmento apresenta certa sensibilidade a indicações político-partidárias, podendo orientar sua preferência de aplicação ao sabor de seus representantes municipais. Além disso, cumpre mencionar o não desprezível risco de imagem relacionado a esse tipo de investidor, em decorrência de eventos recentes, o que tende a ser fortemente mitigado pela atuação diligente da Gestora. Além disso, por proporcionar, individualmente, um *ticket* médio elevado, há maior vulnerabilidade à saída de apenas um, ou poucos investidores, seja pelos fatores já mencionados, por condições adversas na economia, por conta da performance dos fundos geridos pela Queluz Asset Management relativamente a outros gestores, entre outros;
- vi. Redução na equipe da Queluz Asset Management decorreu do desligamento de profissionais seniores da gestão de fundos de renda fixa e multimercados que foram, naturalmente, levando a uma estrutura mais enxuta e com acúmulo de funções, o que talvez seja positivo do ponto de vista de redução de despesas (SG&A), mas que deve ainda se provar através do desempenho dos fundos no longo prazo e no êxito na recuperação dos ativos estressados; e
- vii. A Gestora não possui suas demonstrações financeiras auditadas, elemento que aumentaria a transparência e conferiria, potencialmente, uma maior observância das boas práticas contábeis, no que diz respeito, dentre outros aspectos, à geração de receitas proveniente de seus serviços prestados a clientes, bem como das despesas comerciais pagas a outros participantes no funcionamento dos fundos sob gestão.

Em que pese representar uma alteração relevante e repentina em sua estratégia de atuação, a afirmação do rating reflete a boa expectativa de sucesso nesse novo nicho de atuação para a Queluz Asset Management, tendo em vista o largo conhecimento de alguns dos principais colaboradores, sócios da Gestora, em crédito privado. Além disso, a transferência dos fundos se traduz em aumento imediato de AUM, geração de receitas de longo prazo e sinergia com outros produtos da Gestora (FIA e FIRF), uma vez que os cotistas dos fundos recentemente transferidos são investidores qualificados, os Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS), portanto, classe de investidor com elevada capacidade de aplicação de recursos e maior horizonte de investimento. Positivo ressaltar, também, a confiança desses cotistas na capacidade de gestão da Queluz Asset Management e consequente recuperação dos Créditos Estressados presentes nas carteiras dos respectivos fundos.

Em contrapartida, pondera-se a alteração na estratégia de atuação da Queluz Asset Management, que possui importante histórico na gestão de fundos líquidos, com destaques para os FIA, FIRF e FIM, dentre os quais, estes dois últimos chegaram a superar R\$ 225,00 milhões de AUM em dez/12, ou mais de 90,0% do total de recursos geridos. Desde então, os FIRF e os FIM perderam espaço até alcançar AUM de R\$ 20,2 milhões, em dez/18, apenas 3,9% do total gerido. Portanto, a atuação com recuperação de Créditos Estressados aparece como mais uma oportunidade de crescimento, mas que pode incorrer de alguma forma em risco de imagem para a Queluz, muito embora essa agência incorpore positivamente todo o processo de diligência preventivo realizado para mitigar eventuais litígios.

Após alguns anos sem apresentar evolução no volume de AUM, a Queluz Asset Management parece ainda não ter encontrado uma estratégia para recuperar o crescimento contínuo na captação de recursos o que parece ser evidenciado

pelo *turnover* observado nos últimos anos de colaboradores contratados para trazer novas ideias, criar produtos e captar recursos, porém, sem longevidade em suas respectivas atribuições, seja por questões macroeconômicas, afinidade entre colaboradores, frustração na execução do planejamento ou qualquer outro motivo que eventualmente tenha motivado tal rotatividade de profissionais.

De forma ilustrativa, considerando somente os fundos abertos das classes FIRF e FIM, nos últimos cinco anos foram descontinuados quatro fundos que possuíam *track record* inferior a seis anos quando do seu fechamento, dois destes fundos com histórico inferior a três anos e um com apenas um ano de existência, o que pode ser explicado como estratégia equivocada ou alteração no foco de atuação. Em 2018 foram abertos dois novos fundos, que embora sejam destinados ao público em geral, possuem regras específicas adequadas aos RPPS.

Em 2018, a Gestora apresentou forte crescimento no volume de AUM, dando continuidade ao movimento retomado em 2016, desde quando vem se recuperando de forma continuada. Após crescimento médio anual superior a 20,0% entre 2016 e 2017, em 2018, até novembro, a Gestora teve aumento de 98,6% no volume de AUM. Tal desempenho recente se concentrou sobretudo nos Fundos Estruturados, que até dez/17 era representado somente pelo Vector Queluz Lajes Corporativas Fundo de Investimento Imobiliário (Lajes Corporativas FII). Importante notar que em 2018 a captação líquida para os fundos existentes foi negativa, ou seja, expurgado o PL dos Fundos Estruturados transferidos para a Queluz Asset Management, a variação no AUM da Gestora seria negativa em 11,6% no período.

Por produto, conforme já mencionado, os Fundos Estruturados tiveram maior destaque, com crescimento de 492,3% no volume gerido entre dez/17 e nov/18. O Lajes Corporativas FII terminou o ano de 2018 com PL de R\$ 69,0 milhões e valorização de 7,2% para as suas cotas, o equivalente a 61,8% em relação ao IPCA + 8,0% ao ano, seu indicador de referência. Cumpre informar que a rentabilidade das cotas do Lajes Corporativas FII não bateu o seu *benchmark* nos últimos três anos, período que rentabilizou 81,1% e 76,7% do seu indicador de referência. Foi realizada Oferta Pública da 4ª Emissão de Cotas (Cotas C) com potencial para distribuir mais R\$ 40,5 milhões (considerando a oferta total e os lotes suplementar e adicional). O prazo de distribuição é de seis meses, iniciado em nov/18. Os recursos captados deverão ser alocados, principalmente, na aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) que sejam objeto de avaliação de risco de crédito (emissão de rating) e ofereçam garantias reais suportadas por laudo elaborado por empresa de avaliação independente. Em que pese ser positiva a estratégia de diversificação na alocação dos recursos em imóveis e emissores, há concentração em apenas um emissor de CRIs nas cinco séries mantidas pelo Lajes Corporativas FII. O Lajes Corporativas FII tem a gestão compartilhada, onde a Queluz Asset Management executa a gestão financeira e a Vector Investimentos é responsável pela gestão da carteira de imóveis.

Quanto aos fundos Illuminati FIDC e BRA 1, conforme já mencionado, tiveram os respectivos gestores destituídos por maiorias de votos em Assembleias realizadas especificamente para este fim. Os Fundos Illuminati e BRA 1 foram constituídos para atender ao público de RPPS e possuem ativos de crédito privado com exposição preponderante ao segmento imobiliário. Em que pese não serem fundos líquidos, e portanto, menos dinâmicos no que diz respeito a volatilidade de seus valores intrínsecos, pelas características de Créditos Estressados poderão oscilar bastante de valor na iminência da recuperação do valor de cada um dos títulos que compõem a carteira. E esse será um dos principais desafios da Queluz Asset Management nessa nova estratégia de atuação. O mercado de Créditos Estressados não está esgotado e poderá trazer outros Fundos Estruturados na mesma situação para o portfólio da Gestora, podendo agregar novos investidores, clientes, e com estes, maior potencial de aplicação nos fundos líquidos hoje disponíveis.

Em relação aos principais fundos abertos e de maior histórico da Queluz Asset Management, muito embora tenha sofrido resgate líquido ao longo do ano, o crescimento de 2,7% no PL do Valor FIA se deveu à valorização de 15,3% de suas cotas, desempenho praticamente alinhado ao seu *benchmark*, o IBRX-100 (15,4%) e pouco acima do conjunto dos fundos de ações do mesmo Tipo ANBIMA ("Ações Livre"), que entregaram 14,8% de rentabilidade no ano. Importante notar que o Valor FIA não havia batido seu *benchmark* nem alcançado a rentabilidade dos fundos classificados pela ANBIMA como Ações Livre nos últimos dois anos, período que obteve captação líquida bem acima da média da indústria. Em 2018, embora tenha superado seus principais *benchmarks*, o resgate líquido observado pode, eventualmente, ser reflexo da rentabilidade dos dois anos anteriores. Entretanto, o desempenho de 2018 pode ser um indicador importante para a retomada da boa captação observada entre os anos de 2016 e 2017, de R\$ 19,9 milhões e R\$ 13,5 milhões, respectivamente. Além disso,

desde a sua constituição, o Valor FIA registra rentabilidade de 115,0%, contra 66,5% de seu índice de referência (173,0% acima do IBrX-100), de acordo com seu Relatório de Desempenho.

Já os FIRF e os FIM, em que pese os resgates e a forte redução de AUM durante o ano, entregaram resultados satisfatórios. Quanto ao Queluz FIRF LP, sua rentabilidade de 6,4% representou 99,0% do CDI, mas o resultado foi acima da média dos fundos de Renda Fixa Simples (ANBIMA), ou 118,1% dessa amostra. Em relação ao PM FIM, a rentabilidade de 14,9% em 2018 significou 231,5% do CDI do período. Tais desempenhos podem se refletir em captação líquida em 2019, sobretudo junto ao público de RPPS, recém incorporado por meio dos Fundos Estruturados transferidos. Um movimento de aplicações em fundos da Queluz por parte desse público pode se refletir positivamente no AUM e, consequentemente, no resultado da Gestora. A Queluz Asset Management já se antecipou e constituiu, em 2018, dois fundos voltados a esse público, o Queluz FIRF LP II e o Queluz Seleção FIA.

Entretanto, embora represente um público com bom potencial de investimento e horizonte de longo prazo, importante notar a necessidade de diversificação do seu passivo. Os fundos transferidos agregaram investidores institucionais com bom potencial de investimento e horizonte de longo prazo na sua base de clientes, que ajudaram a Queluz Asset Management a voltar a superar os R\$ 750,0 milhões sob gestão em 2018. O efeito estatístico que impactou positivamente em aproximadamente R\$ 190,0 milhões no AUM dos Fundos *Off Shore* no ano também teve uma boa margem de contribuição nesse crescimento, entretanto, neste último caso, não ocorreram captações.

A estrutura organizacional da empresa teve algumas alterações pontuais, mas relevantes, decorrentes da redução do número de colaboradores e a correspondente concentração de atividades em alguns colaboradores. Das cinco áreas de atuação, a área de Gestão de Recursos foi a que sofreu a maior alteração em decorrência da saída de um sócio e a entrada dos Fundos Estruturados na grade da Queluz Asset Management. Portanto, a gestão dos fundos líquidos está dividida entre o gestor de renda variável (FIA), Maurício Justo, e dos demais fundos (FIRF e FIM), Sylvio Botto, este que já atuava na área de produtos estruturados da Queluz Gestão e também é o gestor responsável dos Fundos Estruturados. Com aumento na base de clientes e no volume de recursos, as Carteiras Administradas mantem boa representatividade, em que pese a saída de uma das responsáveis pelo processo de análise, seleção e alocação. As áreas de risco e *compliance* não sofreram alterações. A Gestora contava com uma equipe de 11 colaboradores em 2018, ante 14 um ano antes. A área de gestão de recursos comporta 5 profissionais, entre gestores e analistas. Com o acúmulo de funções, os gestores eventualmente ajudam a equipe comercial, no suporte aos potenciais clientes e na gestão dos Fundos *Off Shore*.

As notas atribuídas pela Austin Rating obedecem a uma escala de classificação nacional e servem como parâmetro de comparação entre as gestoras atuando no Brasil e, eventualmente, com atividades no exterior. O processo analítico da Austin Rating leva em conta, entre outros, os aspectos relacionados à administração geral, como o tempo de atuação e maturidade profissional da gestora, marcada pelo volume de recursos sob gestão, a busca constante de boas práticas empresariais e a sua adequação aos requerimentos regulatórios aplicados na sua atividade. São consideradas, por outro lado, as políticas e os processos de gestão de investimentos, de gestão de riscos, e de controle e *compliance*, refletidos na efetividade de suas estruturas de tomada de decisão e de controle. O rating considera, ainda, os produtos oferecidos caracterizando seu ativo, o seu passivo refletido no perfil dos seus clientes, a performance dos fundos geridos e a solidez financeira intrínseca da empresa manifestada na evolução das taxas de administração e performance auferidas, no controle das despesas operacionais e nos indicadores de rentabilidade.

Perspectiva e Fatores de Sensibilidade do Rating

A permanência da perspectiva estável encontra-se atrelada à estratégia de atuação em curso, ao aumento do AUM e ao desempenho dos fundos no geral em relação aos seus *benchmarks*, de acordo com a respectiva classificação ANBIMA específicos bem como a qualificação do seu quadro de colaboradores e a preservação dos controles de riscos e de aprimoramento do ambiente de *compliance*.

A perspectiva estável indica que a classificação não deverá sofrer alterações no curto prazo. Contudo, o rating de Qualidade de Gestão poderá ser elevado ou rebaixado, a qualquer momento, caso os fundamentos que o suportaram se alterem de forma substancial. Dessa forma, o insucesso na recuperação de ativos inadimplentes aliado à continuidade dos resgates

líquidos e consequente redução no patrimônio dos fundos líquidos, notadamente dos FIA, são fatores que poderão, em conjunto, sensibilizar negativamente o rating no médio prazo.

Em contrapartida, a continuidade da boa performance dos fundos líquidos aliado a uma boa gestão da carteira de Créditos Estressados que se traduza em recuperação desses ativos, consequente aumento da receita da Gestora, e a ratificação do potencial para atrair recursos adicionais aos seus fundos líquidos serão sensibilizados no médio e longo prazos. A esse respeito, a Queluz tem sido procurada para assumir outros Fundos Estressados, segmento que ainda pode trazer aumento significativo de AUM no curto prazo.

Serão continuamente avaliados fatores tais como rentabilidade dos fundos abaixo dos *benchmarks* ou rentabilidade negativa e alterações na estrutura organizacional que motivem saída líquida dos cotistas e piora nos controles das operações, dos riscos e no ambiente de *compliance*, respectivamente, eventos que podem levar sensibilizar uma perspectiva negativa e eventual rebaixamento do rating.

Captação Líquida Anual e Recursos sob Gestão

Mês	Captação Líquida (R\$ Mil)	Total de Recursos (R\$ Mil)	Total de Recursos Variação (%)
Mai - Dez/05	898,07	1.019,14	-
2006	14.299,03	16.243,53	1.493,8%
2007	72.886,73	97.451,37	499,9%
2008	(67.166,01)	42.205,00	-56,7%
2009	27.981,78	100.583,98	138,3%
2010	71.030,73	199.079,18	97,9%
2011	60.200,03	279.777,27	40,5%
2012	211,99	288.387,00	3,1%
2013	(20.675, 00)	314.761,00	9,1%
2014	(52.311,05)	240.957,81	-23,4%
2015	(43.223,26)	196.624,85	-18,4%
2016	27.215,96	245.356,62	24,8%
2017	6.762,80	291.748,70	18,9%
2018	265.074,26	579.441,44	98,6%

Fonte: Queluz Asset Management; AUM não considera Fundos Externos

Volume Total de Recursos sob Gestão – (em R\$ milhões)

Categoria	Qtd. de fundos	Dez/11	Dez/12	Dez/13	Dez/14	Dez/15	Dez/16	Dez/17	Nov/18
Multimercado	05	123,56	128,34	133,14	98,65	55,92	26,87	18,58	5,73
Renda Fixa	01	102,28	39,18	34,54	32,27	37,18	38,09	35,69	14,50
Ações	02	24,13	88,60	84,85	60,05	54,00	80,23	112,42	115,45
Estruturado	01	-	-	19,40	47,72	29,89	43,43	64,38	381,34
Carteiras Administradas	01	10,52	6,74	5,81	4,41	-	44,55	49,11	53,76
Clubes de Investimentos	01	19,29	20,40	20,33	19,69	19,62	12,20	10,67	-
Externos	01	132,31	171,77	171,56	98,34	72,35	15,36	7,09	196,27
TOTAL	12	412,09	455,03	469,64	361,13	268,97	260,72	297,95	767,04

Fonte: Queluz Asset Management

Patrimônio Líquido - Fundos de Investimento (em R\$ milhões)

Fundo		Início	Classe	Índice	Dez/11	Dez/12	Dez/13	Dez/14	Dez/15	Dez/16	Dez/17	Dez/18
EXCLUSIVO WIT FIM CP LP	E/ND	Mai/07	FIM	CDI	17,69	19,22	20,56	22,72	25,67	-	-	-
QUELUZ TRADER FIM	A/D	Out/07	FIM	CDI	37,85	10,64	10,83	5,16	-	-	-	-
QUELUZ FIRF LP	A/D	Jun/08	FIRF	CDI	40,47	29,69	34,54	32,27	37,18	38,09	35,69	14,98
QUELUZ VALOR FIA	A/D	Jun/08	FIA	IBX	8,03	36,26	37,48	34,50	30,54	52,94	79,40	78,18
PM FIM	R/ND	Jan/10	FIM	CDI	16,11	10,67	5,26	4,38	4,31	4,76	5,15	5,80
MOMENTUM FIM	A/D	Jul/10	FIM	CDI	30,54	25,28	28,00	36,73	-	-	-	-
QUELUZ ALPHA FIM	A/D	Jan/12	FIM	CDI	-	3,40	6,00	3,30	-	-	-	-
QUELUZ MACRO I FIM ¹	A/D	Mai/12	FIM	CDI	-	22,78	26,39	10,09	-	-	-	-
QUELUZ HEDGE FIM ¹	A/D	Set/15	FIM	CDI	-	-	-	-	9,59	7,36	3,60	-
FIOPREV FIA	A/D	Dez/12	FIA	IBRX	-	10,20	24,54	25,55	23,46	27,28	33,02	38,16
QUELUZ MULTIGESTORES FIC FIM ²	A/D	Ago/15	FIM	CDI	-	-	-	-	6,33	7,17	-	-
VECTOR QUELUZ LC FII	A/D	Nov/12	FII	IPAC + 8%	-	-	18,41	26,23	29,89	43,43	64,38	68,98
BRB QAM FII PARANÁ I	A/D	Dez/12	FII	IPCA + 10%	-	-	1,0	21,5	-	-	-	-
FIM DT	E/ND	Nov/13	FIM	CDI	-	-	7,95	7,50	10,03	7,57	7,81	-
FIM QUELUZ US PORTFÓLIO		Nov/17	FIM	CDI	-	-	-	-	-	-	2,01	-
BRA 1 FIRF ³		Jul/18	FIRF	IMA-B	-	-	-	-	-	-	-	60,70
ILLUMINATI FIDC ⁴		Set/18	FIDC	IPCA + 8,5% a.a.	-	-	-	-	-	-	-	257,04
Total Fundos de Investimento (ex- Externo)					150,69	168,14	220,96	208,33	177,00	188,61	231,07	523,84

Fonte: Queluz Asset Management

(A) Fundos Abertos; (E) Fundos Exclusivos; (R) Fundos Restritos; (D) Discricionários; (ND) Não Discricionários; e (n/a) não se aplica.

¹ O Queluz Macro I FIM teve sua denominação alterada para Queluz Hedge FIM, bem como sua classe, alterada para Multimercado Multiestratégia, em 25/09/2015. Desta maneira, a divulgação deve ser realizada como se o mesmo fosse novo, ou seja, sem histórico de rentabilidade (atendendo ao código de auto regulação da ANBIMA)

² O fundo Queluz Multigestores incorporou os Fundos Allocation Equilibrium FIC de FIM e Maturity FIC FIM. Como este fundo teve início em 31/08/2015, qualquer divulgação de desempenho só poderá ser feita após um período de carência de seis meses, a partir da data da primeira emissão de cotas.

³ Veio para gestão da Queluz em 02/07/2018, após AGC em 26/06/2018

⁴ Veio para a gestão da Queluz em 10/09/2018, depois de AGC de 28/08/2018

Rentabilidade Anual (%)

Fundo	Data de Início	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
C.A.A.F.	Jun/12	-	5,0%	6,5%	10,6%	-	-	-	-
C.A.E.F.N.	Out/13	-	-	0,64%	0,7%	-	-	-	-
C.A.T.P.	Out/10	7,9%	14,2%	2,9%	5,7%	-	-	-	-
Clube HPMT	Set/02	1,4%	6,6%	(2,9%)	(1,6%)	2,9%	3,3%	7,7%	-
EXCLUSIVO WIT FIM CP LP *	Mai/07	10,3%	8,7%	7,0%	10,5%	-	-	-	-
FIOPREV FIA	Dez/12	-	2,0%	(3,9%)	4,1%	-8,2%	16,3%	21,0%	15,6%
MOMENTUM FIM	Jul/10	23,9%	(4,5%)	12,8%	14,1%	-	-	-	-
PM FIM **	Jan/10	3,4%	(8,0%)	(7,1%)	(14,2%)	8,3%	10,5%	10,2%	14,9%
QUELUZ ALPHA FIM	Jan/12	-	12,8%	6,5%	3,8%	-	-	-	-
QUELUZ FIRF LP***	Jun/08	11,9%	8,3%	8,6%	10,8%	13,4%	13,9%	9,6%	6,4%
QUELUZ MACRO I FIM	Mai/12	-	6,3%	7,6%	4,5%	-	-	-	-
QUELUZ TRADER FIM	Jul/09	9,7%	7,7%	5,6%	6,8%	-	-	-	-
QUELUZ VALOR FIA***	Jun/08	1,4%	27,4%	(2,0%)	3,3%	-7,7%	18,9%	21,2%	15,3%
VECTOR QUELUZ LAJES CORP FII	Nov/12	-	-	(5,1%)	(3,0%)	2,5%	8,2%	7,6%	7,2%
FIM DT	Nov/13	-	-	1,3%	5,0%	51,3%	-16,2%	3,2%	-
Queluz Multigestores FIC FIM	Ago/15	-	-	-	-	3,6%	12,2%	-	-
Queluz Hedge FIM	Set/15	-	-	-	-	2,7%	11,1%	7,1%	-
CDI		11,6%	8,4%	8,1%	10,8%	13,2%	14,1%	9,9%	6,4%
Ibovespa		(18,1%)	7,4%	(15,5%)	(2,9%)	-13,3%	38,9%	26,9%	15,0%
IBrX-100					-2,8%	-12,4%	36,7%	27,6%	15,4%
Dólar		12,6%	12,4%	14,6%	13,4%	47,0%	-16,5%	1,5%	17,1%

Fonte: Queluz Asset Management

* Fundo Fechado/ Amortização

** Gestão Queluz a partir de Jan/10

*** Regulamento alterado, perda de histórico de performance

(1) Queluz Valor FIA teve seu tipo ANBIMA alterado de Ações IbrX Ativo para Ações Livre em 16/11/2010.

Rentabilidade por períodos (%)

Fundo	Dez/18	03 Meses	06 Meses	12 Meses	24 Meses	36 Meses
FIOPREV FIA	0,66%	14,32%	16,83%	15,58%	39,88%	62,69%
PM FIM*	1,16%	12,88%	23,06%	14,87%	26,54%	39,85%
QUELUZ FIRF LP **	0,50%	1,54%	3,10%	6,36%	16,62%	32,81%
QUELUZ VALOR FIA ¹ **	0,91%	15,52%	17,89%	15,28%	39,71%	66,05%
VECTOR QUELUZ LAJES CORP FII	0,64%	2,57%	5,28%	7,16%	15,31%	24,78%
BRA 1 FIRF ¹	0,78%	2,89%	-	-	-	-
ILLUMINATI FIDC ²	1,30%	1,19%	-	-	-	-
CDI (fechamento)	0,49%	1,54%	3,15%	6,42%	16,98%	33,36%
IBrX-100 (fechamento)	-1,29%	11,90%	21,79%	15,42%	47,22%	101,23%
Dólar	0,30%	-3,22%	0,49%	17,13%	18,89%	-0,77%

Fonte: Queluz Asset Management

* Gestão Queluz a partir de Janeiro/2010

** Regulamento alterado, perda de histórico de performance

(1) Queluz Valor FIA teve seu tipo ANBIMA alterado de Ações IbrX Ativo para Ações Livre em 16/11/2010.

¹ Veio para gestão da Queluz em 02/07/2018, após AGC em 26/06/2018

² Veio para a gestão da Queluz em 10/09/2018, depois de AGC de 28/08/2018

Desempenho (R\$ mil)

Demonstrativo de Resultados	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Receita Bruta de Serviços	3.154,76	3.894,53	3.957,00	3.542,67	3.498,27	3.513,68	3.170,70
Impostos e Contribuições	(273,42)	(336,88)	(272,33)	(340,48)	(279,29)	(157,02)	(164,90)
Receita Líquida de Serviços	2.881,34	3.557,65	3.684,66	3.202,19	3.218,97	3.356,66	3.005,80
Custos						(122,95)	(46,59)
Lucro Bruto						3.233,72	2.959,21
Despesas Gerais e Administrativas	(973,81)	(1.660,26)	(2.361,63)	(1.953,43)	(1.619,67)	(1.386,79)	(1.247,58)
Outras Receitas (Despesas)	(18,63)	7,19	340,27	18,53	2,65	-	(0,10)
Lucro Operacional	1.888,90	1.904,58	1.663,50	1.267,29	1.601,95	1.846,93	1.711,53
Despesas Financeiras	(1,51)	(4,66)	(12,84)	(7,88)	(24,62)	(45,78)	(37,54)
Receitas Financeiras	-	0,06	-	-	-	-	-
Lucro antes do Imposto de Renda	1.887,39	1.899,98	1.650,66	1.259,41	1.577,33	1.801,15	1.673,98
IR e CSLL	(219,24)	(402,19)	(406,52)	(363,16)	(356,61)	(358,29)	(365,00)
Lucro Líquido	1.568,15	1.497,79	1.244,13	896,25	1.220,72	1.442,87	1.308,98
Margem Líquida	49,7%	42,1%	33,8%	28,0%	34,9%	43,0%	43,6%
Patrimônio Líquido	527,55	847,58	697,66	634,97	460,58	510,00	506,86
Return on Equity	297,3%	176,7%	178,3%	141,2%	265,0%	297,3%	258,3%
Ativos Totais	941,78	1.191,29	1.052,74	887,30	651,78	699,54	708,94

* Informações financeiras não auditadas
 Fonte: Queluz Asset Management

Outros Indicadores

Dados	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Nov/18
Número de colaboradores (em unidades)	21	23	18	18	15	14	11*
AUM (em R\$ mil)	455.030	469.640	396.440	283.771	260.721	308.924	767.040
Total de Recursos sob Gestão/ Número de colaboradores (em R\$ mil)	21.668	20.419	22.024	15.765	17.381	22.066	69.731
Receita de Performance/ Receita Total (%)	19,7%	4,8%	8,8%	0,0%	17,3%	1,6%	1,4%

Fonte: Queluz Asset Management *Ago/18

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Gestoras de Recursos que decidiu pela classificação de Qualidade de Gestão para a Queluz Asset Management reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 22 de janeiro de 2019, compondo-se dos seguintes membros: Ricardo Lins (Analista Sênior), Luis Miguel Santacreu (Analista Sênior), Pablo Mantovani (Analista Sênior). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20190122-1.
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 Queluz Asset Management, e NÃO DEVEM ser entendidas como sugestões e não define de nenhuma forma o perfil de risco dos ativos geridos pela gestora, 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: Queluz Asset Management, Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e ANBIMA.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a classificação de Qualidade de Gestão da Queluz. Dentre as informações recebidas para condução do processo analítico estão: (i) Questionário de análise de Gestoras de Recursos da Austin Rating; (ii) Alterações no Contrato Social, Organograma e Apresentação Institucional atualizada da Gestora; (iii) Questionários Padrão *Due Diligence* para Fundos de Investimento – Seção 1: Informações Sobre a Empresa, Seção 2: Informações sobre o Fundo de Investimento (Queluz Valor FIA e Queluz Seleção FIA) e Seção 3: Resumos Profissionais; (iv) Relatório de Desempenho dos fundos de nov/18; (v) balanço patrimonial e demonstração do resultado de 2017; (v) dados e informações gerenciais complementares, detalhadas em conferência telefônica realizada com executivos da Gestora, entre outras.
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 qualidade de gestão 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 Queluz Asset Management. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
12. A classificação foi comunicada ao Contratante através de e-mail enviado em 29 de janeiro de 2019. A primeira versão do Relatório de rating (em formato rascunho) foi enviada ao Contratante por e-mail, na mesma data.

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 emenda 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 qualidade de gestão não afetem ou afetarão esta classe de classificação. As classificações e demais opiniões que a sustentam refletem a percepção do Comitê de Classificação de Qualidade de Gestão 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 Qualidade de Gestão 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 RECURSOS 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 OCASIONADO 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.

© 2019 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.**