

Investimentos estruturados e sua importância no cenário dos juros atuais.

Marcelo Rabbat



Investimentos Estruturados

Investimentos Estruturados

INFRAESTRUTURA

PRIVATE EQUITY

IMOBILIÁRIO

/ Necessidade de Diversificação

- Os RPPS foram por muito tempo beneficiados pelas altas taxas de juros praticadas no país, conseguindo reduzir significativamente seu déficit atuarial. Porém, essa situação mudou a partir de 2008, o que passou a exigir uma melhor gestão das aplicações dos RPPS para que conseguissem atingir a meta atuarial.



/ Necessidade de Diversificação

- Com o juro previsto a se manter em baixa por um bom tempo, os investidores institucionais enfrentam dificuldades para atingir suas metas por meio da tradicional renda fixa.
- De 2016 a 2017, quando a Selic estava a 14,25%, a fatia dos recursos dos RPPS em renda variável oscilou entre 7,8% a 9%. Isso ocorreu porque a turbulência política do período aumentou a volatilidade da Bolsa e elevou os juros futuros, tornando os títulos de renda fixa mais vantajosos.
- Com o movimento de queda de juros à partir de 2017, em 2018, a rentabilidade desses papéis de Renda Fixa já não atendia mais às metas dos fundos. O cenário de juros baixos impôs então mudanças, dada a dificuldade para encontrar produtos de Renda Fixa que paguem juros equivalentes à sua meta atuarial (hoje de 5,84% mais a inflação). Assim sendo, a assunção por ativos de maior risco se torna indispensável.

Infraestructura

Por que investir em Infraestrutura agora?

NECESSIDADE DE SIGNIFICANTE AUMENTO DE INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA

Para que os níveis de estoque de infraestrutura do Brasil alcancem aqueles de países pertencentes à OCDE, o Brasil deve investir ~4% do seu PIB anualmente – aprox. R\$ 300 bilhões de reais

Isto implica que o país deve dobrar os investimentos atualmente praticados, de aproximadamente 2% do PIB

Necessidade de investimentos no setor aliados à frágil situação fiscal do país culminam em uma oportunidade única para investidores no setor privado

¹ Fonte: Fritschak, Mourão – “Uma estimativa de Capital de Infraestrutura no Brasil”

² Fonte: McKinsey Global Institute

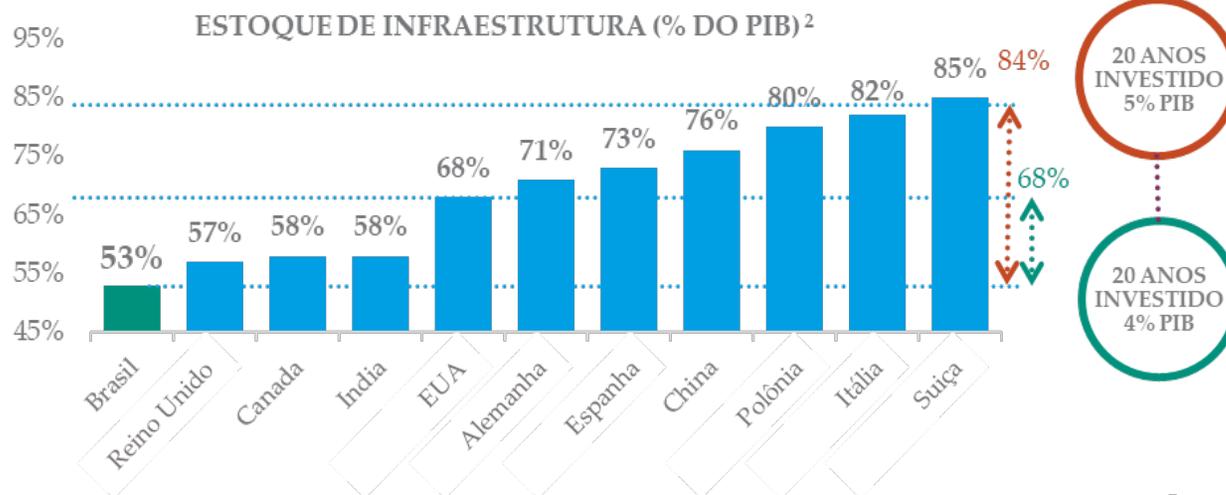
TESE DE INVESTIMENTO / RACIONAL

Décadas de sub-investimento diminuíram a competitividade do Brasil nos mercados globais

Falta de Infraestrutura é um dos principais gargalos para o crescimento econômico do país

Crescimento aliado à subalocação de recursos no setor geram uma atrativa janela de oportunidade

GRÁFICO SUPORTE

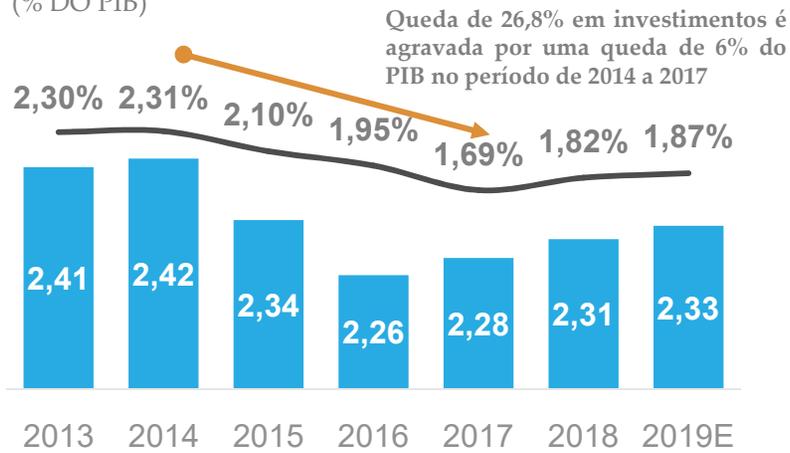


Por que investir em infraestrutura agora?

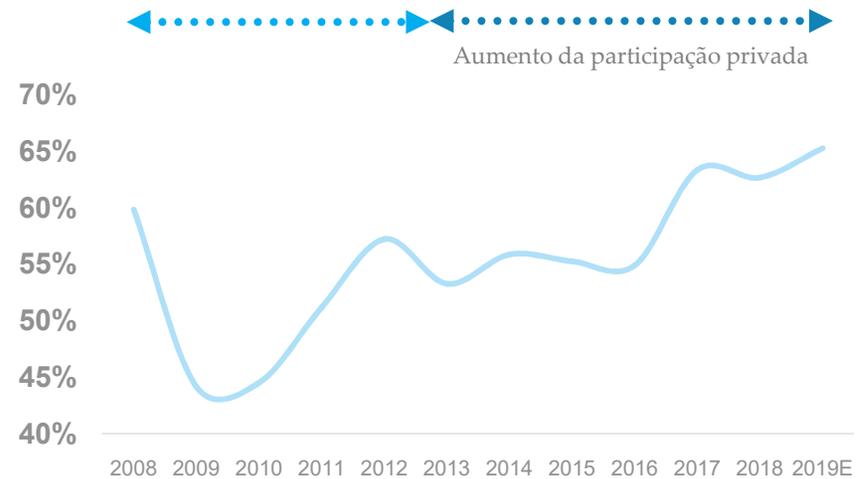


- Relevante déficit de investimentos no setor por mais de uma década
- Constante aumento da participação do setor privado
- Foco do Governo em atrair e facilitar investimentos no setor

INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA NO BRASIL (% DO PIB)



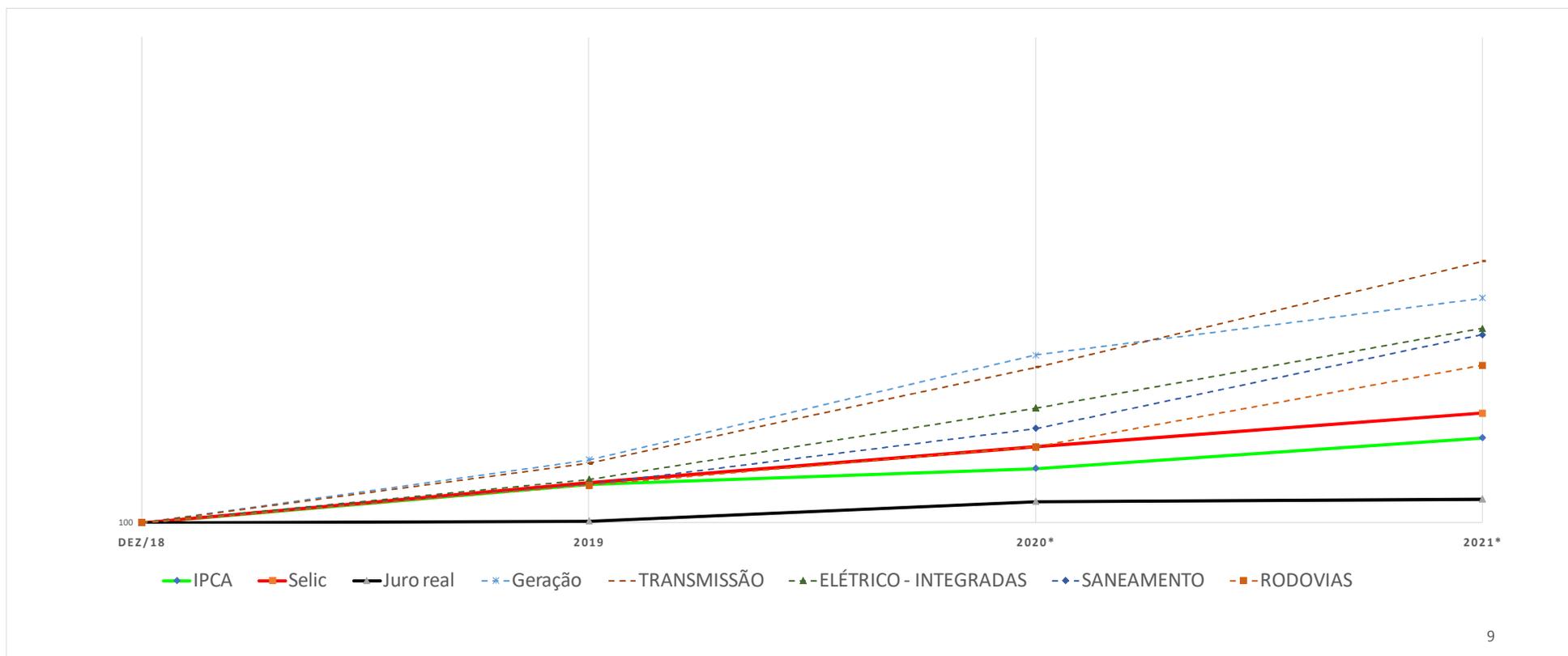
PARTICIPAÇÃO PRIVADA EM INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA (% DO PIB)



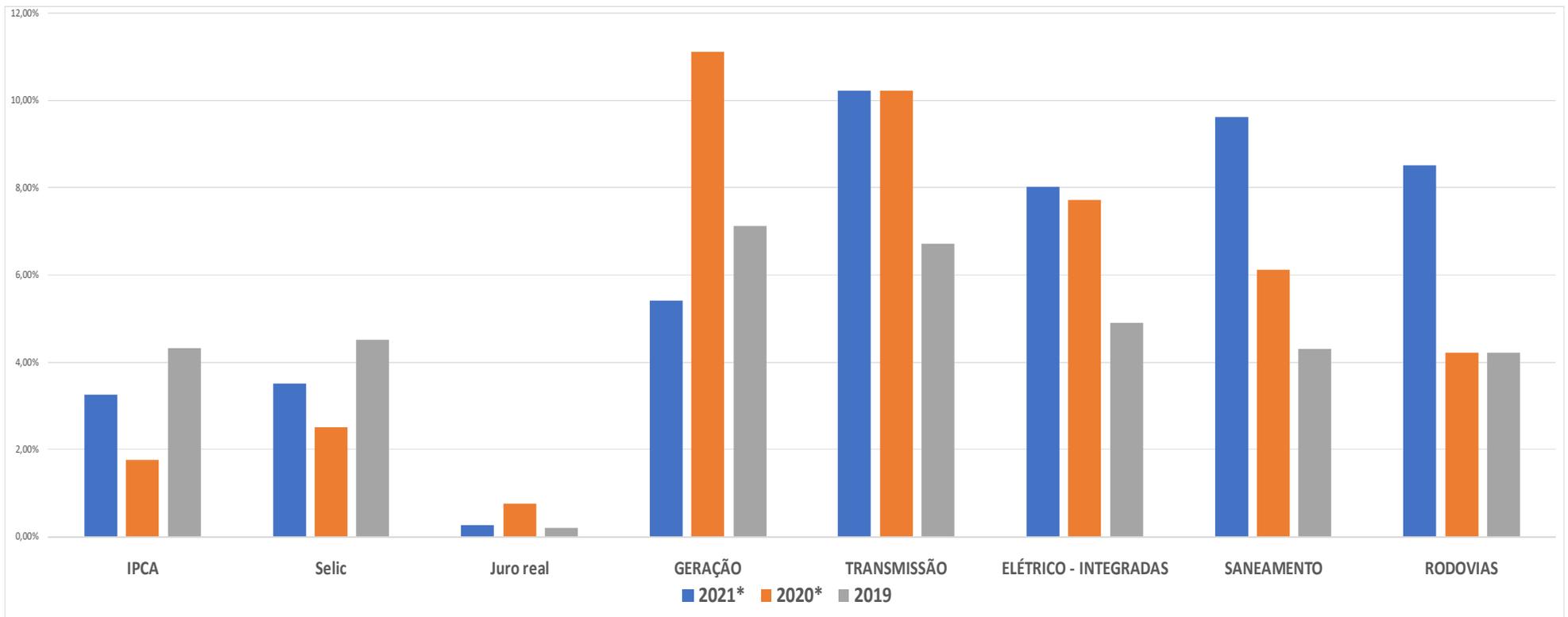
■ PIB Brasil (US\$ trilhões) — Investimento Infra (% PIB)

Por que investir em Infraestrutura agora?

	IPCA	Selic	Juro real	GERAÇÃO	TRANSMISSÃO	ELÉTRICO - INTEGRADAS	SANEAMENTO	RODOVIAS
2021*	3,25%	3,50%	0,25%	5,40%	10,20%	8,00%	9,60%	8,50%
2020*	1,76%	2,50%	0,74%	11,10%	10,20%	7,70%	6,10%	4,20%
2019	4,31%	4,50%	0,19%	7,10%	6,70%	4,90%	4,30%	4,20%



Por que investir em Infraestrutura agora?



/ Motivação

- Os Ativos de Infraestrutura podem gerar renda previsível e estável, volatilidade moderada e relativa independência do ambiente econômico, características semelhantes às verificadas nas estratégias de equity, renda fixa de longo prazo e ativos imobiliários.
- Devido a sua natureza de longo prazo, esta estratégia pode permitir os investidores institucionais “casar” seus passivos com este tipo de ativo e assim gerar diversificação nos seus portfólios melhorando, desta forma, seus ALMs.
- O principal subconjunto dentro do universo de ativos de infraestrutura é composto pelos seguintes setores: água, saneamento básico, energia, educação, segurança, mobilidade urbana, saúde e cultura.

/ Características

As principais características dos investimentos de infraestrutura que os tornam atraentes para os investidores de longo prazo são:

- Capacidade de geração de caixa robusta quando comparados com outros setores (pode ser medido pelo EBITDA dos projetos). As razões para isso são:
 - O custo dos novos entrantes no Mercado é muito alto;
 - Os Ativos de infraestrutura tem custos marginais baixos (devido à economia de escala dos mesmos);
 - Os Ativos de infraestrutura possuem uma demanda com baixa elasticidade;
 - Os serviços de infraestrutura, como energia, têm poucos substitutos a curto prazo.

// Características

- Proteção contra inflação - preços e tarifas guardam relação com à inflação (tarifas de água, luz, pedágios, dentre outros).
- Projetos com vida útil longa (túneis, linhas de transmissão, pontes, estradas, etc), o que permite que o investidor de longo prazo faça o casamento deste ativo com o seu passivo (que também é de longo prazo).
- Fluxo de caixa robusto e previsível – pode ser verificado quando comparamos o coeficiente de variação (a razão entre o desvio padrão e média) dos fluxos de caixa entre os diversos setores da economia.
- Quando já estão construídos e operando (ou mesmo em fase pré-operacional), os ativos de infraestrutura se tornam garantias para os empréstimos que os financiaram. Se estes empréstimos não forem pagos, os credores podem retomar o ativo e substituir o operador.
- Em geral, apresentam pouca correlação com as outras classes de ativos, o que gera diversificação para os portfólios.

/ Classificação de Ativos de Infraestrutura

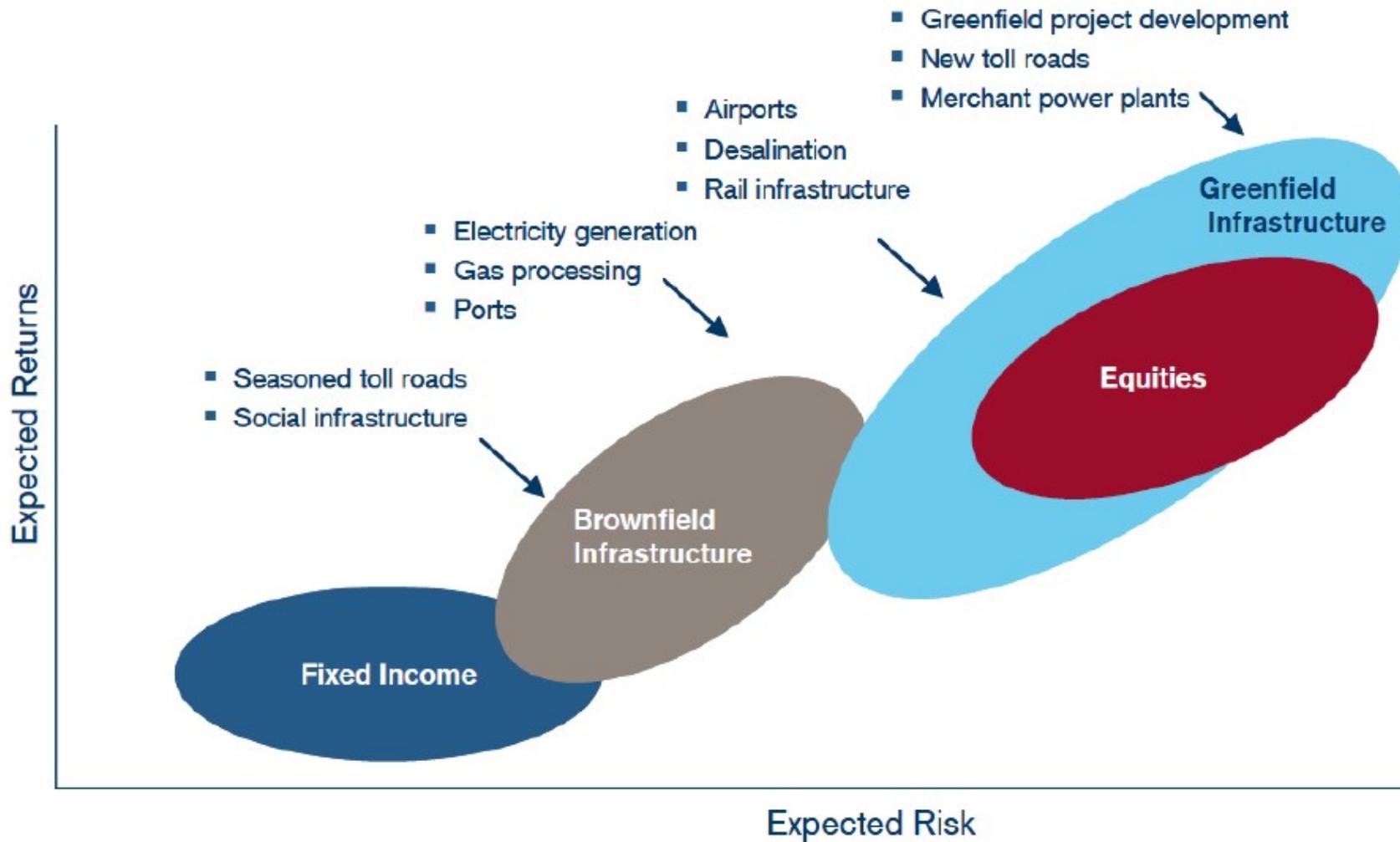
- **Greenfield:** Projetos ligados a desenvolvimento.
 - São Ativos construídos pela primeira vez em locais específicos com maturação mais lenta.
 - Presença da curva “J” e objetivo de ganho de capital.
- **Brownfield:** Projetos ligados à operação
 - São Ativos já operacionais, mas que podem precisar de reconstrução, atualização ou expansão.
 - Possuem fluxos de caixa mais previsíveis e visam à geração de renda (dividendos).

/ Risco / Retorno

Os projetos de infraestrutura trazem consigo, de modo simplificado, duas fontes potenciais de retorno:

- Renda(Yield): trata-se do fluxo de recebimento em condições normais quando a operação do projeto já está estabelecida.
- Ganho de capital: potencial de apreciação devido à venda (ou avaliação) da empresa em momentos de melhora de Mercado (ganho de múltiplos).
- O retorno total desta classe de ativo deve ser entendido como uma composição das duas fontes de retorno acima.

/ Risco / Retorno



Os principais riscos envolvendo investimentos em Ativos de infraestrutura são:

- Risco de construção – A obra pode não ser concluída ou custar mais caro do que o planejado.
- Risco de operação/performance – A operação do ativo custar mais caro do que o planejado.
- Risco de demanda – A demanda prevista para o ativo em operação não se realizar.

A mitigação do risco de demanda pode se dar através da participação do setor público (como, por exemplo, as Parcerias Público Privadas) ou através da participação de contrapartes privadas (estratégias conhecidas com o “take or pay” ou ainda como se dá no setor elétrico as PPAs).

Private Equity

// Private Equity

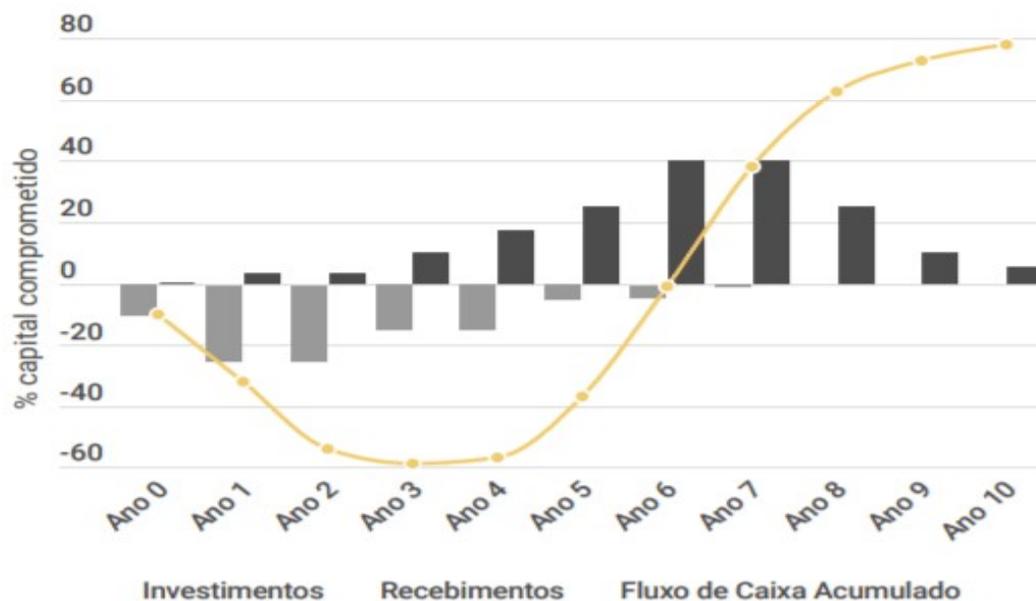
O Fundo de Private Equity em razão da sua política de investimento e objetivo a que se prestam, apesar de poderem investir em diversos tipos de empresas (sociedade anônimas ou limitadas, abertas ou fechadas), representam fundamental instrumento de investimento e desenvolvimento principalmente de empresas fechadas (aquelas não listadas em bolsa de valores), sejam elas micro, pequenas, médias ou grandes.

Eles normalmente possuem algumas transações no radar quando abrem para captações. A partir daí, o gestor e a sua equipe ficam responsáveis pela concretização dos negócios e o acompanhamento das atividades diárias. Por conta disso, são pessoas que possuem um conhecimento bastante específico, seja porque trabalharam em outros fundos semelhantes, seja porque já tenham atuado no setor. Portanto, não é algo que qualquer leigo possa fazer sozinho.

Private Equity

Para os fundos alternativos, vale a lógica da “curva J”: o comprometimento dos recursos é feito nos primeiros anos, mediante a assinatura de um contrato. Os retornos são pagos ao longo do tempo, sendo que eles aumentam até o prazo estipulado para o encerramento do fundo.

Isso ocorre em **4 etapas**, conforme a representação gráfica abaixo:



1. Ano 0 a Ano 3: capital semente;
2. Ano 4 a Ano 5: negócios em estágio inicial;
3. Ano 6 a Ano 8: crescimento;
4. Ano 9 a Ano 10: preparação para a venda.

// Estratégias de Investimentos

Onde Investir?

- **Setores atrativos:** crescimento, resiliência, M&A, inovação.
- **Empresas atrativas:** modelos provados, diferenciados, rentáveis.
- **Empreendedores diferenciados:** motivados e com habilidade para liderar nova fase de crescimento. Alinhamento com liquidez.
- **Impacto ESG:** setores, companhias e empreendedores orientados a impacto.

// Estratégias de Investimentos

Como Investir?

- A partir de 9 investimentos
- *Ticket a partir de R\$ 40 mm*
- Minoritário com Governança de “co-controle” (20-45%) ou na modalidade de Controle
- Co-investimentos em outros setores em conjunto a especialistas
- Impacto ESG alinhado às métricas da IRIS e com os ODS da ONU

// Estratégias de Investimentos

O que esperar?

- Forte crescimento nos primeiros 3-4 anos
- Saída em 3-5 anos após investimento
- TIR a partir de 20% a.a. (nominal)
- Melhorias quantificáveis de ESG usando métricas e ferramentas pré-definidas

FII

/ Classificação de Ativos Imobiliários

Segmentos imobiliários



- Shopping Centers



- Logística



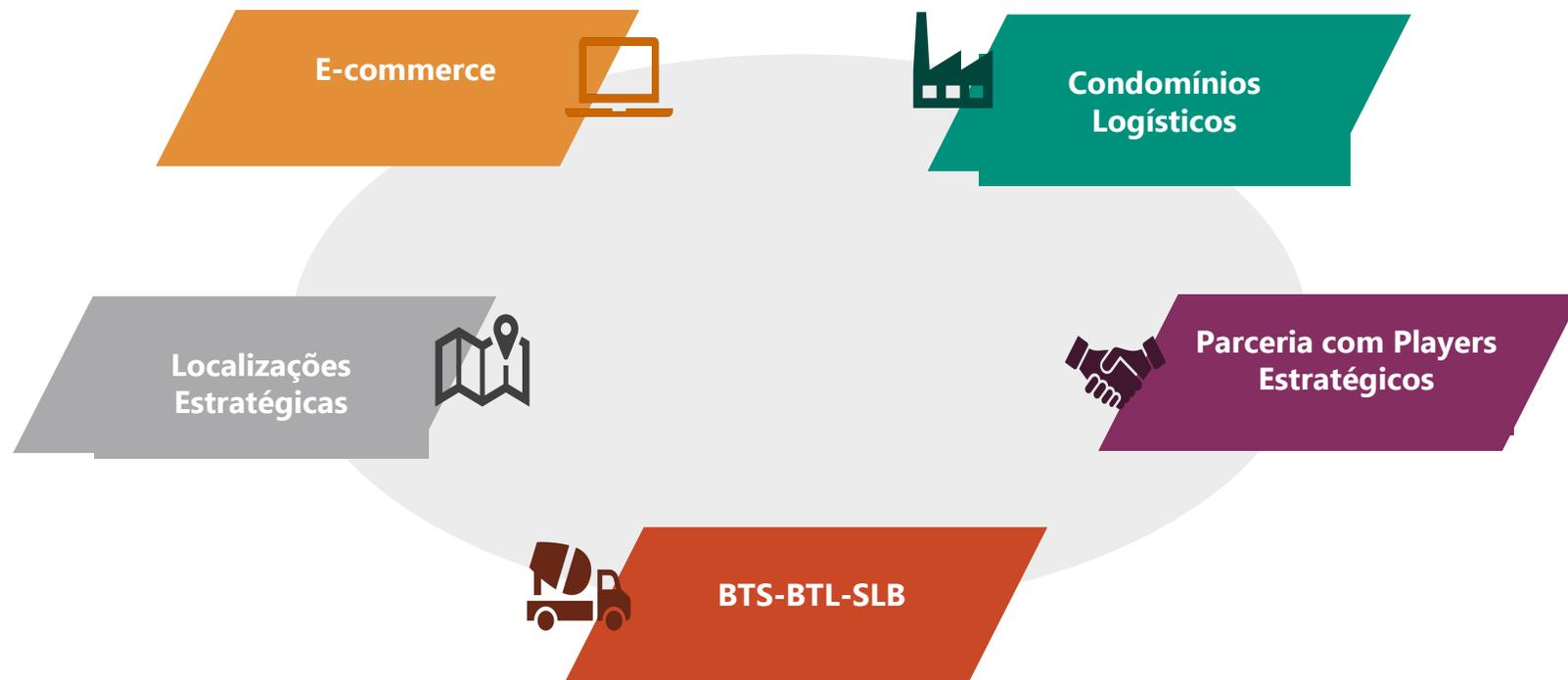
- Escritórios

Shopping Centers

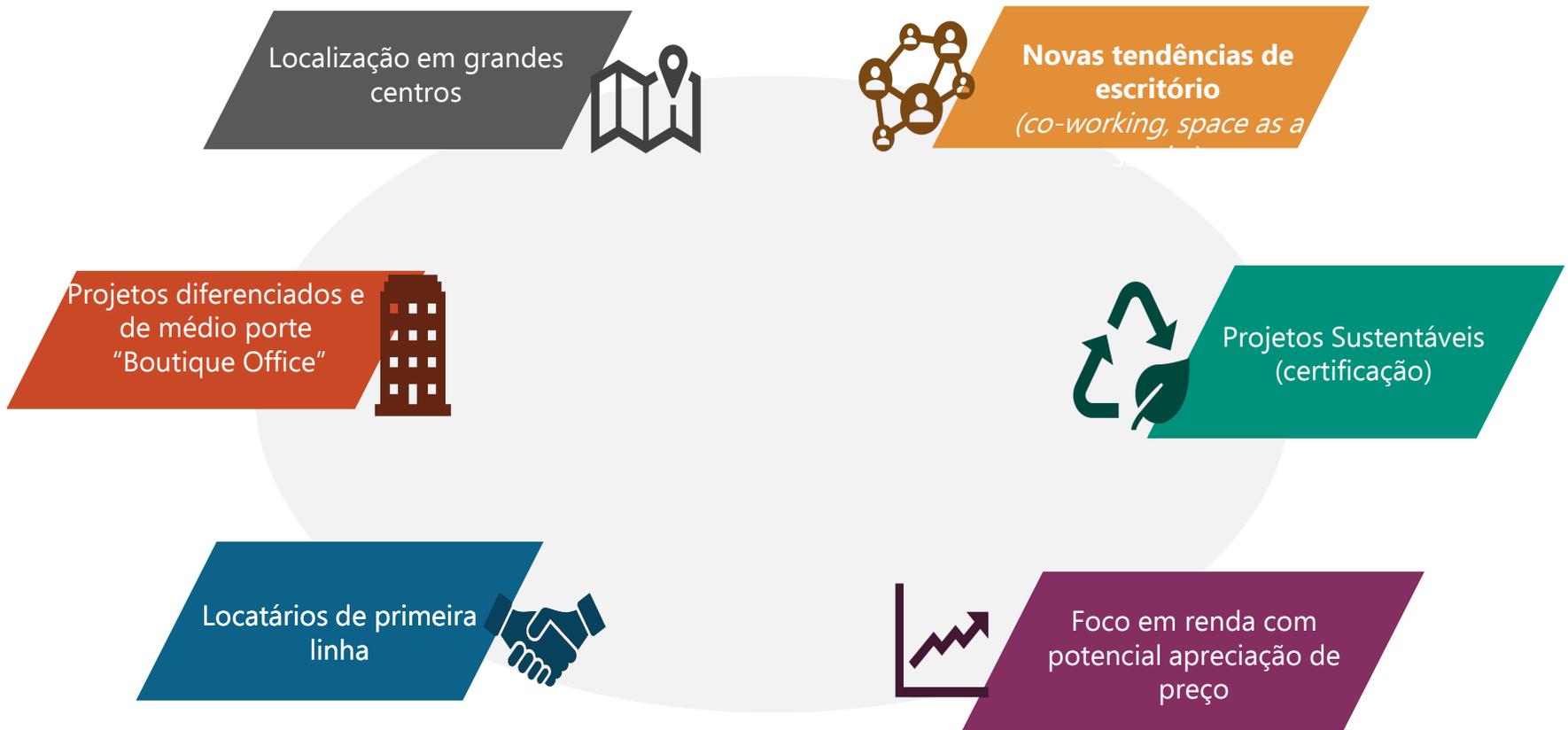
Pontos a observar



Pilares da Estratégia



Pilares da Estratégia



/ Acontecimentos Recentes (COVID-19)

Impactos nos segmentos imobiliários



▪ Shopping Centers

- ✓ Segmento mais impactado no curto prazo com o fechamento temporário de todos os shoppings.
- ✓ Expectativa de redução de vendas e receitas de aluguel.
- ✓ Pedidos de descontos e carência por lojistas.



▪ Logística

- ✓ **Menor impacto dos segmentos.**
- ✓ Constante demanda pela distribuição de produtos .
- ✓ Setor de e-commerce opera em larga escala e necessita dos espaços para manter sua operação.



▪ Escritórios

- ✓ Impactos indiretos da crise.
- ✓ Possíveis pedidos de descontos e eventuais inadimplências de locatários que apresentem situação de caixa desfavorável.

Governança

Atualmente os RPPS devem atender a alguns requisitos para o investimento em produtos estruturados (FIP e FII):

- O gestor do fundo de investimento, ou gestoras ligadas ao seu respectivo grupo econômico, devem ter no mínimo, 5% (cinco por cento) do capital do fundo.
- O gestor do fundo deve comprovar que, nos últimos dez anos, efetuou o desinvestimento integral de pelo menos três fundos.
- Para aqueles que adotarem as melhores práticas de gestão previdenciária previstas no programa Pró Gestão (educação previdenciária, governança e controles internos), os limites de aplicação serão elevados de acordo com cada nível.

- As aplicações de recursos dos RPPS apenas sejam feitas em fundos de investimento em que o administrador ou gestor do fundo seja instituição autorizada a funcionar pelo BCB, obrigada a instituir comitê de auditoria e comitê de riscos, nos termos da regulamentação do CMN. Aproximadamente 94% dos recursos dos RPPS já são destinados a estes gestores e administradores, que possuem bom histórico de gestão, baixo custo e maiores rentabilidades.
- Adicionalmente ao requisito dos comitês de auditoria e de riscos, os RPPS somente poderão investir em fundos de investimentos de administradores para os quais os recursos oriundos de RPPS representem no máximo 50% (cinquenta por cento) dos recursos sob sua administração, com o objetivo de que os administradores elegíveis apresentem maior diversificação de seu campo de atuação e evidenciem reconhecida confiança e competência na administração de recursos de terceiros pelo mercado.

// Comparativo Resoluções Previdenciárias no segmento estruturado

Legislação RPPS

IV *-até 5% (cinco por cento) em

- a) FIP
- b) FII

*cumulativo

Legislação EFPC

Do Segmento Estruturado

Art. 23.

I - respeitado o limite máximo de que trata o caput, até 15% (quinze por cento) dos recursos do plano em cada um dos seguintes ativos financeiros:

- a) (FIP);

Do Segmento Imobiliário

Art. 24. A EFPC deve observar, em relação aos recursos garantidores de cada plano, o limite de até 20% (vinte por cento) no segmento imobiliário no conjunto de:

- I - (FII) e (FICFII);



OBRIGADO!



Rio de Janeiro

55 21 2159 6000
Av. Bartolomeu Mitre, 336
Leblon - 22431-002

São Paulo

55 11 3572 3700
Av. Brigadeiro Faria Lima, 2.277
14º andar Jardim Paulistano - 01452-000

Recife

55 81 3204 6811
Av. República do Líbano, 251 - Sala 301
Torre A - Pina - 51110-160

Nova York

1 646 559 8000
535 Madison Avenue, 37th Floor
10022