

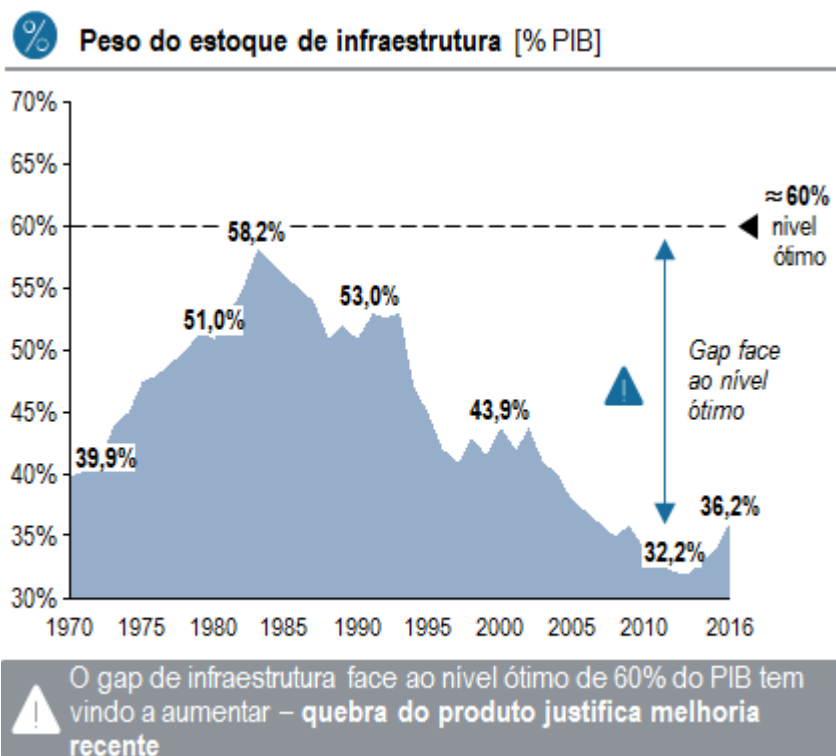
39º Congresso Brasileiro da Previdência Complementar Fechada

*Governança e política de investimento à Luz da
Resolução 4.661/18*

Eliane Lustosa – Diretora de Mercado de Capitais

11.09.2018

O INVESTIMENTO BRASILEIRO É HISTORICAMENTE BAIXO E RESULTA EM UM GAP DE INFRAESTRUTURA. SERÁ NECESSÁRIO AUMENTAR O VOLUME DE INVESTIMENTO NOS PRÓXIMOS 15 ANOS.

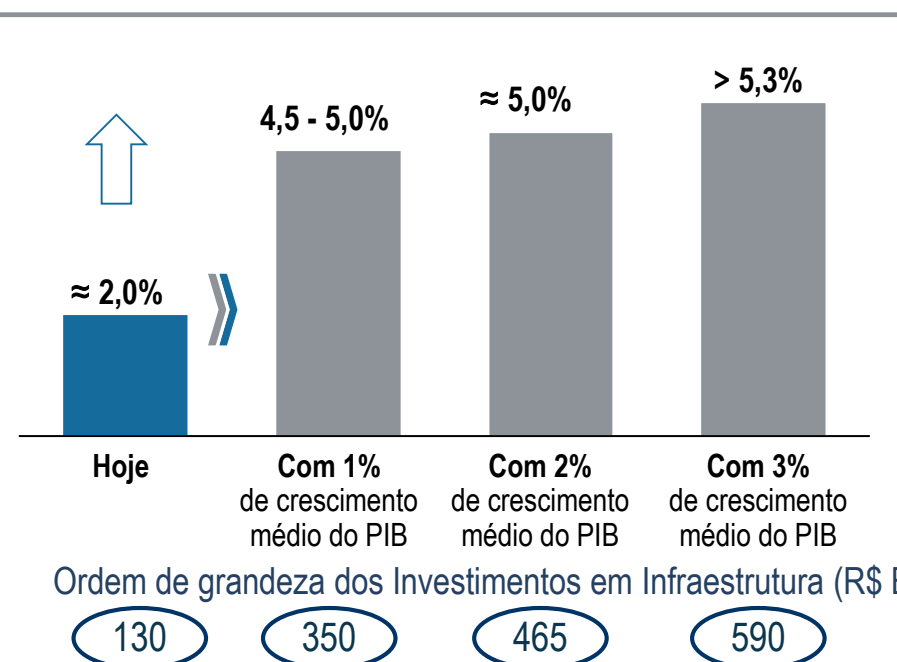


Fonte: Claudio Frischtak – Uma estimativa do estoque de capital de infraestrutura no Brasil; Roland Berger

A taxa de investimento tem de acompanhar o crescimento econômico e compensar depreciações.

Para o estoque de infraestrutura atingir o patamar de 60% do PIB até 2035, qual a taxa de investimento necessária?

[% PIB / ano]¹



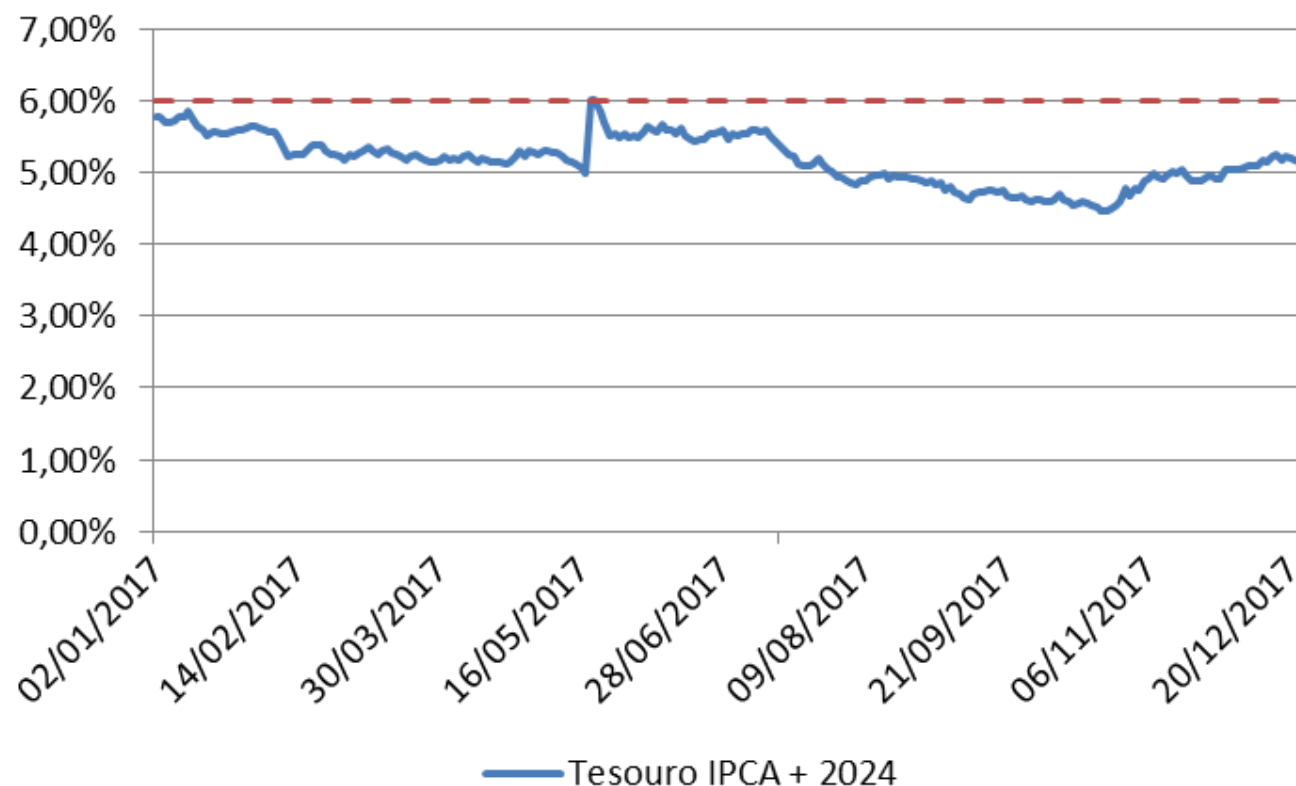
Assumindo a taxa de depreciação anual de ≈ 3,9%

Fontes: Claudio Frischtak – Uma estimativa do estoque de capital de infraestrutura no Brasil; Roland Berger

Ambiente de taxas de juros	Taxa de juros e precificação de títulos historicamente elevados <i>Há evidências de que as taxas de juros reais desempenham um papel importante no nível de cumpom e volume do mercado.</i>
Liquidez limitada	A liquidez está concentrada em poucos ativos <i>1S2018: 20 títulos mais negociados representam cerca de 60% do mercado total.</i>
Prazos curtos	Alta concentração de vencimentos entre 5 - 7 anos <i>96% dos títulos de projeto tem vencimento entre 10 e 20 anos. 72% dos títulos corporativos tem vencimento inferior a 7 anos.</i>
Alto % de investidores de varejo/ Baixo % de Inv. institucional	Baixa alocação de investidores institucionais no mercado de títulos de projeto. <i>As metas atuariais eram atendidas pelo investimento em títulos soberanos. Spreads majoritariamente definidos pela participação de privados e investidores de varejo (benefícios fiscais).</i>
Baixo Volume & Baixa profundidade	Mercado internacional indica espaço para expansão de MC no funding de infraestrutura <i>Debêntures representam cerca de 10% de todo o financiamento de infraestrutura. O volume médio da emissão é cerca de R\$ 150 milhões.</i>
Concentração em emissores de alto rating	Os emissores geralmente tem uma boa classificação de crédito <i>A maioria das emissões é classificada acima do nível de classificação de crédito AA (escala local). Projetos que não alcançam “piso” possuem restrição de acesso ao mercado.</i>

- Em 2017, os títulos Tesouro IPCA + registraram tendência de queda.
- Nas 18 emissões (mercado primário) ocorridas em 2017 de debêntures de projetos de infraestrutura, o **spread médio sobre os títulos Tesouro IPCA + de referência foi de 1,77%.**

Histórico de taxas - Tesouro IPCA + 2024



A

INVESTIDOR EM EMISSÕES CORPORATIVAS OU DE PROJETOS

Por meio do Produto BNDES Títulos Corporativos em Ofertas Públicas, o BNDES apoia a colocação de debêntures emitidas por meio de ofertas públicas.

B

ESTRUTURADOR / COTISTA DE FUNDOS DE CRÉDITO

Tanto através de fundos estruturados por meio de chamadas públicas, como através de Produto de Fundos de Crédito, o BNDES promove o desenvolvimento da indústria de fundos.

C

PROMOTOR DE LIQUIDEZ NO MERCADO SECUNDÁRIO

Há alguns anos o BNDES vem abrindo ordens de compra e venda no mercado secundário visando promover a liquidez de títulos corporativos.

D

OFERTANTE DE MECANISMOS DE REFORÇO DE CRÉDITO

Através de diferentes produtos, incluindo Fianças, Subscrição de Cotas Subordinadas em FIDC's, debêntures subordinadas e Mini-Perms, o BNDES está buscando o desenvolvimento de mecanismos de reforço de crédito.

E

INCENTIVADOR DE NOVAS EMISSÕES

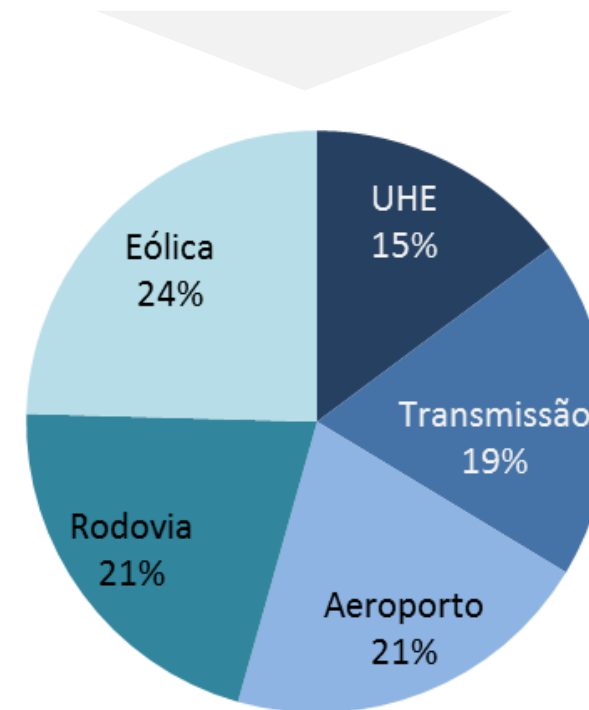
No âmbito de seu papel como financiador de longo prazo, o BNDES utiliza incentivos para emissões, como o compartilhamento de garantias, o vencimento cruzado e a flexibilização de índice de cobertura.

A

BNDES como investidor em Debêntures de Projetos

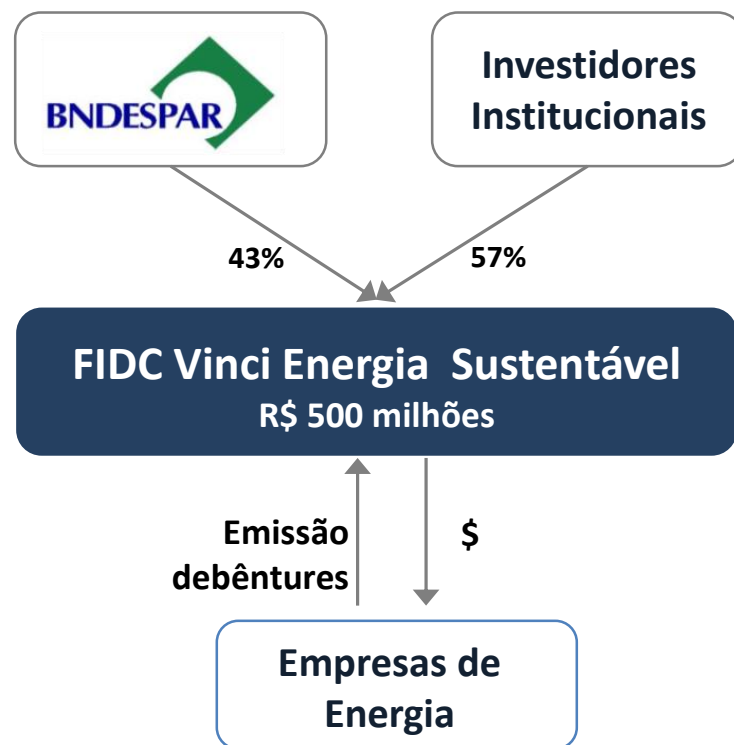
- Atuação focada em debêntures de projetos de infraestrutura
- Participação como âncora das emissões (participação alvo: ~20% da emissão)
- Investimento em 29 títulos emitidos por projetos, desde jun/13 até hoje
- Valor de curva da carteira de R\$ 2,2 bilhões, prazo de vencimento médio de 9 anos
- Setores predominantes: (1) Eólicas; (2) Aeroportos; e (3) Rodovias

Distribuição Setorial:



B

FIDC Energia Sustentável



A gestora Vinci Partners foi selecionada por meio de Chamada Pública realizada pela BNDESPar

Captação concluída em mai/2018, com alocação em doze investidores (BNDES ~43% das cotas).

Incorporação de aspectos relevantes para investidores institucionais:

- **Formato FIDC** mostrou-se superior em relação ao formato ICVM 555: contabilização das cotas vs contabilização de ativos subjacentes (Res 3.792 limitava o investimento em emissões de SPes fechadas)
- Detalhamento das **condições de cessão dos créditos**: garantias reais para ratings inferiores a AA+, garantias fidejussórias até *completion*.
- **VP da geração de caixa para pagamento da dívida superior a 1,2x** ao valor da dívida de projeto (*proxi* de ICSD mínimo).
- **Distribuição de Performance depende de que o rendimento das cotas seja maior que 6,0%** (parâmetro de meta atuarial).

B	Produto	Modalidades	Características
	Fundo de Crédito em Infraestrutura	Recebíveis de Infraestrutura Debêntures de Infraestrutura	Governança do Fundo: <ul style="list-style-type: none"> • Comitês de Supervisão • Regras e procedimentos que disciplinem as situações de conflito de interesses • Quórum qualificado para deliberação dos temas mais sensíveis
	Principais Condições	Chamada Pública	Consulta Prévia
	Cotas	Única, Sênior, Mezanino ou Subordinada	Única, Sênior, Mezanino ou Subordinada
	Rating das cotas	Definido em cada Chamada	A- (única ou sênior); BBB- (Mezanino) e BB (Sub)
	Características do Fundo	Definido em cada Chamada	Tamanho Mínimo: R\$ 150 M (Rec) R\$ 500 M (Deb) Prazo Mínimo: 4 anos (Rec) e 12 anos (Deb)
	Cheque BNDESPAR	Min: 20 M / Max: 300 M	
	% Máximo BNDESPAR	50% do total	20% do total (observado o limite de 50% da classe de cota)

- ✓ BNDES busca estruturar e ancorar produtos adequados ao investimento por Institucionais, com ênfase no mercado de RF de infraestrutura (**expertise**);
- ✓ Investimento via fundos (divida e equity) permite **delegação das atividades** de análise de crédito/investimento, **gestor qualificado** (seleção e acompanhamento) com acesso a **portfólio diversificado** de ativos;
- ✓ Instrumentos estruturados com **alinhamento de interesses** entre as partes envolvidas, com participação do BNDES no **papel de investidor institucional**, alocando recursos próprios. Em linha com a nova Resolução nº 4.661/2018.

Desafios para o BNDES:

- ✓ Viabilizar emissões de projetos de infraestrutura que potencialmente não se concretizariam sem participação do BNDES, **mitigando limitações existentes no mercado de renda fixa doméstico**;
- ✓ Aprimorar forma de atuação, com foco na **simplificação de processos, redução de prazos** e convergência com **práticas do mercado**.

Desafios Estruturais:

- ✓ Necessidade de **planejamento** e desenvolvimento plurianual de pipeline de projetos nos diferentes setores de infraestrutura;
- ✓ Melhoria na **governança e estrutura** das agências reguladoras;
- ✓ **Originação e liquidez** no mercado secundário;
- ✓ Os investimentos em quotas de FIPs e FIDCs devem ser avaliados pelos reguladores com **visão de carteira**. Gestor não pode ter medo e ser punido por perdas no portfólio, mas, sim, por não ter tomado decisão educada, à luz das condições de mercado e instrumentos disponíveis na época da decisão de investimento. Perdas fazem parte de estratégias vencedoras, especialmente em inovação.

Obrigada