

Dívida Privada – Tese de Investimento

A Dívida Privada oferece vantagens e atrativos claros em diferentes contextos macroeconômicos, razão pela qual os investidores aumentaram a alocação de capital a esse tipo de ativo na última década. Os investidores, em geral, devem decidir se minimizam o risco dos seus investimentos ou maximizam a rentabilidade, pelo que é fundamental conhecer as diferentes estratégias e instrumentos no âmbito da Dívida Privada que lhes permitam atingir algum destes objetivos.

Este documento expõe um quadro conceptual da Dívida Privada, as diferentes estratégias, benefícios e papéis na construção de carteiras, entre outros conceitos, de forma a fornecer ferramentas adequadas para a tomada de decisões.

Contexto

A dívida privada é uma tendência relativamente nova no investimento em ativos alternativos. Essa estratégia se beneficiou na última década do ambiente de taxas próximas de zero desde a recessão econômica de 2008, quando os investidores buscaram oportunidades com rendimentos mais altos do que os ativos tradicionais. Da mesma forma, as alterações regulatórias do sistema financeiro ocorridas nessa época permitiram a criação de um novo mercado de empréstimos de entidades não bancárias.

Embora a Dívida Privada tenha sido anteriormente considerada uma subcategoria dentro do Private Equity, após a crise ela se tornou uma classe de ativos independente, que evoluiu significativamente.

O que é a Dívida Privada?

A Dívida Privada, ou Crédito Privado, pode assumir várias formas, mas a mais comum refere-se a instituições não bancárias que concedem empréstimos a empresas privadas ou compram empréstimos no mercado secundário. Os investimentos em Dívida Privada são normalmente utilizados para:



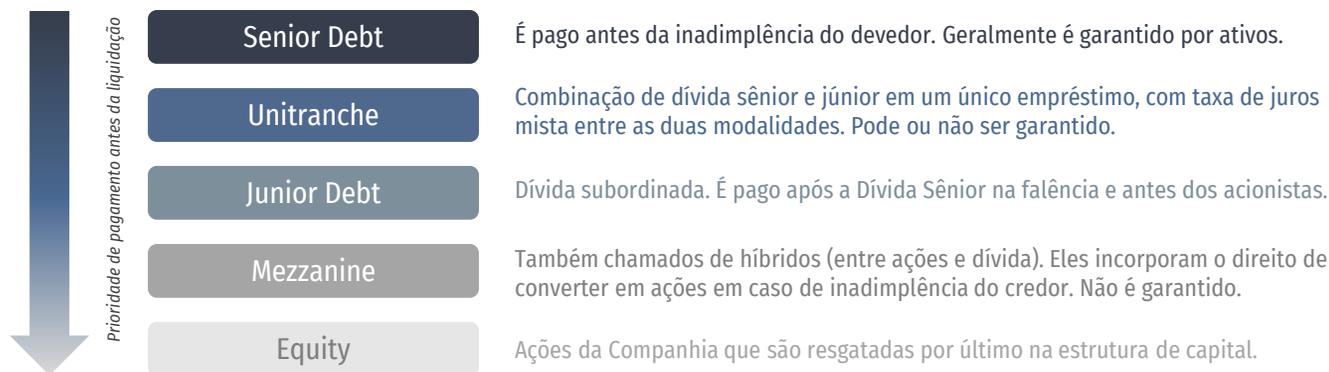
Em geral, esta classe de ativos pode ser acessada por meio de Fundos de Dívida que podem ser classificados por estratégias ou mesmo pelo tipo de dívida prestada como Senior, Junior ou Mezanino, dependendo da ordem em que o capital é integralizado em caso de perda. Entre as principais estratégias estão as seguintes:

 <p>Direct Lending</p> <p>Empréstimos concedidos diretamente a empresas, para Geralmente pequeno ou médio. Estes empréstimos podem assumir várias formas de acordo com as necessidades do mutuário e as preferências dos credores.</p>	 <p>Mezanino</p> <p>Normalmente se refere a um híbrido entre dívida e patrimônio. A dívida emitida tem direitos de conversão em ações com opções implícitas em caso de incumprimento por parte do destinatário do empréstimo.</p>	 <p>Distressed</p> <p>Consiste em investir em empréstimos (geralmente com desconto) a empresas em dificuldades com a intenção de gerar lucros após a recuperação da empresa.</p>	 <p>Situações Especiais</p> <p>Empréstimos com base numa situação especial. O valor da empresa pode ser afetado por um determinado evento, como cisões, fusões e aquisições, IPOs, entre outros.</p>
---	---	--	--

Dívida Privada – Tese de Investimento

Conforme mencionado anteriormente, as estratégias de Dívida Privada estão expostas a diferentes tipos de dívidas que estão relacionadas à estrutura de capital das empresas e, portanto, à ordem em que são pagas em caso de perda:

Menor Risco



Maior Risco

Na tabela a seguir podemos ver o que acontece ao combinar os tipos de dívida com as diferentes estratégias dos Fundos de Dívida Privada:

Principais características dos fundos de Dívida Privada

	Empréstimo Direto	Mezanino	Distressed Debt	Situações Especiais	CLOs ¹	BDC ²
Tipo de Dívida	Sênior/Júnior/Unitranche	Dívida Híbrida	Variado	Variado	Variado	Variado
Descrição	Empréstimos diretos de qualidades diferente	Dívida subordinada/júnior no par	Dívida "estressada" ou de empresas em dificuldades	Financiamento a empresas afetadas por eventos específicos.	Valores suportados para empréstimos, emitido em tranches	Diferentes tipos de dívida/capital buscando geração de renda e valorização do capital
Principais Geradores de Retorno	Cupom	Cupom	Recuperação de dívidas, pagamento de juros ou reestruturação	Rendimentos de juros, descontos ou aumentos de capital	Receita de juros, spreads de crédito, ganhos de capital	Receita de juros, ganhos de capital e receita de dividendos
Estrutura do Cupom	Flutuante	Flutuante/Fixo	Flutuante/Fixo	Flutuante/Fixo	Flutuante/Fixo (empréstimos lastreados no CLO)	Flutuante/Fixo
Dividendo	6%-10%	8%-12%	Vencimento	Vencimento	Mecanismos de distribuição semelhantes aos dividendos.	6%-10%
Objetivo de Rentabilidade (TIR bruta)	6%-10% (não alavancado) 11%-15% (alavancado)	13%-17%	>15%	>15%	Depende da seção	>10%
Período de Investimento (anos)	2-3	4-5	2-3	2-4	2-3	NA
Prazo do Fundo (anos)	5-8	8-10	6-10	5-7	5-7	NA
Liquidez	NA	NA	NA	NA	Quinzenal, mensal, trimestral	Diária

Fonte: Cambridge Associates e construção própria

* Variado: de sênior a mezanino, podendo incluir patrimônio.

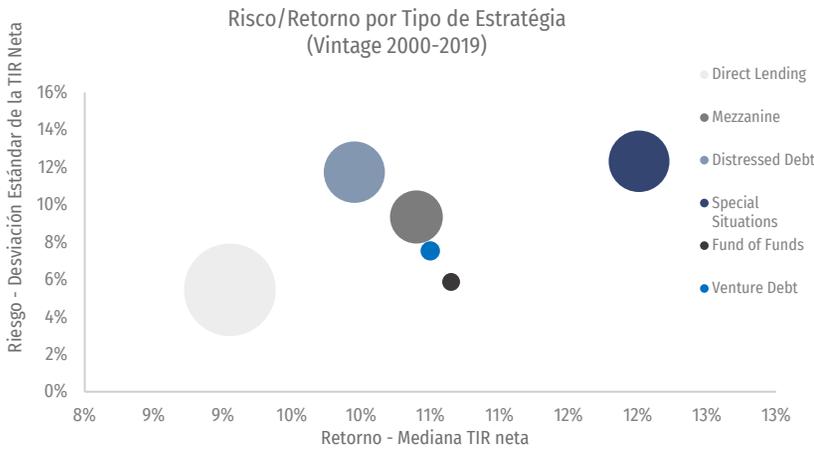
¹ Em CLOs, tranches que dependem da qualidade de crédito e estruturas de amortização. As pistas seniores (AAA) oferecem maior qualidade e, portanto, menor risco, enquanto existem pistas subordinadas (ou heranças) que, pelo contrário, têm menor qualidade e maior risco.

² Fundos de dívida privada que negociam publicamente e são fiscalmente eficientes. Esses veículos são obrigados por lei a investir pelo menos 70% de seus ativos em empresas privadas e devem distribuir pelo menos 90% de sua renda tributável aos investidores na forma de dividendos.

Dívida Privada – Tese de Investimento

Cada uma destas estratégias tem um perfil de risco/retorno associado às suas teses de investimento, razão pela qual os investidores devem tê-las em conta e considerar qual melhor se alinha com as suas expectativas e apetite ao risco. Para ilustrar o exposto, tomou-se como referência todos os recursos de Dívida Privada captados entre 2000 e 2019, de onde se obteve o seguinte:

Perfil de risco/retorno por estratégia de Dívida Privada



No período de referência, Direct Lending apresentou uma TIR líquida média de 9,1% e atingiu o nível de risco mais baixo (medido pelo desvio padrão das rentabilidades no mesmo período).

Como esperado, existem outras estratégias com retornos médios maiores, mas que por sua vez representam um risco maior. Exemplo de fundos de Situações Especiais.

Fonte: Preqin Pro. Construção própria. O tamanho das bolhas corresponde ao AUM de cada estratégia. Fundos de Fundos – Dívida Privada e Dívida Venture são estratégias incipientes. A primeira é o investimento em diversos fundos de dívida geridos por terceiros. A segunda diz respeito a empréstimos concedidos a start-ups ou empresas em fase inicial.

Benefícios da Dívida Privada



1. Diversificação: a Dívida Privada oferece benefícios de diversificação devido à menor correlação com outros ativos, uma vez que os subjacentes são avaliados com base em fundamentos e não estão sujeitos à volatilidade dos mercados públicos.



2. Geração de renda estável: Isso se deve ao fluxo de caixa contratual associado a pagamentos de juros constantes durante o prazo do investimento



3. Resiliência diante de condições macroeconômicas:

Dada a sua exposição a taxas flutuantes, a Dívida Privada apresenta uma baixa sensibilidade ao risco de taxa de juro. Os retornos sempre foram positivos em diferentes contextos de taxas.

Retorno Dívida privada em diferentes contextos de taxas

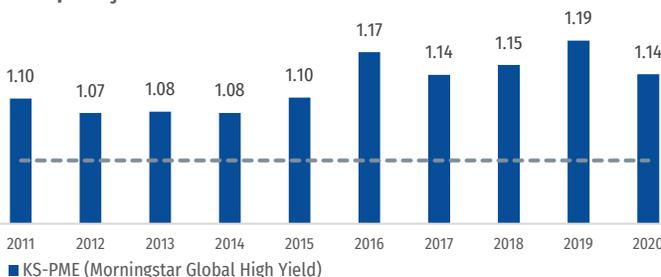
	↓ Tasas	↑ Tasas	↓ Tasas	↑ Tasas	All
	2001-2003	2004-2007	2008-2015	2016-2019	
Top quartile	18,75%	10,95%	13,01%	14,04%	13,7%
Median	11,50%	8,42%	9,61%	10,47%	9,8%
Bottom quartile	8,14%	5,34%	6,70%	7,78%	7,0%

Fonte: Preqin Pro (Vintage 2000-2019). Construcción propia



4. Proteção contra baixas: Devido à atenção especial ao processo de due diligence e proteções estruturais mais fortes (garantias e convênios), os Gestores de Dívida Privada garantem possuir proteções e processos adequados para gerenciar situações complexas ou possíveis inadimplências.

Comparação Dívida Privada vs Mercados Públicos - PME



5. Melhores retornos que mercado público: Devido à compensação por iliquidez, à menor proporção de inadimplência e perdas, ao uso de covenants, à fiscalização da empresa e outras medidas de proteção.

Fonte: Pitchbook. No modelo Kaplan-Schoar Public Market Equivalent, se o indicador for maior que 1, o ativo gerou Alpha em relação ao seu benchmark de mercado público (neste caso, o Morningstar Global High Yield Index).

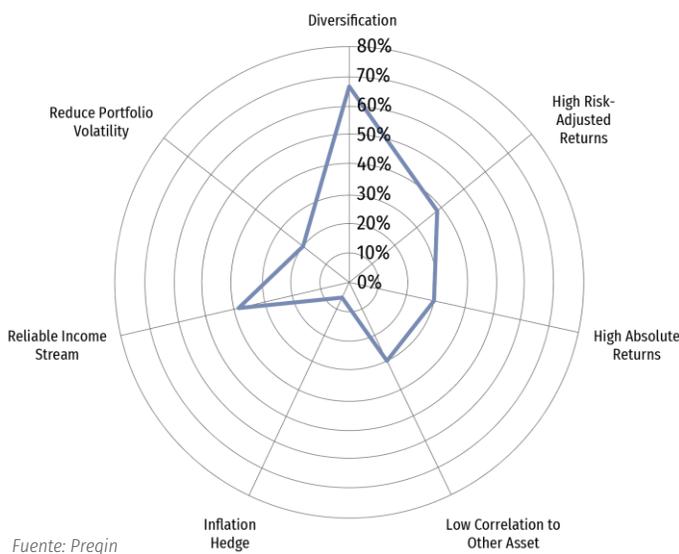
Dívida Privada – Tese de Investimento

Papel em Porfólios

O papel da Dívida Privada na construção de portfólios está relacionado aos benefícios que essa classe de ativos oferece e depende da estratégia em que se investe.

De forma geral, a Dívida Privada tem desempenhado um papel fundamental na geração estável de renda, diversificação, baixa correlação com outros tipos de ativos e até mesmo retornos ajustados ao risco, o que depende da estratégia em que se investe.

Papel do investimento em Dívida Privada



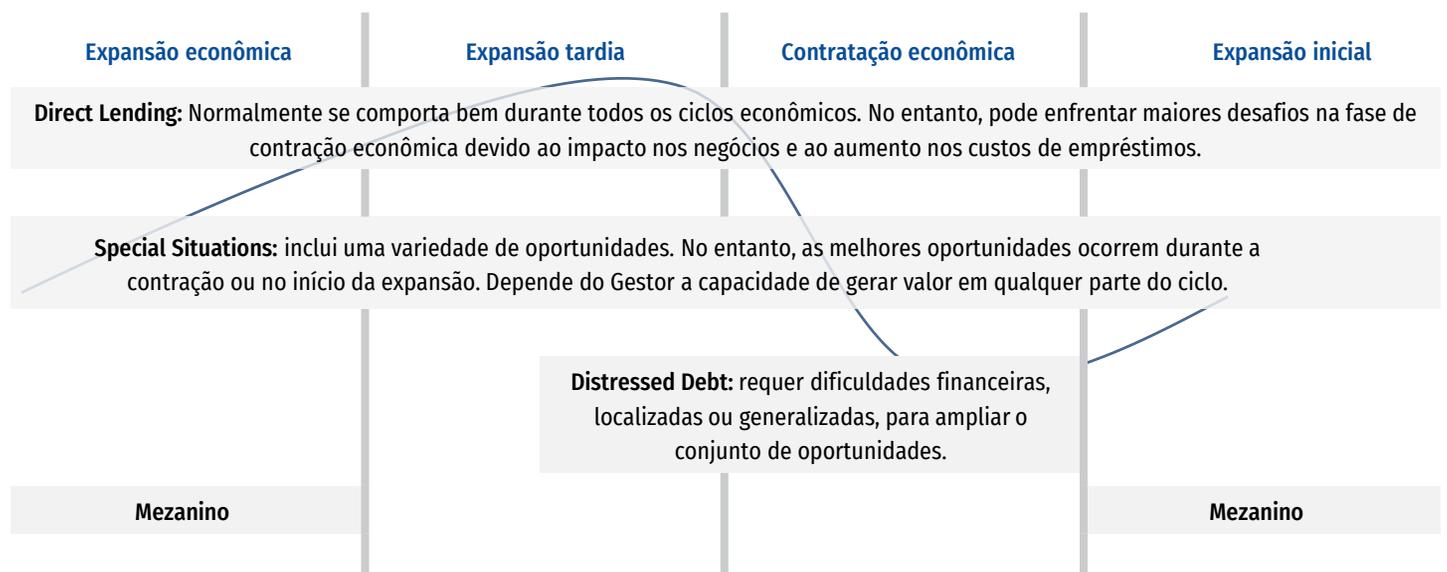
Por um lado, o **Direct Lending** oferece uma fonte de renda estável por meio do pagamento de juros, o que pode ser atraente para investidores que procuram liquidez periódica.

No outro extremo, encontram-se os fundos de **Distressed**, que têm um perfil mais semelhante ao de renda variável, uma vez que seu retorno deriva do valor dos ativos de uma empresa em relação à sua dívida. Por isso, investidores com maior tolerância ao risco podem alocar capital nessa estratégia devido ao potencial de retorno mais alto..

Por outro lado, compreender como diferentes classes de ativos se comportam em diferentes regimes macroeconômicos permite que os investidores ajustem as decisões de investimento para alinhá-las com seus objetivos ou mitigar riscos fundamentais.

Normalmente, a Dívida Privada é uma estratégia mais resiliente em recessões econômicas em comparação com a renda variável. Os gestores de Dívida Privada desenvolveram conhecimentos especializados em análise e estruturação de créditos, permitindo-lhes identificar oportunidades resilientes com proteção contra quedas.

Estratégias de Dívida Privada em ambientes macroeconômicos



Dívida Privada – Tese de Investimento

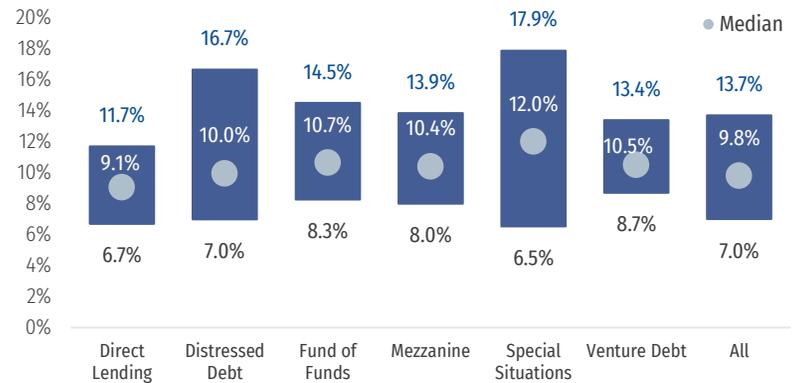
Desempenho histórico

Embora a TIR líquida da Dívida Privada seja geralmente mais baixa do que a de outros tipos de ativos, ela continua sendo uma opção atraente para aqueles que buscam acessar um mercado menos eficiente, sem o típico impacto da Curva J do Capital Privado.

Ao avaliar os retornos das diferentes estratégias de Dívida Privada (vintage 2000-2019), pode-se observar que, no agregado, essa classe de ativos proporcionou desempenho de dois dígitos para a maioria delas.

No que se refere ao TVPI médio, ele flutuou entre 1,23 e 1,45x entre as estratégias. A média geral em cada vintage sempre foi maior que 1, mostrando a capacidade de gerar valor deste tipo de ativo em épocas de turbulências.

Dívida Privada TIR Líquida por Estratégia (Vintage 2000-2019)



Dívida Privada Líquida TVPI por Estratégia (Vintage 2000-2019)

TVPI	Direct Lending	Distressed Debt	Fund of Funds	Mezzanine	Special Situations	All
Top quartile	1,37x	1,67x	1,50x	1,61x	1,55x	1,53x
Median	1,23x	1,45x	1,38x	1,38x	1,35x	1,32x
Bottom quartile	1,13x	1,21x	1,29x	1,25x	1,19x	1,19x

Fonte: Preqin Pro (Vintage 2000-2019). Construção própria

Como ter acesso através da HMC

Esses são os fundos HMC que possuem estratégias de Dívidas Privadas

Fundos Dívidas Privadas	Fundos Evergreen/Líquidos
HMC Andean Region Private Debt I	HMC Global Private Debt
HMC Credit Peru I & II	GAMA HMC BDC Income
HMC KLYM Working Capital Solutions	
HMC Latam Private Debt	

Por meio de nossos fundos Evergreen, fornecemos acesso a todas as classes alternativas de ativos, incluindo dívida privada, com valores mínimos baixos e liquidez regular.

Esses fundos são abertos, o que é a principal diferença em relação aos tradicionais Fundos de Dívida Privada, que geralmente possuem um prazo previamente definido.

Glossário

TIR (IRR na sigla em inglês) Retorno anualizado do investimento (expresso em %). Baseia-se nos fluxos de caixa realizados e na avaliação da participação remanescente no investimento.

TVPI (ou MOIC) Analisa a relação entre o capital investido e o valor devolvido aos investidores. É expresso em tempos. É calculado como Distribuições + Valor Residual sobre o capital investido..

PME "Equivalente ao Mercado Público". Medida usada para comparar o desempenho de um investimento privado com o de um público se o mesmo montante de dinheiro tivesse sido investido. Se o indicador for maior que 1, o ativo gerou alfa em relação ao benchmark.

Curva J Expressão gráfica da evolução do fluxo líquido de Capital Privado no longo prazo. Nos primeiros anos pode ser negativa devido aos pesados investimentos e custos associados, e posteriormente positiva quando as empresas amadurecem e geram valor.

Sobre a HMC Capital

A HMC Capital é uma plataforma global de investimentos e advisory focada em ativos alternativos. Temos US\$ 14 bilhões em ativos sob distribuição e advisory. Fundada em 2009, a HMC Capital investe em várias classes de ativos e geografias com foco em dívida privada, crédito, ativos reais e capital de risco.

A HMC Capital atua em 7 países com um time de mais de 80 profissionais nos Estados Unidos, Reino Unido e América Latina que trazem experiência local, conhecimento de mercado, independência e comprometimento para captar e estruturar as melhores oportunidades de investimento ao redor do mundo.

Entre em contato hmccapital@hmccap.com www.hmccap.com