

Cliente Institucional

Análise de Carteira

RELATÓRIO #1

Cliente Institucional

Este relatório foi preparado pela Private Equity Bay (Pebay) com base nas informações disponíveis na plataforma pebay.info com o objetivo de permitir aos gestores do CLIENTE INSTITUCIONAL o adequado monitoramento do desempenho da carteira de private equity, incluindo-se os fundos, as transações realizadas por esses fundos e os principais ativos em carteira. Além disso, é apresentado benchmark com fundos comparáveis lançados no mesmo período (safra).

Link para acesso direto à carteira de fundos do Cliente na plataforma Pebay: **CLIENTE INSTITUCIONAL**

Sumário Executivo

- O CLIENTE INSTITUCIONAL possui um portfólio de PE com pouco mais de R\$90M de capital comprometido, dos quais cerca de R\$78M integralizados e R\$25M distribuídos, restando R\$82M em carteira;
- Apesar do desempenho baixo dos fundos selecionados (TIR de 1.8% e Múltiplo de 1.06x) o cliente alocou mais de 60% do capital comprometido e dois terços do integralizado em fundos de melhor desempenho, obtendo assim uma TIR de 11.5% e um múltiplo de 1.37x para a carteira;
- Os investimentos foram concentrados em fundos setoriais, com ênfase em fundos Florestais, de Agronegócios e Infraestrutura, que possuem percepção de menor risco. Não houve investimentos em fundos generalistas que investem em empresas (private equity tradicional);
- 90% da carteira está em apenas dois gestores: Lorem (% do comprometido) e Amethy (21%). O restante foi alocado principalmente com bancos;
- O cliente realizou diversificação por safra embora aportando capital todos os anos. No entanto os investimentos de 2010 e 2013 foram relativamente baixos e os volumes aportados vêm caindo ao longo do tempo;
- Os fundos que se destacaram pelo desempenho relativo foram: Lorem Infraestrutura (2º colocado entre seus comparáveis, com PME 37% acima do CDI e 54% acima do ibovespa), Amethy Florestal (2º colocado com PME 11% acima do CDI) e Lorem Aliquam II pelo primeiro quartil em TIR e PME 18% acima do ibovespa. Mas seu múltiplo e DPI estão mais próximos da mediana do mercado. Lorem Infraestrutura III está no segundo quartil e com resultado em linha com o CDI.
- Fundos como Sollicitudin I e Praesent e Elementum Energy embora apresentem desempenho, nota-se que estão na mediana ou pouco acima do desempenho dos comparáveis;
- Fundos como Maecenas Fund I e Maecenas são fundos que além de apresentarem perda de capital (e principalmente do custo do capital), também ficaram aquém do mercado, sendo que o Etiam Bra foi o que apresentou pior colocação;

- O Fundo Elementum Energy é um caso interessante. Apesar da significativa perda de capital, o fundo está muito próximo da mediana para um momento que teve muitos casos de fracasso em infraestrutura e energia;
- Por investir em mais de um fundo com mesmo ativo subjacente ou ativos semelhante, o cliente acaba tendo uma exposição aumentada em ativos florestais no Mato Grosso do Sul (mais de 22% da carteira) na empresa de Shoppings Donec (mais de 14% da carteira).

Fontes de Informação

A qualidade da informação utilizada é fundamental para um bom diagnóstico e uma boa tomada de decisão. Assim, os dados utilizados neste relatório são baseados nas Demonstrações Financeiras auditadas de cada fundo, exceto no caso do Aliquam Tech VC para o qual foi utilizado dados não-auditados com fechamento em Junho de 2018. No caso do fundo Etiam Bra foi utilizado dados até Março de 2018. Para os fundos Maecenas Fund, Praesent e Amethy Florestal I & II foi utilizado dados do fechamento de Fevereiro 2018. Maecenas, Lorem Infra III, Lorem Infra, Lorem RE II, Lorem SO I, Lorem Etiam e Elementum Energy tiveram data base em Dezembro de 2017. No caso do Elementum Energy a DF de Dezembro de 2017 está atrasada, de forma que a análise baseia-se em Dezembro de 2016. A análise também baseia-se nas demonstrações financeiras publicadas pelas companhias investidas.

Metodologia de Benchmarking

Investimento é uma ciência relativa. O desempenho de cada ativo e de cada investimento pode ser afetado por diversas variáveis econômicas ou setoriais. Daí a importância de se avaliar sempre uma oportunidade vis-a-vis alternativas comparáveis que estavam disponíveis no momento da realização do investimento. Isso permite aferir melhor o trabalho do gestor e também a qualidade do processo de seleção dos investimentos. Para isso a Pebay considera fundos de uma mesma classe de ativos e três safras, incluindo-se o ano de lançamento do fundo, o ano anterior e o ano subsequente. A Pebay também realiza esta comparação com o desempenho ajustado (que simula o resultado sem que tivesse sido necessário arcar com taxas de administração, gestão e performance). Isso para que a comparação inclua fundos que tiveram principalmente investidores internacionais.

Fundos Selecionados

Fundo (ou programa)	Gestor	Safra	Tamanho	Estratégia
Aliquam II	Lorem	2009	***	Imobiliário
Elementum Energy	Ipsum	2010	***	Energia
Aliquam	Lorem	2011	***	Infraestrutura
Sollicitudin I	Lorem	2011	***	Shoppings
Commodo	Amethy	2012	***	Florestas
Praesent	Nyctumir	2012	***	Imobiliário
Maecenas	Neque	2013	***	Imobiliário
BRASIL Aliquam III	Lorem	2014	***	Infraestrutura
Etiam Bra	Dolorem	2014	***	Agronegócios
Maecenas FUND I	Dolorsit	2015	***	Florestas
Commodo II	Amethy	2016	***	Florestas

DEMONSTRAÇÃO ILUSTRATIVA DO PRODUTO

Etiam	Lorem	2017	***	Agronegócios
Quisque Tempus	Aliquam Tech	2018	***	VC
Total		-	9,876,585	
Média		-	759,737	
Mediana		-	291,434	

Inclui o capital comprometido de todos os veículos "Master" que fazem parte da estrutura do fundo. No caso de fundos em captação utilizou-se o alvo de captação.

A carteira começou a ser montada em 2009 e inclui fundos de todas as safras desde então. Os fundos nos quais o cliente participa somam quase R\$10 bilhões de capital comprometido (ou em captação).

Os fundos selecionados foram todos "temáticos", voltados aos setores Florestais, Agronegócios (principalmente produção agrícola), Imobiliário (incluindo-se Shopping Centers) e de Infraestrutura (incluindo-se Energia). Apenas a partir de 2018 o cliente começa a investir em "empresas", optando por um fundo de venture capital voltado ao setor de novas empresas de tecnologia.

Os gestores selecionados foram principalmente Lorem Investimentos e Amethy, seguindo por bancos. Outros gestores selecionadas foram as casas independentes Ipsum (gestora original do Elementum Energy), Dolorem, Neque e mais recentemente Aliquam Tech.

Desempenho dos fundos

Fundo	Compr.	Contri.	Distr.	PL	PIC	Múlt.	DPI	TIR
Aliquam	73,208	72,241	45,600	100,393	99%	02.02	0.63	21.40%
Commodo	291,434	203,870	0	314,306	70%	1.54	0	15.30%
Aliquam II	450,402	450,402	273,040	347,886	100%	1.38	0.61	11.80%
Sollicitudin I	461,493	461,492	0	570,909	100%	1.24	0	5.60%
BRASIL Aliquam III	234,879	146,868	0	167,883	63%	1.14	0	11.00%
Praesent	140,000	140,000	0	148,957	100%	01.06	0	1.50%
Maecenas	58,060	57,951	22,000	35,620	100%	0.99	0.38	-0.20%
Commodo II	168,380	123,250	0	120,818	73%	0.98	0	-2.40%
Etiam	74,698	17,617	0	17,061	24%	0.97	0	-15.80%
Maecenas FUND I	43,239	43,239	0	37,414	100%	0.87	0	-7.10%
Etiam Bra	32,200	32,200	0	16,977	100%	0.53	0	-15.40%
Elementum Energy	547,800	547,800	0	220,909	100%	0.4	0	-19.50%
Quisque Tempus	911	911	0	263	100%	0.29	0	-
Total	2,576,704	2,297,841	340,640	2,099,396	89%	01.06	0.15	1.8%
Média	198,208	176,757	26,203	161,492	87%	01.03	0.12	-
Mediana	140,000	123,250	0	120,818	100%	0.99	0.00	0.7%

DEMONSTRAÇÃO ILUSTRATIVA DO PRODUTO

A tabela acima considera os valores e desempenho líquidos dos veículo no qual o cliente participa diretamente. Assim, caso um fundo seja formado por mais de um veículo (por exemplo, dois feeders e um master), foi considerado apenas o feeder onde a o cliente é cotista.

O desempenho agregado líquido ficou aquém do esperado para investimentos ilíquidos, com múltiplo total de 1.06x e TIR de 1.8% a.a. Apenas 4 fundos hoje apresentam desempenho líquido superior a 10% a.a. Três apresentam desempenho negativo e quatro são fundos com tempo de vida demasiado curto para uma avaliação adequada, com desempenho ainda afetado pelas taxas de administração que no início podem superar o valor dos investimentos. Apenas 3 fundos realizaram distribuição aos cotistas, em valores ainda abaixo do valor contribuído (DPI < 1).

A utilização do capital comprometido medida pelo PIC (Contribuído/Distribuído) é de 90%, sendo que apenas um fundo que já encerrou o período de investimentos ficou com utilização mais baixa, de 70%.

Desempenho carteira

Fundo	Participação	Compr.	Contr.	Distr.	PL	Múlt.	TIR
Aliquam	20.50%	15,008	14,809	9,348	20,581	02.02	21.40%
Commodo	4.40%	12,823	8,970	0	13,829	1.54	15.30%
Aliquam II	5.50%	24,772	24,772	15,017	19,134	1.38	11.80%
Sollicitudin I	1.20%	5,538	5,538	0	6,851	1.24	5.60%
BRASIL Aliquam III	4.70%	11,039	6,903	0	7,891	1.14	11.00%
Praesent	2.10%	2,940	2,940	0	3,128	01.06	1.50%
Maecenas	2.00%	1,161	1,159	440	712	0.99	-0.20%
Commodo II	3.80%	6,398	4,684	0	4,591	0.98	-2.40%
Etiam	5.70%	4,258	1,004	0	972	0.97	-15.80%
Maecenas FUND I	8.20%	3,546	3,546	0	3,068	0.87	-7.10%
Etiam Bra	3.10%	998,000	998,000	0	526	0.53	-15.40%
Elementum Energy	0.50%	2,739	2,739	0	1,105	0.4	-19.50%
Quisque Tempus	11.00%	100	100	0	29	0.29	-
Total	-	91,321	78,162	24,805	82,417	1.37	11.5%
Média	5.6%	7,025	6,012	1,908	6,34	01.03	n/a
Mediana	4.4%	4,258	3,546	0	3,128	0.99	0.7%

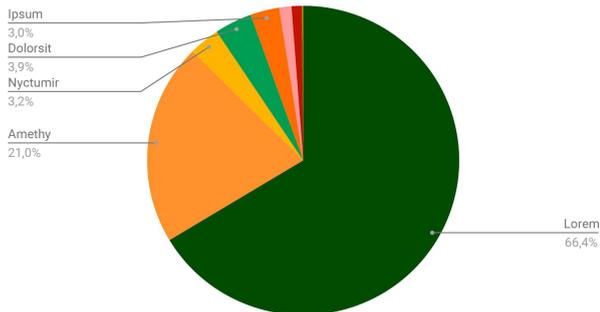
Assume participação constante do cliente ao longo da vida do fundo.

Apesar do desempenho agregado baixo dos fundos selecionados, o cliente tem conseguido um desempenho superior em sua carteira (TIR de 11.5% a.a. e Múltiplo de 1.37) devido à maior alocação em fundos que tiveram melhor desempenho entre os fundos escolhidos. Assim, os três fundos de melhor múltiplo e TIR receberam quase dois terços do capital integralizado e contam com mais de 60% do capital comprometido pelo cliente. Por sua vez os três fundos que apresentam perda de capital (e que já contam com tempo de vida suficiente para análise), representaram 8% do capital comprometido.

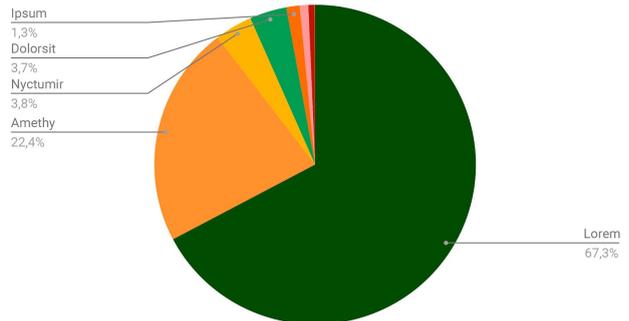
Alocação da carteira

Quase 90% da carteira está concentrada em dois gestores, sendo Lorem Investimentos (2/3 do capital comprometido) e Amethy com 21%. Os bancos Dolorsit, Nyctumir e Ipsum possuem juntos pouco mais de 10%.

Comprometimento por Gestor

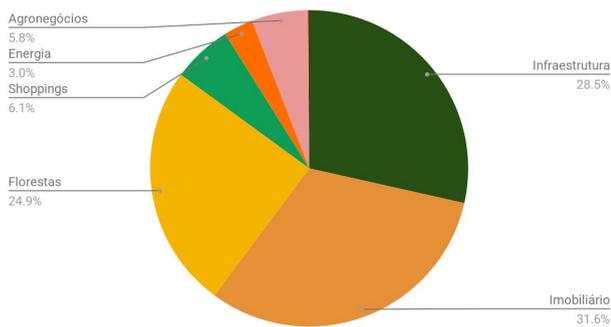


PL por Gestor

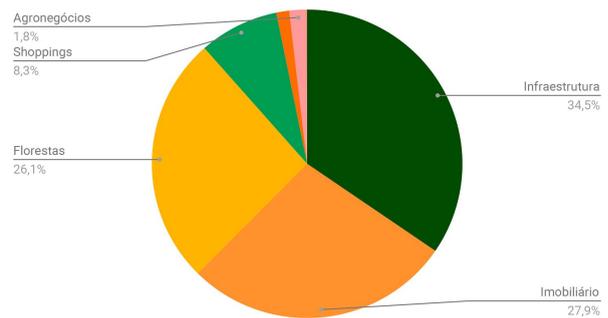


Cerca de 38% do comprometimento foi direcionado para projetos imobiliários e de shopping centers, seguido por Infraestrutura/Energia com pouco mais de 31% e Florestas/Agronegócios com participação semelhante. Como mencionado anteriormente o cliente até o momento não fez qualquer comprometimento em fundos de private equity tradicionais que investem em cias. sendo os fundos de infraestrutura e de shoppings os de perfil mais próximo.

Comprometimento por Estratégia



PL por Estratégia



A diversificação por safra foi observada. No entanto, as safras de 2010, 2013 e 2015 tiveram comprometimento significativamente inferiores aos dedicados aos demais anos. Nota-se também uma clara desaceleração dos compromissos ao longo do tempo. Assim, mais de 70% do comprometimento ocorreu em fundos que iniciaram antes de 2013.

Comprometimento por Safra



Análise por Fundo

LoREM

LoREM

Fundo com R\$*** comprometido dos quais 90% investido em 5 empresas, sendo que o principal investimento foi no Rhoncus (óleo & gás). Já realizou saídas da Varius Nisi (vendida para a Vestibuyota com múltiplo de 3.1x e TIR de 37,9%) e Tincidunt (vendida para a Nunc Lacus com múltiplo de 2.2x e TIR de 34,8%). O principal ativo em carteira é a Magna Convallis com 1/3 do valor líquido dos ativos, onde Suspendissew e Sedcursus são coinvestidores.



Magna Convallis

Dado a relevância de Magna Convallis no portfólio, segue seus principais números, mostrando forte crescimento de receitas (300% a.a. nos últimos 5 anos) que atingiu R\$790,5 milhões em 2017, com margem EBITDA de 47,8%. Foi auferido lucro pela primeira vez desde 2013. Sua dívida líquida é de aproximadamente R\$1,9 bilhão (pouco mais de 5x EBITDA). O equity está avaliado em R\$3,1 bilhão (avaliação veículo Suspendissew feito pelo Fringilla), o que representaria um EV/EBITDA de 13x. Nota-se que o valuation dos veículos LoREM (elaborado pela Psis) é 26,7% superior por utilizar premissas diversas no DCF.



Income Statement	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Revenue	-	790.572	392.599	196.223	75.429	3.088
Gross Profit	-	338.641	153.756	34.147	11.387	(-809)
EBITDA ⁽¹⁾	-	377.594	158.773	10.244	(-11.614)	(-29.757)
Net Income	-	11.693	(-88.901)	(-60.064)	(-16.293)	(-28.963)

O desempenho do fundo destacou-se em meio a 12 fundos lançados na mesma época para investimentos em infraestrutura e energia. Seu PME mostra que superou o Ibovespa em 54% e o CDI em 37%. Embora o DPI ainda esteja abaixo de 1, o fundo ficou no primeiro quartil por esse critério.

Importante considerar que nesse período foram lançadas iniciativas de investimento nas cias Sectorcor (sondas) e Vulputate (energia renovável), bem como o fundo Scelerisque Energ (ver descrição a seguir). Todos eles geraram perdas para seus investidores. Já o fundo primeiro colocado, Dolorsit Infraestrutura II, teve a carteira altamente concentrada no ativo Loben, empresa de ***** que se valorizou muito com a crescente demanda de ***** (ex. ***, ***, *** etc.) nos últimos anos.

Safr	PME		Benchmarking (Colocação)			
	Ibovespa	CDI	Múltiplo	DPI	TIR	Comparáveis
2011	1.54	1.37	2	2	2	12

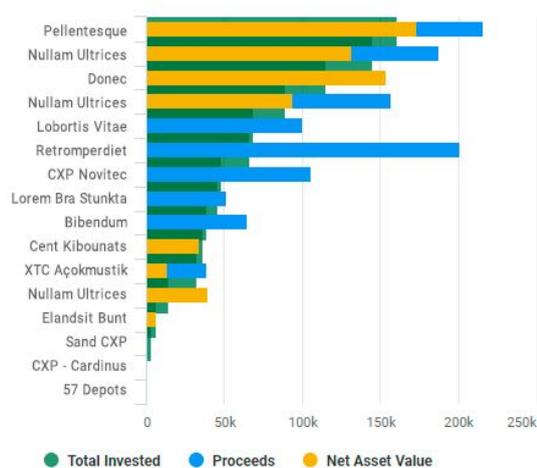
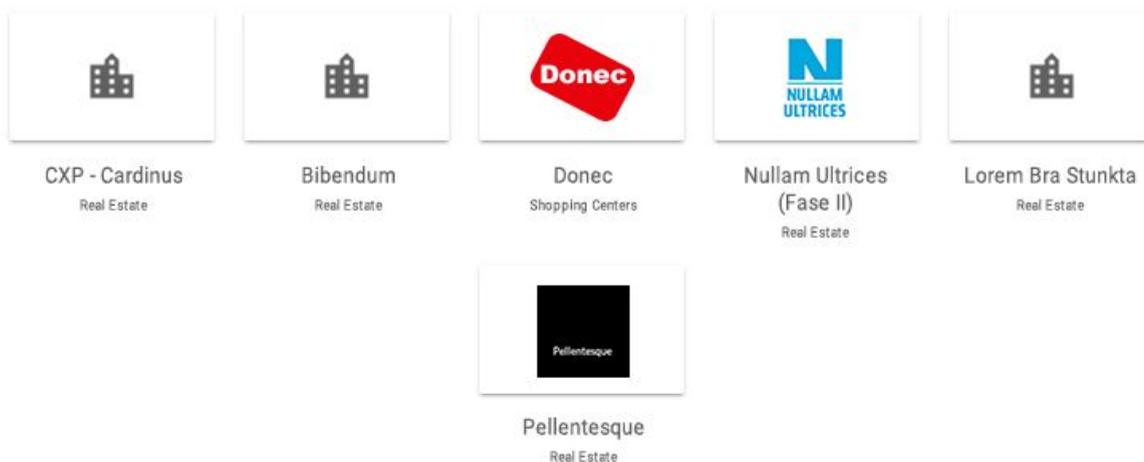
Lorem

Lorem Aliquam II

Fundo com R\$*** comprometido dos quais todo ele foi investido em 16 projetos, sendo que os principais investimentos foram na Pellentesque, no Nullam Ultrices (composto por 3 SPEs) e Donec (shoppings). Já realizou saídas do Retromperdiet (múltiplo de 3.0x e TIR de 47%), built-to-suit Barra (múltiplo de de 2.2x e TIR de 16,8%), Lobortis Vitae (múltiplo de de 1.5x e TIR de 16,7%), built-to-suit Bibendum (múltiplo de de 1.7x e TIR de 19,4%) e Lorem Bra Stunkta (múltiplo de de 1.1x e TIR de 5%). Os principais ativo em carteira são os mesmos que receberam a maior parte dos investimentos com 92% do PL. No caso da Pellentesque conta com co-investimento da Suspendissew, Lorem Aliquam III e Lorem Private Equity IV. Donec conta com co-investimento do Sollicitudin I (discutido em detalhes a seguir junto com sua cia investida Donec) e Lorem Private Equity III.

 Elandsit Bunt Real Estate	 CXP Novitec Real Estate	 Sand CXP Real Estate	 Retromperdiet Croporate Real Estate	 Nullam Ultrices (Ante Mollis) Real Estate
 Cent Kibounats Real Estate	 Nullam Ultrices (Fase I) Real Estate	 Lobortis Vitae Real Estate	 XTC Açokmustik Real Estate	 57 Depots Real Estate

DEMONSTRAÇÃO ILUSTRATIVA DO PRODUTO



Source: Private Equity Bay



Private Equity Bay © Natural Earth



Dado a relevância de Pellentesque no portfólio, segue seus principais números, mostrando situação preocupante: forte queda de receitas (-42% a.a. nos últimos 5 anos) atingindo R\$108 milhões em 2017, com EBITDA negativo de -R\$508 milhões. O prejuízo foi de R\$773 milhões. Sua dívida líquida é de aproximadamente R\$1,7 bilhão. O equity estava avaliado em R\$1,8 bilhão, valor 19% inferior ao que consta no veículo Suspendisew de 2,2 bilhões.

DEMONSTRAÇÃO ILUSTRATIVA DO PRODUTO



Income Statement	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Revenue	-	108.321	716.346	1.149.700	958.248	959.244
Gross Profit	-	(-312.060)	334.751	567.377	457.412	435.044
EBITDA ⓘ	-	(-507.862)	176.688	367.723	277.322	270.049
Net Income	-	(-773.118)	(-106.979)	161.057	146.243	196.252



Nunclectus Lacuste

Segue os principais números do Venenatis Jusmos, composto por fases. A Fase I detida pela Nunclectus Lacuste está totalmente locada. A Receita fechou 2017 em R\$12,8 milhões e o cap rate utilizado foi de 8,5%.



Income Statement	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Revenue	-	12.809	10.254	-	0	0
Gross Profit	-	7.558	7.272	-	-	-
EBITDA ⓘ	-	9.810	7.858	(-646)	(-557)	-
Net Income	-	2.938	3.621	(-663)	(-562)	(-380)

Dignissim Ultriceso

Há também o chamado Ante Mollis, que é um built-to-suit para o Fusce de 56.130m², detido pela Dignissim Ultrices. O faturamento é de R\$16 milhões. Para este projeto a taxa de desconto utilizada foi de 7%.

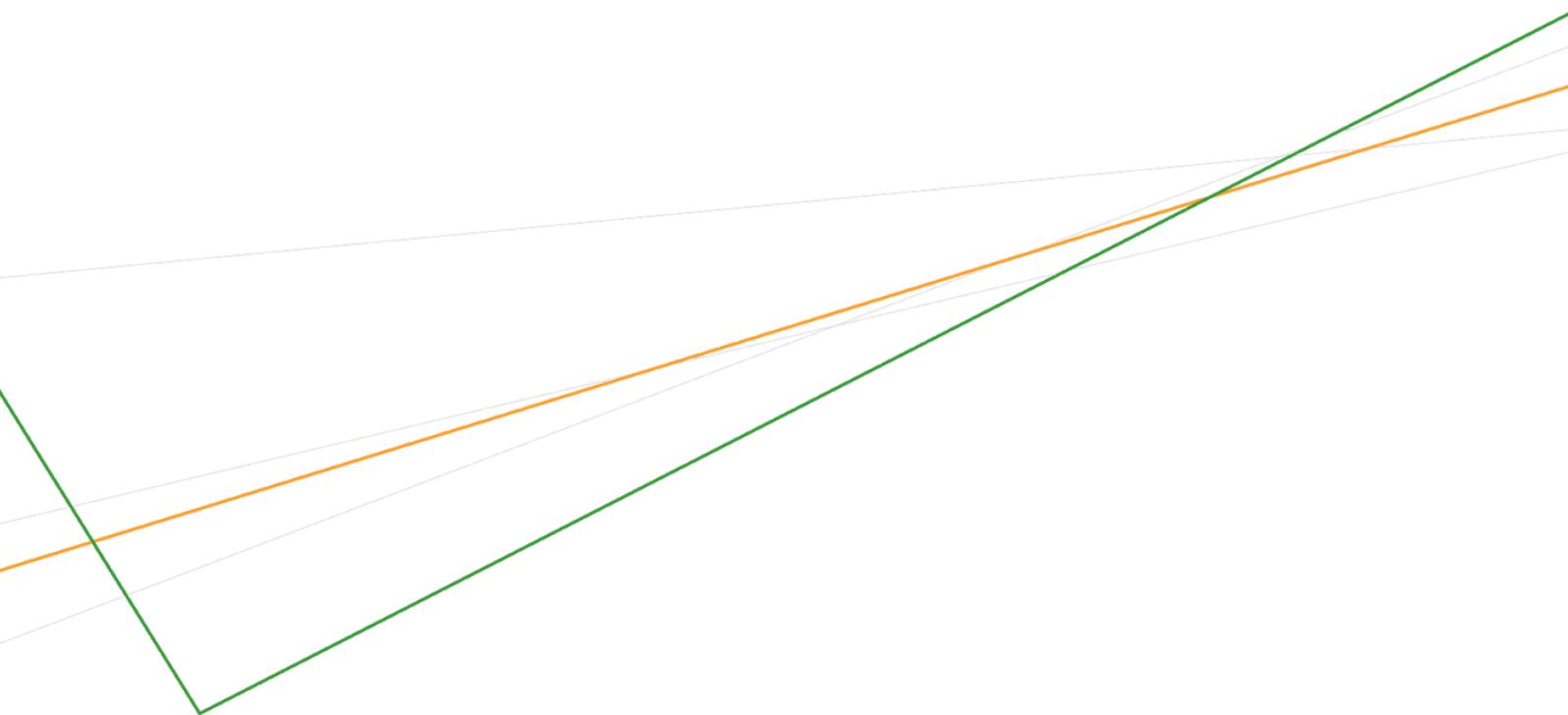
DEMONSTRAÇÃO ILUSTRATIVA DO PRODUTO



Já a Fase II, representada pela Tellus Invest, ainda não estava operacional e o valor é baseado na avaliação do terreno por cerca de R\$39 milhões.

O Fundo apresenta desempenho acima da média, tanto de Múltiplo quanto de DPI, atingindo o primeiro quartil em relação à TIR. Seu PME no entanto ficou 18% acima do ibovespa e quase em linha com o CDI. Importante mencionar que nesse período foi lançado o Molesglobus alvo da operação Faucibus e que amarga graves prejuízos para seus cotistas. Houve também iniciativas imobiliárias da Salowem e do Tinciduntque resultaram em perda total.

Saфра	PME		Benchmarking (Colocação)			
	Ibovespa	CDI	Múltiplo	DPI	TIR	Comparáveis
2009	1.18	1.03	9	9	5	21



Sobre a Private Equity Bay (Pebay)

A Private Equity Bay (Pebay) é a plataforma de inteligência especializada em Private Equity, mercado imobiliário, infraestrutura e investimentos similares no Brasil. Acompanha e analisa a performance de mais de 680 fundos, de aproximadamente 310 gestores, além de contemplar quase 1.900 transações em empresas e projetos investidos, além de oferecer informação financeira e de valuation dos principais ativos. Tudo realizado com elevados padrões de qualidade e confiabilidade. Com apoio da Pebay investidores conseguem monitorar melhor seus investimentos, comparar desempenho com o mercado e originar melhores oportunidades, reduzindo o tempo dedicado com busca e análise de informação, permitindo assim obter maior desempenho e menor risco da carteira.