

## Múltiplas oportunidades em Crédito Privado

- > Este ano, a renda fixa não teve nada fixo; que impulsionou a demanda por crédito privado
- > Saúde corporativa favorável → saúde financeira dá folga para pagamentos de juros mais altos
- > Oportunidades em estratégias mais arriscadas como consequência de eventos globais (guerra Rússia-Ucrânia e covid-19)
- > *Por que o fundamental é seleção do manager*

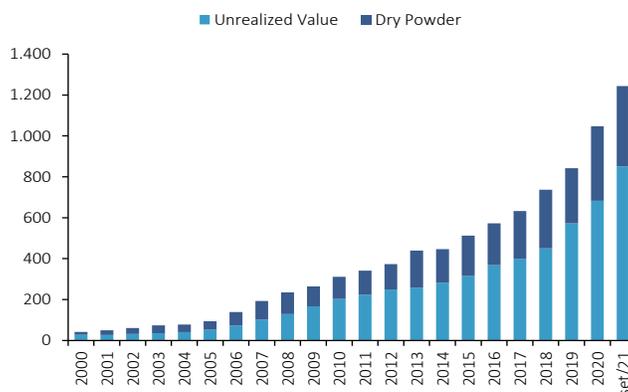
Os mercados de renda fixa estão passando por momentos de extrema volatilidade em todo o mundo. O aumento das taxas de juros, os temores de aumento da inflação e os riscos geopolíticos contínuos são algumas das causas desse fenômeno. Mesmo assim, esses acontecimentos não diminuíram o apetite pelo crédito privado (CP), mas o reforçaram. Em 2021, ambos os ativos sob gestão e cobrança de crédito privado atingiram máximas de todos os tempos, US\$ 1,244 bilhão e US\$ 212 bilhões, respectivamente.

Mas o que tornou o CP tão atraente? Do lado da oferta, segundo o JP Morgan, as empresas continuam a direcionar o mercado privado devido à execução mais rápida das transações, enquanto o acesso ao crédito tradicional é restrito e as empresas ficam com menos opções de financiamento. Além disso, há uma saúde corporativa favorável, as taxas de *default* são baixas e os mutuários são mais capazes de suportar pagamentos de juros mais altos.

Em termos de demanda, os investidores, além de procurar ativos com rendimentos mais altos, precisam de proteção contra a inflação e alta volatilidade do mercado. Alguns benefícios do crédito privado parecem adequados para o cenário atual devido à baixa correlação com os mercados públicos, proteção contra o aumento das taxas por ter uma duração mais curta, dívidas com taxas de juros flutuantes e rendimentos/*yields* mais altos do que a renda fixa tradicional. A oferta e a demanda robustas por esses tipos de ativos apresentam uma oportunidade atraente para a CP, uma estratégia que deverá crescer em média 11,2% ao ano nos próximos 5 anos, segundo o Preqin.

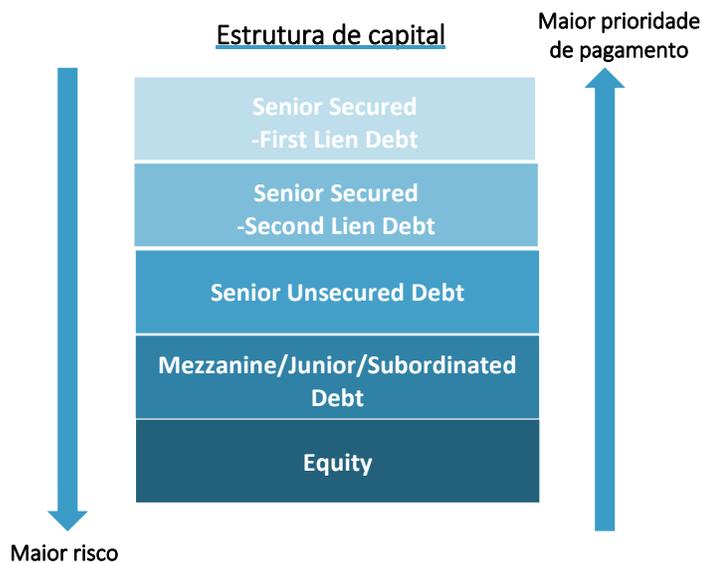
### Ativos gerenciados Crédito Privado

USD bilhão



Fonte: Preqin Historical Fundraising and Assets Under Management

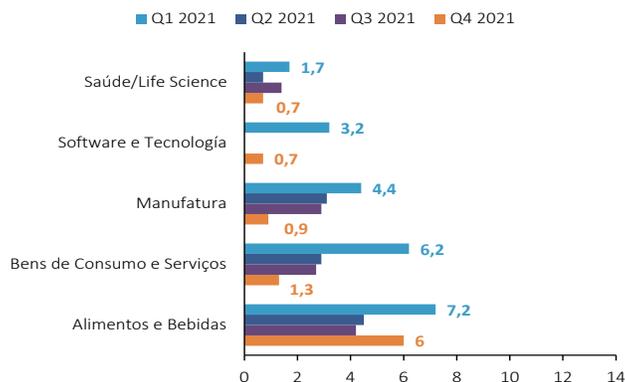
### Estrutura de capital



Fonte: Compass Group elaboração própria; Preqin y Alternative Investments: a primer for investment professionals,

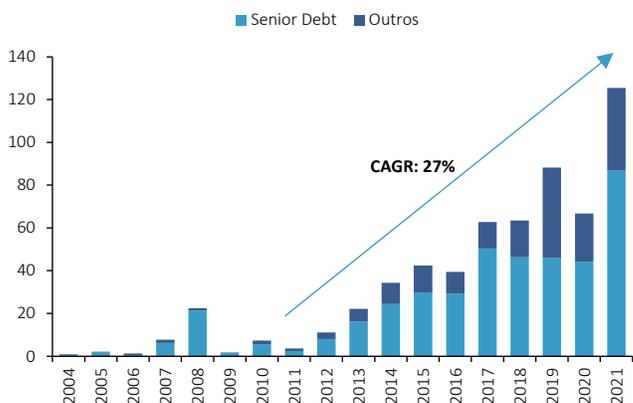
### Taxas de *default* Crédito Privado nos EUA

Por tipo de indústria | %



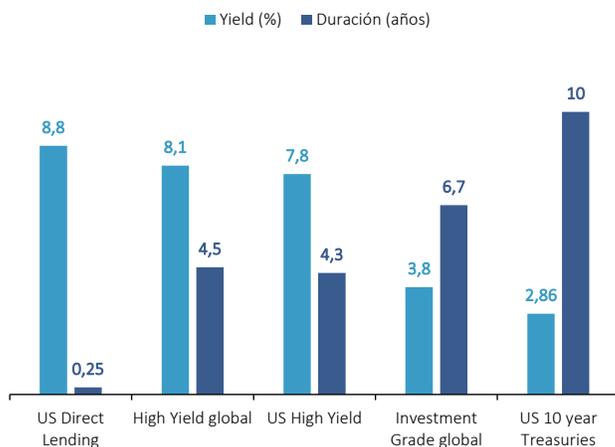
Fonte: Proskauer Private Credit Default Index (Senior Secured and Unitranche)

## Recaudación *direct lending* Por tipo de estrategia | USD bilhão



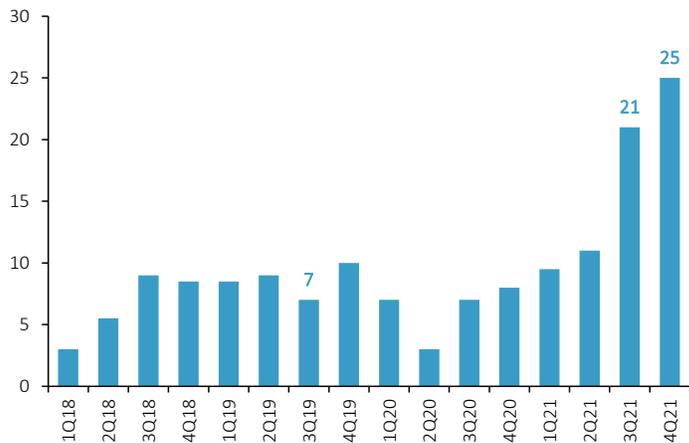
Fonte: Preqin Historical Fundraising (outros inclui: unitranche, subordinated debt and opportunistic/blended debt)

## Rendimentos anualizados por tipo de créditos



Fonte: Cliffwater; CAIA; Bloomberg US Corporate High Yield; Bloomberg Global High Yield Average OAS; Bloomberg Global Agg Corporate Average OA; Bloomberg Barclays US Corporate Bond Index; Bloomberg US 10 year treasury

## US middle market unitranche volume USD billion



Fonte: Refinitiv LPC

1: Empresas con ingresos entre USD 10 – 1000 millones. Conforman 1/3 de la economía de EE.UU.

## Direct lending crescendo em dois dígitos

*Direct lending* consiste em estender empréstimos diretos para empresas sem o uso de um intermediário financeiro. Eles podem tomar diferentes formas, mas geralmente, eles são *senior secured*, ou seja, eles têm menor risco (ligado a melhores garantias) e alta prioridade de pagamento, e são principalmente acordados a uma taxa flutuante (Libor mais um *spread*). A popularidade dessa estratégia começa a ser vista após a crise financeira de 2008, quando muitos bancos foram forçados a reduzir esse tipo de empréstimo por uma série de novas regulamentações e restrições no balanço, dando lugar às empresas privadas para tomar essa parte do mercado, em particular, empréstimos para empresas de *middle market*<sup>1</sup>.

No cenário atual, o *direct lending* tem experimentado um aumento acentuado na arrecadação -88% superior a 2020 - e seu máximo histórico. Especificamente, o segmento de dívida sênior aumentou 96% em relação a 2020, atingindo USD 87 bilhões em arrecadação. No último ano, essa tendência foi impulsionada principalmente pela saída das carteiras tradicionais de títulos devido a preocupações com baixos rendimentos, erosão de capital, alta inflação e volatilidade. Segundo Alastair Baird, diretor da agência de colocação Rede Partners, com a queda do retorno dos instrumentos de renda fixa, os investidores estão migrando para instrumentos de taxa flutuante que oferecem alguma proteção contra a degradação do capital, renda estável a longo prazo e melhores retornos ajustados ao risco, sendo a estratégia de *direct lending*, em particular, e *senior debt* um foco atraente. Além disso, muitos desses investidores estão entrando no mundo do crédito privado pela primeira vez, então eles estão procurando a alternativa mais segura para fazer essa primeira incursão.

Uma tendência que você está vendo em *direct lending* é o aumento do tamanho da transação. Como mencionado, essa estratégia geralmente visa empréstimos para empresas de *middle market*, mas agora, com o tamanho médio da transação chegando a USD 1,2 bilhão, o espaço se abre para participar do mercado de títulos e bancos sindicalizados, que geralmente têm como alvo grandes empresas e empréstimos elevados. Na mesma linha, estamos vendo um aumento nas transações de *mega-unitranches* – uma estrutura de empréstimos híbridos que combina uma parte da dívida sênior e subordinada – ganhando participação de mercado de títulos sindicalizados.

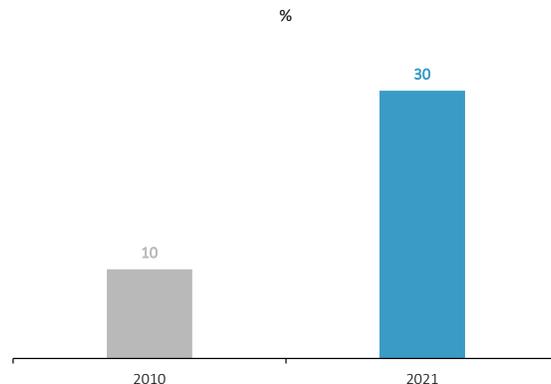
Embora os bancos centrais já tenham começado a elevar as taxas de juros, vai demorar um pouco para o mercado de títulos públicos se atualizar sobre os aumentos, favorecendo a exposição ao mercado privado. Em uma pesquisa realizada pela Preqin aos investidores no final de 2021, 50% responderam que esperam aumentar sua alocação para CP no longo prazo, especificamente, 38% aumentarão a exposição a *direct lending*. Além disso, segundo a Pitchbook, dois impulsionadores do fluxo de transações da CP, operações de *private equity* e fusões e aquisições (M&A), aceleraram nos últimos tempos e não mostram sinais de desaceleração no futuro, proporcionando um cenário atrativo para o PC, especialmente para a estratégia de *direct lending*. Consulte o anexo 1 para obter mais detalhes sobre estratégias.

## Oportunidades surgem em tempos de crise

Dada a sua posição na estrutura de capital (júnior ou subordinado), os investidores da dívida do mezzanine exigem maiores retornos. Os retornos desse tipo de estratégia podem vir principalmente de cupons altos pagos trimestralmente em dinheiro e acordados a uma taxa fixa, pagamentos de prêmios se a dívida for paga antes e *Equity kickers*, ou seja, uma porcentagem do *Equity* como incentivo para compensar o credor pelo maior risco de seu investimento. Os últimos 10 anos mezanino tiveram um *outperformance* anual de ~360 bps. sobre bônus *high yield*.

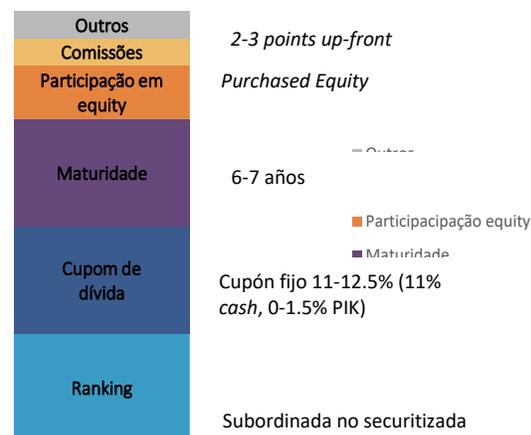
Atualmente, a dívida do mezzanine tende a ser usada para financiar LBO<sup>2</sup>, recapitalizações e aquisições societárias. É também uma alternativa ao capital público ou privado para empresas que buscam o crescimento de capital, sendo uma alternativa para empresas de *middle market* que não podem acessar títulos de *high yield*, uma vez que geralmente são USD 200 milhões ou mais. No contexto atual, aqueles investidores que são mais sofisticados e têm uma boa compreensão do mundo do crédito privado podem aproveitar as oportunidades que surgem hoje em um contexto de restrições de financiamento, empresas *distress* e as perspectivas econômicas acima mencionadas. Os gestores que são seletivos e possuem excelente *networking* poderão firmar bons *deals* e, portanto, se beneficiarão da estrutura oferecida pela dívida do mezzanine, por exemplo, na negociação de melhores *Equity kickers*. Para mais detalhes, consulte o anexo 2.

**Mercado de crédito privado nos EUA como % do mercado total de crédito**



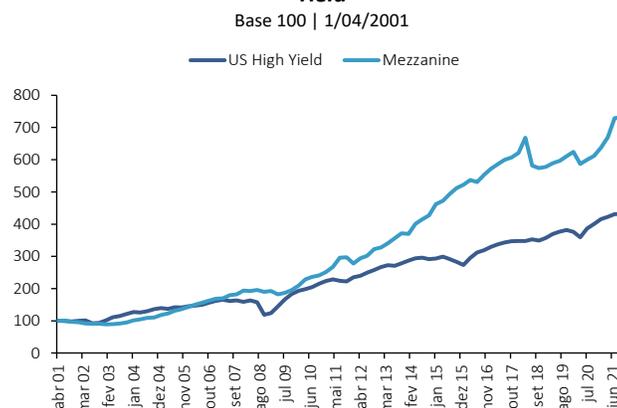
**Fonte:** Preqin, Credit Suisse, As of September 30, 2021; Total credit market defined as the aggregate of the high yield bond, senior loan, and private credit markets. Senior loans refers to broadly syndicated loans.

## Exemplo términos dívida mezzanine



**Fonte:** Oaktree, investing in mezzanine debt

## Desempenho dívida mezzanine e bônus High Yield

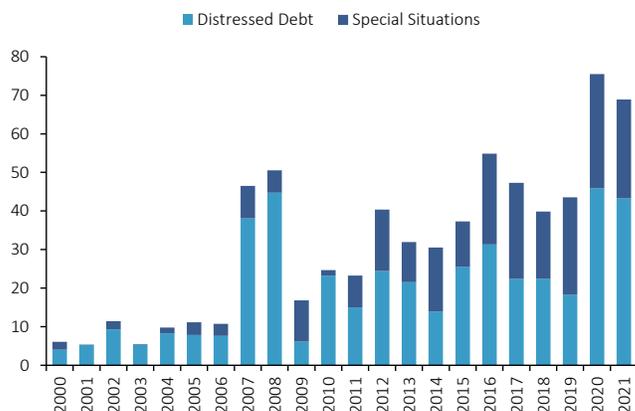


**Fonte:** Pitchbook Private Debt Benchmarks 3Q2021; ICE BofA US High Yield Index Total Return

2: *Leverage buyout*, aquisição de uma empresa onde a maioria dos recursos utilizados para financiar a operação são instrumentos de dívida.

## Captação *Distressed* y *Special Situations*

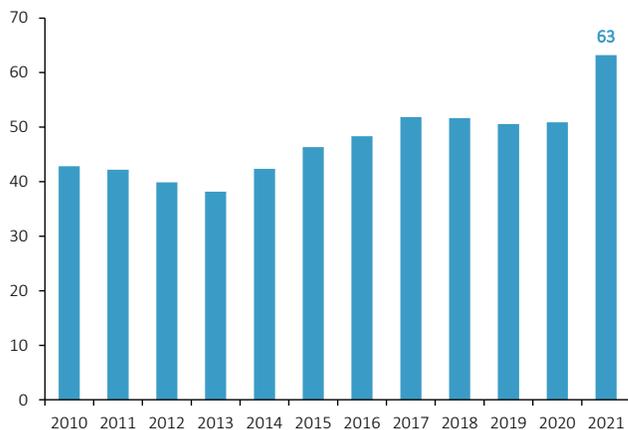
USD billion



Fonte: Preqin Historical Fundraising

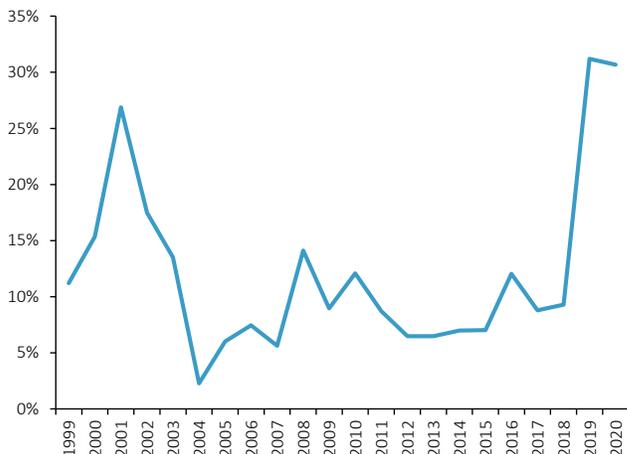
## Número de transações de M&A no mundo

Em milhares



Fonte: Globa Merger & Acquisitions Review 2022, Refinitiv

## Desempenho *distressed debt*



Fonte: Pitchbook Private Debt Benchmarks 3Q2021, pooled IRR

## Flexibilidade é a chave para a nova geração de fundos a partir de *Distressed Debt* e *Special Situations*

Diante do atual cenário econômico e dos acontecimentos globais dos últimos anos, há uma ampla gama de oportunidades para *distressed debt* e fundos de *special situations* em diferentes regiões, setores e classes de ativos. De acordo com Fabian Chrobog, fundador e CIO da North Wall Capital, o conflito Rússia-Ucrânia trouxe um deslocamento nos mercados europeus, onde se espera ver maior *distress* nas empresas e, portanto, um aumento nas exigências de capital privado ilíquido para resolver problemas. Nesse sentido, os investidores, principalmente dos EUA, começariam a explorar oportunidades no velho continente para se beneficiar desses desenvolvimentos.

Por outro lado, as consequências econômicas da pandemia para pequenas e médias empresas já foram sentidas. Para muitos tem sido difícil acessar o financiamento tradicional e, portanto, eles recorreram ao mercado privado. Ao contrário dos *direct lending*, os fundos aflitos se concentram em empresas falidas ou altamente propensas a estar, além de estarem em fase de reestruturação ou outras operações mais complexas, onde a expertise, rapidez e flexibilidade desses *managers* são fundamentais. Da mesma forma, o aumento de fusões e aquisições – 24% a mais do que em 2020 – proporciona um cenário atrativo para fundos de *special situations debt*.

De acordo com Raphael Schorr, vice-diretor de investimentos e sócio da High Vista Strategies, com capital significativo levantado nos últimos 2 anos – ~USD 145 bilhões – para essas estratégias, espera-se um salto na receita no mercado. O *networking* e o acesso a gestores com presença internacional serão fundamentais para acessar as melhores oportunidades ao redor do mundo e garantir que a implantação de capital esteja em transações de alta qualidade.

## Anexo 1: Detalhes das Estratégias de Crédito Privado

ATRIBUTO	<i>Direct Lending</i>	<i>Distressed Debt</i>	<i>Special Situations</i>	<i>Mezzanine</i>
Risco no investimento	Moderado	Moderado-alto	Moderado-alto	Moderado-alto
Descrição	<p>"Os credores não bancos que estender empréstimos para pequenas e médias empresas</p> <p>Eles emitem empréstimos direto a empresas</p> <p>Dívida sênior e subordinada, depende da estratégia do fundo</p>	<p>"Compre dívidas de empresas que estão falidos ou com alta probabilidade ser</p> <p>Dívida tem a tendencia a ser senior</p> <p>A dívida pode ser comprada com um desconto significativo</p>	<p>Foco em empréstimos das empresas do esse valor pode ser ficar chocado com certos eventos, como fusões e aquisições</p> <p>Pode incluir tanto dívida como equity</p>	<p>Financiamento misto entre dívida e equity</p> <p>Se o mutuário entra em falência, há direitos de converter parte da dívida em equity</p>

Fonte: Preqin Alternative Investments Academy

## Anexo 2: Comparação entre Leverage Loans, High-Yield Bonds e Mezzanine Debt

	<i>Leveraged Loans</i>	<i>High Yield Bonds</i>	<i>Mezzanine Debt</i>
Prelação	Mais <i>senior</i>	Subordinado	Baixa prioridade
Tipo de Instrumento	Primeira ou segunda linha (Securitizado)	Não securitizado	Não securitizado
Cláusulas	Alto número de restrições	Leves restrições	Mínimas restrições
Duração	5 anos	Entre 7-10 anos	Entre 4-6 anos
Tipo de cupom	Flotante	Fixo	Pagamento em espécie ou fixo
Taxa de cupom	Libor+spread	Fixo	Pagamento em espécie ou fixo
Expectativas de pagamento se tem <i>default</i>	Alta (taxa de recuperação entre 60-100%)	Moderada (taxa de recuperação entre 40-50%)	Baixa (taxa de recuperação entre 20-30%)

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou um pedido de compra ou venda, para subscrever ou resgatar, para contribuir ou retirar qualquer tipo de títulos, mas são publicados para fins informativos apenas para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas pela nossa equipe de trabalho, apoiada pelas melhores ferramentas disponíveis, porém, isso não garante que elas serão atendidas. As informações contidas neste relatório não correspondem a objetivos específicos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer destinatário do relatório. Antes de efetuar qualquer transação de valores mobiliários, os investidores devem informar-se sobre as condições da transação, bem como os direitos, riscos e responsabilidades implícitos nela, para os quais as empresas do grupo Compass e/ou pessoas relacionadas ("Compass Group"), não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, derivada do uso das opiniões contidas neste relatório. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio do Compass Group, que não assume nenhuma obrigação de atualizar as informações nele contidas. O Compass Group, suas pessoas relacionadas, oficiais ou outros funcionários, podem fazer comentários de mercado, orais ou escritos ou transações que reflitam uma opinião diferente daquelas expressas neste relatório.