

Expertise VBSO

Fundos de Investimento Estruturados: Curso Prático Multidisciplinar

### AVALIAÇÃO FINAL

Responda as perguntas formuladas com base no caso abaixo descrito. Esperamos que o aluno possa correlacionar os conceitos discutidos em aula com as situações concretas abaixo dispostas, utilizando as ferramentas dos Fundos de Investimento Estruturados para criar soluções negociais.

Não se preocupe em escrever muito ou pouco, e o formato da resposta pode incluir figuras, fluxogramas e cálculos, caso o aluno entenda aplicável para a formulação do seu raciocínio.

Todas as perguntas possuem pesos idênticos e serão consideradas em conjunto para a definição do conceito final.

Em caso de dúvidas, não hesite em acessar o Prof. José Alves Ribeiro Júnior, que está disponível nos seguintes contatos:

e-mail: [jribeiro@vbs.com.br](mailto:jribeiro@vbs.com.br)

celular: (11) 99269-4960 (ligação e Whatsapp)

Bom trabalho!

## As necessidades de caixa do Grupo Planeta e os Fundos de Investimento Estruturados

Autor: José Alves Ribeiro Júnior (Expertise VBSO)

### I. O Grupo Planeta

O **Grupo Planeta S.A.** é uma companhia fechada, com objeto social de participação em outras sociedades (*holding*), que possui diversas linhas de negócio entre suas sociedades investidas. Integram o portfólio de sociedades investidas pela Grupo Planeta S.A. (i) a Planeta Agro Ltda.; (ii) a Planeta Tech Ltda.; (iii) o Banco Planeta S.A.; e (iv) a Planeta Malls Shopping Centers S.A.

O Grupo Planeta possui como acionistas 5 pessoas físicas, que são irmãos, filhos do fundador do grupo, o Sr. João Terra, já falecido. Os 5 irmãos já estão com idades avançadas: o mais jovem deles, Sr. Carlos Terra, já conta 70 anos. Carlos possui residência fiscal nos EUA, ou seja, é investidor não residente do ponto de vista das normas fiscais brasileiras. Os 4 demais – João Terra Junior, Alberto Terra, José Terra e Cláudio Terra – possuem residência no Brasil.

O *chart* abaixo ilustra a estrutura societária do Grupo Planeta:



### II. A Planeta Agro

A **Planeta Agro Ltda.** é a empresa mais antiga do grupo, fundada em 1950, e explora a atividade agropecuária, atualmente por meio da criação de gado bovino para corte e produção de leite, além da produção de grãos, como cevada, arroz e milho. A Planeta Agro Ltda. desenvolve também a atividade de abate de animais próprios e de terceiros, e possui contratos de fornecimento de longo prazo para venda de carne in natura a redes de restaurantes.

Estes contratos de fornecimento de carne in natura tipicamente possuem prazo de duração de 5 anos e pagamentos mensais na modalidade *take or pay*, isto é, as redes de restaurantes se obrigam a realizar pagamentos mensais à Planeta Agro Ltda. independentemente da efetiva aquisição ou entrega da quantidade correspondente de carne. Os contratos com os 5 principais clientes neste produto geram um faturamento anual de R\$250 milhões.

A Planeta Agro Ltda. possui também a propriedade de 5 (cinco) fazendas nos estados de SP, MT, PI, BA e MA, com valor total de aproximadamente R\$2 bilhões, em que desenvolve suas atividades. Além disso, arrenda terras de proprietários rurais terceiros, para complementar suas

áreas de produção agropecuária, pagando cerca de R\$30 milhões/ano de despesas com arrendamento.

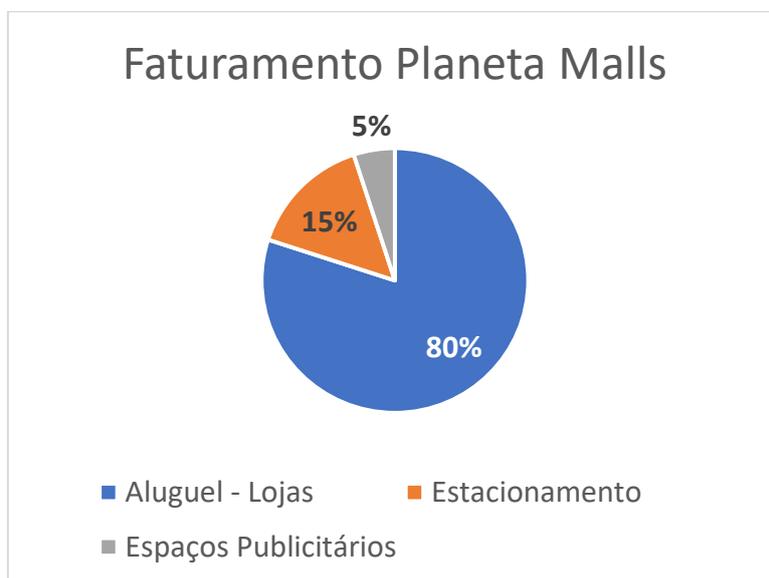
A empresa agropecuária do grupo, no passado, atuou na produção de açúcar e álcool, mas, em virtude das dificuldades do setor nos anos 1990, este negócio foi descontinuado. No entanto, a sociedade ainda é titular de precatórios contra o Instituto do Açúcar e Álcool – IAA, no **importe montante** de R\$200 milhões.

### III. A Planeta Malls

A **Planeta Malls Shopping Centers S.A.** é uma companhia fechada, isto é, sem registro de capital aberto, que atua na construção e exploração de shopping centers de categoria *premium*, focada no atendimento de público da Classe A, tendo como lojistas grandes marcas internacionais de renome. Foi constituída no início dos anos 1990, com a finalidade de diversificar as atividades do grupo e como oportunidade de explorar o então nascente setor no Brasil.

A Planeta Malls é proprietária de 3 shopping centers instalados em imóveis próprios, localizados nas cidades de São Paulo/SP, Rio de Janeiro/RJ e Belo Horizonte/MG, os quais, respectivamente, possuem faturamento anual de R\$500 milhões, R\$400 milhões e R\$250 milhões, totalizando a cifra de R\$1,150 bilhão/ano.

Majoritariamente, estes recursos são oriundos de contratos de locação celebrados junto aos respectivos lojistas (80%), e o restante de aluguel de espaços publicitários e receita de estacionamento junto a empresa terceirizada que explora o serviço em suas instalações. O gráfico abaixo ilustra esta disposição:



A Planeta Malls emitiu, em 2016, Certificados de Recebíveis Imobiliários com lastro nos contratos de locação celebrados com lojistas dos 3 shopping centers. Estes CRI possuem como garantia hipoteca constituída sobre cada um dos respectivos shopping centers e fiança prestada pelo Grupo Planeta e pela Planeta Malls.

A Planeta Malls planeja expandir suas atividades, passando a atuar nas Cidades de Porto Alegre/RS e Curitiba/PR, bem como realizando a expansão de seu shopping center de São Paulo/SP. Estas necessidades de caixa para investimento de capital totalizam R\$200 milhões nos próximos 12 meses.

Em estudos sobre a estrutura financeira e fiscal da empresa, a Planeta Malls foi orientada a considerar a possibilidade de desmobilização, isto é, de atuação como uma empresa prestadora de serviços de administração e locação dos shopping centers, ao invés de atuar com imóveis próprios, com a atração de investidores pulverizados no mercado para participar dos shopping centers já consolidados.

#### IV. O Banco Planeta

O **Banco Planeta S.A.** foi constituído em 2001, pouco antes do falecimento do Sr. João Terra, por iniciativa dos seus filhos Carlos e Alberto, ambos entusiastas do mercado financeiro e que viam no movimento pela bancarização da população brasileira como uma grande oportunidade de negócios.

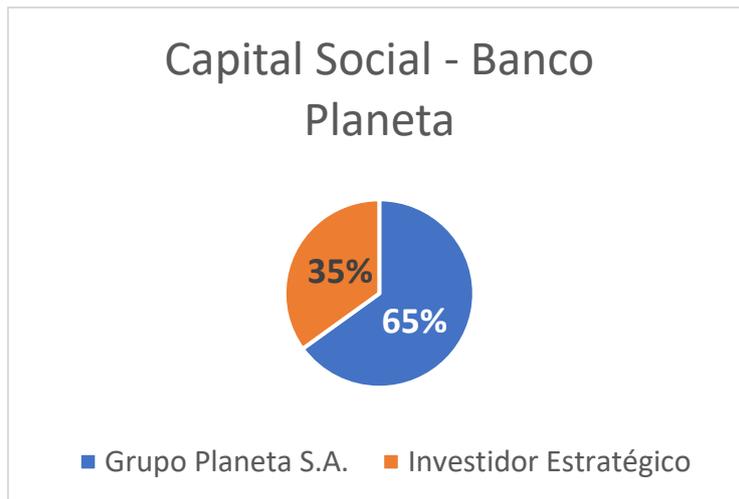
De fato, o Banco Planeta S.A., banco múltiplo com carteira comercial, teve bastante sucesso nos anos 2000, atuando em Crédito Direto ao Consumidor e Financiamento de Veículos, expandindo posteriormente sua atuação para o crédito pessoal consignado.

Segue possuindo uma base de correntistas pessoas físicas relevantes e atuando em CDC e Financiamento de Veículos, assim como no Crédito Pessoal Consignado. Com este último produto, possui uma geração de empréstimos no montante de R\$300 milhões por ano, perfazendo uma produção anual de novos empréstimos da ordem de R\$1 bilhão de reais por ano.

No entanto, como os demais bancos médios tradicionais, o Banco Planeta S.A. tem se deparado com desafios relevantes de manutenção de suas margens de lucro diante de um cenário de juros ao consumo cada vez mais baixos, por um lado, e competição com bancos digitais, por outro. Esta última circunstância tem demandado vultosos investimentos em tecnologia pelo Banco Planeta S.A.. Isso tem pressionado os índices de capital mínimo do Banco, que busca alternativas de captação de recursos no mercado para o fomento de suas linhas de negócio tradicionais.

Neste contexto, o Banco Planeta S.A. busca se reinventar como uma *fintech*, e neste contexto vem buscando alternativas para atração de um investidor estratégico de capital, tendo em vista o recente interesse de investidores estrangeiros na participação no capital em *fintechs* no Brasil. O Grupo Planeta vislumbra um *valuation* (valor de avaliação) do Banco em R\$3 bilhões.

O Grupo Planeta está disposto a conceder participação minoritária relevante a este investidor estratégico, concedendo a ele o direito de apontar 2 dos 5 membros do conselho de administração do Banco, o que conferiria ao investidor estratégico efetiva influência na gestão do Banco. O grande atrativo do Banco Planeta, neste contexto de transformação, é sua base ampla de clientes, com cerca de 15 milhões de correntistas ativos. O *chart* abaixo ilustra a estrutura de capital do Banco Planeta S.A. pretendida após o investimento:



#### V. A Planeta Tech

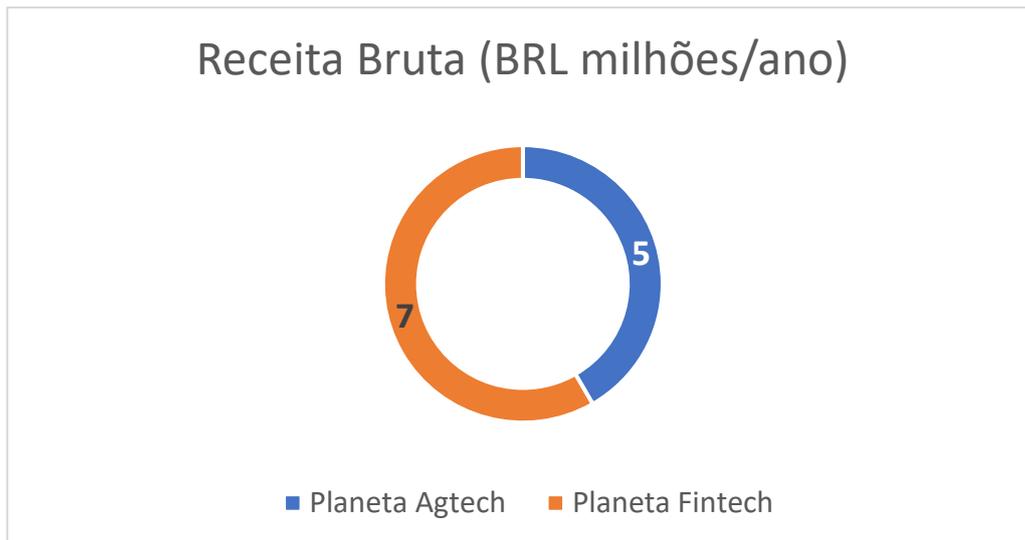
A **Planeta Tech S.A.** é a empresa mais jovem do Grupo Planeta. Nascida em 2019 no contexto de prestação de serviços de análise de crédito com utilização de Inteligência Artificial para o Banco Planeta, acabou diversificando sua atividade para serviços de análise de crédito também para a Planeta Malls na seleção e avaliação de crédito dos lojistas, de forma subsidiária.

Mais recentemente, tem investido pesadamente no desenvolvimento de tecnologia proprietária de monitoramento de gado via satélite, para rastreamento de animais e garantia de qualidade do gado bovino, em sinergia com a Planeta Agro Ltda., e já conta com 2 clientes externos importantes, atuando como verdadeira *agtech*.

Sua receita bruta anual, no entanto, ainda é pequena em comparação com o grupo consolidado, no montante de R\$12 milhões/ano. Para fomento do crescimento e expansão de suas atividades, busca receber o aporte de recursos por fundos de *venture capital* estrangeiros.

Para viabilizar esta atividade, o conselho de administração do Grupo Planeta está cogitando fazer uma cisão da Planeta Tech Ltda. para segregar as duas linhas de negócio em sociedades diferentes: a Planeta Fintech S.A., para os serviços de *AI Credit Score*; e a Planeta Agtech S.A., para os serviços de rastreamento de bovinos, e assim atrair recursos de *venture capital* que analisem oportunidades de negócio específicas em tais fatores.

Após a cisão, a receita bruta anual das empresas resultantes ficaria nos seguintes valores, considerando os números de 31.12.2020:



## **VI. O desafio do CEO e do CFO do Grupo Planeta**

Diante deste pano de fundo, o CEO e o CFO do Grupo Planeta, ambos recém-contratados para profissionalizar a administração do grupo, foram instados pelo Conselho de Administração a apresentar um plano a ser implementado a partir de 2022 para viabilizar a captação de recursos para os múltiplos negócios do Grupo.

Em especial, os conselheiros independentes e os acionistas esperam que sejam utilizados, onde possível, Fundos de Investimento Estruturados – a saber: FIP, FIDC, FII e FIAGRO – como forma de atração de capital mais barato junto ao mercado de capitais, atraindo investidores externos para o grupo.

Com base neste contexto e neste claro mandato, convidamos Você a se colocar no papel de CEO e CFO do Grupo Planeta, traçando planos de utilização de Fundos de Investimento Estruturados para cada uma das empresas do grupo.

Em especial, solicitamos abordar as perguntas e provocações abaixo aduzidas.

### **1. Planeta Agro**

1.1 Algum fundo de investimento poderia adquirir os recebíveis detidos pela Planeta Agro contra o IAA? Que fundo seria esse e quais suas peculiaridades?

1.2 Com o aquecimento do mercado de imóveis rurais, que alternativas dentro do universo de Fundos de Investimento Estruturados o Grupo Planeta poderia explorar tendo em vista o portfólio de imóveis rurais próprios da Planeta Agro?

1.3 Existem recebíveis aptos à realização de uma securitização de recebíveis por meio de um FIDC padronizado de titularidade da Planeta Agro? Se sim, quais? E ainda em caso positivo, que cuidados deveriam ser tomados para a boa estruturação de um FIDC desta natureza?

1.4 Caso os recebíveis detidos pela Planeta Agro contra restaurantes fossem cedidos a uma companhia securitizadora para emissão de certificados de recebíveis do agronegócio - CRA, que tipo de Fundo de Investimento Estruturado poderia integrar a base de potenciais subscritores destes CRA? Quais seriam os requisitos para que pessoas físicas que adquirissem cotas de tal fundo pudesse desfrutar de isenção de Imposto de Renda sobre os rendimentos das cotas?

## **2. Planeta Malls**

2.1 Por meio de qual tipo de Fundo de Investimento Estruturado a Planeta Malls poderia implementar seu plano de desmobilização? Qual é o potencial público-alvo deste fundo e que tipo de oferta pública poderia ser realizada para atingir o maior número possível de investidores?

2.2 No contexto do Fundo de Investimento Estruturado que adquirirá os imóveis em que são operados os shopping centers da Planeta Malls, foi sugerido ao CFO do Grupo Planeta que a Planeta Malls atue como consultora imobiliária do Fundo, atuando no assessoramento ao gestor na gestão dos ativos imobiliários. Nesse caso, seria configurado conflito de interesse na aquisição dos imóveis? Em caso positivo, que medidas deveriam ser tomadas para que o investimento pudesse, ainda assim, ser realizado pelo Fundo de Investimento Estruturado?

2.3 O CFO do Grupo Planeta recebeu uma proposta de um banco de investimento para realizar a emissão de um novo CRI, com o objetivo de realizar o resgate antecipado dos CRI emitidos em 2016, alongando o prazo de vencimento desta operação e permitindo a liberação das hipotecas sobre os shopping centers. Este novo CRI será lastreado em debêntures emitidas pela Planeta Malls com a destinação de realização de investimentos imobiliários nos novos shoppings, e não mais nos contratos de locação, que ficarão livres e desembaraçados. Em complemento ao novo CRI, que tipo de transação envolvendo Fundos de Investimento Estruturado poderia ser realizada pela Planeta Malls envolvendo estes direitos creditórios de locação que serão liberados? Quais mecanismos de reforço de crédito seriam recomendáveis ou convenientes neste caso, do ponto de vista do investidor?

2.4 Em relação ao Fundo de Investimento Estruturado que adquirirá recebíveis oriundos dos contratos de locação dos shopping centers, o CEO do Grupo Planeta questionou o banco de investimento estruturador qual o motivo pelo qual o Banco Planeta não foi cotado para atuar como custodiante do fundo, tendo em vista que o banco presta este serviço a outros fundos similares no mercado. O banco de investimento está correto em afirmar que o Banco Planeta não poderia prestar este serviço? Em caso positivo, qual é a situação que justifica haver esta vedação normativa?

## **3. Banco Planeta**

3.1 As conversas com o investidor estratégico têm caminhado lentamente e o Banco Planeta está buscando alternativas de captação do aporte de capital que deseja. Dentre estas alternativas, foi proposta ao CFO do Grupo Planeta a constituição de um Fundo de Investimento Estruturado. Qual Fundo de Investimento Estruturado seria apto a adquirir participação minoritária no capital do Banco Planeta? Haveria tratamento fiscal diferenciado entre investidores residentes e não residentes neste Fundo? Em caso positivo, quais os requisitos a cumprir para que haja tal tratamento?

3.2 O CFO do Grupo Planeta está estruturando junto a um banco de investimento um novo FIDC para adquirir a carteira de CDC produzida pelo banco nos anos de 2017 a 2019. Em conversas com o Conselho de Administração do grupo, foi aventada a hipótese de ser utilizado o mesmo FIDC para comprar os recebíveis da Planeta Malls que serão liberados após a emissão do novo CRI desta última empresa. Neste caso, o investidor que adquirisse cotas seniores do FIDC poderia escolher qual a qual dos recebíveis seu investimento estaria vinculado? Em caso de edição da Resolução CVM decorrente do Edital de Audiência Pública nº 08/2020, que alterará as regras aplicáveis aos FIDC, essa resposta seria diferente?

3.3 As agências físicas do Banco Planeta são majoritariamente instaladas em imóveis próprios, o que representa uma ineficiência relevante para a estrutura de capital da instituição financeira. Que tipo de Fundo de Investimento Estruturado poderia ser constituído pelo Grupo Planeta para centralizar estas propriedades imobiliárias? Descreva como se operaria esta transação do ponto de vista do Banco Planeta e como seriam, de forma resumida, as relações contratuais entre o fundo e o Banco na montagem do Fundo e durante a vida deste último. Ainda, qual seria o público-alvo deste Fundo, pensando em viabilizar o acesso ao maior número possível de investidores? Que requisitos tal fundo deveria preencher para propiciar tratamento fiscal favorável a investidores pessoas físicas?

3.4 O Fundo de Investimento Estruturado que adquiria as agências do Banco Planeta poderia ser o mesmo que adquiria as fazendas de propriedade da Planeta Agro? Explore as diferenças e semelhanças entre os dois tipos de Fundo de Investimento Estruturado que podem adquirir a propriedade de imóveis e como poderiam ser estruturados no contexto do Grupo Planeta.

#### 4. Planeta Tech

4.1 Após a cisão da Planeta Tech entre Planeta Fintech e Planeta Agtech, um grupo de 50 investidores-anjos pessoas físicas apresentou uma proposta ao Grupo Planeta para fazer um aporte de R\$50 milhões por 40% do capital da Planeta Agtech. Considerando o fato de que a Planeta Agtech é uma sociedade que integra as cadeias produtivas agroindustriais, qual seria o Fundo de Investimento Estruturado que produziria o melhor cenário fiscal para o investimento destas pessoas físicas residentes no Brasil? Se o grupo de investidores, por outro lado, fosse composto por pessoas físicas não residentes, esta resposta seria diferente?

4.2 As ~~conversações~~ conversas para a realização do aporte na Planeta Agtech estão avançando e chegou o momento de discutir o Acordo de Acionistas. O gestor do Fundo de Investimento Estruturado constituído para a realização do aporte pelos investidores-anjos alega que é requisito normativo que o fundo participe do processo decisório da investida. Quais são as alternativas para que este requisito seja cumprido?

4.3 Ainda no contexto das conversas para fechamento do aporte de investimento estratégico na Planeta Agtech, ocorreu uma acalorada discussão sobre a necessidade de que a empresa passe a ter demonstrações financeiras auditadas para que o aporte seja realizado, devido ao elevado custo desta contratação. O CFO do Grupo Planeta entende que, em virtude de a Planeta Agtech ter receita bruta anual inferior a R\$16.000.000,00, não seria necessário que a empresa cumprisse os requisitos de governança previstos na Instrução CVM nº 578 para o que o Fundo de Investimento Estruturado realizasse seu aporte. O gestor do fundo, no entanto, entende que a dispensa não se aplica à Planeta Agtech. Quem está correto? Qual o sentido de haver requisitos de governança no contexto de investimentos realizados por fundos em sociedades de capital fechado?