

# Due Diligence 2023

## 1º Semestre



**NAVEGANTES**  
**PREV**

## Sumário

1. OBJETIVO .....	3
2. CREDENCIAMENTO.....	4
3. CARTEIRA DE INVESTIMENTOS .....	5
4. ATIVOS EM CARTEIRA.....	6
5. ANÁLISE DAS EMPRESAS INVESTIDAS EM FIP .....	9
5.1. BTG PACTUAL ECONOMIA REAL FIP .....	9
5.2. KINEA PRIVATE EQUITY V FEEDER INSTITUCIONAL I FIP MULTIESTRATÉGIA .....	16
6. RATING DOS ATIVOS INVESTIDOS .....	20
7. ANÁLISE DO ALM.....	21

## 1. OBJETIVO

O presente relatório de diligências – Due Diligence – tem por objetivo o acompanhamento mais aprofundado nos ativos que compõem a carteira de investimentos do RPPS, que possui abrangência semestral busca identificar potenciais riscos para o RPPS e seus beneficiários, além do atendimento aos requisitos de aderência ao Pró-Gestão RPPS, programa instituído pela Secretaria de Previdência onde o NAVEGANTESPREV é certificado em seu nível II desde 2019.

Atualmente o RPPS conta com servidora em cargo de Assessora Financeira, acompanhada da consultoria de investimentos SMI Prime, e da plataforma de gestão de ativos Quantum, que auxiliam a elaboração desta peça, bem como do acompanhamento rotineiro da gestão de investimentos do NAVEGANTESPREV. Ademais, o RPPS conta com o Comitê de Investimentos composto por dois membros do instituto com assento permanente por seus cargos, três membros indicados pela Diretoria do NAVEGANTESPREV, sendo que todos os membros do Comitê devem possuir certificação Anbima CPA-10 ou superior, conforme o Art. 3º, § 2º da Resolução 01/2014 elaborada em 02 de junho de 2014.

## 2. CREDENCIAMENTO

O processo de credenciamento com o NAVEGANTESPREV se dá através da consultoria de investimentos SMI Prime, que analisa os relatórios de Due Diligence do gestor, administrador, distribuidor e custodiante dos fundos de investimentos, acompanhados de demais documentos exigidos para a análise patrimonial, fiscal, jurídica e comercial das partes relacionadas. Uma vez realizado o credenciamento, a análise possuirá vigência de dois anos.

### Lista de Entidades credenciadas

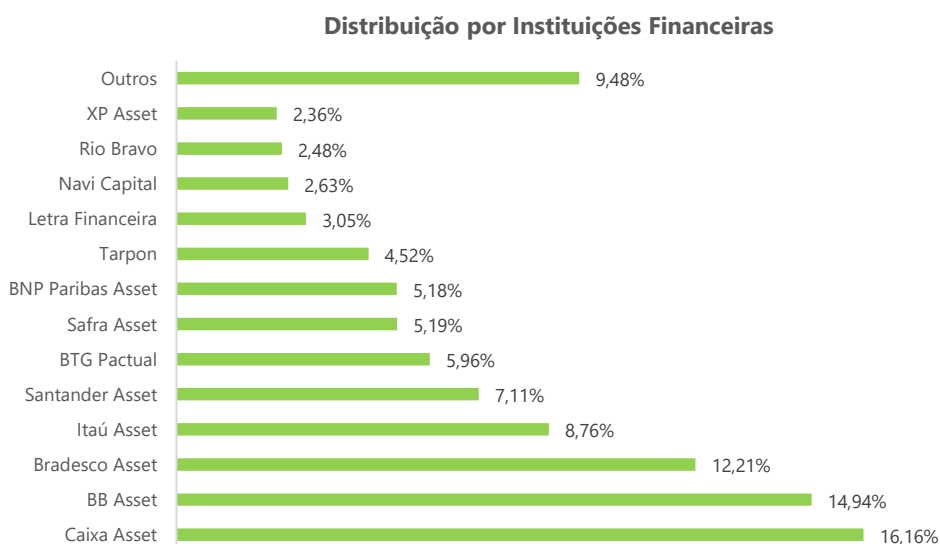
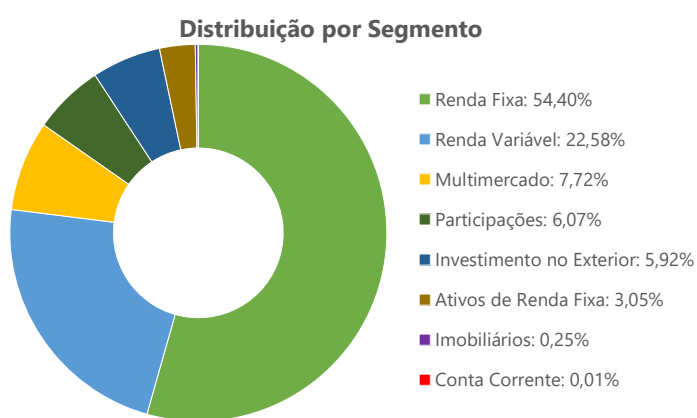
Nome	CNPJ	Data Análise	Nome	CNPJ	Data Análise
<b>Gestor</b>			<b>Distribuidor</b>		
4UM Gestão	03.983.856/0001-12	20/04/2023	BB Gestão DTVM	30.822.936/0001-69	27/04/2023
AZ Quest	04.506.394/0001-05	20/04/2023	BEM DTVM	00.066.670/0001-00	26/04/2023
Banco J. Safra	03.017.677/0001-20	27/04/2023	BNP Paribas Banco	01.522.368/0001-82	26/04/2023
BB Gestão DTVM	30.822.936/0001-69	27/04/2023	BTG Pactual SF DTVM	59.281.253/0001-23	27/04/2023
BNP Paribas Asset	02.562.663/0001-25	26/04/2023	Caixa Econômica Federal	00.360.305/0001-04	27/04/2023
BRAM	62.375.134/0001-44	26/04/2023	Intrag DTVM	62.418.140/0001-31	27/04/2023
BTG Pactual AM DTVM	29.650.082/0001-00	27/04/2023	Itaú Unibanco	60.701.190/0001-04	27/04/2023
BTG Pactual Gestora	09.631.542/0001-37	27/04/2023	J. Safra Serviços	06.947.853/0001-11	27/04/2023
Caixa DTVM	42.040.639/0001-40	27/04/2023	Rio Bravo Distribuidora	72.600.026/0001-81	26/04/2023
Daycoval Asset	72.027.832/0001-02	27/04/2023	Santander Caceis	62.318.407/0001-19	27/04/2023
Guepardo Investimentos	07.078.144/0001-00	27/04/2023	Western Asset	07.437.241/0001-41	02/05/2023
Icatu Vanguarda	68.622.174/0001-20	20/04/2021	<b>Custodiante</b>		
Itaú Unibanco	60.701.190/0001-04	27/04/2023	Caixa Econômica Federal	00.360.305/0001-04	27/04/2023
Itaú Unibanco Asset	40.430.971/0001-96	27/04/2023	Daycoval Banco	62.232.889/0001-90	27/04/2023
J. Safra Asset	62.180.047/0001-31	24/01/2023	Itaú Unibanco	60.701.190/0001-04	27/04/2023
Kinea Private Equity	04.661.817/0001-61	27/04/2023	Santander Caceis	62.318.407/0001-19	27/04/2023
Meta Asset Management	06.088.907/0001-30	27/04/2023	XP Investimentos	02.332.886/0001-04	26/10/2022
Mongeral Aegon Investimentos	16.500.294/0001-50	20/04/2023			
NAVI Capital	27.133.825/0001-30	27/04/2023			
Occam Brasil Gestão	27.916.161/0001-86	27/04/2023			
Plural Investimentos	09.630.188/0001-26	22/09/2020			
Próprio Capital	13.993.865/0001-48	27/04/2023			
Rio Bravo Distribuidora	72.600.026/0001-81	26/04/2023			
Rio Bravo Investimentos	03.864.607/0001-08	27/04/2023			
Santander Asset	10.231.177/0001-52	27/04/2023			
Somma Investimentos	05.563.299/0001-06	04/04/2023			
Tarpon	35.098.801/0001-16	25/05/2023			
Vinci Gestão	13.421.810/0001-63	27/04/2023			
Western Asset	07.437.241/0001-41	02/05/2023			
XP Allocation AM	37.918.829/0001-88	08/04/2021			
XP Gestão	07.625.200/0001-89	22/09/2020			
<b>Administrador</b>					
Banco Bradesco	60.746.948/0001-12	25/05/2023			
Daycoval Banco	62.232.889/0001-90	27/04/2023			
Banco Santander	90.400.888/0001-42	26/04/2023			

Fonte: SMI Prime, verificado em 15/12/2023.

### 3. CARTEIRA DE INVESTIMENTOS

A carteira de investimentos do NAVEGANTESPREV obedece aos limites de aplicação estabelecidos na Política de Investimentos de 2023 e ao enquadramento da Resolução CMN 4963/2021. Em parecer do Comitê de Investimentos emitido relativo ao final deste período, foi evidenciado que os investimentos estão aderentes aos limites estabelecidos, com exceção ao segmento de fundos em Participação, onde ocorreu desenquadramento passivo, mantendo-se assim aprovado pelo Comitê.

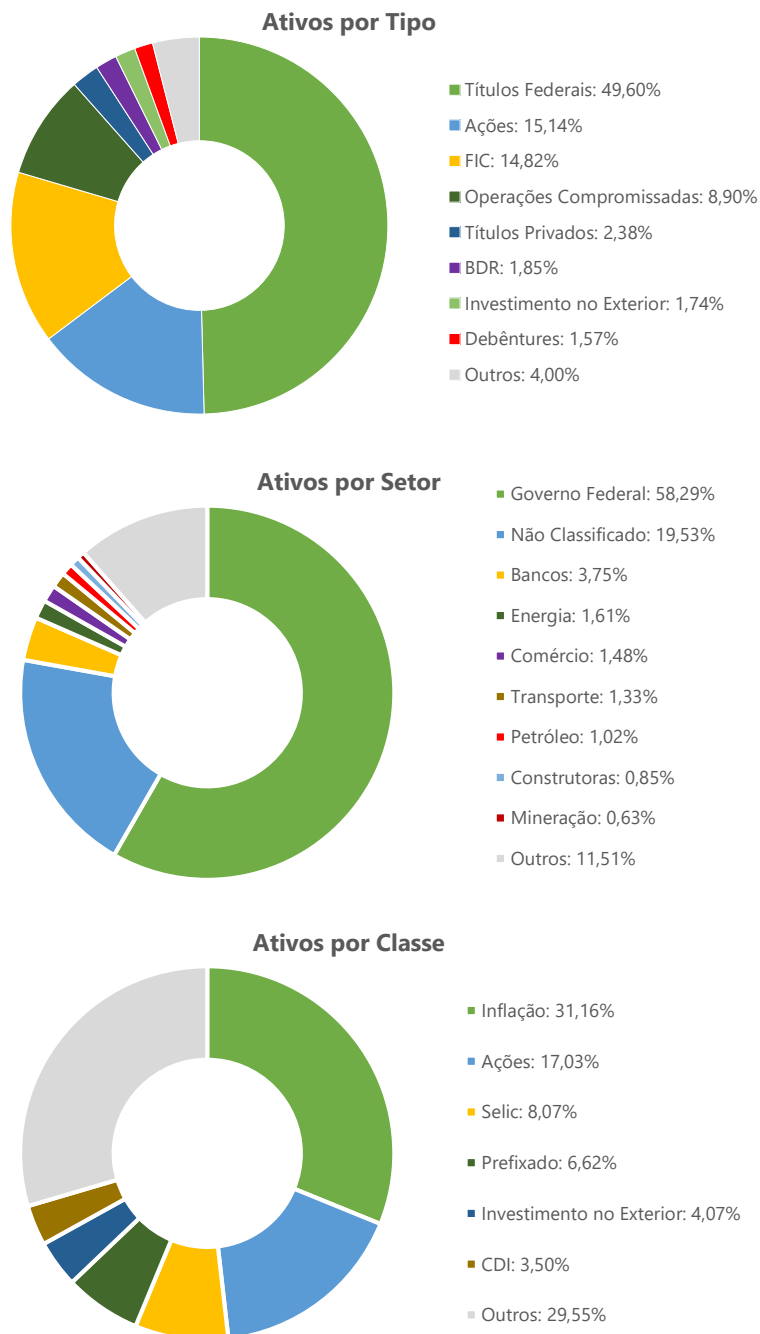
Sua composição é diversificada, tanto nos segmentos permitidos pela Resolução quanto pelas instituições financeiras.



Fonte: SMI Prime, adaptado pelo autor

#### 4. ATIVOS EM CARTEIRA

Com a diversificação da carteira de investimentos do NAVEGANTESPREV, a gestão dos ativos aplicados torna-se um desafio superável com a utilização de plataformas como a Quantum, capaz de pormenorizar a composição de toda a carteira com agilidade.



Fonte: Quantum Axis, adaptado pelo autor

Das posições de ativos na carteira do RPPS que performam pelo menos 0,09% do Patrimônio Líquido investido, tem-se um total de 74,3322% da composição total – desprezando as posições de cotas de fundos que não foram possíveis de serem abertas - encontrando-se na forma a seguir:

“Doe Órgãos! Doe Sangue! Salve Vidas!” (Lei nº 2781/2013)

TPF	NTN-B	LTN	LFT	PL Ano	PL Acum
2023	0,0000%	0,0000%	0,7209%	0,7209%	0,7209%
2024	6,6140%	1,2950%	1,1125%	9,0214%	9,7424%
2025	1,9804%	0,9297%	1,1462%	4,0563%	13,7987%
2026	2,8436%	1,8853%	1,8352%	6,5641%	20,3627%
2027	7,2604%	0,0000%	2,6009%	9,8613%	30,2240%
2028	1,7456%	0,0000%	0,7008%	2,4463%	32,6704%
2030	6,1012%	0,0000%	0,0000%	6,1012%	38,7715%
2032	0,3481%	0,0000%	0,0000%	0,3481%	39,1196%
2033	0,1882%	0,0000%	0,0000%	0,1882%	39,3078%
2035	5,1368%	0,0000%	0,0000%	5,1368%	44,4446%
2040	0,7829%	0,0000%	0,0000%	0,7829%	45,2275%
2045	0,9895%	0,0000%	0,0000%	0,9895%	46,2170%
2050	1,7912%	0,0000%	0,0000%	1,7912%	48,0083%
2055	1,0430%	0,0000%	0,0000%	1,0430%	49,0513%
2060	0,2143%	0,0000%	0,0000%	0,2143%	49,2656%

OC	NTN-B	LTN	LFT	PL Ano	PL Acum
2024	0,0000%	3,9898%	0,1330%	4,1228%	53,3884%
2025	0,2747%	1,1166%	0,0000%	1,3913%	54,7798%
2026	0,8399%	0,6045%	0,0000%	1,4444%	56,2242%
2027	0,0000%	0,0000%	0,1945%	0,1945%	56,4187%
2028	0,4140%	0,0000%	0,0000%	0,4140%	56,8326%
2040	0,2643%	0,0000%	0,0000%	0,2643%	57,0969%
2045	0,1267%	0,0000%	0,0000%	0,1267%	57,2235%
Outras Operações Compromissadas					
				0,2121%	57,4357%

Ação	PL	PL Acum
Ações		
ITAUUNIBANCO PN N1 - ITUB4	4,1868%	61,6224%
VALE ON N1 - VALE3	0,6856%	62,3081%
PETROBRAS PN - PETR4	0,5177%	62,8257%
ELETROBRAS ON N1 - ELET3	0,5073%	63,3331%
BTGP BANCO UNT - BPAC11	0,4506%	63,7836%
PETRORIO ON NM - PRIO3	0,3692%	64,1528%
VIVARA S.A. ON NM - VIVA3	0,2974%	64,4502%
LOCALIZA ON NM - RENT3	0,2733%	64,7235%
EQUATORIAL ON NM - EQTL3	0,2722%	64,9958%
B3 ON NM - B3SA3	0,2678%	65,2636%
ISHARES ESG AWARE MSCI USA ETF - BEGU39	0,2601%	65,5237%
SANTOS BRP ON NM - STBP3	0,2253%	65,7491%
INTELBRAS ON NM - INTB3	0,2070%	65,9560%
IGUATEMI S.AUNT N1 - IGTI11	0,1954%	66,1514%
VAMOS ON NM - VAMO3	0,1879%	66,3393%
BBSEGURIDADE ON NM - BBSE3	0,1876%	66,5269%
GRUPO SOMA ON NM - SOMA3	0,1851%	66,7120%
APPLE INC - AAPL34	0,1829%	66,8949%
BRASIL ON NM - BBAS3	0,1474%	67,0423%
MRV ON NM - MRVE3	0,1440%	67,1863%
RUMO S.A. ON NM - RAIL3	0,1384%	67,3248%
MICROSOFT CORPORATIO - MSFT34	0,1348%	67,4596%
AREZZO CO ON NM - ARZZ3	0,1341%	67,5937%
CURY S.A. ON NM - CURY3	0,1303%	67,7240%
TOTVS ON NM - TOTS3	0,1278%	67,8519%
ALIANSCSONAEON NM - ALSO3	0,1260%	67,9779%
ITAUSA PN N1 - ITSA4	0,1236%	68,1015%
GERDAU PN N1 - GGBR4	0,1224%	68,2239%
3TENTOS ON NM - TTEN3	0,1074%	68,3313%
SABESP ON NM - SBSP3	0,1055%	68,4368%
	0,1047%	68,5415%

Tipo	Ticker	PL	PL Acum
Letra Financeira	Daycoval - IPCA - 2033	1,2383%	69,7798%
Letra Financeira	Votorantim - IPCA - 2027	0,8432%	70,6230%
Letra Financeira	Daycoval - IPCA - 2033	0,3093%	70,9323%
Letra Financeira	Daycoval - IPCA - 2032	0,3092%	71,2415%
Letra Financeira	BTG Pactual - IPCA - 2032	0,2945%	71,5360%
Letra Financeira	Bradesco - CDI - 2027	0,0963%	71,6323%
Investimento no Exterior	PARVEST EQUITY USA	1,0577%	72,6899%
Outros Valores a receber	Outros Valores a receber	0,8185%	73,5084%
Swap	SPX X PRE SPX	0,3829%	73,8913%
Opções	Posições titulares	0,2378%	74,1291%
Direitos Creditórios	FIDC	0,1062%	74,2353%
CDB	CAIXA ECONOMICA FEDERAL - CDI - 2026	0,0969%	74,3322%

Fonte: Quantum Axis, adaptado pelo autor

Levando em conta somente as maiores posições dos fundos investidos sem a carteira aberta, tem-se um total de 14,6344% da composição total, encontrando-se na forma a seguir:

Fundo	PL	PL Acum
Fundos	6,1910%	6,1910%
BTG PACTUAL ECONOMIA REAL FIP MULTIESTRATÉGIA	5,9551%	12,1460%
MORGAN STANLEY INVESTMENT FUNDS GLOBAL OPPORTUNITY FUND Z CAP	1,1479%	13,2940%
PARVEST EQUITY WORLD LOW VOLATILITY I USD CAP	0,4616%	13,7555%
AXA WORLD FUNDS FRAMLINGTON DIGITAL ECONOMY BR USD CAP	0,4601%	14,2156%
RIO BRAVO RENDA CORPORATIVA FII - RCRB11	0,1942%	14,4098%
MORGAN STANLEY INVESTMENT FUNDS GLOBAL BRANDS FUND Z CAP	0,1167%	14,5265%
KINEA PRIVATE EQUITY V MASTER FIP MULTIESTRATÉGIA	0,1079%	14,6344%

Fonte: Quantum Axis, adaptado pelo autor – demais fundos possuem PL menor que 0,10%



## 5. ANÁLISE DAS EMPRESAS INVESTIDAS EM FIP

O RPPS possui até o presente momento um patrimônio aplicado no montante de R\$17.649.544,28, perfazendo 5,96% do patrimônio do instituto, sendo o valor aplicado de R\$17.371.398,85 no fundo BTG PACTUAL ECONOMIA REAL FIP, além de R\$278.145,43 aplicados no fundo KINEA PRIVATE EQUITY V FEEDER INST I FIP no período.

### 5.1. BTG PACTUAL ECONOMIA REAL FIP

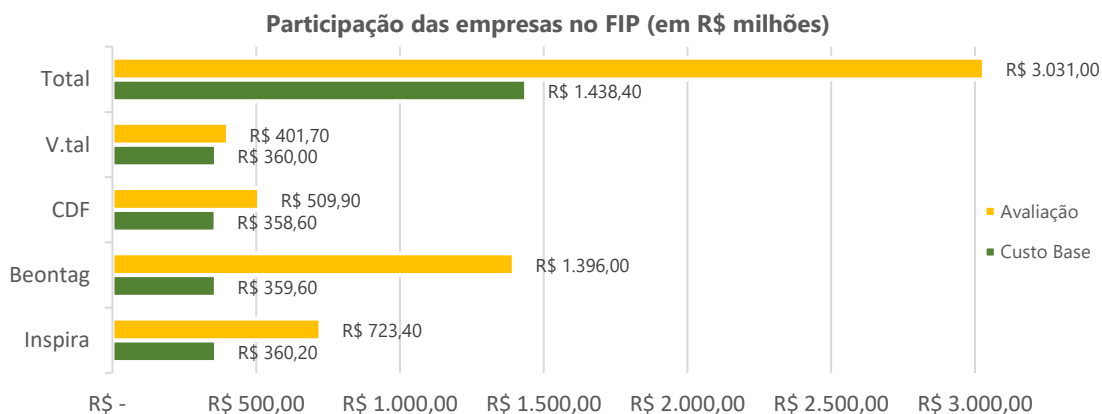
Os dados a seguir foram extraídos do Relatório Trimestral 2T23 do fundo.

As companhias da carteira são mantidas ao custo de aquisição até ocorrer a marcação do laudo de avaliação do Fundo, após o fechamento da operação. O processo de avaliação tem como base uma abordagem conservadora do valor justo de mercado (FMV).

O Time de Investimentos aplica uma das três metodologias de avaliação para avaliar as companhias da carteira:

- Modelo de Desconto de Dividendos – abordagem DDM;
- Fluxo de Caixa Livre para os Acionistas – abordagem FCFE;
- Múltiplos Implícitos em Operações Recentes – potencialmente usando referências de comparação de empresas de capital aberto e fechado.

Além das estimativas de FMV, uma avaliação independente da carteira é realizada anualmente pela Deloitte para validar os valores de FMV.



OBS: CDF possui R\$ 5,4 milhões realizados, porém não apareceria no gráfico.

Fonte: BTG Pactual, adaptado pelo autor

Detalhando sobre as empresas investidas e os principais destaques de suas atuações:

**Inspira** – empresa brasileira focada no segmento de educação básica



<b>Sector</b>	Educação	<b>Receita Líquida</b>	R\$ 258,3 mi
<b>Sede</b>	Rio de Janeiro (RJ)	<b>Crescimento</b>	45% aa
<b>% do Fundo</b>	23,9%	<b>EBITDA</b>	72,6
<b>Início do investimento</b>	Out/2020	<b>Crescimento</b>	155% aa
<b>% Acionária do FIP</b>	81,4%	<b>Margem</b>	28,1%
<b>Total Investido</b>	R\$ 360,2 mi	<b>Dívida Líquida</b>	985,9
<b>Valor Total</b>	R\$ 723,4 mi	<b>DL / EBITDA</b>	4,7x
<b>MOIC Bruto</b>	2,01x		

Fonte: BTG Pactual, adaptado pelo autor

A Inspira é focada no segmento de educação básica, que inclui o ensino infantil, fundamental, médio e o pré-vestibular. A companhia tem como estratégia consolidar o mercado através de fusões e aquisições, crescimento orgânico e profissionalização dos colégios.

Atualmente, a Inspira possui 34 marcas, 99 unidades e mais de 56 mil alunos, atuando em todas as regiões do Brasil.



As escolas da rede alcançaram 600 aprovações em vestibulares no 2T 2023, sendo 314 alunos aprovados por meio das listas de espera de vestibulares tradicionais e do Sistema de Seleção Unificada (SiSU) do primeiro semestre e outros 286 na segunda chamada do SiSU. Das aprovações, 44% foram em cursos de Engenharia, Medicina ou Direito.

Além disso, as marcas da rede conquistaram 4.787 premiações em Olimpíadas do Conhecimento, sendo 32 delas em competições de nível internacional. Destaque para os 923 alunos classificados para participar do processo de seleção das equipes que poderão representar o Brasil na *International Olympiad on Astronomy and Astrophysics* (IOAA) e na Olimpíada Latino-Americana de Astronomia e Astronáutica (OLAA) e do número de premiações olímpicas no Concurso Canguru de Matemática (maior competição de Matemática do mundo, com mais de 6 milhões de participantes por ano em mais de 80 países), na Olimpíada Brasileira de Astronomia e Astronáutica (OBA) e na Olimpíada Brasileira do Saber (OBS).

No 2T 2023, iniciamos a execução da reorganização societária da companhia com foco em **(i)** reduzir a alíquota de impostos efetiva e **(ii)** simplificar a estrutura organizacional através da redução do número de CNPJs operacionais. O processo está em curso, com 14 CNPJs já incorporados e com outros 14 que devem ser incorporados até ao final do ano.

Do ponto de vista de fusões e aquisições, após anunciar 2 aquisições no 1T 2023, a companhia segue analisando outras escolas de forma mais oportunística, pois o foco principal está em continuar destravando valor das escolas adquiridas recentemente (que ainda possuem muito espaço para melhorias operacionais, pedagógicas e financeiras).

### Beontag – líder no mercado brasileiro de autoadesivos e etiquetas RFID



<b>Setor</b>	Tecnologia Industrial	<b>Receita Líquida</b>	US\$ 127,4 mi
<b>Sede</b>	Milão (Itália)	<b>Crescimento</b>	4,0% aa
<b>% do Fundo</b>	46,1%	<b>EBITDA</b>	9,2
<b>Início do investimento</b>	Out/2020	<b>Crescimento</b>	30% aa
<b>% Acionária do FIP</b>	84,8%	<b>Margem</b>	7,2%
<b>Total Investido</b>	R\$ 359,6 mi	<b>Dívida Líquida</b>	103,0
<b>Valor Total</b>	R\$ 1.396,0 mi	<b>DL / EBITDA</b>	2,3x
<b>MOIC Bruto</b>	3,88x		

Fonte: BTG Pactual, adaptado pelo autor

A Beontag é uma companhia especializada na indústria de etiquetas e autoadesivos, atuando através de 4 linhas e negócios diferentes e com a seguinte participação de negócio:

- RFID (64,0%): linha de negócios responsável pela solução completa na produção e implementação de “etiquetas inteligentes”, utilizando-se da tecnologia de coleta de dados por meio de ondas de rádio, proporcionando maior agilidade, eficiências e eficácia em comparação com outras tecnologias;
- Laminação (20,8%) e conversão (7,4%): linha de negócios responsável pela produção de superfícies autoadesivas utilizadas como matéria-prima em diversas aplicações, como em rótulos de produtos alimentícios, de higiene, limpeza, cosméticos e bebidas, etiquetas utilizadas em cadeias de suprimento, dentre outros, e responsável pela atividade gráfica de inserir informações em superfície criada no processo de laminação, seja autoadesivo de filmes, papéis ou adesivos acrílicos. Na laminação você faz a etiqueta em si, enquanto na conversão você a customiza;

“Doe Órgãos! Doe Sangue! Salve Vidas!” (Lei nº 2781/2013)

- Office (7,8%): linha de negócios especializada em produtos de papelaria e em etiquetas customizadas, com marcas Printcola e Pimaco;
- Cartões por aproximação: são aqueles que permitem que os cartões funcionem sem que tenham que ser inseridos em algum tipo de dispositivo. O foco inicial será com cartões para pagamento por aproximação, mas isso pode ser expandido para uma grande gama de aplicações como cartões de hotel, de transporte público e de acesso em prédios corporativos.

No quadro-resumo abaixo, destacamos as aquisições da Beontag:

Companhia	País	Segmento
Pimaco	Brasil	Office
Syntpaper	Brasil	Conversão
Digital Tags	França	RFID
LabID	Itália	RFID
Stora Enso	Finlândia	RFID
Zecode	Brasil	RFID
Temera	Itália	RFID
Scandstick	Suécia	Laminação
Confidex	Finlândia e China	RFID
Technicote	EUA	Laminação

Apesar da 1ª metade do ano de 2023 ter sido desafiadora para toda a indústria de autoadesivos, a Beontag entregou volumes e receita melhores do que os seus principais concorrentes (uma indicação de ganho de participação na sua fatia de mercado), o que reafirma a importância de termos diversificado a companhia tanto em termos geográficos quanto de tecnologia ao longo dos últimos anos, de modo a construir uma plataforma com sólidos fundamentos e posicionada em negócios e verticais resilientes no longo prazo.

Em laminação, além do foco no programa de expansão fabril para os Estados Unidos, a diretoria segue buscando novos clientes, além de esperar por um reaquecimento do mercado que está um patamar histórico extremamente depreciado. Sob a nova liderança do Mike Cook, temos total capacidade de executar este plano com maestria.

Em RFID, ao mesmo tempo que finalizamos a instalação das novas máquinas já adquiridas, o foco será no esforço comercial para conquistar novos contratos, utilizando-se de diferenciais competitivos como o certificado ARC.

**CDF** – empresa brasileira líder em soluções de assistência



<b>Setor</b>	Serviços	<b>Receita Líquida</b>	R\$ 72,0 mi
<b>Sede</b>	São Paulo (SP)	<b>Crescimento</b>	25,8% aa
<b>% do Fundo</b>	16,8%	<b>EBITDA</b>	27,2
<b>Início do investimento</b>	Set/2021	<b>Crescimento</b>	96,2% aa
<b>% Acionária do FIP</b>	63,7%	<b>Margem</b>	37,7%
<b>Total Investido</b>	R\$ 358,6 mi	<b>Dívida Líquida</b>	138,2
<b>Valor Total</b>	R\$ 515,3 mi	<b>DL / EBITDA</b>	1,3x
<b>MOIC Bruto</b>	1,44x		

Fonte: BTG Pactual, adaptado pelo autor

A empresa é responsável por oferecer soluções de assistência, suporte e instalações para atender as necessidades de consumidores de grandes empresas (modelo B2B2C – *Business to Business to Consumer*), através de uma central de especialistas para suporte remoto e uma rede de técnicos de campo para atendimento presencial. Além de assistência tecnológica, oferece serviços de instalação e manutenção de eletroeletrônicos, linha branca (ex: refrigeradores e ar-condicionado) e marrom (ex: televisores e equipamentos de áudio).

Os serviços de assistência tecnológica são prestados, majoritariamente, à distância, por cerca de 500 funcionários que operam no regime 24/7. Os serviços de manutenção e instalação são prestados por uma rede com mais de 7.000 técnicos que cobrem todo o território nacional. Nos casos de serviços de manutenção e instalação, a CDF atua como um *marketplace*.

Neste trimestre a CDF concluiu a fusão com a Porto Assistência – empresa do grupo Porto Seguro, criando uma nova empresa (Porto Serviços) que é uma das maiores companhias de serviço e assistências do país. A participação do FIP Economia Real na Porto Serviços estaria sujeita a um ajuste de acordo com a performance financeira da CDF, após a assinatura dos contratos. Tendo isso em vista, no 2T 2023, concluímos o ajuste de participação mencionado, onde o Fundo passou a deter 11,7% da Porto Serviços – em linha com a expectativa do Time de Investimentos.

É importante mencionar que a transação com a Porto Assistência (que originou a Porto Serviços) é transformacional para a CDF devido às sinergias, complementariedades, possibilidades de liquidez e baixo risco de execução (dado que a nova empresa possuirá um contrato de exclusividade, longo prazo e margem garantida com a Porto, Azul e Itaú para todo o seu negócio de assistência residencial e de automóvel), nos consolidando como líder do setor com experiência e histórico comprovado de qualidade em diferentes segmentos como assistência emergencial, instalações de linha branca e marrom, suporte técnico, dentre outros e em diferentes setores como seguradoras, varejistas, empresas de *telecom* e *utilities*.

A companhia está próxima de assinar um contrato relevante para montagem de móveis com um player importante do varejo nacional - atividade essa que, anteriormente, era internalizado pela própria varejista. Com essa conta, a CDF terá exclusividade e contrato de longo prazo para montagem de móveis vendidos, no canal físico e digital (incluindo 1P e 3P<sup>1</sup>). Importante notar que esse setor de móveis tem tamanho estimado em mais de R\$ 90,0 bilhões e a CDF ainda não possuía nenhuma exposição. Dessa forma, a partir dessa primeira conta, a CDF poderá expandir sua atuação para diversos outros varejistas, num segmento que possui tamanho muito relevante e possibilidades de crescimento (é importante ressaltar que, muitas vezes, a principal dor do varejo em serviços é justamente a montagem de móveis).

**V.tal** – empresa de infraestrutura digital que detém e opera a maior rede de fibra do Brasil



<b>Setor</b>	Telecomunicações	<b>Receita Líquida</b>	R\$ 1,5 bi
<b>Sede</b>	São Paulo (SP)	<b>Crescimento</b>	3,1% aa
<b>% do Fundo</b>	13,3%	<b>EBITDA</b>	0,9

<sup>1</sup> 1P e 3P se referem a modalidades de venda em plataformas do varejo *online*. No 1P, a própria varejista é responsável por adquirir o produto e vendê-lo online. Já no 3P, vendedores terceiros se habilitam para vender seus produtos através das plataformas de venda (ou seja, a varejista disponibiliza seu canal de venda online)

“Doe Órgãos! Doe Sangue! Salve Vidas!” (Lei nº 2781/2013)

<b>Início do investimento</b>	Jul/2022	<b>Crescimento</b>	11,3% aa
<b>% Acionária do FIP</b>	68,8%	<b>Margem</b>	62,0%
<b>Total Investido</b>	R\$ 360 mi	<b>Dívida Líquida</b>	-0,1
<b>Valor Total</b>	R\$ 401,7 mi	<b>MOIC Bruto</b>	1,12x

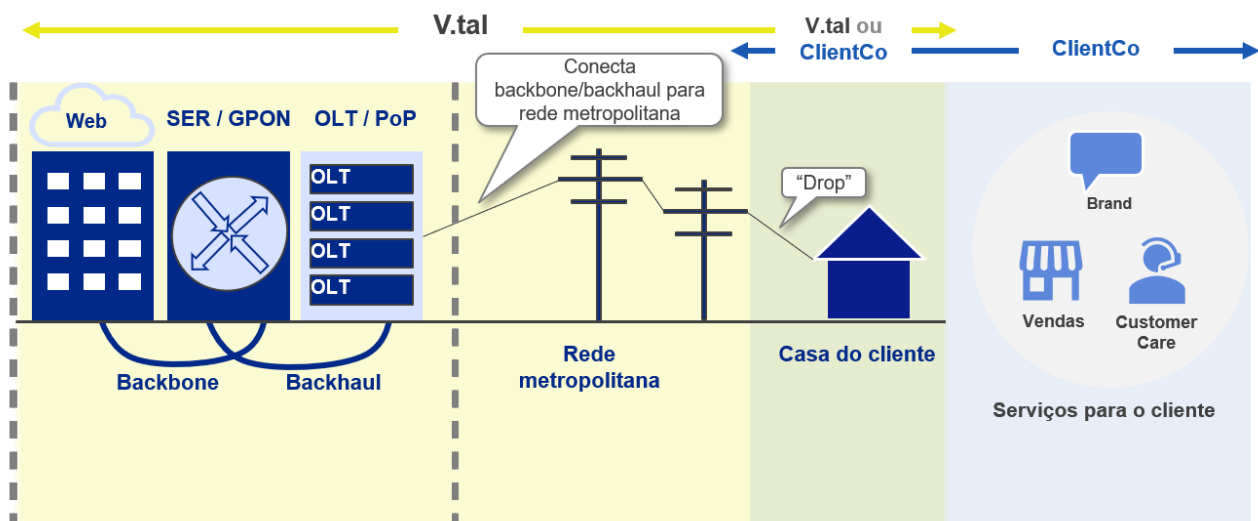
Fonte: BTG Pactual, adaptado pelo autor

A empresa é a maior atacadista de infraestrutura digital focada na implantação de rede de FTTx (*Fiber to the x*, ou fibra para diversas aplicações), com ênfase em FTTH (*Fiber to the Home*, ou fibra até a casa), outros serviços de atacado e data center, permitindo o uso da sua infraestrutura de fibra como uma vantagem competitiva para habilitar e apoiar conexões de internet de alta velocidade e serviços para clientes residenciais, empresariais, corporativos e governamentais através de uma solução neutra (*white-label*), única no mercado brasileiro.

A companhia atua principalmente em 3 linhas de negócio:

**FTTH:** o FTTH é uma tecnologia que vem expandindo de forma relevante devido ao aumento da demanda por maiores volumes de dados por usuários finais. Essa tecnologia apresenta diversas vantagens, entre elas maior velocidade e baixa latência, pois a conexão é feita diretamente entre o provedor e a casa do cliente. O FTTH oferece mais estabilidade e segurança, uma vez que a fibra óptica é pouco exposta a interferências externas, bem como mais elasticidade para atender ao aumento de demandas futuras, devido à capacidade quase ilimitada da fibra para transmitir dados.

A V.tal dispõe de infraestrutura completa para oferecer uma oferta flexível a diversos tipos de demandas – desde conectividade fim a fim, ou seja, até a casa (FTTH) ou até o poste (FTTP), ou até mesmo apenas a última milha, quando aplicável. O gráfico abaixo ilustra a operação da companhia em tal segmento:



**Atacado:** alavancada por essa infraestrutura de fibra óptica única no Brasil, somada à capilaridade internacional em fibra submarina com abrangência na América Latina e nos Estados Unidos, a V.tal busca tornar-se o “parceiro preferencial” em infraestrutura digital de operadoras nacionais e internacionais, OTTs e ISPs. A companhia fará isso oferecendo um amplo portfólio de produtos, como conectividade para as torres 4G e 5G das operadoras de telecomunicações, além de soluções de

conectividade para empresas de internet (Meta, Google, Amazon, Disney Plus, entre outros OTTs) montarem as suas redes de distribuição de conteúdo.

**Data Center:** A V.tal continua avançando na execução de sua estratégia de data center durante o 2T 2023 com os seguintes destaques: **(i)** aquisição de terreno e início do processo de licenciamento para o novo projeto Mega Lobster em Fortaleza; **(ii)** início do processo de projeto e licenciamento para o projeto de data center em Porto Alegre, e **(iii)** prospecção de novos locais para construir um portfólio de terrenos em novos mercados e ainda **(iv)** a compra de equipamentos relevantes com longo tempo de entrega. Além disso, a Vtal atuou em duas outras frentes já em andamento: construção de um novo data center em Barranquilla, Colômbia, bem como na implantação de equipamentos de clientes no recém-lançado Big Lobster em Fortaleza. Com relação ao Mega Lobster, a nova instalação planejada para Fortaleza terá mais de 10 MW de carga de TI e será altamente complementar ao ecossistema desenvolvido pela V.tal – composto por uma estação de chegada de cabos submarinos e ao edge data center “Big Lobster” –, oferecendo aos clientes capacidade tanto de edge como de escala em um dos hubs de conectividade de crescimento mais rápido na região. Com outros projetos em avaliação, tais iniciativas reforçam a estratégia da empresa de expansão da infraestrutura em hubs estratégicos de conectividade na região, para atender às crescentes necessidades digitais de empresas locais e globais. Acreditamos muito no potencial de geração de valor desta empreitada na V.tal. Para se ter uma dimensão desse potencial, se assumirmos os data centers operacionais na carteira hoje, somados aos 4 novos data centers que temos em execuções (em diversas fases entre si), na maturidade do seu potencial energético eles podem gerar por volta de R\$400 milhões em EBITDA. Cabe destacar que esse tipo de negócio tende a negociar a múltiplos elevados – na ordem de 20-26x considerando transações similares.

No contexto das suas iniciativas de criação de valor mencionadas no último relatório, a V.tal tem implementado projetos de simplificação e otimização de sua infraestrutura de rede de transporte ótica/IP (tecnologia que viabiliza o tráfego de dados) no segmento de acesso local. Para tanto, a V.tal tem modernizado sua rede de acesso, utilizado roteadores de última geração - full IP (protocolo de internet), responsáveis por diminuir a latência da rede (IP fim a fim), além de permitir ganhos estáticos, por consequência, reduzindo o custo por Gbps (logo, reduzindo o CapeEx). No mesmo sentido, a V.tal desenvolveu uma frente de redesenho e transformação da infraestrutura de rede transporte ótica/IP em seu backbone nacional. Tal iniciativa passa pelo lançamento de um novo processo de licitação de equipamentos e soluções de transporte ótico, caracterizados pelo uso de tecnologias que podem reduzir significativamente os custos do tráfego (Gbps) transportado na rede. Para avaliar tal plano de modernização, a V.tal engajou, visto a importância do tema, uma consultoria com atuação global e com time dedicado ao setor de telecom para validar a topologia e estratégia tecnológica proposta para a rede pelo time executivo, mapeando potenciais alavancas para redução de custos e propondo um plano viável para implementação deste plano. Dentro de outras ações executadas nesse período, a área de Engenharia automatizou uma série de processos operacionais do seu CGR (Centro de Gerência de Rede) por meio do uso de ferramentas de Inteligência Artificial, robôs, dentre outros, permitindo reduzir custos e trazendo ganhos de eficiência nos processos de gestão de rede da companhia. Nesse contexto, em maio de 2023, a V.tal promoveu uma reestruturação equivalente a aproximadamente 10% do seu quadro de funcionários, resultado de um processo de 12 meses a partir conclusão da operação de aquisição pelos fundos de gestão do

“Doe Órgãos! Doe Sangue! Salve Vidas!” (Lei nº 2781/2013)

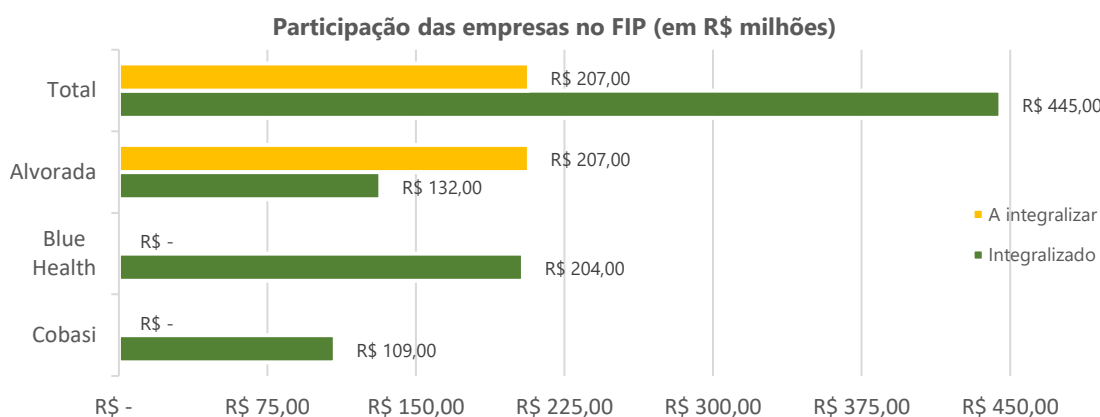
Time de Capital Privado do BTG Pactual com a finalidade de buscar maior eficiência, automações e a evolução do próprio modelo de negócios da V.tal.

Considerando o cenário econômico mais duro para captação de capital por parte de ISPs aliado a expectativas de *valuation* mais realistas, a V.tal tem monitorado o mercado a respeito de potenciais transações de M&A como um componente de crescimento da V.tal nos segmentos de FTTH e Atacado. Transações no formato de *carve-out* da infraestrutura de rede (e aquisição pela V.tal) e manutenção da base de clientes (ClientCo) com os atuais sócios servem como estratégia para viabilizar tais operações. A V.tal manterá os seus investidores atualizados sobre eventuais operações de M&A. Em outra frente relevante, a V.tal possui estudos em andamento para investimento em usinas de autoprodução com a finalidade de obter benefícios no consumo de energia da companhia.


## 5.2. KINEA PRIVATE EQUITY V FEEDER INSTITUCIONAL I FIP MULTIESTRATÉGIA

Os dados a seguir foram extraídos do Relatório Trimestral 2T23 do fundo.

Atualmente o fundo possui 3 transações em pipeline, ou seja, em discussão para possível investimento em empresa dos setores de Controle Biológico, Atacarejo e de Alimentos.



**Cobasi** – empresa brasileira focada no segmento pet

	<b>% do Fundo</b>	24,5%	<b>Receita Líquida</b>	R\$ 1222,8 mi
	<b>Início do investimento</b>	Jun/2021	<b>Crescimento</b>	21,3% aa
	<b>MOIC Bruto</b>	1,1x	<b>Dívida Líquida</b>	213,0

Fonte: Kinea, adaptado pelo autor

Abertura de Lojas

- Mantendo a tendência de crescimento da base de lojas, a Companhia aumentou a base em 39 lojas nos últimos doze meses
- Com as inaugurações, a Cobasi encerrou o 2T23 com 198 lojas, presentes em 17 UFs e 83 cidades distribuídas em todo território nacional
- Considerando a base de lojas da Mundo Pet, a Companhia atinge a marca de 212 lojas

Canais Digitais



- Penetração dos canais digitais atingiu 34,1% das vendas no 2T23, representando um crescimento de +41,6% vs. 2T22
- Do total comercializado nos canais digitais durante o 2T23, 89,8% das vendas foram atendidas pela base de lojas da Cobasi (vs. 80,9% no 2T22), resultado da crescente integração entre os canais físicos e digitais

#### Business Unit de Serviços

- Após a conclusão do projeto realizado em conjunto com a McKinsey, a Companhia estruturou um time dedicado para acompanhamento e implementação da nova unidade de negócios
- O roll-out do projeto está ocorrendo ao longo do ano e até jun/23 a Cia já contava com 32 unidades operando nesse formato

#### Projeto de Aumento de Produtividade

- Companhia está implementando um projeto focado no aumento de produtividade na operação, identificando R\$24,9m em potenciais reduções para 2023, sendo as principais relacionadas a aumento de produtividade das lojas e otimização da estratégia de marketing

#### Novo Centro de Distribuição

- Companhia realizou a locação de um novo Centro de Distribuição, que será inaugurado nos próximos meses. O novo CD deve receber 35% de todo o estoque futuro da Cobasi e irá suportar o crescimento dos próximos anos

#### Integração Mundo Pet

- Fechamento da transação ocorreu no 1T23 e o plano de captura de sinergias já está em andamento, contando com apoio de diversas áreas da Cobasi.

#### Próximos Passos

- Plano de Expansão: Kinea continuará acompanhando o processo de abertura e performance das novas lojas
- Comitês Estratégicos: Kinea continua participando dos Comitês de Inovação, Financeiro, Pessoas, Auditoria e M&As
- Serviços: Ao longo dos próximos meses, acompanharemos a expansão da operação da unidade de negócios

### Blue Health – empresa brasileira focada no segmento de saúde



<b>% do Fundo</b>	45,8%	<b>Receita Líquida</b>	R\$ 88,9 mi
<b>Início do investimento</b>	Jun/2022	<b>Crescimento</b>	38,2% aa
<b>MOIC Bruto</b>	1,00x	<b>Margem</b>	32,7%
<b>EBITDA</b>	48,0		

Fonte: Kinea, adaptado pelo autor

#### Principais eventos:

- Contratação do Diretor Comercial da Companhia, que será responsável por coordenar projetos com clientes de todos os portes
- Ao longo do 2T23, podemos destacar (a) unificação de CSC; (b) implantação de SAP em todas as subsidiárias e; (c) implantação de sistema de field service (Engeman)
- Crescimento acelerado da base de clientes no modelo de locação de equipamentos voltado a pequenos e médios clientes (varejo)
- Para os grandes clientes, tivemos no 6M23 o fechamento dos primeiros contratos relevantes com players listados
- Manutenção da consultoria de gestão especializada, para auxiliar na estruturação das áreas de compras, estoque, serviços e comercial
- Kinea e os Sócios conseguiram mapear +45 potenciais alvos para a Blue Health
- Companhia está em processo de Due Diligence de 1 alvo e já realizou 6 NBOs desde a entrada da Kinea

#### Próximos Passos:

- Locação e Serviços: Acompanhamento das business *units* de receita recorrente da Companhia
- Auditoria: Acompanhamento do processo de auditoria do Grupo – em fase final
- Parceria com OEMs: Fortalecimento da relação com os principais fornecedores de mercado
- M&A: Acompanhamento da prospecção ativa de alvos de M&A para fomentar expansão inorgânica e realização da Due Diligence em um dos alvos

#### Alvorada – empresa brasileira focada no segmento agropecuário



**ALVORADA**  
GRUPOS DE ALIMENTAÇÃO

<b>% do Fundo</b>	29,7%	<b>Receita Líquida</b>	R\$ 582,3 mi
<b>Início do investimento</b>	Set/2022	<b>Crescimento</b>	-5,0% aa
<b>MOIC Bruto</b>	1,00x	<b>Margem</b>	0,9%
<b>EBITDA</b>	39,8		

Fonte: Kinea, adaptado pelo autor

#### Principais eventos:

- Digital: início de projeto da Omni55 para desenvolvimento da área digital da Companhia após diagnóstico realizado no início do ano
- Supply Chain: contratação e início do projeto de consultor externo para diagnóstico e desenho do modelo de supply chain ideal da empresa
- Finalização do projeto de consultoria e acompanhamento semanal da prospecção e abertura de lojas via Comitê de Expansão
- Até ago/23, realizamos 2 aberturas de lojas (Miranda – MS e Juara – MT) e temos mais 7 projetos aprovados para novas aberturas
- Conselheiro: contratação do Enéas Pestana, uma das principais referências em varejo no Brasil, tendo atuado como CEO e CFO do GPA e CEO do Dia Brasil
- Auditoria: finalização da primeira auditoria realizada por firma “Big 4” (EY) da Companhia para o ano fiscal de 2022, sem ressalvas

- Com a liderança da Kinea, prospecção ativa de alvos de M&A que acelerem o plano de expansão com mais de 80 empresas mapeadas em todas as regiões
- Assinatura de NBO e início de processo de diligência em um ativo com ~R\$80m de faturamento e 6 lojas
- Resultado orgânico impactado por efeitos já orçados, como (i) margens atípicas no 1S22, criando base de comparação muito elevada para o 1S23 (25,0% e 20,3%, respectivamente) e (ii) crescimento do CSC da Companhia visando a profissionalização do time e dos processos internos (+51,2% YoY)

#### Próximos Passos:

- Área de Expansão. Acompanhamento via Comitê de Expansão do processo das aberturas programadas para 2023, incluindo prospecção de pontos e negociação dos contratos
- Projetos de Consultoria. Continuidade e monitoramento dos projetos em andamento, auxiliando nas fases de diagnóstico e na implementação das sugestões recebidas
- M&As. Acompanhamento de *due diligence* em ativo e início de conversas com os outros alvos mapeados para aceleração da estratégia inorgânica. Colocação de propostas nos alvos com análises mais avançadas

## 6. RATING DOS ATIVOS INVESTIDOS

O RPPS possui 84 fundos de investimentos, e conta com cerca de 1.800 ativos investidos entre todas as carteiras, o que leva a uma complexidade de mensuração alcançada através da plataforma Quantum.

A classificação de risco dos ativos considera um rating que considera a qualidade de crédito de um ativo, seja ele privado ou público. Na classificação é considerado a situação financeira da empresa ou governo, as condições de mercado global, opiniões especializadas e fontes oficiais e acadêmicas. Sua gradação segue do AAA, AA e A, e seguindo a sequência até a nota D. Baseado no rating, o investidor é capaz de ter papéis com grau de investimento, grau especulativo, de inadimplemento ou até mesmo de *default* (calote).



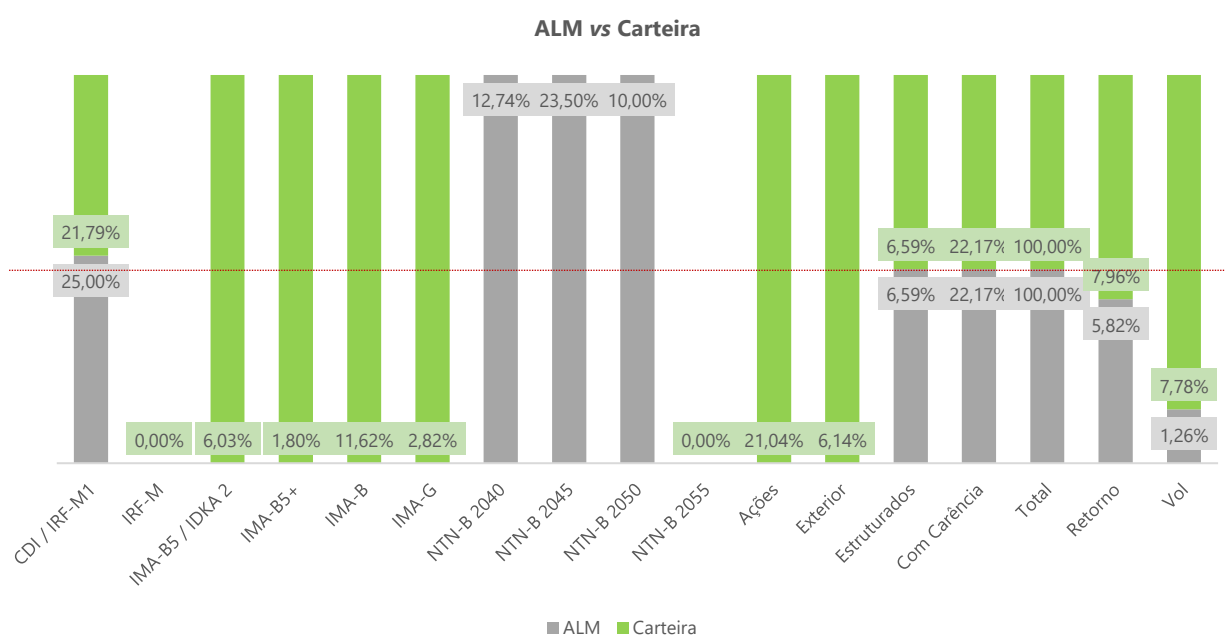
Fonte: Quantum Axis, adaptado pelo autor

A carteira do RPPS possui 61,96% de sua carteira – pouco menos de 2/3 de toda a carteira – com ativos de grau de investimento de alta qualidade (Rating AAA, AA ou A). No restante da carteira, 17,08% dos ativos possuem risco de mercado (ações e BDRs), 8,59% em cotas de fundos de investimento diversos, e 12,37% possuem outras classificações de risco, mantendo assim a qualidade dos investimentos realizados pelo RPPS.

## 7. ANÁLISE DO ALM

O estudo de ALM (*Asset Liability Management*) é realizado pela SMI Prime em duas ocasiões anuais com o RPPS, permitindo que o acompanhamento dos investimentos possa ser realizado em consonância com as premissas norteadoras do ALM e com o Relatório de Avaliação Atuarial que é elaborada anualmente pela Lumens Atuarial.

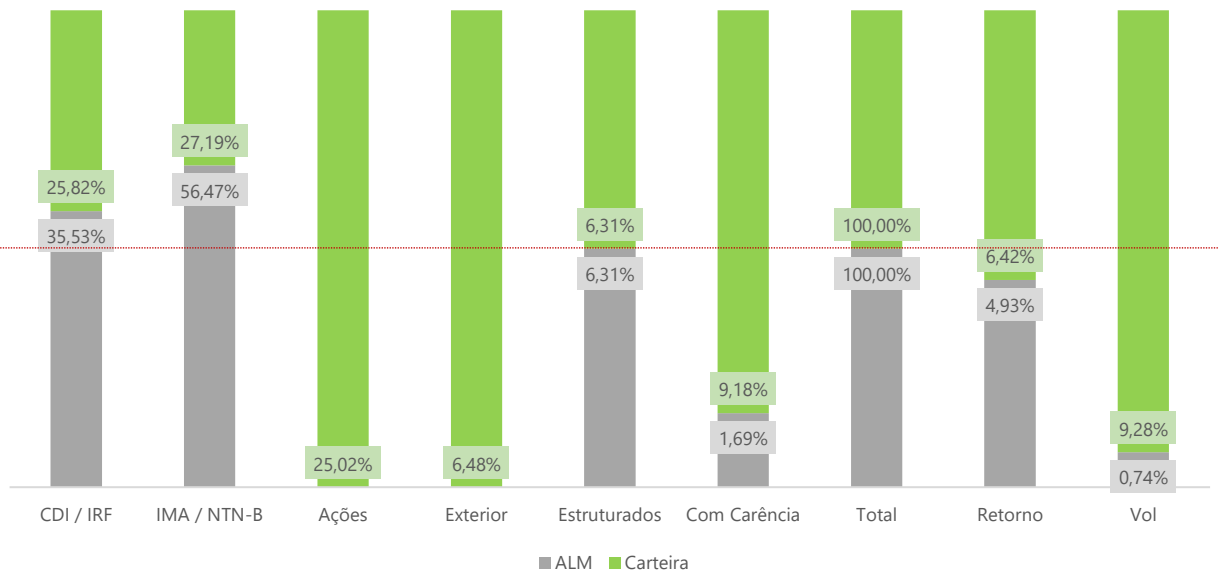
A principal característica do estudo de ALM é o desenho de uma carteira compatível com as obrigações atuariais que o RPPS possui, ou seja, trabalha-se com um horizonte temporal de longo prazo. Este desenho busca um menor risco de investimentos com um resultado capaz de honrar os compromissos financeiros do RPPS tempestivamente. Em linhas gerais, trata-se de cuidar do fluxo do passivo com o retorno e liquidez necessários.



Fonte: SMI Prime, adaptado pelo autor

O gráfico acima demonstra a aderência da carteira atual em relação ao estudo de ALM, sendo que, quanto mais próximo à linha vermelha no centro, melhor é a aderência da classificação dos investimentos. Como o RPPS no momento não possui Títulos Públicos comprados diretamente – apenas através de fundos de investimento – a aderência pode parecer fraca, no entanto o gráfico seguinte demonstra com os índices compilados, demonstrando uma melhor aderência à carteira.

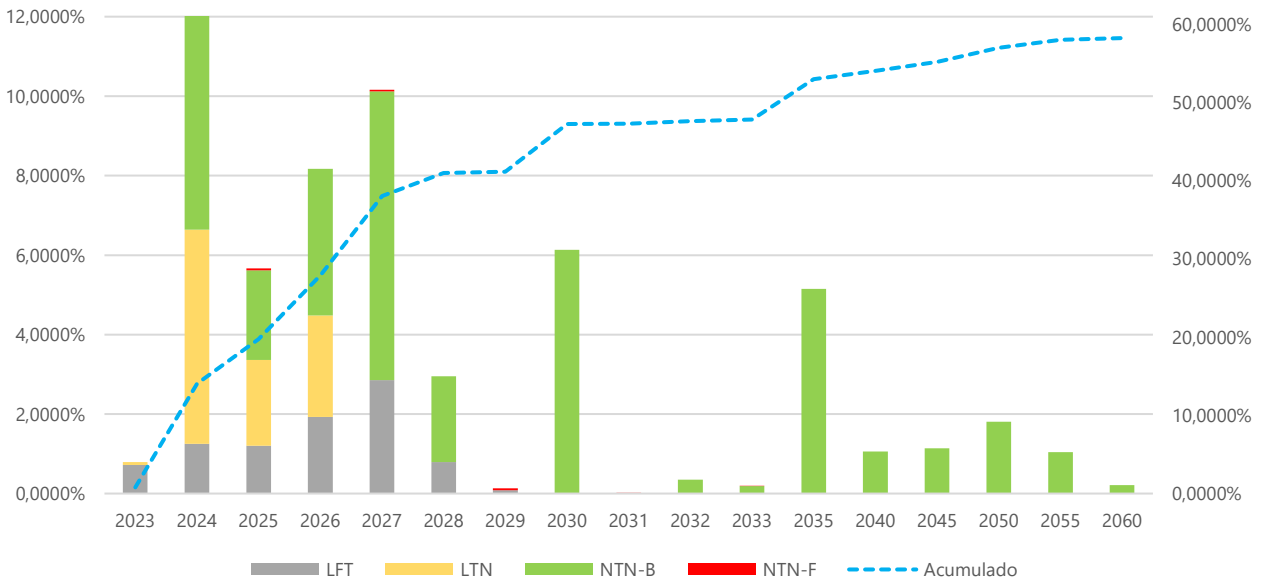
### ALM vs Carteira



Fonte: SMI Prime, adaptado pelo autor

Levando em consideração o volume de Títulos Públicos Federais e Operações Compromissadas a serem investidos pelo estudo de ALM (46,23%), o RPPS possui em sua atual carteira 58,26% de Títulos Públicos aplicados, com vencimento máximo para 2060.

### Títulos Públicos Federais



Fonte: Quantum Axis, adaptado pelo autor

Navegantes, 15 de dezembro de 2023

**RAFAEL CASTRO** – Técnico Administrativo Financeiro



# MANIFESTO DE ASSINATURAS



Código de validação: 2VFBD-L4W97-44GZU-GLAYD

Esse documento foi assinado pelos seguintes signatários nas datas indicadas (Fuso horário de Brasília):

- ✓ Rafael Castro (CPF \*\*\*.401.579-\*\*) em 15/12/2023 12:10 - Assinado eletronicamente

Endereço IP 201.55.107.178	Geolocalização Lat: -26,896573      Long: -48,646601 Precisão: 10 (metros)
Autenticação Aplicação externa	Navegantes
nBde4OdnfvOQnmdCUk71j6aEFBZZC8UT74khAPPNpOM=	
SHA-256	

Para verificar as assinaturas, acesse o link direto de validação deste documento:

<https://assinador.silosign.com.br/validate/2VFBD-L4W97-44GZU-GLAYD>

Ou acesse a consulta de documentos assinados disponível no link abaixo e informe o código de validação:

<https://assinador.silosign.com.br/validate>