

Investimentos florestais surgem como forma de diversificação dos aportes com vantagens sobre os veículos mais tradicionais.

## Do porquê investir em Ativos Alternativos

Sérgio Malacrida  
São Paulo, julho de 2008

---

Como primeiro passo, definamos ativo alternativo. Vamos defini-los por exclusão: chamaremos ativos alternativos aqueles que não são os tradicionais investimentos em títulos de renda fixa, ações e os derivativos negociados em bolsa que têm como alvo de referência os dois primeiros. Assim, esperamos que tal definição inclua, dentre outros, *Private Equities*, *Venture Capital*, *Commodities*, Produtos Securitizados e Investimentos Florestais.

O segundo passo é acreditarmos em um cenário de estabilidade macroeconômica bem estabelecida (e duradoura) no Brasil. Ao acreditarmos nisso, temos como consequência o tão aguardado grau de investimento e a queda da taxa de juros real. Apesar do momento turbulento, muitos (e nos incluímos nisso) têm como cenário-base este que acabamos de descrever. O que se discute é quando ele se concretizará, mas a maioria aposta que isso ocorrerá ainda neste Governo Lula.

O terceiro passo é o ALM (*Asset Liability Management*). Alocações responsáveis devem ser feitas por meio de modelos de ALM. Neste contexto, é o ALM de uma entidade de previdência (aberta ou fechada) que deve sugerir (o melhor termo talvez fosse "pedir") uma alocação em ativos alternativos. Existe uma probabilidade baixa de um modelo de ALM sugerir alocações em ativos alternativos se utilizarmos, como uma das premissas do modelo, taxas de juros como as vistas no Brasil há alguns anos atrás. O quarto passo é entender que o objetivo de uma entidade de previdência é cumprir com suas obrigações (e só isso justifica a utilização de modelos de ALM). Assim, um ativo (ou uma classe de ativo) será elegível para alocação se ele apresentar retorno esperado compatível com tais compromissos e diversificar riscos (especialmente os de mercado, de crédito e de liquidez).

Se reproduzirmos os quatro passos acima descritos, não lemos dúvida de que a alocação em ativos alternativos aparecerá como consequência natural do processo de ALM, uma vez que as taxas de juros reais de re-investimento (taxas forward) já são inferiores a 6% AA. no Brasil.

Dentre os ativos alternativos listados, destacamos, em particular, os investimentos florestais (denominados *Timber* nos EUA). Analisemos o ativo "madeira" de maneira isolada, sem nos preocuparmos com o veículo de investimento no qual ele se insere.

Com base nos preços de madeira (disponíveis no site do IPEA), verificamos que os retornos históricos de madeira para celulose (principalmente eucalipto) têm correlação positiva e alta com inflação (IPCA) e, por outro lado, têm correlação negativa com dólar, bolsa e juros.

Deste modo, temos que o *timber* intensifica o efeito diversificação, uma vez que serve de proteção ao passivo atuarial das entidades de previdência e, por outro lado, serve também como proteção às classes de ativos tradicionais que compõem as carteiras de tais entidades. Outra característica interessante diz respeito ao apuração do *timber*. Dada uma área de floresta, o valor de mercado do investimento é dado pela quantidade de metros cúbicos de madeira disponíveis na área dada (que pode ser obtida por meio de inventário) e pelo valor do metro cúbico (que pode ser obtido de fonte pública ou por meio de cotação junto a empresas de celulose). Isso torna o procedimento de marcação a mercado desse investimento mais transparente do que o procedimento de um *Private Equity* tradicional.

Outra característica importante diz respeito ao desinvestimento. A madeira, diferentemente de outras *commodities*, não precisa ser comercializada em um período determinado, como é o caso da soja ou do boi.

Caso o momento de preço não seja adequado, a floresta pode ser "mantida em pé" com um custo de carregamento positivo, devido ao fato de o custo de manutenção ser baixo e ao fato de árvores com diâmetros maiores serem desproporcionalmente mais valiosas do que árvores com diâmetros menores.

Levando em conta tais considerações (e outras características que aqui não são levantadas pela limitação física da folha), acreditamos que os investimentos florestais (e em geral os investimentos alternativos) devem ser considerados como elegíveis no processo de ALM das entidades de previdência como um todo.