



IV PRÊMIO

Serviço Florestal Brasileiro
em Estudos de Economia
e Mercado Florestal



Camila Maciel Viana

Investindo fundos de capital institucional
em florestas através das
timos: conceituação, descrição do
processo e cenário das timos no Brasil

003TMG

**CONCURSO DE MONOGRAFIAS IV PRÊMIO SERVIÇO
FLORESTAL BRASILEIRO EM ESTUDOS DE ECONOMIA E
MERCADO FLORESTAL**

INVESTINDO FUNDOS DE CAPITAL INSTITUCIONAL EM FLORESTAS
ATRAVÉS DAS TIMOs: CONCEITUAÇÃO, DESCRIÇÃO DO PROCESSO
E CENÁRIO DAS TIMOs NO BRASIL

Categoria: *Tendências de Médio e Longo Prazo para o Setor de
Florestas Plantadas*

2016

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO E JUSTIFICATIVA.....	3
2.	METODOLOGIA.....	5
3.	OS INVESTIMENTOS TIMBERLAND.....	6
3.1	CARACTERÍSTICAS	6
3.2	CONDUTORES DA RENTABILIDADE DOS INVESTIMENTOS TIMBERLAND	7
3.3	LIMITAÇÕES DOS INVESTIMENTOS EM TIMBERLAND	14
4.	ESTRUTURAÇÃO E PROCESSO	17
4.1	ATORES	17
4.2	PROCESSO DE INVESTIMENTO.....	23
5.	TIMOS NO BRASIL: CENÁRIO E PERSPECTIVAS	30
6.	CONCLUSÃO	36
7.	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	37

1. INTRODUÇÃO E JUSTIFICATIVA

Há praticamente 20 anos atrás (no ano 2.000) a primeira transação de investimento nos modelos Timberland ocorreu no Brasil (SILVA, 2013).

Apesar do efetivo tempo de funcionamento de seus mecanismos em nossa economia e de suas vantagens como opção de investimento ao capital institucional, esta categoria de ativos econômicos é pouco conhecida, entendida e utilizada na formação de carteiras de investimento (portfólios) dos investidores institucionais nacionais. Assim, têm permanecido implícitos os benefícios, inclusive supra – econômicos, que é capaz de gerar, principalmente em um “país de florestas” em potencial como o Brasil.

Para uma melhor compreensão do tema é preciso definir que o Investimento Timberland tratado neste trabalho é aquele **processo de investimento** no qual os recursos financeiros são oriundos principalmente de grandes investidores institucionais, tais como fundos de pensão, seguradoras, doações de fundações e escritórios familiares (Family Offices), os quais convertem seu capital para a compra de áreas florestadas (predomínio de florestas plantadas) que serão adquiridas, manejadas e os produtos gerados serão vendidos por empresas gestoras especializadas no setor florestal. Estas empresas, denominadas TIMOs (Timberland Investment Management Organizations) posteriormente repassam o acompanhamento dos investimentos e os retornos das transações aos investidores (GASTALDI, 2012).

A finalidade maior deste processo é a comercialização dos produtos colhidos ou das terras reflorestadas em si e a obtenção de retorno financeiro aos investidores.

Este fluxo de operações em investimentos florestais tem sido orientado baseando-se na crescente demanda global por produtos florestais madeireiros, pela existência de um mercado competitivo para estes e pela conscientização de que o setor privado pode ser catalisador, juntamente com os órgãos públicos e a sociedade civil, no processo de recuperação de áreas desflorestadas e da dinamização da economia florestal como um todo (FU, 2012; NEW FORESTS, 2015, PROFOR 2014).

WHATLEY (2008) descreve que a atuação das TIMOs já tem complementado ações governamentais e de outras empresas florestais em incrementar a oferta de madeira no mercado florestal e de realizar o planejamento estratégico da instalação de florestas plantadas, estimulando assim a dinamização e a reformulação do setor.

Os primeiros investimentos Timberland foram instalados no Brasil a partir do início dos anos 2000. Porém, devido às circunstâncias conjecturais, os Estados Unidos foram o país de surgimento das TIMOs e onde iniciaram-se as suas operações (SILVA, 2013). Como é inerente ao processo Timberland (que veremos a seguir), estudos de mercado foram feitos e o Brasil

destacou-se, na época, como um país de grande interesse das TIMOs internacionais para a aquisição de terras nuas (Investimento Greenfield) ou de terras já florestadas (Investimento Brownfield), a fim de manejá-las e torná-las produtivas.

Por isso, os primeiros fundos Timberland aplicados no desenvolvimento de florestas brasileiras foram oriundos de investimentos estrangeiros que, percebendo a existência de condições competitivas do setor florestal brasileiro, adquiriram propriedades em terras nacionais (WHATLEY, 2008) e passaram a manejá-las e a comercializar seus produtos em mercados regionais e internacionais. Apesar de terem possibilitado a geração de oportunidades em regiões antes desprezadas, trazendo desenvolvimento econômico e criando a dinamização de mercados regionais, os retornos das operações comerciais madeireiras eram transferidos para os países de origem dos investidores e suas TIMOs.

Por mais de oito anos os investimentos Timberland internacionais gozaram de grande êxito e lucros no Brasil, sem aparentemente nenhuma competição com fundos nacionais. Foi apenas em 2010, com a revisão da lei de restrições para a compra de terras por estrangeiros (LEI Nº 5.709, DE 7 DE OUTUBRO DE 1971) e novas determinações que desencorajaram a ação internacional, que o capital nacional passou finalmente a ser atuante no próprio mercado brasileiro. Hoje, eles respondem por 30% dos ativos nacionais sob gestão de TIMOs brasileiras.

Em 2015 a empresa Consufor, consultora especializada no mercado de base florestal, conduziu um levantamento e constatou que o valor corrente (para o ano de 2015) de ativos florestais possuídos por fundos do Brasil foi de R\$ 8 bilhões. Em 2009, este valor era de aproximadamente R\$ 2.6 bilhões (crescimento acumulado de 221%, i.e., taxa média anual de crescimento de 29%). A Consufor projeta um valor de aproximadamente R\$ 12 bilhões em um futuro próximo.

Tais expectativas otimistas baseiam-se em estudos de demanda de mercado, os quais prevêem considerável aumento na demanda global de madeira, principalmente para os setores energéticos, papel e celulose, madeira serrada, construção civil e as bio-economias (ITTO, 2014; NEW FORESTS, 2015).

Soma-se a isso também o papel do plantio de novas florestas, utilizando-se de técnicas de manejo sustentável para plantio e colheita, na ajuda ao alcance das metas assumidas pelo Brasil em tratados políticos internacionais para a redução de emissão de gases do efeito estufa, de eliminação do desmatamento das florestas nativas (REDD+), de restauração de áreas desmatadas e de preservação da biodiversidade (MARQUES, 2015). Consequentemente, espera-se o surgimento de possíveis incentivos, subsídios e novas políticas econômicas para o setor florestal brasileiro, incluindo o setor privado e as TIMOs.

Sendo assim, em um ambiente propício para a tomada de iniciativas no setor florestal, os investimentos Timberland e a viabilização de maior atuação das TIMOs no país, representam uma opção de investimento em grande escala, com retornos que podem ser divididos entre diversos investidores, que é capaz de gerar e dinamizar mercados, além de catalisar o processo de restauração florestal e retirar a pressão sobre as florestas nativas (SILVA, 2013).

Apesar de nada simples, este estudo pretende descrever as partes envolvidas em um investimento Timberland, as formas de condução deste tipo de investimento pelas TIMOs, além de analisar as perspectivas da expansão desta categoria de investimentos e de empresas deste tipo no Brasil.

Espera-se assim, colaborar com a expansão do conhecimento deste conceito ainda recente em nosso país e trazer à luz algumas reflexões do porquê e como conduzirmos este processo para que ele possa ser tão benéfico no Brasil quanto tem sido para as outras nações que o adotam.

2. METODOLOGIA

Para a concretização dos objetivos propostos neste estudo foi realizada uma pesquisa exploratória que levantou artigos acadêmicos, publicações das próprias TIMOs, publicações de institutos ambientais e econômicos, além de reportagens em revistas especializadas no setor florestal e financeiro referentes às TIMOs e aos investimentos Timberland.

Tais publicações foram coletadas por meios virtuais, utilizando-se de sites de pesquisa e palavras-chave, tais como: TIMO, investimentos Timberland, ativos Timberland, TIMO Brasil/Brasileira. Também foram utilizados termos em inglês, devido ao fato de a maior parte da bibliografia relacionada ao tema se encontrar neste idioma. As buscas em Timberland investments, Timberland asset, brazilian TIMOs e timberland wood process retornaram resultados diversos, tanto de artigos acadêmicos, quanto de estudos financiados por empresas (entre elas as próprias TIMOs) e institutos de pesquisa em mercados e em conservação.

Diferentemente, as publicações nacionais foram escassas. Apenas dois estudos acadêmicos foram encontrados, algumas publicações de TIMOs nacionais em seus sites e muitas reportagens de apresentação e explicação do tema.

Além dessas, publicações lançadas por órgãos nacionais especializados em florestas foram monitoradas na tentativa de definirmos o grau de consideração dos investimentos Timberland dentro da Política Nacional de Florestas Plantadas e o status das TIMOs dentro desse processo.

Leitura meticulosa foi realizada sobre os artigos de maior relevância, sendo necessárias consultas em sites/material especializados, tanto em mercado financeiro quanto mercado florestal, para a melhor compreensão dos termos e processos intrínsecos à tais temas. Buscou-se assim apresentar as informações e análises deste estudo da forma mais clara e didática possível.

3. OS INVESTIMENTOS TIMBERLAND

3.1 CARACTERÍSTICAS

Sendo os investimentos Timberland considerados como a aquisição e o manejo de um ativo florestal, por meio das TIMOs, com o propósito de produzir futuros retornos financeiros que possam ser monetizados (FU, 2012), estes possuem características que os tornam altamente atrativos mas que devem ser ponderadas com os riscos intrínsecos a esta classe de ativos.

Apesar dos investimentos Timberland serem relativamente novos para a classe dos investidores institucionais e para o mercado florestal, a gestão de florestas é uma forma antiga de investimento, e um componente extremamente importante de muitas economias globais (CAMPBELL, 2015).

Historicamente tais ativos têm se mostrado, comparativamente, bastante rentáveis e por isso muito atrativos aos investidores institucionais que necessitam ou desejam diversificar seus portfólios. Porém estes investidores ainda têm concentrado seus investimentos em algumas poucas regiões do planeta devido aos menores riscos (PROFOR, 2014).

Como demonstrado na Figura 1 (abaixo), os ativos Timberland (simbolizados no gráfico como *NCREIF Timber*), desde seu surgimento, tem apresentado retornos consideravelmente maiores do que os de outras classes de ativos (títulos e ações globais, títulos imobiliários, mercados de ações emergentes e títulos de capitalização). Este é um dos fatores principais da atratividade desta classe de ativos, como veremos a seguir.

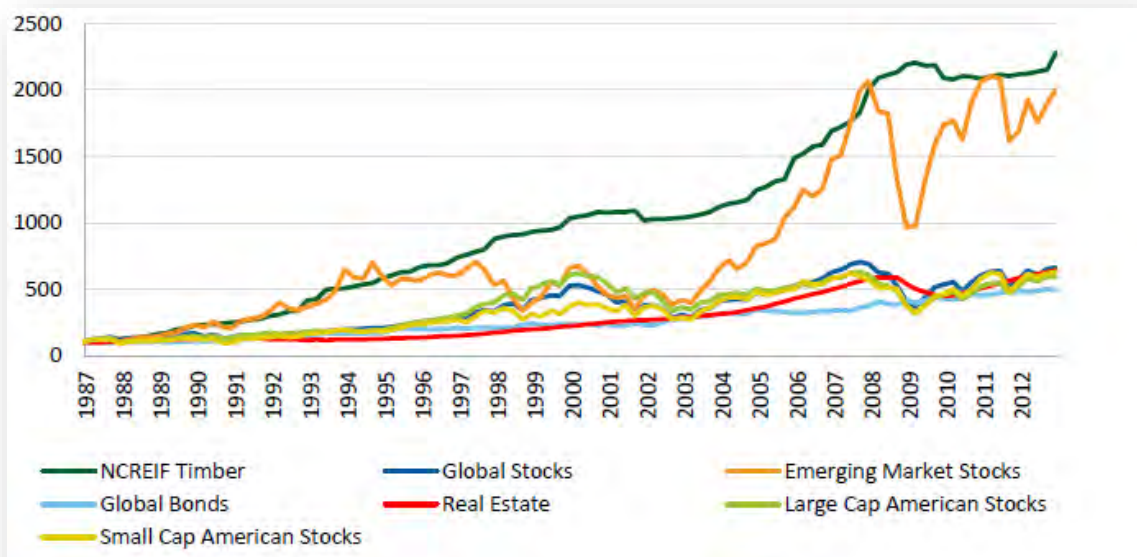


Fig. 1: Retornos totais acumulados (%) para diferentes classes de ativos no período de 1987 a 2012. Fonte: IWC, 2013.

3.2 CONDUTORES DA RENTABILIDADE DOS INVESTIMENTOS TIMBERLAND

A rentabilidade financeira, como mostrada na Figura 2, destes investimentos é função principalmente de 3 fatores: o crescimento biológico das árvores (característica única desta classe de ativos), as mudanças no preço dos produtos madeireiros e as variações no valor e na disponibilidade da terra para fins florestais (IWC, 2013).

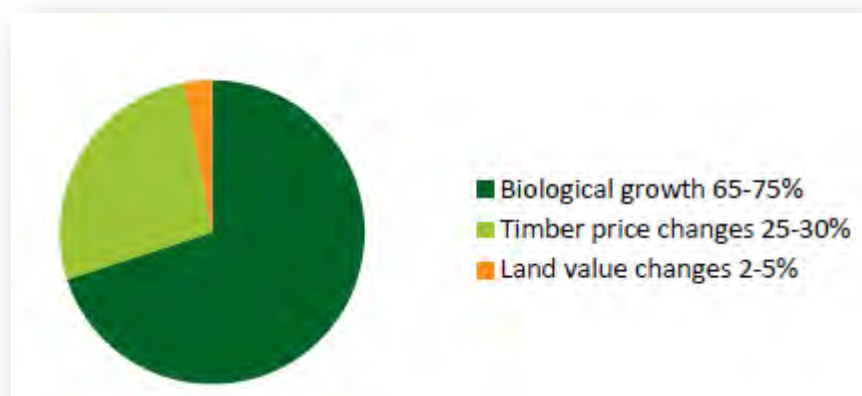


Fig. 2: Parâmetros influenciadores e suas porcentagens de participação nos retornos de investimentos em Timberland. Fonte: IWC.

A alta porcentagem de participação nos retornos para o componente crescimento biológico (65%- 75%) é devido à capacidade de uma floresta comercial em agregar valor ao seu estoque de produtos ao longo do tempo (pelo acúmulo em biomassa e melhoria das propriedades da madeira em pé), independentemente do que está acontecendo nos mercados financeiros (FU,2012). Além disso, maior crescimento biológico em termos quantitativos e qualitativos, levando a maiores rendimentos, podem ser estimados e obtidos por meio de um manejo florestal ativo e bem planejado pelas equipes técnicas das TIMOs (KPMG, 2013).

Esta característica única dos ativos florestais tem implicância direta na rentabilidade dos investimentos Timberland. Isto porque ela torna possível uma certa flexibilidade para escolher a localização dos plantios de acordo com a produtividade da terra e aumentar/diminuir ou retardar/adiantar as colheitas em resposta aos movimentos de preço da madeira sem perda de valor dos ativos (os quais continuam agregando valor no campo). Reduz-se assim o desvio padrão nos retornos dos investimentos Timberland ao longo dos anos, atenuando também as flutuações de preço da madeira colhida e diminuindo-se os riscos relacionados à venda da madeira (CAMPBELL, 2015).

Em termos financeiros, isso significa que investimentos Timberland apresentam baixa volatilidade, a qual é a medida estatística da possibilidade de um ativo cair ou subir (risco), muitas vezes de forma significativa, em um determinado período de tempo (INFOMONEY, 2007).

Para os investidores esta característica é bastante relevante no momento da opção por investir em Timberlands, pois garante retornos mais próximos aos projetados pelas TIMOs.

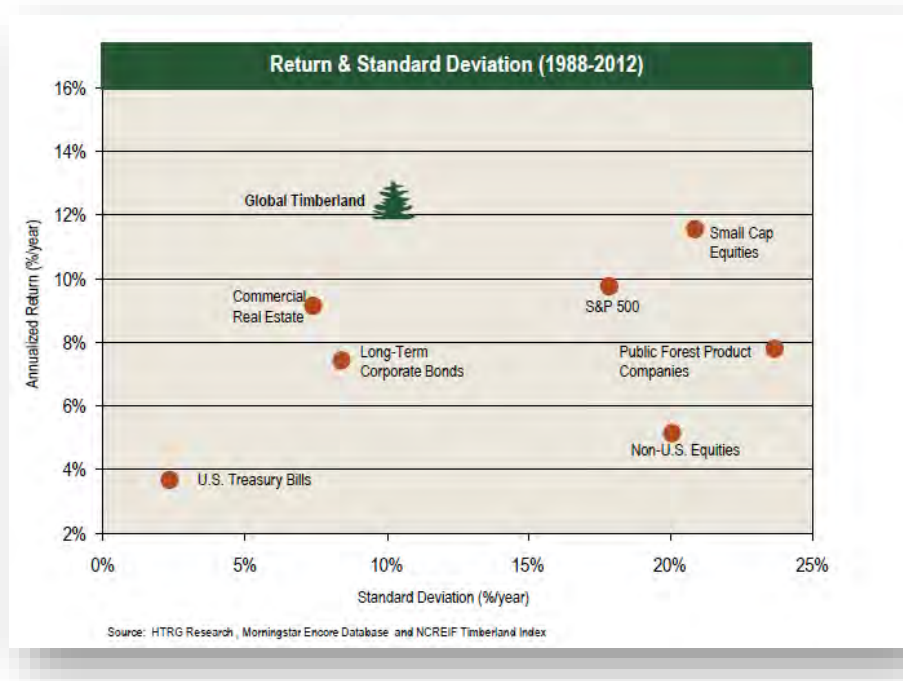


Fig. 3: Posicionamento relativo dos investimentos em Timberland em termos de retornos anuais e desvio padrão para o período de 1988 a 2012.

O gráfico acima situa os investimentos Timberland, entre outros ativos financeiros, em termos de porcentagem de retornos anuais e seus desvios padrões. Podemos perceber que, dentre todas as classes comparadas, os ativos Timberland são os que geram maiores retornos e os mesmos variam relativamente pouco ao longo dos anos de investimento.

A análise do comportamento dos investimentos Timberland sob esta ótica também permite aos economistas enquadrá-los como investimentos que atuam como uma barreira consistente contra a inflação (inflation hedge), devido à sua correlação histórica negativa com este índice (HEALEY, 2013). Isto significa que eles são capazes de dar proteção contra a desvalorização de uma moeda pela manutenção ou pelo aumento de seu valor como ativo, impedindo os investidores de obterem perdas de rendimento em períodos críticos e, assim, garantirem uma receita mínima de seus portfólios (INVESTOPEDIA).

Tal habilidade dos ativos Timberland deve-se majoritariamente à antecipação ou atraso das colheitas de acordo com o cenário macro e microeconômico.

A Fig. 4 demonstra a característica de barreira contra a inflação dos ativos Timberland por correlação negativa com esta. Também demonstra a correlação dos ativos florestais com outros ativos financeiros; o que certamente é uma vantagem para a categoria Timberland quando ela é baixa ou negativa, aumentando a sua competitividade.

Em termos gerais, os ativos Timberland tem apresentado ao longo de sua existência retornos que sempre excederam as taxas de inflação (Fig. 5), o que confere confiabilidade aos investimentos florestais em termos de garantia de retornos ajustados aos riscos.

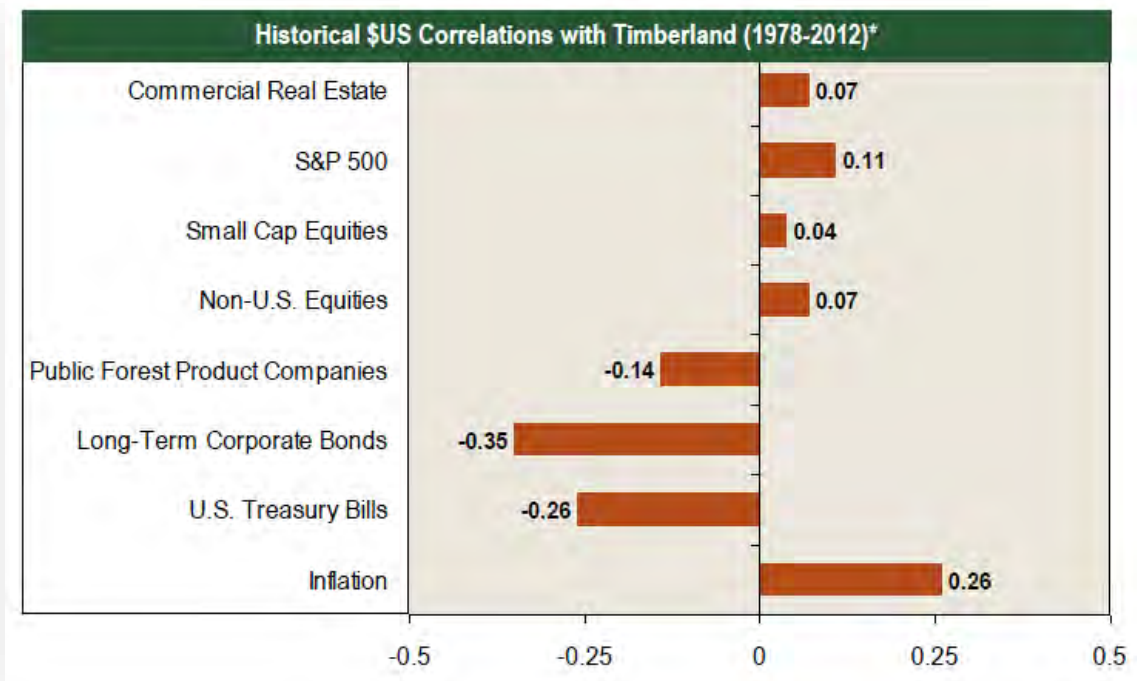


Fig. 4: Correlação histórica (1978-2012) entre os retornos de ativos florestais (Public Forest Product Companies), ativos financeiros e inflação. Fonte: HTRG Research.

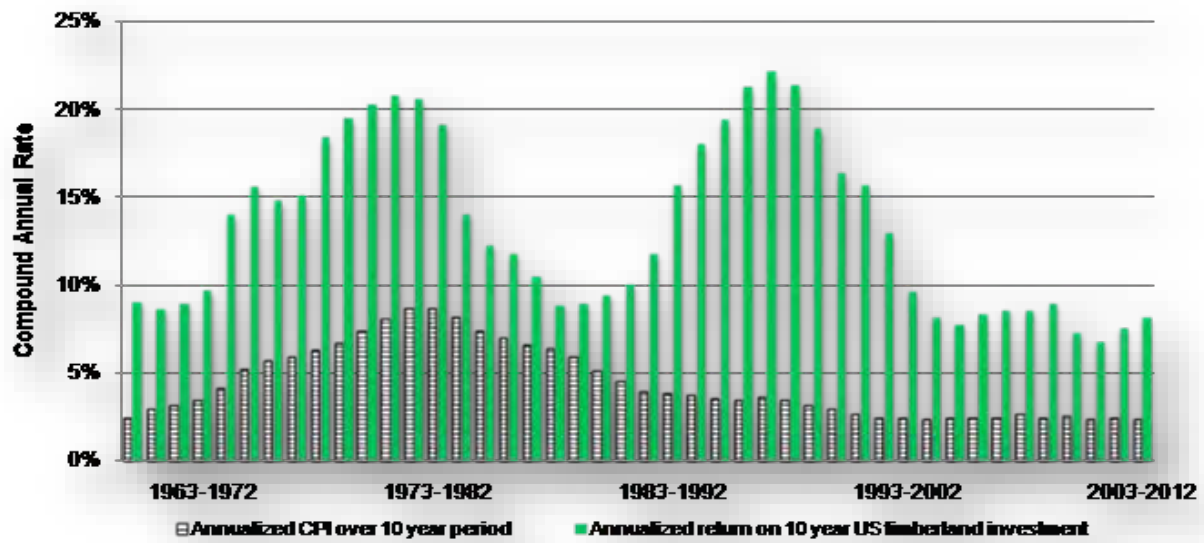


Fig. 5: Taxas de retornos anuais de ativos Timberland em comparação com a inflação (representada pelo Índice de Preço de Produtos - CPI) ao longo de 52 anos. Fonte: Forest Investment Associates (FIA).

Por fim, a compilação destas características dos investimentos Timberland resulta em sua grande recomendação na diversificação de carteiras de investimento (SILVA, 2013; FU, 2012; CAMPBELL, 2015). Mesmo que um investidor institucional possua um perfil voltado principalmente para ativos financeiros ou imobiliários, os investimentos em Timberland serão sempre benéficos, pois continuam gerando dividendos mesmo em tempos críticos ou de baixa dos outros ativos (Fig.6). Tal fator tem sido um dos principais atrativos para a entrada de investidores institucionais no universo Timberland.

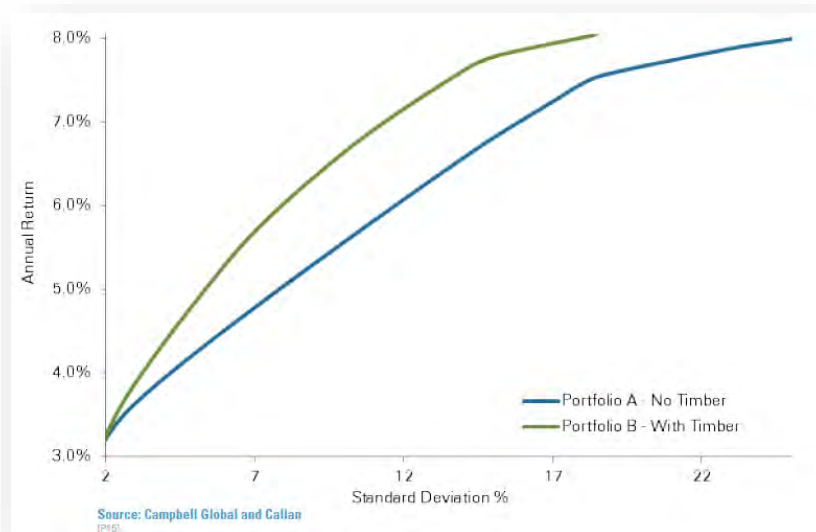


Fig. 6: Análise de um portfólio institucional real, comparando a performance de dois tipos de carteira (com Timberland e sem Timberland) em termos de retornos anuais e desvio padrão dos retornos.

Pelo gráfico podemos claramente inferir que, ao se incluírem investimentos Timberland em suas carteiras, os investidores institucionais obtêm maiores taxas de retornos anuais (para qualquer valor de desvio padrão), além de diminuir o desvio padrão destes, vivenciando assim carteiras de investimentos mais “estáveis”, com diminuição do perfil total de riscos e seu ajuste aos retornos.

A experiência da International Woodland Company tem demonstrado que a alocação de 2% a 5% do portfólio em investimentos Timberland já se mostra suficiente para perceber seus benefícios (IWC, 2013). Porém, análises da crescente demanda por ativos desta classe, estimam que em um futuro próximo este valor pode atingir até 20% (PROFOR, 2014).

Além da diversificação do portfólio propriamente dito, dentro de um investimento Timberland, os investidores ainda podem optar por diversificar suas características inerentes, tais como investir na compra de terras em diferentes regiões, realizar o plantio de diferentes espécies, colher diferentes classes de tamanho, vender para variados tipos de clientes e usos (CAMPBELL, 2015). Estas opções de diversificação diminuem ainda mais os riscos em se investir em Timberland.

Partindo para o segundo parâmetro influenciador na rentabilidade dos ativos Timberland (Fig.2), temos as variações nos preços dos produtos madeireiros. Estes são influenciados principalmente pela demanda de madeira pelos mercados. A demanda por sua vez, é função de características macroeconômicas, como crescimento populacional, IDH, atividade dos setores ligados ao setor florestal, taxa de juros e o nível de atividade econômica no geral. Além disso, micro fatores como questões ambientais e políticas florestais também afetam o preço da madeira nas regiões (IWC, 2013).

Flutuações de preços em curto prazo impactam o retorno de caixa gerado a partir de uma propriedade. No entanto, são as tendências de variação de preço em longo prazo que impactam os painéis mercadológicos usados para determinar o preço da madeira (CAMPBELL, 2015).

De menor influência na rentabilidade, porém não menos importante, encontra-se as variações no preço da terra. Estão inclusos nesta categoria tanto o preço da terra nua quanto o preço da terra já florestada.

O valor da terra está relacionado à oferta local e às condições de demanda. Em adição, o preço da terra é parcialmente função da qualidade da mesma (IWC, 2013).

A crescente competição pelo uso da terra para a agricultura, produção de bioenergia ou uso recreacional, assim como para a própria atividade florestal, podem trazer aumento potencial da apreciação da terra, gerando flutuações no valor desta.

Um fator importante a ser considerado na aquisição e na revenda de terras, e que possivelmente pode encarecer um pouco o processo Timberland, é a preocupação em se obter os direitos legais sobre essas da forma mais transparente possível. Evita-se assim a compra de terras ilegais e sob termos obscuros que possam prejudicar o andamento do investimento, sua certificação e a saída do investimento (ASEN, SAVENIJE & SCHIMIDT, 2012).

Atualmente, novas metodologias estão sendo criadas para a contabilização dos serviços ambientais oferecidos pelas florestas plantadas em termos de preservação e de mitigação das emissões de carbono dentro de um investimento em Timberland. Em breve poderemos acessar tais créditos como retornos adicionais e compensatórios aos altos custos de aquisição (PROFOR, 2014; ASEN, SAVENIJE & SCHIMIDT, 2012).

Devido às características de rentabilidade acima explicadas, os investimentos Timberland são considerados como de retorno total (CAYEN, 2013). Isto porque, em termos financeiros, eles são capazes de prover aos investidores altos rendimentos correntes, preservar o capital de investimento, realizar apreciação em longo prazo e possibilitar uma diversificação intrínseca por região, espécie e classe de idade, garantida assim baixa correlação com a inflação e outros ativos.

Os ativos Timberland também são considerados uma classe real de ativos, assim como commodities, metais preciosos, ações, imóveis, investimentos em gás e óleo e em infraestrutura (FU, 2012). Um ativo real é aquele que deriva seu valor intrínseco de sua utilidade, ou seja, são concretos. Como tal, a projeção de seus retornos é calculada em termos “reais”, ou seja, com pouca influência da inflação e de juros, possibilitando assim, ganhos acima da taxa de crescimento destes (CAMPBELL, 2015)

Os 3 fatores acima citados definem as principais características de rentabilidade e, conseqüentemente, de atratividade dos investimentos Timberland que tem justificado a procura desses ativos pelos investidores institucionais. Muitos desses fatores podem tornar-se mais relevantes de um local de investimento para outro, de acordo com o cenário econômico e político oferecido pelos governos locais (ASEN, SAVENIJE & SCHIMIDT, 2012).

Em resumo, o esquema abaixo elucida a composição da atratividade avaliada pelas TIMOs em seus projetos:



Fig. 7:
Fatores
que geram atratividade aos investimentos em Timberlands.

3.3 LIMITAÇÕES DOS INVESTIMENTOS EM TIMBERLAND

É importante notar que os investimentos em Timberland não são ilimitados em escala regional e global. A restrita oferta de terras disponíveis, dentro dos padrões legais para uso na atividade florestal e de mercados estruturados para receber tal produção constantemente, limita o alcance destes ativos. Além disso, a oferta além da demanda por madeira pode gerar quedas acentuadas no preço destes produtos, desfavorecendo as transações que visam certa rentabilidade (CAMPBELL, 2015).

Como todo investimento, os investimentos Timberland, também oferecem riscos. Estes podem ser calculados e antecipados aos investidores, equalizados perante a projeção da rentabilidade dos negócios, para assim prosseguir-se à tomada de decisão entre investir ou não em um projeto.

Normalmente, o risco é definido como a volatilidade histórica associada com o retorno de um investimento (CAMPBELL, 2015). Porém, cada projeto, dependendo das exigências dos investidores, apresenta sua base de riscos. O conhecimento destes é fundamental para a tomada de iniciativas em prol da mitigação dos riscos inevitáveis.

Dentre os riscos econômicos inerentes às classes de ativos biológicos (tais como variações no preço, demanda, suprimento, etc), o mais proeminente nos ativos florestais é a liquidez. Os ativos florestais são descritos como de baixa liquidez (FU,2012; IWC, 2013;

SILVA, 2013) porque suas ordens de compra e venda estão espaçadas à longo prazo, ou seja, o intervalo entre o investimento do capital e o recolhimento dos dividendos e juros acontecem em intervalos que podem variar de 8 a 15 anos, fator que força os investidores a permanecerem bastante tempo acompanhando o investimento, e que por fim pode não corresponder aos valores de ganho projetados pelas TIMOs, devido às circunstâncias do mercado corrente (CAYEN,2013).

Este longo prazo, que é muito atrativo para os fundos de pensão por exemplo, é devido ao tempo biológico necessário para o manejo e crescimento adequado das árvores e pela espera do momento oportuno para a colheita e a saída do investimento (venda dos produtos gerados ou da terra florestada sustentavelmente). Estes momentos dependem das circunstâncias micro e macroeconômicas que afetam os preços e a demanda e, por isso, exigem uma análise minuciosa que considere todo o histórico do investimento e dos mercados envolvidos. Estes fatores se não analisados e projetados corretamente podem aumentar substancialmente os riscos e diminuir os ganhos (KPMG, 2013).

Em se tratando de um ativo biológico, os investimentos Timberland não poderiam deixar de contabilizar os riscos relacionados aos fatores bióticos e climáticos que interferem no desenvolvimento das florestas plantadas (IWC, 2013). Estes variam conforme o bioma nos quais as florestas estão inseridas e suas condições regionais de geografia, topografia e clima (CAMPBELL, 2015). Os principais parâmetros utilizados para mensurar tais riscos são: a incidência de incêndios florestais, ocorrência de variações drásticas do tempo (tempestades, furacões, geadas, etc.) e o histórico de pragas e doenças florestais.

Como exemplo das proporções que tais riscos impõe aos rendimentos de um investimento Timberland, tomemos o gráfico abaixo (Fig.8) construído pela International Woodland Company (2013), com dados coletados da TIMO Hancock Timber Resource Group (HTRG) após anos de experiência no manejo de ativos Timberland.

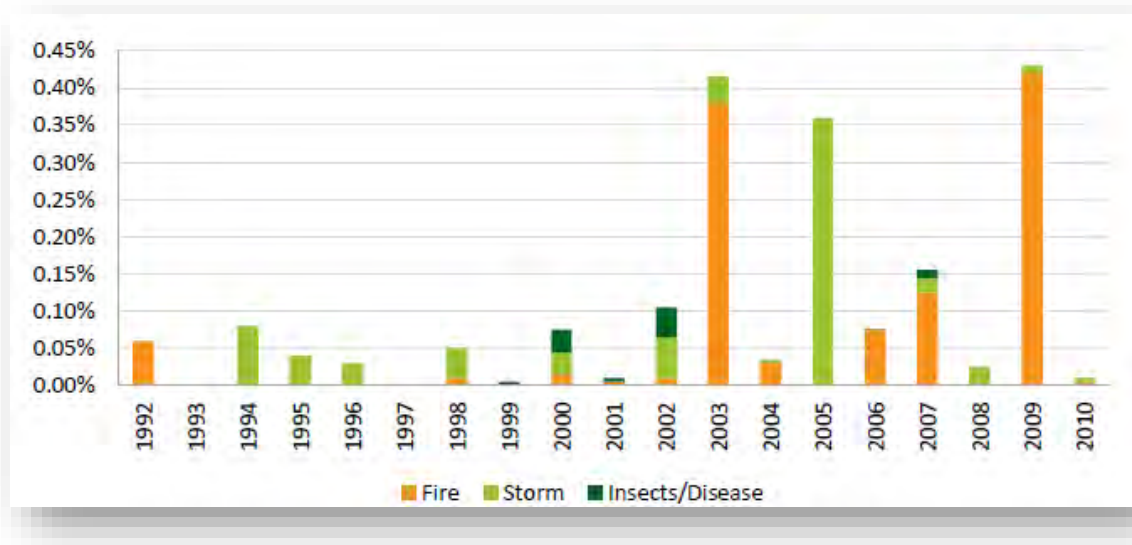


Fig. 8: Porcentagem da perda do valor do ativo Timberland por danos bióticos e climáticos, e por ano de investimento em relação ao arcabouço total de um investimento da HTRG na América do Norte.

É importante salientar que, após incêndios, a empresa estimou que mais de 90% da madeira continuava sendo passível de comercialização (IWC, 2013).

Ainda, quando consideramos a possibilidade de investir-se em Timberlands de países em desenvolvimento, devemos relevar alguns fatores de risco adicionais. Primeiramente, a dificuldade em acessar informações base para a formulação de projetos e assim obter previsões claras dos retornos e riscos. A falta de índices específicos, padronizados, de informações concretas e atualizadas sobre o mercado florestal também são entraves que dificultam e encarecem o processo de investimento em países em desenvolvimento (ASEN, SAVENIJE & SCHIMIDT, 2012).

Além disso, para estes países, deve-se considerar como fonte de riscos as políticas governamentais relacionadas às florestas e à atração de investidores no setor, as condições e as garantias impostas para os investimentos, a instabilidade política, os direitos de propriedade privada, o sistema bancário e os aparatos de Estado, o consumo doméstico de produtos florestais, a estruturação instável do sistema de taxaço e de uma política de câmbio aceitável (ASEN, SAVENIJE & SCHIMIDT, 2012).

SILVA (2013), cita ainda o posicionamento desses países nos rankings de corrupção mensurados, principalmente, pelo Índice de Percepção de Corrupção (CPI, em inglês) elaborado pela ONG Transparency International.

Diante do exposto, vale ressaltar, que as transações florestais são relativamente novas e ainda carecem de mais ferramentas para facilitar a acessibilidade aos riscos, a projeção acurada dos mesmos e o acesso aos valores reais do mercado madeireiro global sob a forma de painéis

padronizados. A European Tropical Forest Research Network (ETFRN), juntamente com o Program on Forest (PROFOR, do Banco Mundial) tem dedicado esforços para desenvolver e difundir novas formas de se contabilizar riscos e oportunidades que poderão auxiliar na qualidade dos investimentos em Timberland.

4. ESTRUTURAÇÃO E PROCESSO

4.1 ATORES

a. Investidores

A classe de investidores em ativos florestais do tipo Timberland surgiu nos Estados Unidos na década de 80, devido principalmente a dois eventos (SILVA, 2013; FU, 2012):

- O decreto, em 1974, de um ato de seguridade para fundos de pensão (ERISA- Employee Retirement Income Security Act), o qual estabelecia que estes deveriam variar seus portfólios a fim de minimizar os riscos dos investimentos e, assim, garantir um retorno mínimo aos pensionistas;

- As mudanças no padrão de posse das terras com florestas plantadas que anteriormente pertenciam majoritariamente às empresas verticalizadas do setor florestal (principalmente as de celulose/papel e as serrarias), as quais eram responsáveis pelo plantio e manejo das árvores para utilização na sua produção, mas que iniciaram um processo de venda dessas terras. Este movimento foi devido ao aumento das taxas para a indústria florestal e à pressão dos acionistas destas empresas para que o foco passasse a ser maior na eficiência da produção. Isto forçou tais empresas a repassarem suas terras, pois assim elas gerariam capital para investir no aprimoramento de seus processos produtivos.

Esta sucessão de fatos culminou na geração de novas possibilidades de investimento devido à oferta de tais terras e seus produtos. FU (2012) cita diversos mecanismos e atores utilizados para adquirir e gerir tais propriedades, porém nenhum deles eram especificamente especializados no setor florestal de forma a oferecer maior segurança e informações aos investidores. Foi pela percepção dessa necessidade de especialização na gestão das florestas que as TIMOs surgiram.

Dentre os atuais e principais investidores institucionais em Timberland estão aqueles investidores isentos de taxaço no sistema tributário e os taxáveis (CAYEN, 2013). Na primeira categoria são citados os fundos de pensão públicos e privados, fundações, fundos de doações de instituições acadêmicas. Já na categoria daqueles que são taxáveis temos indivíduos ou grupos de alta renda (family offices) e os fundos de fundos.

Abaixo podemos analisar o gráfico de distribuição dos investimentos em Timberland por tipos de investidor:

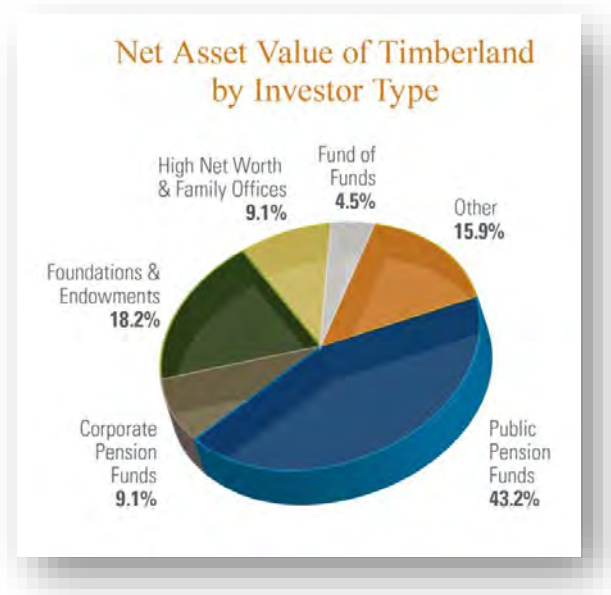


Fig. 9: Porcentagem do valor total de investimentos Timberland gerenciados por TIMOs estrangeiras, baseadas no tipo de investidor de acordo com um levantamento realizado pela TIMBERLINK em 2011 com 23 gestores de investimentos em Timberland. Fonte: FU, 2012.

Na classe “outros” podemos incluir as seguradoras e os gestores de ativos.

Tal estrutura de investimento mostrou-se tão benéfica para esses grupos que, a seu exemplo, outros países começaram a criar condições para estimular tal processo.

Hoje em dia podemos encontrar investidores e investimentos Timberland gerenciados por TIMOs em diversos países* (Fig. 10), conforme elucidado CAYEN (2013):

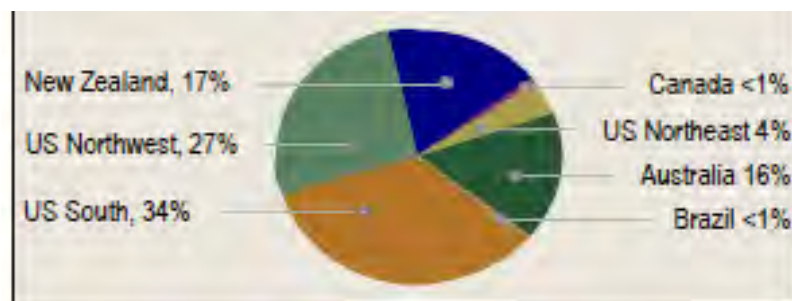


Fig. 1: Porcentagem de investimentos Timberland por região do globo terrestre.

*Neste gráfico não foram contabilizados os investidores europeus.

Cada vez mais os investidores institucionais reconhecem os ativos florestais como rentáveis investimentos em capital natural que complementam seus diversificados portfólios. Tais investidores estão interessados em possuir ativos que tenham seu desempenho desvinculado à volatilidade do mercado de ações, onde retornos sustentáveis possam ser obtidos, e onde o horizonte de investimento é de médio em longo prazo (ASEN, SAVENIJE & SCHIMIDT, 2012).

O papel dos investidores nesse processo é fundamental para nortear os rumos do projeto de investimento. Para que eles decidam com clareza a melhor forma de variar seus portfólios, mitigar os riscos, obter os retornos financeiros esperados e ainda colaborar com a sustentabilidade do setor no qual estão investindo, as TIMOs realizam workshops, disponibilizam em seus sites periódicos explicativos, periódicos de acompanhamento das variáveis que influenciam no mercado florestal e seus negócios. Assim elas pretendem esclarecer o funcionamento do processo para que decisões sejam tomadas com total clareza e aproveitando-se o máximo possível dos atributos oferecidos por este tipo de investimento, tanto econômicos quanto em termos de sustentabilidade social e ambiental.

Muitas TIMOs, juntamente com organizações ambientalistas e governos, têm incluído em suas publicações sugestões alternativas de investimentos que considerem também a existência de garantias de que o investimento seja bastante consciente (NEW FORESTS, 2015; ASEN, SAVENIJE & SCHIMIDT 2012). Por se tratar de uma “nova classe” de ativos, é mais do que justo que os investidores levem em conta também alguns dos princípios de sustentabilidade e de resiliência dos negócios que podem ser praticados atualmente.

Uma das exigências mais importantes que os investidores podem requerer é, na compra de terras nuas (Investimento Greenfield) ou na aquisição de áreas já florestadas (Investimento Brownfield), a aplicação de seu capital em terras legalizadas ou com selo de certificação confiável. Evita-se assim o desmatamento ilegal e o uso de técnicas não-sustentáveis de manejo, além de atribuir competitividade aos negócios (ASEN, SAVENIJE & SCHIMIDT,2012).

Além disso, é recomendável por ASEN, SAVENIJE & SCHIMIDT (2012) que a TIMO escolhida para ser gestora dos ativos siga os princípios e seja certificada nos termos da Responsabilidade Social Corporativa (Corporate Social Responsibility – CSR). Desta forma elas garantem que qualquer iniciativa tomada pela empresa acesse e tome responsabilidade pelos efeitos da companhia no bem-estar social e no meio ambiente. O termo geralmente se aplica aos esforços que vão além do que é normalmente requerido pelos órgãos reguladores ou por grupos de proteção do meio ambiente (INVESTOPEDIA).

Por exemplo, no setor florestal, as TIMOs com certificação CSR buscam estimular a inclusão de pequenos e médios produtores em suas cadeias de suprimentos. Isto permite a integração (por meio de alianças e cooperativas) deste setor na economia florestal como um todo e também gera condições de estabelecimento e de resiliência de um comércio regional, que poderá se perpetuar mesmo com o fim do investimento no local.

Ainda pouco requisitados pelos investidores, mas já sendo realizados por algumas TIMO's, estão os investimentos que aliam ganhos financeiros convencionais a ganhos por conservação. Estes, além de aumentar os retornos, variam ainda mais os portfólios. Assim, tem sido presenciada (NEW FORESTS, 2015) a ocorrência de transações que envolvem a compra de terras para a preservação e o mercado de pagamento por serviços ambientais (créditos de carbono, conservação de bacias hidrográficas, conservação da água e da biodiversidade).

Também outras formas de manejo e plantio podem ser encorajadas pelos investidores, tais como o cultivo de agroflorestais e a integração entre lavoura-pecuária-floresta.

b. As TIMOs:

O conceito Timberland Investment Management Organizations tem se expandido e sua atuação também. Considera-se que as TIMOs, juntamente com outras empresas do setor privado, já estão atuando e podem expandir sua influência na condução de negócios florestais de alta performance e que consideram fatores sociais e conservacionistas (ASEN, SAVENIJE & SCHIMIDT, 2012; NEW FORESTS, 2015).

Publicado pela NEW FORESTS (2015), o ranking abaixo (Fig.10) apresenta a relação das 10 TIMOs mais solicitadas pelos investidores Timberland atualmente. Esta listagem considerou o valor atual de ativos Timberland sob manejo pela TIMO (em bilhões de dólares americanos), a área de florestas adquirida pelos investidores (em milhões de hectares) e a sede da TIMO em questão.

TIMO	Value (B USD)	Area (M Hectares)	Headquarters
Hancock Timber Resource Group	11.7	2.6	USA
Campbell Global	6.7	1.3	USA
Resource Management Services	4.5	1.1	USA
Forest Investment Associates	4.2	1	USA
Brookfield Timberlands Management	4	1.5	Canada
Global Forest Partners	3.4	0.5	USA
BTG Pactual	3	0.8	Bazil
The Forestland Group	2.4	1.5	USA
New Forests	2.1	0.6	Australia
GMO Renewable Resources	1.8	0.5	USA

Fig.10: Ranking atual das 10 TIMOS com maior valor de ativos sob manejo e suas localidades.

Pelo ranking fica bastante evidente a concentração das TIMOs e dos investimentos Timberland em determinadas regiões. Nestas regiões tradicionais de investimento os riscos têm compensado os retornos. Porém, a alta demanda por investimentos Timberland nessas regiões já está saturando os negócios e forçando a expansão para áreas não convencionais (como América Latina, África e Ásia), conforme é discutido pela PROFOR (2014).

Em termos de estrutura as TIMOs são gestoras de ativos completamente integradas. Devido à sua atuação multissetorial são necessárias três frentes principais: aquisições, contabilidade e florestal (CAMPBELL, 2015). Obviamente um TIMO diferencia-se de outras em alguns níveis, mas a estrutura básica para que as operações Timberland aconteçam envolve estes 3 setores.

O departamento de aquisições dispõe de economistas especializados no setor florestal e no mercado financeiro com habilidades como gestores de portfólio, analistas de portfólio e economistas florestais. São estes os responsáveis por levantar as informações mercadológicas para o setor madeireiro da região em que se pretende investir (disponibilizadas sob a forma de painéis e índices), projetar retornos e riscos dos projetos, realizar o planejamento estratégico dos investimentos, acompanhar as variações de mercado para novos investimentos e reprojeter a condução do investimento em caso de necessidade (juntamente com os outros setores) a fim de garantir a resiliência dos projetos em termos financeiros.

Uma vez que as melhores oportunidades foram prospectadas, apresentadas aos investidores e aprovadas, segue-se ao processo de aquisição propriamente dito. Este é conduzido juntamente com o setor de contabilidade da TIMO.

O departamento de contabilidade é responsável por garantir o *compliance*, ou seja, que todas as transações realizadas pela TIMO (aquisições, contratações e comercializações) e seus processos internos estejam de acordo com as leis, regras e normativas que os regem.

Ao estar em *compliance* com as boas práticas e padrões existentes atualmente, a organização destaca-se e recebe o reconhecimento do mercado. Outros benefícios, além da vantagem competitiva, são: desconto em linhas de crédito, valorização da organização, melhor retorno dos investimentos, entre outros (LIRA, 2014).

A contabilidade também é incumbida de reportar as atividades da TIMO em termos financeiros e fiscais, bem como o acompanhamento e repasse do status das operações aos investidores.

É neste setor, também, que está concentrado o subsetor de Recursos Humanos e de Tecnologia da Informação (CAMPBELL, 2015).

O departamento florestal é normalmente composto por biólogos, engenheiros, silviculturistas e especialistas em sistemas de informações geográficas (GIS). Esta equipe é responsável pela delimitação da área e dos talhões a serem cultivados, pela implementação dos plantios (seleção de espécies e genética, preparo do solo, adubações, proteção fitossanitária, controle de incêndios, etc), pela realização de inventários periódicos utilizados na modelagem florestal, pela programação da colheita e do transporte dos produtos colhidos (TTG BRASIL, 2013).

A estes profissionais também cabe a elaboração e execução do projeto de manejo das áreas, prezando-se preferencialmente pela exploração de impacto reduzido (EIR) aliada à busca por resiliência dos plantios. O organograma abaixo (Fig. 11) exemplifica a estruturação de uma TIMO real, a Hancock Timber Resource Group (HTRG). Esta TIMO americana de manejo

completamente integrado possui mais de 25 anos de experiência na gestão de ativos Timberland e alcance global em suas operações.

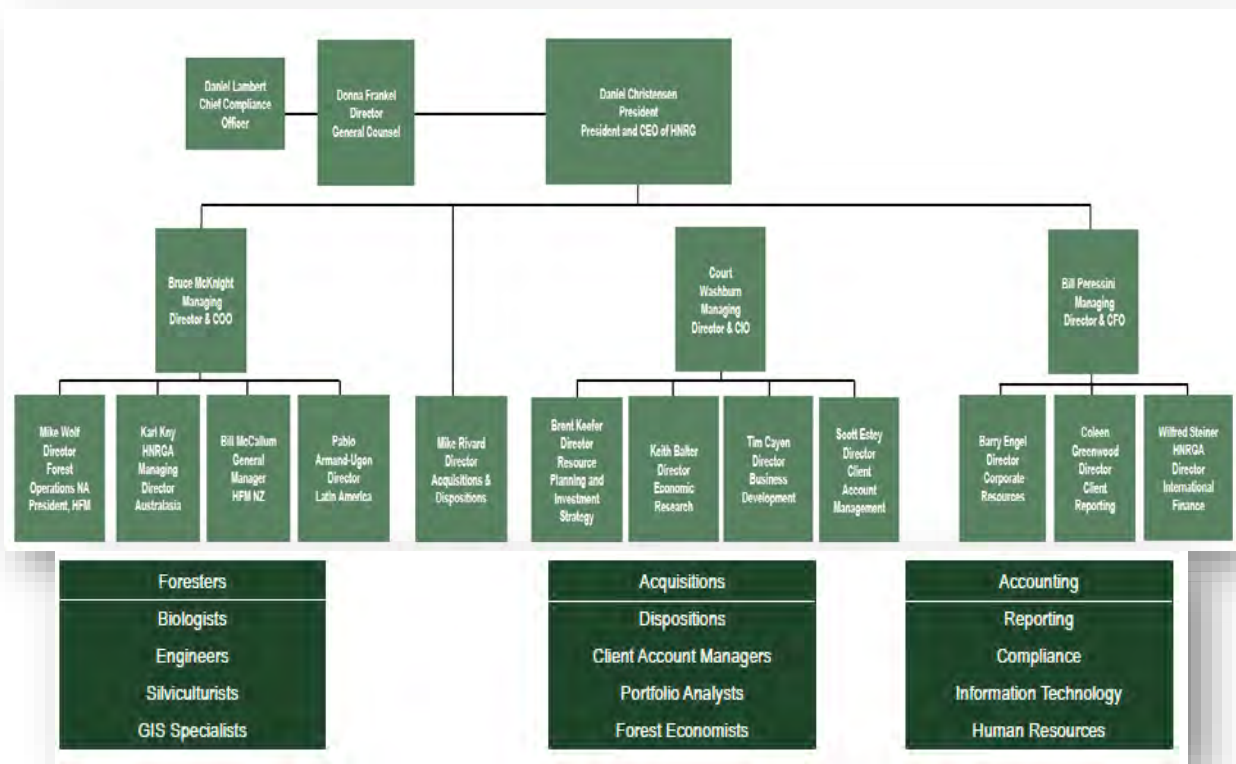


Fig. 11: Organograma de estruturação da TIMO americana HTGR.

Um grande diferencial das TIMOs em relação a outros gestores de ativos florestais é que estas são possuidoras, além dos departamentos de gestão de ativos em termos financeiros, de equipe especializada, dos maquinários e insumos necessários para efetivar o plantio e manejo dos talhões adquiridos. Desta forma é possível uma redução dos custos relacionados à silvicultura (TTG BRASIL, 2013; MUNN & ROGERS, 2003).

4.2 PROCESSO DE INVESTIMENTO

Cada estratégia de investimento é proposta por um time regional da TIMO que possui um conjunto complementar de habilidades em auditoria jurídica (Due Diligence), análise de investimento, operações e em manejo social e ambiental. Os escritórios centrais das TIMOs proveem a centralização da gestão executiva, financeira, governamental, gestão de riscos e conformidade (“compliance”), relacionamento com os clientes, pesquisa e sustentabilidade. Esta abordagem garante a consistência e a eficiência dos programas de investimento (IWC, 2013).

O processo de formulação de um projeto de investimento e a condução deste nos moldes Timberland pelas TIMOs passa pelas etapas que serão descritas a seguir e que podem ser esquematizadas conforme a figura abaixo:



Fig. 12: Etapas do processo padrão utilizado pelas TIMOs na formulação de seus diversos projetos de investimento. Fonte: IWC.dk

Temos assim que:

- A formulação da estratégia de investimento que será adotada para cada projeto envolve, primeiramente, uma visão geral dos investimentos Timberlands em diferentes regiões, espécies, fins comerciais dos produtos, volume de investimento, entre outros. Assim é possível determinar o potencial mercadológico dos investimentos disponíveis e alinhá-los ao portfólio dos investidores que estão solicitando o investimento (ASEN, SAVENIJE & SCHIMIDT, 2012). A formulação de uma estratégia é beneficiada pela experiência das TIMOs em investimentos florestais, Due Diligence e na gestão de portfólios e deve ser feita com muita clareza, exigindo assim habilidades em comunicação de ambas as partes.

A busca por informações pode ser realizada em sites que disponibilizam os rankings e índices dos parâmetros florestais, econômicos e políticos por país. Desta forma, os custos de pesquisa são consideravelmente reduzidos. ASEN, SAVENIJE & SCHIMIDT (2012) citam algumas referências que podem auxiliar:

Source	location
Bureau of Labour statistics	www.bls.gov/fls/
Corruption Perceptions Index	www.transparency.org/research/cpi/overview
FAO statistics	faostat.fao.org/
Forest Investment Attractiveness Toolkit	www.sustainableforestbusiness.org
FSC certification database	info.fsc.org/
Index of economic freedom	www.heritage.org/index/
International Country Risk Guide	www.prsgroup.com/ICRG.aspx
International Tropical Timber Organization	www.itto.int/
Political Risk Service	www.prsgroup.com
The World Bank Doing Business Report	www.doingbusiness.org/
United Nations Public Administration Network	www.unpan.org/News/GovernanceWorldWatch/tabid/749/language/en-US/Default.aspx
World Agroforestry Tree Database	www.worldagroforestry.org/resources/databases/agroforestree

Fig. 13: Fontes online de informações para o levantamento inicial de riscos e oportunidades recomendadas em estudo conduzido por pesquisadores da ETFRN.

As ideias de investimento são geradas pelo intrincado banco de dados das TIMOs, o qual é abastecido por informações obtidas no monitoramento dos fundos já existentes, painéis financeiros, índices para o setor madeireiro e análise de mercados. O controle desses dados é feito por um sistema de gestão de pesquisa que rastreia uma grande quantidade de informações significantes sobre fundos privados e investimentos, os quais dão uma base contínua de suporte para a construção de portfólios, geração de ideias e due diligence em investimentos Timberland.

Ao monitorarem fundos existentes as TIMOs ganham valiosos insights em geração de ideias no escopo da definição das características preferenciais para novos fundos, da identificação das dinâmicas de oferta e demanda, no desenvolvimento de preços e retornos e do acesso a informações sobre o valor dos ativos.

As duas etapas anteriores são consideradas por ASEN, SAVENIJE & SCHIMIDT (2012) como de pré-seleção para os projetos. A mesma instituição recomenda um esquema de pré-seleção (Fig. 13) que garanta a confiabilidade dos dados e, conseqüentemente, a obtenção de informações de alta qualidade, providas de fontes confiáveis. Uma pré-seleção criteriosa é fundamental para o acesso e à futura mitigação de riscos.

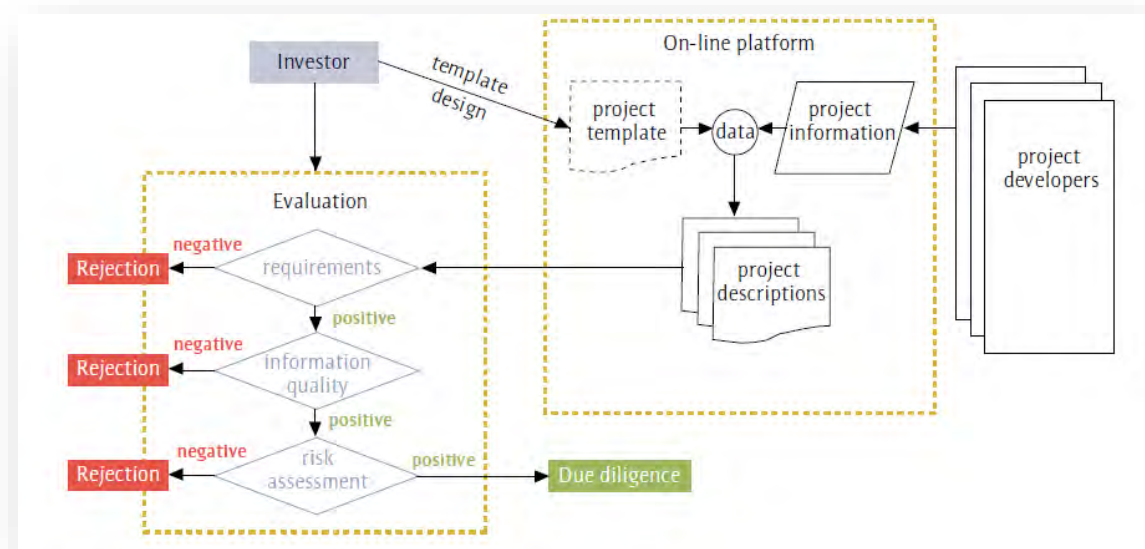


Fig. 13: Método de pré-seleção para a triagem mercadológica de projetos florestais de alta qualidade.

Quanto mais experiente uma TIMO for, maior será seu entrosamento com os investidores, seu alcance na obtenção de informações claras, precisas e confiáveis, fatores fundamentais para a fundamentação dos projetos de investimento em Timberlands.

Projetos aprovados pela pré-seleção serão encaminhados para a fase de Due Diligence.

- O termo Due Diligence refere-se a um procedimento técnico-jurídico que visa identificar e avaliar os riscos legais antes de se concluir uma negociação (JUSBRASIL, 2014). Em termos empresariais é um *check-up* preventivo, pois é capaz de revelar problemas que normalmente passariam despercebidos aos olhos dos negociadores.

Esta etapa objetiva um levantamento acurado dos riscos baseando-se em informações verificadamente de alta qualidade. A metodologia sugerida pelas TIMOs consiste em um ciclo de processamento que é repetido até que este resulte em rejeição ou em uma positiva aceitação do respectivo projeto.

Enquanto a fase de pré-seleção pode ser conduzida de forma remota, a fase de Due Diligence requer uma visita técnica para verificar a qualidade das informações e obter impressões gerais. Esta ação encarece consideravelmente o processo de obtenção de informações.

Cada projeto passa por quatro níveis, conforme ilustra o esquema abaixo (Fig. 14), durante a fase de Due Diligence: levantamento dos custos de obtenção da informação, pesquisa, levantamento dos riscos e levantamento da qualidade das informações.

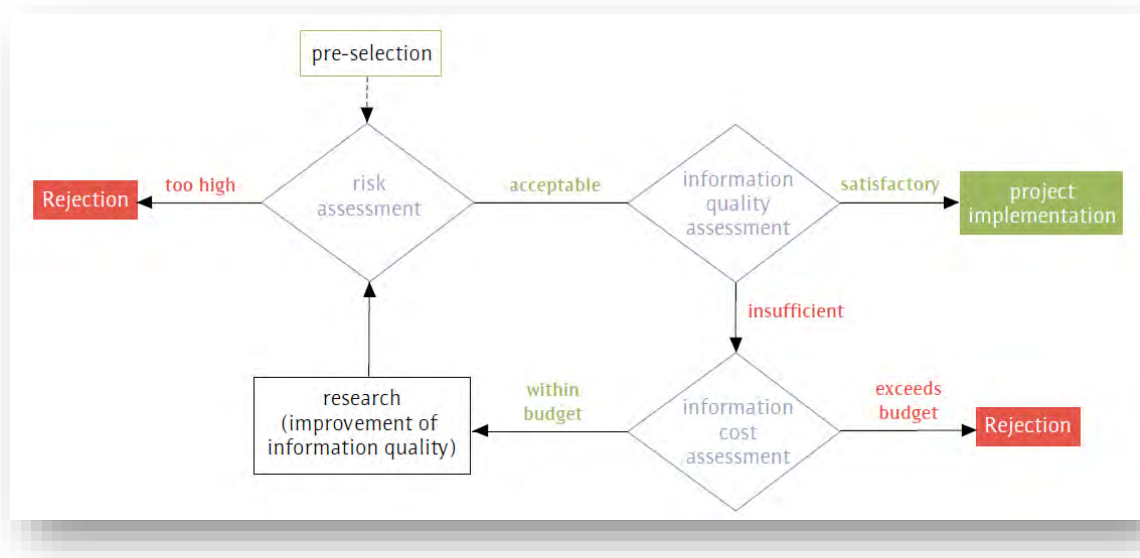


Fig.14: Visão geral do processo de Due Diligence.

Anteriormente à condução das pesquisas é fundamental determinar os custos e o orçamento para estas. Neste passo, os investidores decidem se estes custos são eficientes na melhoria significativa da base de informações para o levantamento dos riscos. Prioriza-se o levantamento dos custos de obtenção de informações relacionadas a riscos que possuem informações de baixa qualidade, porém com alto potencial de melhoria.

Para riscos que já são classificados como altos ou baixos pouco poderá se obter de novas informações a ponto de justificar os gastos.

Se os custos de obtenção da informação excederem o orçamento, o banco de informações não poderá ser aprimorado e por isso o respectivo projeto será rejeitado.

Após aprovado um orçamento de pesquisa, estas serão efetuadas em fins de acessar as informações relevantes e faltantes.

As fontes de pesquisa geralmente são a literatura, levantamentos, entrevistas com experts, dados florestais, mapas e fotos aéreas. Sistemas de monitoramento remoto florestal são imprescindíveis na fase de Due Diligence. Seu uso no monitoramento da floresta e na análise de geodados aumentam o conteúdo das informações e a transparência das mesmas.

Os trabalhos de campo também são essenciais, principalmente no acesso a informações subjetivas, como as referentes a questões sociais, de aceitação local do investimento, práticas trabalhistas e qualidade da gestão.

Em posse do conjunto de informações sólidas que se é possível obter dentro de um determinado orçamento, os riscos são identificados e avaliados. Caso os riscos encontrados

excedam um patamar de risco acima do aceitável para o projeto, o mesmo é descartado. Caso contrário, ele segue para o próximo passo na cadeia de Due Diligence.

O último passo do processo de Due Diligence é a avaliação da qualidade das informações obtidas nas pesquisas e de suas fontes. São determinados o grau de confiabilidade, verificabilidade e transparência das informações disponíveis.

Um grau satisfatório da qualidade das informações é obtido quando melhorias nas informações não levam a alterações significativamente melhores ou mais acuradas dos riscos. Feito isso, o ciclo do processo de Due Diligence segue para a próxima rodada ou é encerrado e o projeto segue na cadeia de implementação da TIMO.

- Em posse das informações de alta qualidade e confiabilidade obtidas pelo processo de Due Diligence, o projeto será revisado e finalizado pelo Comitê de Investimento. Este é composto pelos diretores financeiros, de cadeia florestal e de gestão de portfólio das TIMOs e busca garantir a seleção estruturada do investimento, a priorização dos recursos, as formas de monitoramento e de avaliação do investimento e a contabilidade do projeto.

- Os ciclos e processos para a elaboração de projetos em Timberland citados anteriormente, juntamente com a experiência de gestão das TIMOs garantem a construção de portfólios sólidos, com localização definida dos investimentos, tipo de produtos e seus fins, mercados consumidores, tempo de duração dos investimentos e retornos esperados. A diversificação dos portfólios dependerá do montante de capital a ser investido (FU, 2012).

- Com todos os pré-requisitos para a aprovação de um projeto cumprido e aprovado segue-se à implementação dos investimentos.

Silva (2013), estimou que no Brasil, devido aos processos burocráticos de aquisições, contratações e regulamentos, o prazo médio para implementação de um investimento Timberland, após as etapas avaliativas, é de 6 meses.

Uma vez implementados, tais investimentos precisam ser monitorados em termos de rendimentos, o que inclui cálculo das apreciações dos produtos, gestão dos fluxos de caixa e análises do desempenho financeiro. É por meio desta gestão continuada que se determina, dentro do tempo estimado de duração de um investimento, os momentos adequados para a retirada e venda dos produtos.

Além disso, o processamento dos dados monitorados por meio de um sistema de informações confiável dá suporte a novas ideias de geração de investimentos e de gestão.

Em média, todo o processo de construção de portfólio e aquisições leva de 8 a 24 meses (FU, 2012). O mesmo autor estima que o tempo de saída de um investimento tarda o mesmo

prazo, devido à necessidade encerramento dos contratos e regularizações para a revenda das terras.

Além do processo de prospecção dos investimentos e definição dos portfólios, um outro aspecto importante dos investimentos Timberland geridos por TIMOs são as estratégias de investimento adotadas pelas mesmas em termos da composição dos fundos.

As TIMOs geralmente oferecem dois tipos de produtos: contas individuais (segregated mandates) e fundos compostos (commingled funds).

As contas individuais oferecem maior controle por parte dos investidores. Nestas eles podem ditar as estratégias, o perfil dos riscos e os termos dos investimentos. Nesta modalidade, caso o cliente não esteja satisfeito com a gestão dos portfólios promovida pela TIMO contratada é possível que se migre o projeto para uma TIMO alternativa (FU,2012).

O inconveniente dos fundos individuais é que eles requerem um alto montante de capital a ser investido para se garantir uma devida diversificação. Os requerimentos mínimos variam de 30 a 50 milhões de dólares segundo FU (2012) ou acima de 50 milhões de libras esterlinas segundo a TIMO inglesa KPMG (2013).

Os fundos compostos por sua vez, contemplam investidores que não possuem capacidade para investir em uma conta individual. Estes fundos requerem um investimento mínimo de 5 milhões de dólares, possuem restrições de longo prazo e tempo pré-definido de duração (KPMG, 2013).

Uma conta composta possui o potencial de oferecer maior diversificação, mesmo com investimentos menores por investidor, devido a mistura de diversos fundos na formação de um único portfólio. Porém esta estrutura de investimento oferece controle limitado aos investidores, os quais possuem pequena influência nas decisões e na definição das estratégias. Eles também devem aceitar os termos legais e de organização dos fundos que participam, o que pode tornar difícil a avaliação da gestão, mesmo quando a performance de um investimento é insatisfatória (FU,2012).

Por outro lado, os fundos compostos possuem requerimentos de divulgação significantes. Isto permite que futuros investidores analisem completamente a experiência e as capacidades de gestão da TIMO, bem como as teses de seus investimentos e planos de implementação, anteriormente ao comprometimento de capitais.

Apesar das limitações de controle direto dos fundos compostos, eles têm sido uma excelente opção para se participar em investimentos Timberland com grande diversificação de portfólios e com riscos atenuados. Este tipo de conta é a mais utilizada pelas TIMOs brasileiras

sob a forma dos chamados FIP (Fundos de Investimento em Participações), conforme cita a Consufor (ALMEIDA, 2015).

Por fim, dentro do processo Timberland de investimento, é importante salientar que as TIMOs, diferentemente das corretoras financeiras convencionais, não são pagas por comissões, mas sim por uma porcentagem do valor dos ativos sob manejo. Isto dá a esta categoria de gestores um incentivo para dedicar-se mais na obtenção de lucros para os clientes, assumindo-se que quanto mais o cliente ganha mais a TIMO ganha também (IWC, 2013).

5. TIMOs NO BRASIL: CENÁRIO E PERSPECTIVAS

Devido a uma flexibilização da lei 5.709/71, que restringe a aquisição de imóveis rurais em território nacional por pessoas estrangeiras jurídicas, muitas TIMOs internacionais puderam instalar seus investimentos no Brasil de forma direta ou através de empresas nacionais, porém de capital majoritariamente estrangeiro (SILVA, 2013). Sendo assim, mesmo com as restrições legais para a compra de terras florestadas muitas TIMOs se vincularam a empresas nacionais e exerceram livremente suas atividades.

Foi apenas em 2010, quando um novo parecer da Advocacia Geral da União (AGU) revogou o parecer anterior e retomou o entendimento da lei inicial, que as empresas nacionais de capital estrangeiro se equipararam a companhias do exterior no momento de adquirir terras (LACERDA, 2015). A partir deste momento, muitas TIMOs internacionais foram impedidas de atuar no Brasil, abrindo espaço para que Timos nacionais possuidoras do know-how herdado pela experiência anterior ocupassem a lacuna deixada.

Em levantamento realizado pela empresa Consufor (ALMEIDA, 2015) o cenário das TIMOs no Brasil é composto por TIMOs nacionais e TIMOs internacionais que se instalaram no país anteriormente às determinações de cumprimento integral da lei 5.709/71.

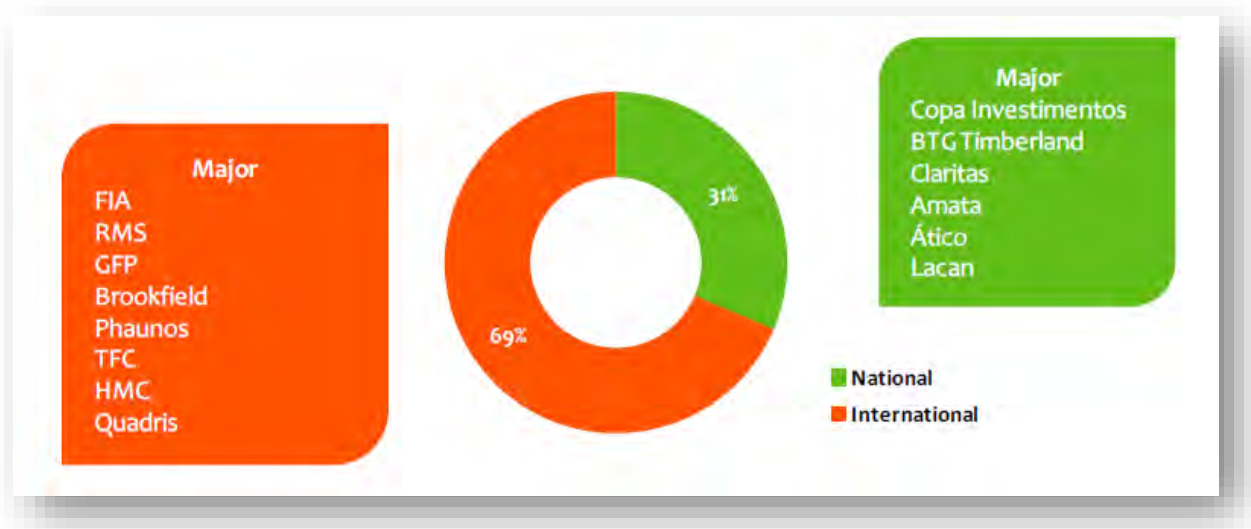


Fig. 15: Principais TIMOs nacionais e internacionais atuantes no Brasil.

O levantamento da empresa Consufor também estimou que a área pertencente às TIMOs nacionais e internacionais no Brasil é de aproximadamente 460 mil hectares, o que representa apenas 6% da área plantada do Brasil. Desse montante, o gráfico abaixo (Fig. 16) delimita sua subdivisão em investimentos Greenfield (aquisição de áreas não florestadas para posterior instalação dos plantios) e investimentos Brownfield (aquisição de áreas já florestadas, sendo realizadas nessas o manejo florestal adequado).

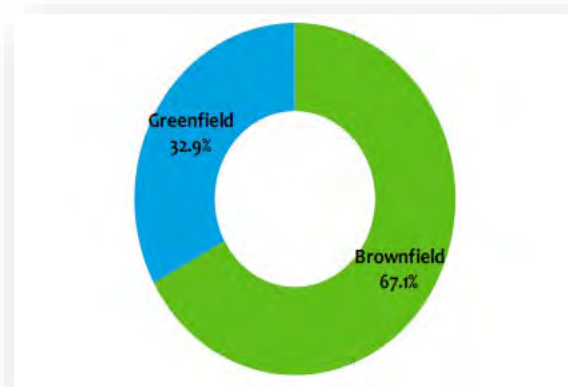


Fig. 16: Composição do valor de mercado das TIMOs atuantes no Brasil por tipo de projeto.

Pelo gráfico acima pode-se concluir que os investidores em Timberland através das TIMOs tem preferência pela aquisição de terras já florestadas no Brasil. É possível que este

fato se justifique pelas dificuldades burocráticas encontradas no país para a aquisição e legalização de terras para reflorestamento e pelos altos custos iniciais de implantação das florestas.

Em seu estudo, ALMEIDA (2015), considerando fatores mercadológicos, a rentabilidade dos investimentos em Timberland através das TIMOs, a possibilidade de expansão destes negócios no país devido à disponibilidade terras e de mercado consumidor projetou o seguinte cenário para as TIMOs no Brasil (Fig. 17):

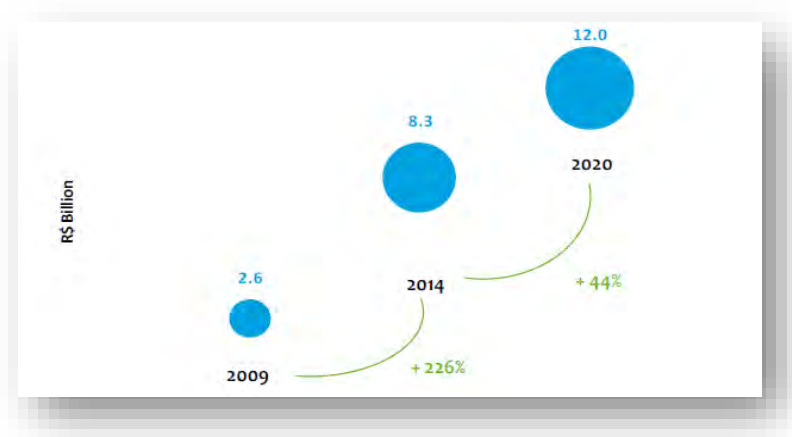


Fig.17:Crescimento e evolução prevista para o mercado de ativos florestais das TIMOs no Brasil.

Apesar de bastante otimista, tal processo de inclusão das TIMOs em parcelas mais significativas do mercado florestal brasileiro e a expansão de sua atuação certamente solicitará uma melhor organização e padronização dos processos envolvidos no levantamento de informações para a Due Diligence, na aquisição de terras florestais e para a efetivação das transações econômicas decorrentes dos investimentos (ASEN, SAVENIJE & SCHIMIDT, 2012).

O papel dos órgãos governamentais será essencial para este alavancamento das TIMO's no Brasil. Apesar de quase nada sobre as TIMOs ser mencionado nas atas públicas e nos planos para o setor florestal, diversas iniciativas do governo em relação às florestas poderão favorecer a atuação do setor privado na área florestal, incluindo as TIMOs.

Um exemplo de ação que possivelmente poderá favorecer as TIMOs é o cálculo constante e atualizações dos dados obtidos pelo Índice de Atração de Investimentos Florestais (IAIF) para o Brasil e para os estados brasileiros. Este índice foi desenvolvido pelo Banco Inter - Americano de Desenvolvimento (IADB) e a partir dele é possível mensurar comparativamente as regiões mais competitivas para investimentos florestais, bem como diagnosticar os pontos mais fracos e implementar melhorias para as regiões menos atrativas através do Processo de

Melhoria do Clima de Negócios para Investimentos no Setor Florestal (PROMECIF) também elaborado pelo IADB (NASCIMENTO, 2006).

FARIA (2010) narra a experiência do estado do Mato Grosso ao acessar a metodologia proposta pelo IADB para o PROMECIF em busca de melhorias nos índices IAIF para o estado. Este relatou a efetividade do processo em acessar os pontos críticos que impediam a maior atração de negócios florestais para a região.

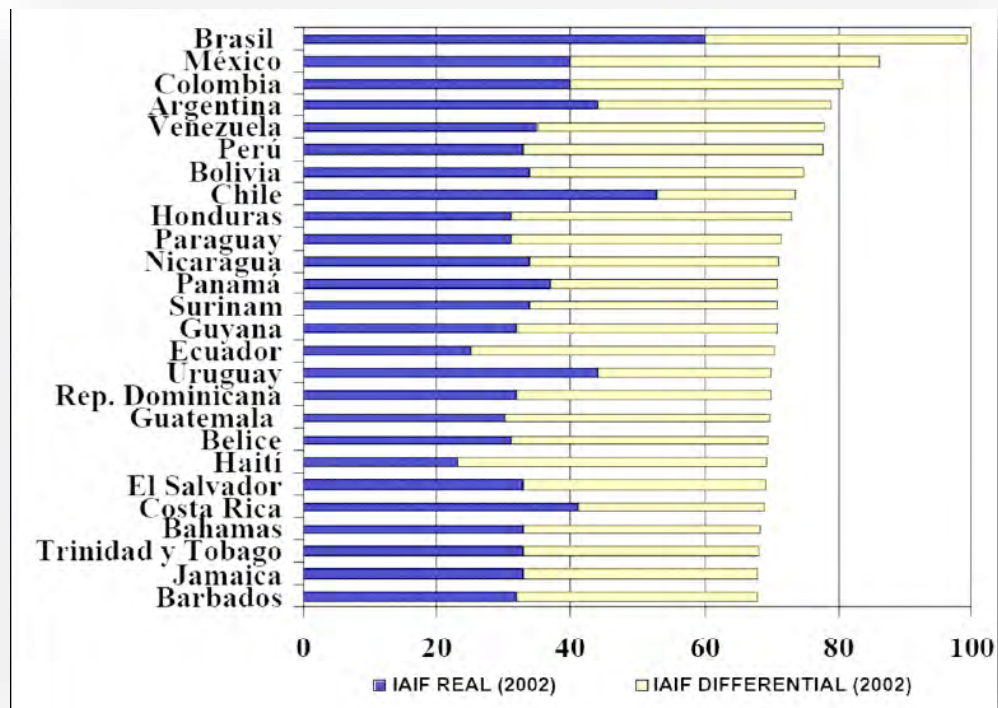


Fig. 18: IAIF real e potencial para os países do Caribe, América Central e América do Sul para o ano de 2002. O Brasil despontava como o país de maior atração.

Diante do exposto fica clara a importância deste índice para as TIMOs e a necessidade dos órgãos responsáveis pela gestão do setor florestal em manter tais dados atualizados e disponíveis para o setor privado e civil.

O IAIF também pode ser calculado em termos de atração de negócios com florestas nativas e ainda ser subdividido em IAIF supra setorial, inter-setorial e supra setorial, permitindo assim uma melhor análise dos parâmetros que influenciam a escolha de um local em detrimento de outro para a alocação de um investimento florestal.

	Estado	SUPRA-BR	INTER-BR	INTRA-BR	IAIF-BR
1	São Paulo (-)	53	52	52	52
2	Minas Gerais	58	46	49	50
3	Paraná (---)	53	50	31	40
4	Rio Grande do Sul (-)	54	48	32	40
5	Bahia (-)	57	47	31	39
6	Amazonas (-)	68	45	29	39
7	Pará (---)	61	44	31	39
8	Matô Grosso do Sul (-)	59	51	27	38
9	Santa Catarina	50	51	28	38
10	Tocantins (----)	51	50	28	38
11	Pisul (---)	62	48	26	38
12	Espírito Santo (----)	64	47	26	38
13	Rio Grande do Norte (----)	59	49	26	37
14	Goias (---)	46	49	27	36
15	Matô Grosso	42	47	28	36
16	Sergipe (-)	57	45	28	36
17	Pernambuco (----)	64	47	22	36
18	Maranhão (-)	54	44	25	35
19	Acre (---)	61	43	24	35
20	Ceará	62	48	21	35
21	Distrito Federal (-)	59	56	17	34
22	Paraíba (----)	53	45	24	34
23	Amapá (----)	55	48	21	34
24	Alagoas (----)	58	47	19	32
25	Roraima (----)	54	44	19	31
26	Rondônia (-)	46	41	21	30
27	Rio de Janeiro	38	46	18	29

Fig. 19: Índice IAIF geral, supra, inter e intra setorial para os estados brasileiros no setor de florestas plantadas no ano de 2009. Quanto maior o índice maior a atratividade para os negócios florestais em termos supra, inter e intra setoriais (FARIA, 2010).

Mais consistente do que o índice de atração (IAIF) e do protocolo para melhorias (PROMECIF) será a contribuição do Ministério da Agricultura, Pecuária e do Desenvolvimento (MAPA), através da Câmara Setorial de Florestas Plantadas, no desenvolvimento e na aplicação das diretrizes do Plano Nacional de Desenvolvimento para Florestas Plantadas (PNDF).

Tal plano, que está sob discussão e redação, terá como meta a elevação da economia florestal brasileira, por meio da expansão da área coberta por florestas plantadas, no espaço de uma geração (2015-2025). Priorizar-se-á a geração de produtos florestais madeireiros sob regimes de manejo sustentável em termos técnicos, ambientais e sociais (MARQUES, 2015).

Políticas de estímulo ao consumo doméstico, industrial e de exportações de madeira reflorestada sob a forma de móveis, toras, chapas, painéis, celulose e seus derivados também serão alvo do PNDP. Em suma, todas essas ações e processos visarão ajustar os mecanismos de política agrícola para o setor florestal e serão mais do que essenciais para a melhoria dos índices nacionais de atração para investimentos florestais, o que atingirá diretamente o interesse de

novos investidores e das TIMOs tanto nacionais quanto internacionais (na medida em que puderem atuar no país).

Dentro do PNDF serão inventariadas as informações mais relevantes para o planejamento estratégico do setor florestal, bem como já estão sendo disponibilizadas informações sobre linhas de crédito florestais para pequenos e médios produtores e sobre maneiras alternativas de financiamento para aquisição e cultivo de reflorestamentos. Serão estimuladas as parcerias florestais, os mecanismos de arrendamento, de fomento e de extensão florestal. A inclusão dos pequenos e médios produtores e das cooperativas na política e economia florestal contribuirá em muito para o desenvolvimento deste segmento da economia florestal e poderá ser de grande interesse das TIMOs no sentido de aquisição de investimentos do tipo Brownfield, além de diversificar o mosaico de posse das terras florestais nacionais, que se concentra prioritariamente nas grandes empresas integradas do setor (SILVA, 2013).

Apesar de ainda pouco citadas e consideradas como instituições propulsoras do desenvolvimento florestal nacional é possível que em muito elas sejam privilegiadas pelas novas políticas florestais que serão adotadas nos próximos anos.

Segundo Vidal & Hora (201-?) em um estudo sobre os financiamentos providos pelo Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) para o setor de florestas plantadas no período de 2001 a 2010, foi constatado que na primeira metade do período analisado (2001- 2006) o BNDES financiou diretamente cerca de 60% dos plantios de Pinus e Eucalipto realizados no país, enquanto, na segunda metade, esse percentual caiu para um número ao redor de 29%. Os autores citam outras fontes de financiamento que se desenvolveram no mercado (incluindo as TIMOs) para explicar a menor participação do BNDES na área de plantios financiados, comprovando assim o espaço e a importância que elas já assumem no setor florestal e que poderá se expandir nos próximos anos do desenvolvimento da economia florestal do Brasil.

Vemos assim que as perspectivas para as TIMOs no Brasil são amplas e que os profissionais da área possuem grandes possibilidades de se engajarem neste ramo do setor florestal que tem gerado muitos benefícios para os investidores e gestores florestais aonde suas atividades já se consolidaram.

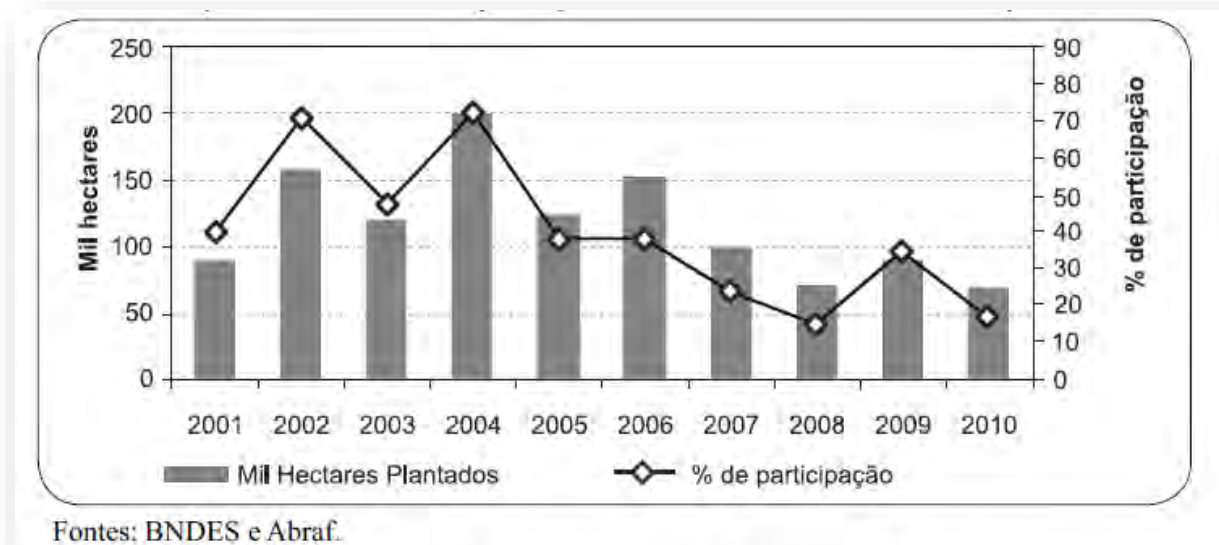


Fig. 20: Plantios de Pinus e Eucalipto financiados diretamente pelo BNDES no período de 2001 a 2010.

6. CONCLUSÃO

TIMO, então, é um grupo de gestão que auxilia investidores institucionais na gestão de seus investimentos em ativos florestais. As principais responsabilidades das TIMOs são as de encontrar, analisar e adquirir propriedades, administrando as mesmas, a fim de obter retornos adequados e atrativos para os investidores.

Comprovadamente investir em florestas possui inúmeros benefícios econômicos, ambientais e sociais. O surgimento da possibilidade de se investir através das TIMOs torna a prática ainda mais vantajosa, uma vez que esta classe de gestores de ativos florestais é altamente especializada.

Os resultados do IAIF do Brasil nos últimos anos demonstram claramente que o país é o primeiro em que os investidores pretendem instalar seus negócios dentre os países do Caribe e da América Latina.

Resta agora que o setor florestal se organize cada vez mais, que as premissas do Plano Nacional de Desenvolvimento para Florestas Plantadas passem a vigorar e que as TIMOs sejam favorecidas neste processo que poderá trazer grandes benefícios para o setor florestal e seus atores, para os investidores e os gestores de ativos florestais conforme explicitado neste estudo.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, E. Fundos ultrapassam R\$ 8 bilhões em ativos florestais no Brasil. **Revista Floresta S.A.** Curitiba, v. 1 (ed.), p. 10-11. ago. 2015. Disponível em: <<http://consufor.com/floresta-s-a-1a-edicao/>>. Acesso em: 15 mar. 2016.

ASEN, A.; SAVENIJE, H. SCHMIDT, F. **Good Business: Making Private Investments Work for Tropical Forests.** Tropenbos International, Wageningen, the Netherlands. xx + 196 pp. (2012).

BRASIL. Lei nº 5.709, de 7 de outubro de 1971, Regula a Aquisição de Imóvel Rural por Estrangeiro Residente no País ou Pessoa Jurídica Estrangeira Autorizada a Funcionar no Brasil, e dá outras Providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, v. 134, n. 248, p. 27834-27841. 11 out. 1971. Seção 1.

CAMPBELL LCC (CAMPBELL GLOBAL, FOREST & NATURAL RESOURCE INVESTMENTS). **Timber Primer.** Oregon (EUA): Campbell, 2015. Disponível em: <<https://www.campbellglobal.com/education-research/timber-primer>>. Acesso em: 03 de out. 2015.

CAYEN, T. **Timberland Asset Class Overview.** Boston (EUA). Hancock Timber Resource Group (HTRG), 2013. Disponível em: <<http://htrg.com/research/>>. Acesso em: 05 out. 2015.

FARIA, J. J. P. **Índice de atração de investimento florestal (IAIF):** Processo de melhoria do clima de negócios para investimentos no setor florestal (PROMECIF), Cuiabá: SEDEC, 2010. Disponível em: <<http://www.arefa.org.br/uploads/downloads/0002822012101912.pdf>> Acesso em: 17 de abr. 2016.

FU, C. H. **Timberland Investments: A Primer.** Boston: *TIR Publications*, v. 1, jun. 2012. Disponível em: <<http://www.tirllc.com/why-invest-in-timberland/timberland-primer/>>. Acesso em: 08 out. 2015.

GASTALDI, H. L. G. **Opções Reais em Investimentos Florestais.** 2012. 34 f. Dissertação (Mestrado em Mestrado Profissionalizante Macroeconomia e Finanças)-Insper Instituto de Ensino, São Paulo, 2012.

HEALEY, T. **Timberland Investing: What You Need To Know Now.** New York: NASDAQ, 2013. Disponível em: <<http://www.nasdaq.com/article/timberland-investing-what-you-need-to-know-now-cm264315#ixzz44QnrRMpQ>>. Acesso em: 18 jan. 2016.

INFOMONEY. **Risco e volatilidade: conceitos fundamentais na hora de investir.** 2007. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/educacao/guias/noticia/480519/risco-volatilidade-conceitos-fundamentais-hora-investir>>. Acesso em: 17 fev. 2016.

ITTO (INTERNATIONAL TROPICAL TIMBER ORGANIZATION). **Biennial review and assessment of the world timber situation 2013-2014.** Yokohama: ITTO, 2014. Disponível em <<http://www.itto.int/>> Acesso em: 03 nov. 2015.

IWC (INTERNATIONAL WOODLAND COMPANY). **Timberland investments in an institutional portfolio.** Copenhagen/Singapura: IWC, 2013. Disponível em:

<<http://www.iwc.dk/news/company-overview-and-investment-perspective/>>. Acesso em: 11 fev. 2016.

KPMG. **Timberland Investment Case**. Reino Unido: KPMG, 2013. Disponível em: <<https://www.kpmg.com/UK/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/PDF/Tax/timberland-investment-case.pdf>>. Acesso em: 04 mar. 2016.

LIRA, M. P. **O que é compliance e como o profissional da área deve atuar?** JusBrasil, 2014.. Disponível em: < <http://michaellira.jusbrasil.com.br/artigos/112396364/o-que-e-compliance-e-como-o-profissional-da-area-deve-atuar>>. Acesso em: 13 abr. 2016.

MARQUES, E. S. **Florestas Plantadas: Políticas para estimular o desenvolvimento**. Curitiba: Câmara Setorial de Floresta Plantadas. Ministério da Agricultura, Pecuária e Desenvolvimento. Governo Federal do Brasil, 2015. Disponível em: < http://www.agricultura.gov.br/arq_editor/file/camaras_setoriais/Florestas_plantadas/29RO%20CERTA/Pol%C3%ADticas%20para%20estimular%20o%20desenvolvimento%20-%20SPA.pdf> Acesso em: 27 maio 2016.

MUNN, I. A.; ROGERS, W. R. Forest Management Intensity: A Comparison of Timber Investment Management Organizations and Industrial Landowners in Mississippi. 2003. **Southern Journal of Applied Forestry**, v. 27, n. 2, p. 83-91, maio. 2003.

NASCIMENTO, J. R. Forest Investment Attractiveness Index: Usefulness for Sector Management. In: SESSION OF THE LATIN AMERICAN AND CARIBBEAN FORESTRY COMMISSION, 24., 2006, Santo Domingo, Dominican Republic. Santo Domingo, Dominican Republic: FGV: INCAE, 2006. p. 1-51. Disponível em <<https://publications.iadb.org/handle/11319/5040?locale-attribute=en>>. Acesso em: 26 mar. 2016.

NEW FORESTS. **Timberland Investment Outlook 2015-2019**. Sydney: New Forests., 2015. Disponível em: <<https://www.newforests.com.au/wp-content/uploads/2015/07/New-Forests-Timberland-Investment-Outlook-2015-2019.pdf>>. Acesso em: 13 mar. 2016.

PROFOR (PROGRAM ON FORESTS). **Private Financing for Sustainable Forest Management and Forest Products in Developing Countries—Trends and Drivers**. Washington: PROFOR, 2014. Disponível em: <http://www.profor.info/sites/profor.info/files/publication/PROFOR%20Private%20Finance_08%2020.pdf> Acesso em: 13 nov. 2015.

SILVA, B. K. **Investimentos in timberland: investors' strategies and economic perspective in Brazil**. 2013. 151 f. Dissertação (Mestrado em Recursos Florestais)-Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz, Universidade de São Paulo, Piracicaba, 2013.

TTG BRASIL. **Resumo Público Manejo Florestal – TTG Brasil Investimentos Florestais Ltda**. São Paulo: TTG, 2013. Disponível em < [https://www.btgactual.com/home_en/Content/arquivos/AM-MB-Timberland/MSG%20002%202013%2010%2008%20Resumo%20Publico%20TTG%20-%20FSC%20\(BTG\)%20R.%2004.pdf](https://www.btgactual.com/home_en/Content/arquivos/AM-MB-Timberland/MSG%20002%202013%2010%2008%20Resumo%20Publico%20TTG%20-%20FSC%20(BTG)%20R.%2004.pdf)>. Acesso em: 03 mar. 2016.

VIDAL, A. C. F.; HORA, A. **A atuação do BNDES nos setores de florestas plantadas, painéis de madeira, celulose e papéis:** o período 2001-2010. BNDES Setorial, Brasília-DF, v. 34, p. 133-172. 201? Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/1484/1/A%20BS%2034%20A%20atua%C3%A7%C3%A3o%20do%20BNDES%20nos%20setores%20de%20florestas%20plantadas,%20pain%C3%A9is%20de%20madeira,%20celulose%20e%20pap%C3%A9is%20-%20o%20per%C3%ADodo%202001-2010_P.pdf Acesso em: 27 maio 2016.

WHATELY, I. **O Investimento em Ativos Florestais no Brasil: O caso norte-americano e o desenvolvimento desta classe de ativos no Brasil.** 2008. 112 p. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresa - MPA/ Mercados Financeiros e Finanças Corporativas)–Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo. 2008.