

Por Alexandre Sammogini



A queda nas taxas de juros está incentivando cada vez mais a maior diversificação das carteiras das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC). Além da renda variável e multimercados, começa a entrar no radar dos investidores institucionais os ativos e fundos de infraestrutura. Em entrevista para o Blog Abrapp em Foco, a RI da Perfin Asset, Suzana Vescovi analisa as oportunidades de investimentos com ativos de energia (geração e transmissão) e saneamento.

A especialista explica as características e riscos de tais investimentos, abordando aspectos como os

prazos, riscos e retornos. Confira a seguir a entrevista na íntegra:

Blog Abrapp em Foco - Poderia analisar o cenário atual de taxas de juros reduzidas e as perspectivas para os investimentos das EFPC?

Suzana Vescovi – Parece um movimento natural que as EFPC aumentem sua exposição em renda variável com as taxas de juros nos patamares atuais, porém esta tendência está se consolidando aos poucos. Ao observar os dados disponibilizados pelos relatórios estatísticos da Abrapp, entre 2015 e agosto de 2020 os percentuais de alocação em renda fixa variam entre 70,7% e 74,0% enquanto para renda variável, entre 18,5% e 18,5%. Este movimento já vinha acontecendo quando analisamos os números de 2018 e 2019, porém de forma tímida e reativa, uma vez que a Selic já estava se comprimindo desde 2016. Certamente a crise sanitária que estamos vivendo atrapalhou bastante essa dinâmica e, na nossa visão, empresas de qualidade com dinâmica própria e que sejam pouco influenciadas por fatores exógenos apresentam boas oportunidades com riscos controlados.

Blog Abrapp - Quais as perspectivas para a renda variável em 2021 e para os próximos anos?

Suzana Vescovi – Na nossa visão o cenário mais provável é a normalização dada a perspectiva de vacinas para o Covid-19 e, desta forma, estamos com exposições maiores em empresas que vão se beneficiar com a retomada da atividade e crescimento do PIB. Empresas ultra conservadoras foram reduzidas do nosso portfólio para aumentar empresas com teses de investimento de crescimento ligadas aos fatores endógenos da companhia. Os desafios que podemos encontrar e, que estamos monitorando, são deslizes deste cenário de normalização – um segundo lockdown ou ineficiência da vacina. No Brasil, estamos observando o andamento das reformas administrativa, tributária e outras específicas como, por exemplo, o marco do saneamento. Somado a isso, observamos várias oportunidades com as privatizações e concessões que devem ajudar na redução da alavancagem do estado, evitando a piora do risco sistêmico

Blog Abrapp - Poderia comentar as opções de investimentos no setor de infraestrutura? Mais especificamente no setor de energia?

Suzana Vescovi – Dentre os principais tipos de investimento no setor de infraestrutura, relacionado à energia, destacamos a transmissão e geração. Para o investimento em geração, ativos greenfield ou brownfield, é muito importante conhecer qual é a fonte da energia. Atualmente, as renováveis como vento e sol, tem tido maior receptividade pelos investidores, sendo a principal vantagem a contribuição para a redução de emissão de CO2. Os dados fornecidos pelo MME (Ministério de Minas e Energia) para 2019 mostram que 46% da oferta interna de energia no Brasil são de fontes renováveis.

Já os ativos de transmissão, os considerados greenfield possuem riscos de licenças, de instalação, ambiental e construção e obviamente execução do projeto. Estes riscos são comuns para os investimentos realizados em projetos que ainda “estão no papel” mas que por este motivo têm potencial para gerar altos retornos para o investidor. No entanto, após superar estas etapas de desenvolvimento e entrar em operação comercial, o ativo apresenta risco baixíssimo, pois será remunerado pela RAP (Receita Anual Permitida), que é ajustada anualmente IGP-M e revisada a cada 4 ou 5 anos. Desta forma, podemos considerar que o ativo possui alta previsibilidade de remuneração e ainda baixo risco de demanda, pois a sua receita está atrelada à energia que é disponibilizada para o sistema e não pelo volume consumido pela população.

Blog Abrapp - Poderia analisar também as oportunidades com saneamento?

Suzana Vescovi – Vislumbramos uma enorme oportunidade na parte de Saneamento para os próximos anos, que está só começando aqui no Brasil. Atualmente apenas 46% do esgoto é tratado, 47% da população não possui esgoto coletado e, por fim, 38% da água é perdida quando distribuída para os consumidores. O marco regulatório do setor somado à crise sanitária causada

pelo Covid-19, quando se tornou essencial aspectos de higiene pessoal para reverter a expansão do vírus, resulta em ambiente promissor de investimentos, estimados em R\$ 400 bilhões até 2033.

Blog Abrapp - Poderia explicar por que os investimentos em energia possuem desconexão com outras classes de ativos da Bolsa e outras classes?

Suzana Vescovi - Os investimentos alternativos, que englobam os investimentos em ativos de energia, são vistos como diversificadores de portfólios e, idealmente, reduzem o risco sem modificar a expectativa de retorno. Os riscos que estes ativos apresentam são muito diferentes quando comparados com ações, renda fixa ou multimercados. Por exemplo, quando pensamos em um ativo greenfield, ou seja, projetos que ainda estão no papel, os principais riscos são a obtenção das licenças de construção, instalação, ambiental e a própria execução do projeto. Outro aspecto importante é a liquidez que acaba sendo mais tímida dado o número inferior de participantes deste tipo de investimento em relação aos ativos convencionais e a maturação em prazo mais longo. Desta forma, os investidores com mais parcimônia e que enxergam que os riscos se bem endereçados podem ser mitigados, se aproveitam desta dinâmica, mas exigem um retorno maior para compensar estes riscos, enquanto outros simplesmente a evitam.

Blog Abrapp - Como funciona a liquidez e os prazos dos fundos de infraestrutura? Quais as vantagens desses fundos?

Suzana Vescovi - Alguns fundos de investimentos em participações que investem em ativos relacionados ao setor de infraestrutura estão listados na B3. Sua negociação pode ser feita da mesma forma que uma ação, através da sua corretora ou plataforma de investimento. Outra forma de investir nesta classe de ativos é através de fundos que seguem as normas da instrução CVM 476/2009. Neste caso, o investidor fica com a liquidez do ativo mais restrita, pois precisa esperar até o fim do prazo do fundo ou alguma estratégia de saída para os investidores, através de um IPO do fundo por exemplo. A principal vantagem para ambas as opções, é o benefício fiscal nos rendimentos distribuídos e no ganho de capital para pessoa física. Esta segunda isenção tributária é prevista na lei 11478/2007 sobre incentivos ao investimento e Infraestrutura, que também exige que o fundo siga alguns pré-requisitos: (i) mínimo 5 Cotista, (ii) nenhum cotista detenha 40% ou mais da totalidade das cotas.

Blog Abrapp - Poderia explicar a opção pelos co-investimentos com outros parceiros?

Suzana Vescovi - Vislumbramos este caminho, pois acreditamos que o conhecimento técnico e especializado tem muito valor, então ter um parceiro estratégico com larga experiência no setor de atuação, traz um diferencial na mitigação dos riscos que mencionamos anteriormente. Para escolher os nossos parceiros em co-investimentos desprende-se muito tempo, esforço e conhecimento para identificar se estamos com os mesmos objetivos, ou seja, olhando para a mesma direção. Nesta etapa é essencial uma Due Diligence em todos os níveis da empresa potencial para a parceria. As principais parcerias que temos hoje são com a Alupar, para os projetos de transmissão, Casa dos Ventos para geração eólica e Mori Energia para geração solar distribuída. Todas essas empresas são líderes no seu segmento e possuem histórico de projetos já realizados que nos deu bastante conforto para iniciar a parceria.

Blog Abrapp - Quais os principais aspectos para se analisar na escolha de investimentos alternativos?

Suzana Vescovi - Um ponto que viemos observando desde o início da história de fundos de energia da Perfin, é que o investidor, em especial pessoa física, acumula muitas dúvidas sobre este tipo de investimento. O que é natural, pois trata-se de um produto com particularidades e que o investimento requer uma atenção minuciosa, além de ser mais novo para a maioria dos investidores que por muito tempo puderam ter bons retornos com ativos de baixo risco e por isso nem consideravam investimentos como esse. Por isso, sugerimos avaliar com calma os diferentes aspectos para ter segurança na sua escolha. Acreditamos que o mais importante é avaliar (i) quem é o parceiro responsável pela execução do projeto e experiência no setor (ii) a forma de

remuneração do investimento (iii) riscos atrelados a construção dos ativos, tais como licenças ambientais, de instalação e (iv) alinhamento do gestor e seus sócios no investimento. Buscar informações diretamente nos sites das gestoras responsáveis pelo fundo ou diretamente com a área de Relações com Investidores, pode agregar muito no entendimento e melhorar a decisão do investidor.

Fonte: Abrapp em Foco, em 02.12.2020