

# Pesos-pesados sobem ao ringue

*Grandes assets começam a marcar presença no nicho de fundos incentivados de infraestrutura, antes dominado por casas de menor porte*

A disputa no segmento de fundos lastreados em debêntures incentivadas de infraestrutura começa a ganhar novos contornos. Antes domínio quase que exclusivo de assets pequenas e médias, o filão já figura nos planos de voo dos grandes nomes do mercado de capitais em decorrência da Instrução 606 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), de 25 de março último, que regulamentou os fundos incentivados de investimento em infraestrutura (FIs-Infra) e flexibilizou as regras de montagem de carteiras do gênero. As alterações mais importantes em relação ao marco regulatório anterior, a Instrução 555, de 2014, foram a expansão do teto de concentração por emissor de títulos, de 5% para 20% do patrimônio líquido, e a derrubada do limite de 20% antes imposto às debêntures de companhias de capital fechado.

“Não era nada simples montar um fundo incentivado. Os gestores tinham de selecionar papéis de pelo menos 14 emissores só nos seis primeiros meses, para atender o mínimo de 66,6% de concentração estabelecido para o período, e não podiam recorrer, como desejavam, a títulos de empresas fechadas, que respondem por 70% do estoque existente”, observa Cristiano Cury, membro do comitê de finanças corporativas da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), que iniciou entendimentos com a CVM em 2016 para rever as regras. “Estas e outras dificuldades mantiveram afastados do segmento os principais nomes do mercado, tendência que só agora começa a mudar.”

A fila de casas interessadas no produto não para de crescer. A BB DTVM, a maior asset do país, acaba de reforçar a sua grade com dois fundos incentivados de renda fixa. Segue, dessa forma, os passos do BTG Pactual, que lançou em dezembro dois similares, hoje com patrimônio total por volta de R\$ 165 milhões, e do Santander, que apresentou, em março, uma dupla de incentivados. “Ficamos surpresos. A captação total dos dois fundos atingiu R\$ 470 milhões e tivemos de cerrar as portas a novos ingressos passados apenas oito dias úteis do início das operações”, conta Gabriel Esteca, especialista em infraestrutura da Santander Asset Management. “A captação deve ser retomada mais à frente, sem prazos definidos. Tudo vai depender da dinâmica do mercado primário, que vem apresentando um fluxo interessante de emissões, mas com prêmios reduzidos.”

Com dezenas de operações de lançamento de debêntures incentivadas em seu currículo, o executivo, recrutado em dezembro junto à divisão de projetos de financiamento do Banco Santander, planeja aperfeiçoamentos para os dois produtos. Uma das suas prioridades é aumentar a diversidade das carteiras, hoje reduzida, para algo em torno de 40 a 50 papéis, em até dois anos. Além disso, ele já está às voltas com projetos de novos incentivados e de fundos de



**CURY:** regras antigas mantiveram as grandes casas afastadas do mercado de infraestrutura nos últimos anos

investimento imobiliário (FIIs) focados em infraestrutura. “Vamos transformar os produtos lançados há pouco, ambos desenhados com base na Instrução 555, em FIs-Infra, tendência que, com certeza, será seguida pela maioria dos demais gestores atuantes na área, e ampliar o nosso portfólio”, diz Esteca. “Fundos são, sem dúvida, a melhor opção para os investidores pessoas físicas interessadas em aplicar recursos em infraestrutura, que é um ramo dos mais complexos. Eles podem até abrir mão de analistas e gestores qualificados para comprar, por exemplo, debêntures de infraestrutura de uma empresa como a Petrobras, mas a coisa muda radicalmente de figura se o papel em vista diz respeito ao projeto de um parque eólico ou solar de uma sociedade de propósito específico.”

**ATRair OS INSTITUCIONAIS**—O maior desafio das assets, na avaliação de Esteca, será atrair para a praia dos FIs-Infra os investidores



Com as novas regras, grandes casas estão entrando no mercado. Da esquerda para direita: Gabriel Esteca (Santander), Thiago Lima (RB Capital), Adalbero Cavalcanti (RB Capital) e José Guilherme Souza (Vinci Partners)

institucionais, que cumprem, nas economias desenvolvidas, papel central no fornecimento de funding para empreendimentos de longa maturação em infraestrutura. Como o apelo tributário das debêntures incentivadas não faz sentido para as fundações da previdência complementar locais, que gozam de isenções no recolhimento de impostos, a solução será oferecer pacotes mais elaborados e específicos para esse público. “Estamos conversando com vários institucionais para medir o seu apetite por fundos incentivados”, diz Esteca. “Temos a intenção de desenvolver produtos que atendam os seus parâmetros de rentabilidade, governança e socioambientais. Há espaço para isso, em razão da necessidade de diversificação das aplicações desses investidores como forma de compensar a queda da remuneração dos títulos públicos.”

Controlada desde 2016 pelo grupo japonês Orix Corporation, a RB Capital corre contra o relógio para sair na frente na abordagem desse cobiçado filão do mercado. A asset, que já conta com dois produtos incentivados para pessoas físicas, com patrimônio total ao redor de R\$ 500 milhões, prepara para junho, o mais tardar julho, o lançamento de um FI-Infra ancorado em papéis com taxas de retorno condizentes com as metas atuariais e políticas de investimento de entidades fechadas de previdência complementar (EFPCs).

A carteira do novo FI-Infra da RB Capital, que deverá carregar entre dez e 15 títulos, teve por base uma minuciosa e exaustiva análise das emissões de debêntures incentivadas em 2018. Conduzido pela equipe de infraestrutura da casa, comandada pelo gestor Thiago Lima, o trabalho constatou que 25% dos títulos em questão acenavam com prêmios entre 1,5 e 3 pontos percentuais ao ano acima do chamado risco soberano, ou seja, a remuneração oferecida pelas Notas do Tesouro Nacional da série B, as NTN-B. “Debêntures incentivadas de parques eólicos e solares, por exemplo, estão entre as mais rentáveis. São excelentes opções para os institucionais”, observa Lima, que, a exemplo de Esteca, acumula grande vivência em projetos de financiamento, tendo atuado, na Vale, na estruturação de várias operações na área de logística.

Hoje responsável pela gestão de cerca de R\$ 1,8 bilhão, a RB Capital faz planos ousados para o seu trunfo prestes a sair do forno. A meta é captar R\$ 500 milhões junto a um grupo de 25 EFPCs,

que serão submetidas a um trabalho de catequese, com o intuito de derrubar eventuais preconceitos em relação às debêntures incentivadas. “O cenário atual, com os juros em patamares reduzidos, favorece a apresentação do produto. Há quatro anos, com a Selic por volta de 14% ao ano, nosso universo de prospecção se resumiria, no máximo, a quatro entidades”, assinala o sócio-diretor Adalbero Cavalcanti, que destaca o potencial de geração de ativos para fundos de infraestrutura. “Há uma enorme carência por investimentos na área. Basta dizer que metade da população brasileira não tem acesso a saneamento básico.”

**FIS-INFRA PUROS-SANGUES** — Três outras gestoras de porte ouvidas pela *Investidor Institucional* fazem planos, a curto e médio prazos, de lançar FIS-Infra puros-sangues. Ainda sem opções incentivadas em sua grade de produtos, embora contabilize operações de cerca de R\$ 10 bilhões em crédito privado, a Western Asset, pretende analisar, sem pressa, todas as implicações da Instrução 606 e acompanhar a oferta de papéis antes de bater o martelo, informa o gerente de produtos Mauricio Lima. Já a BNP Paribas Asset Management considera a hipótese de lançar um fundo no novo formato no próximo ano. “Tudo vai depender da demanda, que, por sinal, anda muito forte. O patrimônio líquido de nosso principal multimercado de debêntures incentivadas cresceu 40% em 2018 só por conta da captação, e segue em alta, devido ao fechamento de veículos de investimento do gênero de outras gestoras”, diz o head de renda fixa e multimercados Gilberto Kfourri.

Com forte tradição em produtos alternativos, a Vinci Partners prepara novidades na seara incentivada em duas frentes, fundos lastreados em equity e títulos de crédito, que devem ser apresentadas neste ano. O head de infraestrutura da casa, José Guilherme Souza, avalia que ainda será necessário buscar formas para despertar o interesse de investidores estrangeiros pelos FIS-Infra, mas considera positivo o esforço da CVM para alavancar os investimentos em infraestrutura. “A Instrução 606 abre novas perspectivas para o financiamento de projetos por intermédio de veículos de crédito. A CVM também deveria tomar providências nesse sentido em relação aos fundos de investimento em participações, os FIPs”, diz Souza.