

13/10/2020 16:38:06 - RACHEL ANDALAFT

## **RACHEL ANDALAFT: O PAPEL DOS FAMILY OFFICES NO FINANCIAMENTO EM RENOVÁVEIS**



No início de outubro, a Europa viu uma aquisição que coroa o sucesso de negócios de médio porte no setor de energia. A COFRA Holding, investidora suíça, adquiriu a holandesa Sunrock Investments, de excelente reputação em energia solar. Mais uma aquisição em um segmento movimentado, diria o leitor, mas nos chama a atenção o fato de que a COFRA é, em sua essência, o *family office* da família Brenninkmeijer.

Estrutura dedicada a preservar fortunas de famílias empreendedoras, os *family offices* têm sido participantes ativos do setor de infraestrutura e se utilizam de estratégias distintas para garantir recursos mais sustentáveis às próximas gerações.

No Brasil, há cerca de 100 *family offices*, contudo, não há dados confiáveis sobre o volume de investimento administrado. Estimativas de 2018 mostram alinhamento do Brasil com o exterior: pouco mais de 2% do valor total aportado por *family offices* são destinados ao setor de energia. No entanto, estudos mais recentes demonstram que em 2018 os *family offices* têm se voltado, de maneira mais intensa, para os investimentos alternativos.

Na Europa, a participação desses investimentos no portfólio total dos *family offices* chega a 40%. Essa tendência surge das lições aprendidas nas últimas recessões: no mesmo período, a participação de *hedge funds* caiu de 19% para 4%. Vamos analisar aqui os principais instrumentos que *family offices* podem usar para direcionar capital para o setor das renováveis.

Os escritórios de gestão de fortunas familiares se tornaram mais comuns nos anos que

sucederam a crise de 2008. Isso se deu, em grande parte, por conta dos pacotes de estímulos implementados pelos principais bancos centrais, o que acabou por valorizar diversas classes de ativos.

No caso do Brasil, especificamente, tais escritórios se estabeleceram a partir do movimento de consolidação conduzido pelos fundos de private equity. O benefício tributário é claro. Dentro desses fundos exclusivos, o imposto somente é cobrado no momento do resgate. Por isso, o modelo de negócio dos *family offices* é especialmente atrativo para a pessoa física e seu patrimônio.

### **Debêntures de Infraestrutura**

A Lei 12.431/11 foi a grande responsável por regulamentar as debêntures específicas para os investimentos em infraestrutura. Como principal atrativo, concedeu a isenção de Imposto de Renda (IR) para investidor Pessoa Física - desde que os projetos selecionados fossem classificados como prioritários pelos seus respectivos ministérios.

Ao longo dos anos, esses instrumentos passaram a complementar as linhas de financiamento do próprio BNDES, agente de fomento do setor por excelência. Para os detentores de grandes fortunas, há a vantagem das debêntures irem ao mercado apenas no final de um empreendimento, o que limita bastante a exposição a riscos.

Ainda assim, não foi uma trajetória sem percalços. Algumas adaptações foram necessárias, sendo acatadas posteriormente pela legislação - seja para acomodar características específicas das construções de grande porte, seja para incluir investidores mais tradicionais como os institucionais (fundos).

A verdade é que esse mercado poderia ter sofrido as mesmas mazelas de outros setores da economia brasileira, não fosse o perfil de longo prazo dos *family offices*. Naquela época, não havia mercado secundário sequer para as debêntures comuns, muito menos para aquelas emitidas só diante de determinada condição.

Por conta disso, ainda que o setor elétrico fosse um dos mais dinâmicos, as debêntures incentivadas direcionadas às energias renováveis só surgiram dois anos depois, ocasião em que as fontes de energia eólicas se tornaram competitivas no País. Mudanças estruturais como menor taxa de juros e fim da taxa subsidiada pelo BNDES fizeram o mercado de debêntures de infraestrutura finalmente deslanchar. Porém, ironicamente, elas ficaram sem liquidez conforme os *family offices* passaram a se recusar a vender seus papéis, que tinham se valorizado de forma significativa, para alocar em novas emissões com prazos maiores e taxas menores.

### **FIPs-IE**

Os fundos de investimento em participações (FIPs), também conhecidos por esse público, começaram como um investimento de nicho, se beneficiando de uma modernização das leis aplicáveis em meados de 2016. Para aportar, havia um investimento mínimo relativamente alto, sendo que os fundos ainda eram fechados. Visando capturar o investidor mais conservador, essas estruturas angariavam ativos de

energia já em operação, ganhando a identificação de FIPs-IE. Como rentabilidade, prometiam um valor acima da inflação e mais um adicional de juros por décadas, além da total isenção de impostos. Assim, representavam o investimento ideal para avós, pais e netos.

Atualmente, uma nova geração de fundos está sendo criada para conter uma combinação entre ativos de transmissão e de geração de energias renováveis. O intuito é atrair mais de uma geração dentro dos *family offices*: a primeira, mais abonada e preocupada com a rentabilidade, e a segunda, que procura soluções para a mudança climática.

Para os novos tomadores de decisão, já não basta mais filtrar e excluir os negócios poluentes de suas carteiras. A exemplo dos mercados europeus, a tendência é que haja justamente uma concentração em ativos puramente sustentáveis. Observando os painéis solares enfileirados no horizonte, não resta dúvida de que esses mesmos investidores moldarão a infraestrutura mais sustentável do futuro.

*\*Rachel Andalaft é sócia-fundadora da REA Consult, empresa internacional especializada na viabilização de investimentos e gestão de transações em energia renovável, e escreve mensalmente para o Broadcast Energia. Esse artigo representa exclusivamente a visão da autora.*