

JUN/22

**(ORIENTAÇÃO\_CAIXA  
FIA ELETROBRÁS)**

**LEMA** | **10** *Anos*

## AVISO LEGAL

*A LEMA Economia & Finanças, inscrita no CNPJ/MF sob nº 14.813.501/0001-00 (“LEMA”) é uma consultoria de valores mobiliários autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”). As recomendações foram elaboradas considerando as informações sobre perfil de risco, objetivos, horizonte de tempo, situação financeira e necessidades específicas informadas pelo cliente, além da legislação específica que rege os investimentos dos Regimes Próprios de Previdência Social (“RPPS”). Esse documento não constitui, tampouco deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. Esse relatório é baseado na avaliação dos fundamentos de determinados ativos financeiros e dos diferentes setores da economia. A análise dos ativos desse documento utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras, gestoras, distribuidoras e suas projeções. A LEMA se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse documento ou seu conteúdo. Esse documento não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da LEMA.*

*A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada unicamente pelo cliente, levando em consideração os vários riscos e custos incidentes, sempre em observância aos princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência. O cliente é o único responsável pelas decisões de investimento ou de abstenção de investimento que tomar em decorrência desse documento. Todas as classes de ativos financeiros possuem algum grau de risco, mesmo aquelas classificadas como de baixo risco, tais como títulos e fundos de investimento em renda fixa, bem como caderneta de poupança.*

*Os desempenhos e/ou rentabilidades anteriores não são, necessariamente, indicativos e/ou garantias de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita em relação a desempenhos vindouros. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de tributos, os quais podem variar conforme o tipo, modalidade e prazo de investimento. As simulações contidas nesse documento têm caráter meramente ilustrativo e não devem ser entendidas como promessas ou garantias de retorno ou resultados futuros. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa emissora, dos ativos objetos e do setor podem afetar o desempenho dos investimentos. A rentabilidade de instrumentos financeiros pode apresentar variações, e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir.*

*Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Os fundos de investimento em ações e multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores e baixa liquidez, com os riscos daí decorrentes. Os fundos de investimento com aplicações em crédito privado estão sujeitos a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. Conforme o caso, o fundo pode utilizar contratos derivativos somente para a finalidade de proteção de sua carteira (hedge). A taxa de administração máxima compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do fundo admite despendar em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos. LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR, EM ESPECIAL A SEÇÃO SOBRE OS RISCOS ASSUMIDOS PELO FUNDO.*

*A concessão de registro da distribuição não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade do fundo, de seu administrador ou das cotas a serem distribuídas. O investimento em renda variável é considerado de alto risco, podendo ocasionar perdas, inclusive, superiores ao montante de capital alocado. Os cotistas respondem por eventual patrimônio líquido negativo do fundo, sem prejuízo da responsabilidade do administrador e do gestor em caso de inobservância da política de investimento ou dos limites de concentração previstos no regulamento e nas instruções da CVM. Conforme o caso, existe a possibilidade de realização de operações nas quais a instituição administradora atue na condição de contraparte do fundo, desde que com a finalidade exclusiva de realizar a gestão de caixa e liquidez do fundo.*

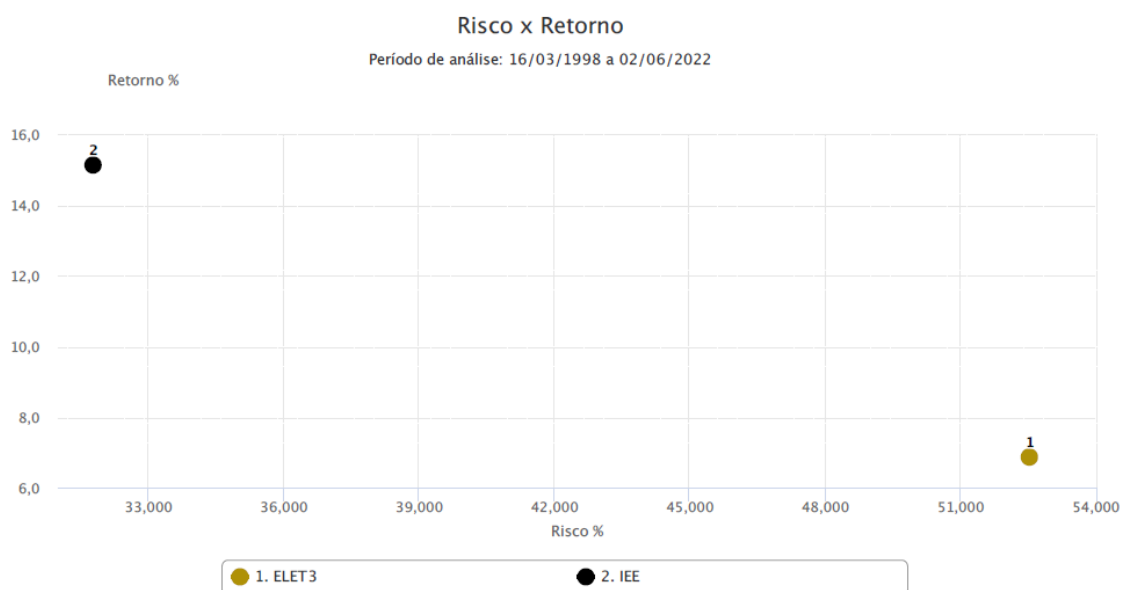
*Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos nesse documento se encontram disponíveis, quando solicitadas, por meio dos canais de comunicação estabelecidos entre os investidores e/ou cotistas e o administrador, o gestor e/ou a LEMA.*

No último dia 03 a Caixa Econômica Federal apresentou uma possibilidade de investimentos para os Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS), o CAIXA FIA Eletrobrás (45.443.475/0001-90), um FMP (Fundo Mútuo de Privatização), criado para viabilizar a desestatização da Eletrobrás. O fundo se propõe a captar recursos de pessoas físicas e jurídicas residentes, domiciliados ou com sede no Brasil e aplicar, exclusivamente, em ações da Eletrobrás, oriundos da oferta de ações lançada no dia 27 de maio, que visa movimentar cerca de R\$ 30 a R\$ 35 bilhões, se considerar um lote suplementar.

A intenção do governo brasileiro é deixar de ser sócio majoritário e passar a deter cerca de 45% das ações ordinárias, transformando a Eletrobrás em uma empresa sem controlador definido, modelo semelhante ao adotado na privatização da Embraer, manter 45% da participação acionária da empresa significa que o governo continuará tendo participação ativa, indicando conselheiros, podendo inclusive travar algumas decisões internas.

Ao contrário de outros fundos de ações, que investem em várias empresas, um fundo mono ação, como é o caso do CAIXA FIA Eletrobrás, opta por comprar ações de uma única empresa. Sendo assim, a aplicação neste fundo desconsidera uma das vantagens de se investir através de fundos de investimento, que é a possibilidade de com qualquer valor, diversificar a alocação em mais de um ativo.

A aplicação em fundos mono ação tende a elevar o risco da carteira como um todo, dado que qualquer impacto negativo na companhia investida, representa resultado negativo no fundo. Fundos mais diversificados podem compensar o desempenho negativo de um dos ativos investidos, com desempenho positivo de outro presente em carteira. Complementando a análise de risco, podemos ver no quadro abaixo que o risco de se investir na Eletrobrás é consideravelmente superior ao de se investir no índice de energia elétrica do Brasil (IEE), considerando o início da série histórica.

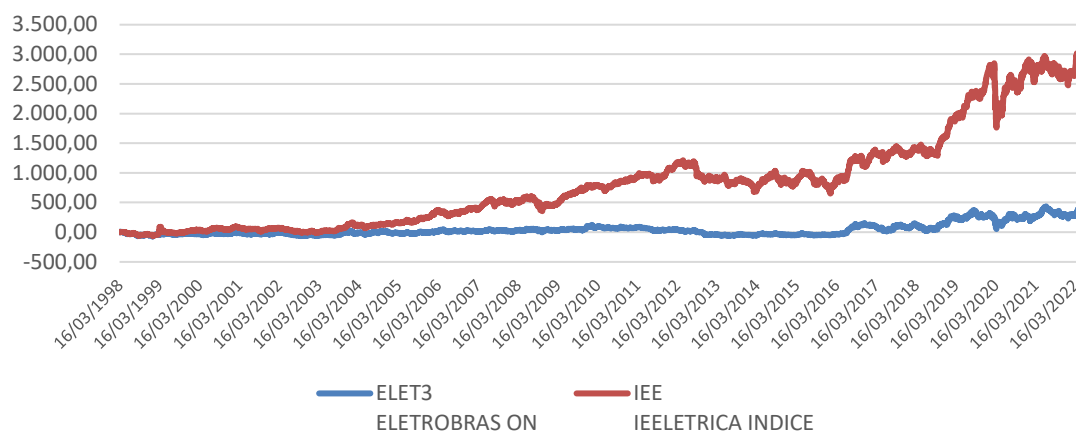


A taxa de administração de 0,2% a.a é um dos pontos positivos deste fundo, pois é bem abaixo da média cobrada por fundos de ações disponíveis para RPPS. Além disto, no momento, consideramos que a empresa está “descontada”, dado os múltiplos P/VP e P/L de 0,82 e 9,55, respectivamente, contra 1,99 e 12,35 do setor. Uma empresa descontada é que estar sendo negociada com múltiplos abaixo da sua média histórica ou abaixo da média do seu setor.

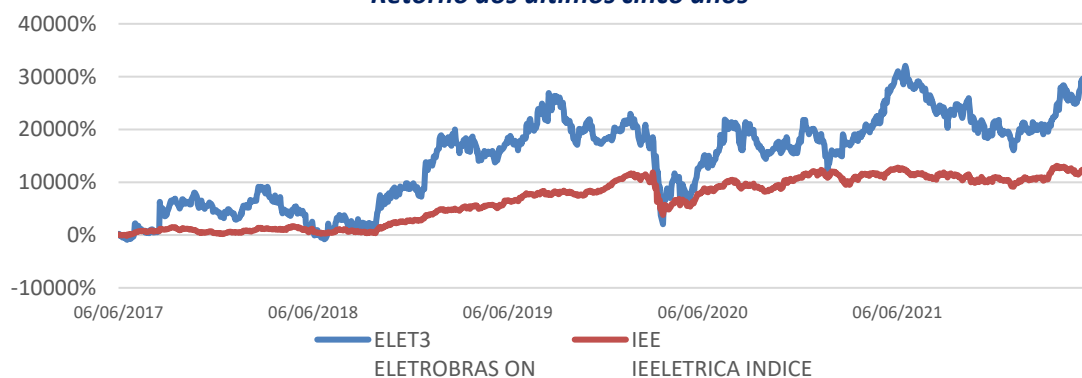
Empresa	Resultados			
	EV/Vendas	EV/EBITDA	P/L	P/VP
Eneva	5,51	12,18	16,18	1,99
Eletrobrás	2,31	6,82	9,55	0,82
Engie Brasil	4,06	9,14	20,33	4,09
Alupar	6,36	7,93	10,57	2,17
Neoenergia	1,25	5,16	5,13	0,87
<b>Média</b>	<b>3,90</b>	<b>8,24</b>	<b>12,35</b>	<b>1,99</b>
<b>Mediana</b>	<b>4,06</b>	<b>7,93</b>	<b>10,57</b>	<b>1,99</b>

Ainda considerando uma comparação entre a empresa e o IEE, destacamos nos gráficos abaixo o desempenho dos dois desde 1998 e pelos últimos cinco anos, período marcado por evolução no debate em torno da privatização da Eletrobrás, o que impulsionou fortemente as ações da companhia.

#### Retorno desde o início

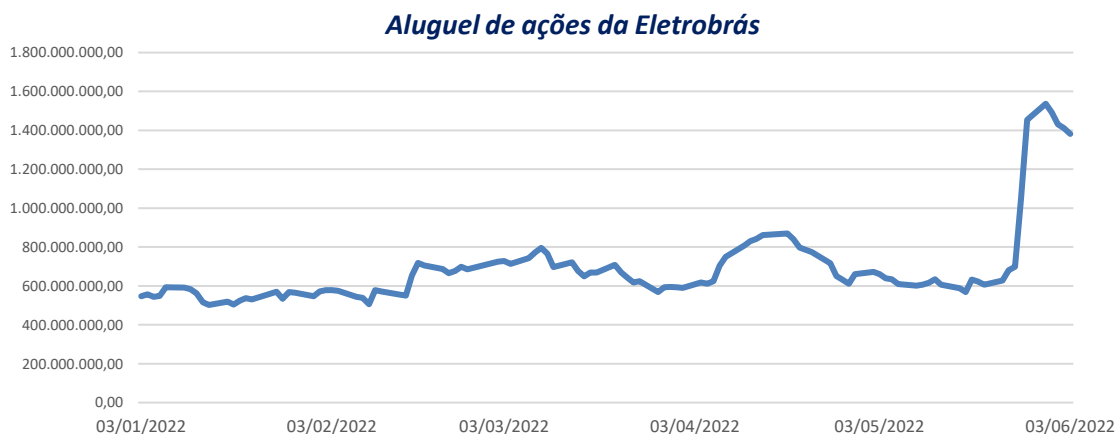


#### Retorno dos últimos cinco anos



Fonte: Comdinheiro

O gráfico abaixo destaca que nos últimos dias, o saldo de aluguel de ações da Eletrobrás subiu consideravelmente. Movimentos como este tendem a ser seguidos de queda do ativo, pois o aluguel de ações é muito utilizado por investidores que “apostam contra” o ativo final.



Fonte: Comdinheiro

Diante do exposto, **não orientamos aplicação no fundo devido sua concentração em uma única empresa, o que eleva o risco do investimento, mesmo com a privatização o governo federal continuará com percentuais elevados da companhia e porque as ações da empresa subiram muito nos últimos anos, o que pode ser parcialmente explicado devido aos trâmites em torno da sua privatização. A tendência do mercado é tentar antecipar os movimentos como este.**

Ademais, esperamos elevada volatilidade no mercado de renda variável no Brasil, devido à proximidade de uma eleição presidencial extremamente polarizada, com um dos candidatos já tendo declarado ser contrário a decisão de privatizar a Eletrobrás ([Entrevista Lula](#)).

Por fim, fazemos preferência por fundos de investimentos que adotem uma estratégia mais ativa, mantendo uma carteira mais diversificada, buscando se descorrelacionar dos grandes índices de mercado, mitigando assim o risco do seu investimento.

**Vitor Leitão Rocha** - Responsável Técnico

#### GLOSSÁRIO:

$$PL = \frac{\text{Preço de mercado por ação}}{\text{Lucro por ação}}$$

O múltiplo indica quanto tempo levaria para o investimento retornar o valor investido.

---

$$P/VP = \frac{\text{Peço atual}}{\text{Valor patrimonial por ação}}$$

---

O múltiplo compara o valor de mercado atual de uma empresa com seu valor contábil.

$$EV/EBITDA = \frac{\text{Valor da Empresa}}{\text{Lucro antes do Juros, Impostos, Depreciação e amortização}}$$

O múltiplo indica quanto tempo levaria para a receita operacional pagar o valor de mercado mais as dívidas da empresa

---

$$EV/Vendas = \frac{\text{Valor da Empresa}}{\text{Vendas}}$$

---

O múltiplo indica quanto tempo levaria para o lucro operacional pagar o valor de mercado mais as dívidas da empresa