

**Comentário do Mês - Energisa:**

No comentário deste mês discutiremos os últimos desenvolvimentos da nossa tese de Energisa, empresa centenária que hoje opera não apenas no segmento de distribuição de energia elétrica, como possui ativos de transmissão, geração distribuída – e agora em distribuição de gás.

Há cerca de uma década, nos aprofundávamos em nossa tese de Energisa, de forma que em meados de 2016, em seu re-IPO, montamos uma posição relevante nos nossos veículos. Além disso, criamos um fundo de *special situation* para co-investir na companhia, em um momento no qual o mercado ainda não precificava a companhia ao que acreditávamos ser seu valor justo. Dali em diante, a Energisa se tornou posição relevante da casa, até a devolução do fundo em janeiro de 2020. De lá para cá, continuamos próximos da companhia e mais recentemente voltamos a montar uma posição relevante em nossos fundos.

Ao longo desses anos, testemunhamos como o alinhamento do dono e uma gestão de qualidade foram essenciais para o sucesso de alocação de capital da empresa. Agora, com a entrada relativamente recente da Energisa no segmento de distribuição de gás, acreditamos estar enxergando um novo capítulo de crescimento da companhia, com diversificação de risco e opcionalidades interessantes. Tudo isso suportado por níveis de *valuations* bastante atrativos.

Para melhor ilustrar a habilidade da companhia em alocar capital, vale lembrar o caso do Grupo Rede. Com 8 concessões nos estados de Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Tocantins, São Paulo e Paraná, o Grupo Rede se via em recuperação judicial desde 2012, quando sofreu processo de intervenção administrativa pela ANEEL. Naquela época, as distribuidoras do grupo se encontravam em uma situação financeira-operacional desafiadora, com inadimplência e perdas elevadas, associadas a interrupções de suprimento frequentes e duradouras. Em 2014, após intensa negociação com os credores, a Energisa vence a disputa pelo grupo e passa a operar um total de 13 concessões – realizando sucessivos investimentos e melhorias operacionais ao longo dos anos subsequentes, posicionando-se entre as distribuidoras mais eficientes do país.

Além do Grupo Rede, há outros exemplos – até mais recentes – de aquisições de sucesso realizadas pela Energisa em distribuição de eletricidade. Nesse sentido, entendemos ser natural que cada vez mais o segmento se consolide em *players* eficientes. Todavia, é importante destacar que embora ainda vejamos oportunidades em distribuição de energia elétrica, o avanço deste processo de consolidação naturalmente implicará em oportunidades gradualmente mais escassas. E é nesse contexto que a Energisa veio nos últimos anos estudando o segmento de distribuição de gás, realizando sua entrada no

segmento com a aquisição da ES Gás – no ano passado – e expandindo sua atuação com a compra da Norgás, neste mês de maio.

Considerado pela companhia um setor com regulação e momento semelhante ao que era o setor elétrico há 20 anos atrás, a distribuição de gás natural conta com potencial relevante de crescimento, acelerado pela crescente oferta potencial de gás *offshore* e pela expectativa de aumento de demanda de gás natural em substituição a outros combustíveis fósseis – mais caros e mais poluentes. Nesse sentido, com a maioria dos *players* ainda estatais, entendemos que o crescimento da demanda nos próximos anos será atendido via investimento privado, através de um processo de privatizações análogo ao que ocorreu no setor elétrico.

É nesse contexto que a Energisa neste mês anunciou então a aquisição da Norgás, holding através da qual passará a possuir participações minoritárias em cinco distribuidoras de gás no Nordeste, tendo como sócios a Mitsui e os respectivos governos estaduais. Embora possamos ter certas ressalvas em relação a empresas de controle estatal, entendemos que a forte habilidade institucional da Energisa, aliada a uma governança pautada em acordos de acionistas, ajuda a mitigar eventuais riscos.

Do ponto de vista regulatório, as distribuidoras adquiridas contam com um modelo regulatório *cost plus* que consideramos especialmente atrativo. Nesse modelo, a regulação busca minimizar as incertezas ao passo que incentiva investimentos, garantindo contratualmente à concessionária a recuperação total de seus custos e investimentos, acrescidos de uma taxa de retorno de 20%, além de um benefício adicional da ordem de 25% no cálculo da tarifa.

Somando-se a isso a expectativa de crescimento do mercado de gás, um *valuation* pago que parece assimétrico, e o excelente *track record* de alocação de capital e *risk management* da Energisa, entendemos que o movimento tem bom potencial de geração de valor no longo prazo e contribui para o posicionamento da companhia nesse mercado.

Dado o histórico operacional que a empresa vem sendo capaz de reproduzir em diferentes concessões, a qualidade e confiança que temos em seus sócios e executivos, e os atuais níveis de *valuation* bastante descontados, enxergamos a tese de Energisa como uma tese de investimentos atrativa, condizente com nosso horizonte de investimento de longo prazo.

**Atribuição de Performance:**

O STK Long Only FIA teve um desempenho de -1.67% contra -3.04% do Ibovespa. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Tecnologia e Consumo Cíclico. Do lado negativo, os principais detratores foram os setores Industrial e de Insumos Básicos.

As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram:

Ticker	% Retorno
NVDA US	0.57%
META US	0.37%
MELI US	0.37%

Do lado negativo, os destaques foram:

Ticker	% Retorno
RENT3	-1.39%
SUZB3	-1.02%
BPAC11	-0.40%

Em relação a exposição:

O fundo fechou o mês com a exposição de 94.4%, sendo destes 16.0% em empresas americanas e 78.4% em empresas brasileiras.

Maio de 2024 | Material de Divulgação

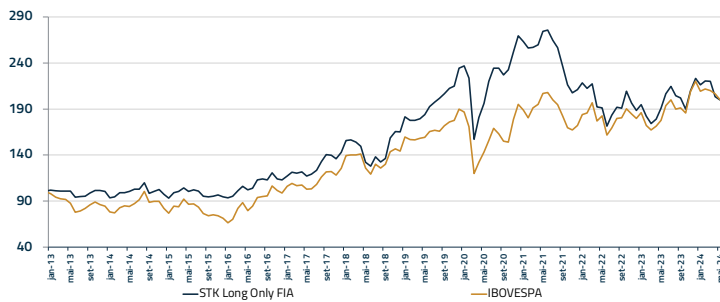
O STK Long Only FIA investe em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores, mantendo apenas posições compradas. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Ibovespa
<b>2012</b>														
<b>2013</b>	1.19%	-0.87%	-0.06%	0.05%	-0.12%	-6.67%	0.80%	0.42%	3.67%	2.67%	-0.04%	-1.05%	0.72%	-0.01%
<b>2014</b>	-6.94%	1.30%	4.86%	0.00%	1.33%	2.31%	0.05%	6.75%	-10.42%	2.19%	1.92%	-4.87%	-2.86%	-2.91%
<b>2015</b>	-4.29%	6.38%	1.15%	3.80%	-3.54%	1.84%	-1.33%	-5.86%	-0.65%	1.01%	1.26%	-1.96%	-2.82%	-13.31%
<b>2016</b>	-1.21%	1.60%	6.44%	4.64%	-3.60%	1.85%	0.72%	-0.84%	6.88%	6.88%	-5.67%	-0.84%	19.20%	38.93%
<b>2017</b>	3.82%	3.47%	-0.84%	1.20%	-3.91%	1.91%	3.68%	7.52%	5.67%	-0.41%	-2.75%	5.12%	26.61%	26.86%
<b>2018</b>	9.13%	0.45%	-1.78%	-2.85%	-11.59%	-3.14%	7.90%	-4.16%	2.89%	16.47%	4.42%	-0.30%	15.54%	15.03%
<b>2019</b>	9.88%	-2.15%	0.01%	1.12%	2.52%	4.63%	2.50%	2.09%	2.53%	2.84%	1.16%	8.94%	41.83%	31.58%
<b>2020</b>	1.07%	-5.53%	-29.77%	15.06%	8.47%	12.29%	6.56%	-0.15%	-3.08%	2.56%	8.35%	6.89%	15.12%	2.92%
<b>2021</b>	-2.37%	-2.68%	0.33%	1.10%	5.63%	0.43%	-3.94%	-3.02%	-8.03%	-8.33%	-4.12%	1.65%	-21.75%	-11.93%
<b>2022</b>	3.52%	-2.81%	2.38%	-11.48%	-0.64%	-10.37%	6.99%	4.67%	-0.56%	9.78%	-6.13%	-4.23%	-10.75%	4.69%
<b>2023</b>	3.35%	-6.39%	-4.35%	2.84%	6.49%	8.20%	3.94%	-4.78%	-1.16%	-5.97%	10.44%	6.47%	18.59%	22.28%
<b>2024</b>	-3.14%	1.87%	-0.05%	-7.67%	-1.67%								-10.46%	-9.01%

	Mês		Ano		12M		24M		36M		60M		Desde o Início	
	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade
<b>STK Long Only FIA</b>	<b>-1.67%</b>		<b>-10.46%</b>	<b>12.86%</b>	<b>4.79%</b>	<b>14.95%</b>	<b>4.60%</b>	<b>17.84%</b>	<b>-27.15%</b>	<b>19.01%</b>	<b>8.61%</b>	<b>25.30%</b>	<b>100.01%</b>	<b>20.44%</b>
<b>Ibovespa</b>	-3.04%		-9.01%	11.73%	12.70%	14.05%	9.65%	18.04%	-3.26%	18.59%	25.83%	25.98%	100.29%	24.15%

**Performance Desde o Início 26 de dezembro de 2012**

Rentabilidade Acumulada [Desde o início | 26 de dezembro de 2012]



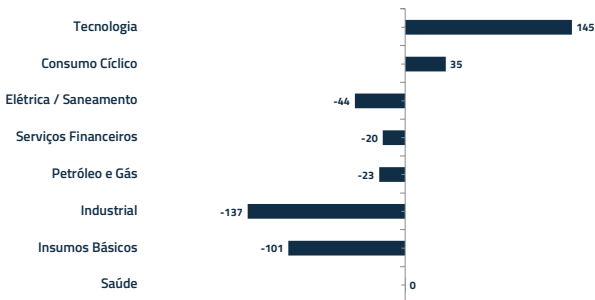
\* Ibovespa é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo.  
\* CDI é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo

Patrimônio Líquido	R\$ milhões
STK Long Only FIA	63.08
Total Administrado pela Gestora*	314.18
<b>STK Long Only FIA PL médio dos últimos 12 meses</b>	<b>69.64</b>

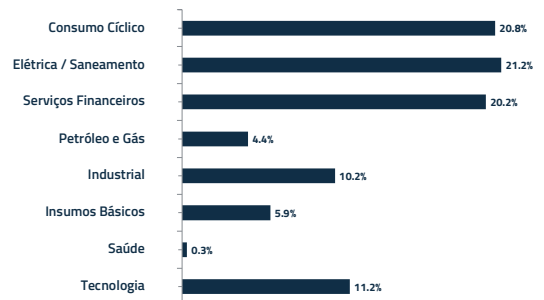
  

Exposição	
<b>Long</b>	<b>94%</b>

**Contribuição Setorial Bruta | Maio**



**Exposição Setorial (Fechamento de Mês)**



**Termos**

**Público Alvo:** Investidores em geral  
**Início do Fundo:** 26/12/2012  
**Classificação ANBIMA:** Ações Livre  
**Cód. Anbima:** 32177-1 / **Cód. CVM:** 194700  
**Cód. B3:** STKLOI BZ Equity  
**Perfil de Risco:** Arrojado  
**Taxa de Administração:** 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente  
**Taxa de Administração Máxima:** 2.25% aa. 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

**Taxa de Performance:** 20% aa sobre o ganho que exceder IBOVESPA aa, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente  
**Tributação:** 15% sobre os rendimentos, incidente no resgate.  
**Conversão de Cotas na Aplicação:** D+1 da disponibilidade dos recursos  
**Conversão de Cotas no Resgate:** D+30 dias corridos da solicitação  
**Pagamento do Resgate:** D+2 dias úteis da conversão de cotas  
**Carência para Resgate:** Não há  
**Administrador e Distribuidor:** BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61) Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 www.bnymellon.com.br/sf

**SAC:** sac@bnymellon.com.br ou (21) 3219 2600, (11) 3050 8010  
**Ouvidoria:** ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 725 3219  
 O regulamento do fundo poderá ser encontrado no site do distribuidor por meio do seguinte hiperlink:  
[Regulamento do fundo](#)  
**Gestor:** STK Capital Gestora de Recursos Ltda.  
 Tel: (21) 3219 6550 / Fax: (21) 3219 6505  
 contato@stkcapi.com.br  
**Auditor:** KPMG  
**Custodiante:** BNY Mellon Banco SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO - Comissão de Valores Mobiliários - CVM - Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br



Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os fundos geridos pela STK Capital utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. As informações contidas nesse documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da STK Capital. A exposição ao risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos.

O STK Long Only FIA investe em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores, mantendo apenas posições compradas. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

Início do fundo: 26 de dezembro de 2012.

Público alvo: Investidores em geral.

Classificação ANBIMA: Ações Livre | Código ANBIMA – 32177-1 | Código CVM – 194700

Perfil de Risco: Arrojado.

Taxa de administração: 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de administração máxima: 2,25% aa. Compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do FUNDO admite despendido em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos

Taxa de performance: 20% aa sobre o ganho que exceder Ibovespa Fechamento, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente

Conversão de cotas na Aplicação: D+1 da disponibilidade dos recursos

Conversão de cotas no Resgate: D+30 dias corridos da solicitação

Pagamento do Resgate: D+2 dias úteis da conversão de cotas

Carência para Resgate: não há

Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001 61)

Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf)

SAC: [sac@bnymellon.com.br](mailto:sac@bnymellon.com.br) ou (21)3219-2600 | (11) 3050-8010

Ouvidoria: [ouvidoria@bnymellon.com.br](mailto:ouvidoria@bnymellon.com.br) ou 0800-725-3219

Gestor: STK Capital Gestora de Recursos Ltda.

Auditor: KPMG

Custodiante: BNY Mellon Banco

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os fundos geridos pela STK Capital utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. As informações contidas nesse documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da STK capital. A exposição ao risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos.



Gestão de Recursos