

Por **Bruna Chieco**

Com o propósito de retirar uma visão negativa sobre os Fundos de Investimentos em Participações (FIPs) e colocá-los de volta entre as opções estratégicas das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), o painel “Retomada dos FIPs: É Preciso Ter Cuidado e Não Medo” reuniu especialistas para falar sobre a importância, desafios e oportunidades desse veículo de investimentos durante o 10º Seminário Gestão de Investimentos nas EFPCs. O evento iniciou na última quarta-feira, 15 de setembro, e teve continuidade nesta quinta (16).

Moderando o painel, Alexandre da Cunha Mathias, Coordenador da Comissão Técnica Sudeste de Investimentos da Abrapp e Diretor de Investimentos da Petros, reiterou que o histórico de investimento em FIPs provocou um certo estigma, em especial nas fundações públicas, dirigido aos veículos, e não às práticas, como deveria ter sido. “Passado o susto inicial, a gente vem, ao longo dos últimos 3 anos, reavaliando”, disse.

Mathias contou brevemente a experiência da Petros, que chegou a contar com 28 FIPs em sua carteira mas, devido a um processo de evolução de interpretação jurídica, em especial por conta da presença dos cotistas nos comitês de investimento, a equiparação da responsabilidade dos cotistas com a do gestor trouxe insegurança a esses investimentos.

Segundo ele, a grande expectativa atualmente está em torno da aplicação da Lei da Liberdade Econômica a partir da revisão da Instrução CVM 555, colocada em consulta pública pela CVM, e que deve fazer com que as fundações tenham maior segurança jurídica em relação a esses investimentos, sendo esse um passo fundamental para o início de uma nova era. “Em termos de prática, temos que revisar o processo de escolha dos gestores e pensar um pouco na concentração setorial, pois aqui no Brasil estamos mais concentrados em infraestrutura e setor de óleo e gás”, disse Mathias, constatando que o país vive um momento bom em termos de profissionalização das EFPC, com o regulador próximo, entendendo os desafios no que concerne às necessidades de mudança de regulação e de práticas. “Vejo um momento auspicioso para revisar esse tema”, acrescentou.

Dever fiduciário e diligência - “A questão não é o medo, e sim como vou fazer para investir de

forma prudente e consciente em qualquer tipo de investimento”, disse José Carlos Chedeak, Diretor de Orientações Técnicas e Normas da Previc, durante o painel, reforçando o cumprimento do dever fiduciário e diligência das EFPC ao investir em qualquer ativo, e que isso deve ser observado também em relação aos FIPs.

Corroborando a visão de Alexandre Mathias, Chedeak reiterou que o mercado confundiu as práticas realizadas nesse tipo de investimento no passado com o veículo em si, o que gerou um estigma para esses ativos, mas que desde então as regras mudaram. “O que queremos é trabalhar para se ter uma avaliação de risco dentro das fundações para que este ativo, se fizer sentido dentro das políticas de investimento e objetivo das entidades, possa fazer parte de seu portfólio”.

Chedeak lembrou que a Previc possui uma norma sobre seleção de gestores justamente para que as EFPC façam uma avaliação técnica e de experiência, bem como da gestão de risco alinhada à política dos planos, apontou, sempre avaliando regras de diversificação, setor investido, entre outros itens. “Existe uma gama de fatores que precisa ser analisada dentro desse processo”, disse, destacando que não há preconceito com nenhum tipo de ativo, e os FIPs podem ter rentabilidade boa e fazer frente à necessidade de longo prazo das entidades, se bem avaliados.

“Não podemos ficar travados, pensando que o investimento é ruim pela natureza do veículo. Pode ser ruim pela falta de análise mais consciente e robusta sobre o produto que se está comprando”, pontuou Chedeak, destacando que a Previc está monitorando constantemente e está aberta a melhorias nesse processo. “O importante é proteger o patrimônio dos fundos de pensão, dos participantes e assistidos”, disse.

Private equity e venture capital - Álvaro Gonçalves, membro do Conselho Deliberativo da Abvcap, destacou que hoje a classe de ativos de private equity e venture capital tem cerca de US\$ 23 trilhões sob gestão no mundo, sendo uma das que mais cresceu nos portfólios dos fundos de pensão internacionais, se tornando um pilar importante do arcabouço de diversificação das fundações. “No Brasil, começamos em 2003, é mais recente e ficou sujeito a discussões novas”, disse.

Segundo Álvaro, essa classe de ativos proporciona uma variedade de relacionamentos, estrutura institucional e confiança para as EFPC, pontuando que os FIPs são apenas veículos de investimento e instrumentos de gestão de ativos de qualquer natureza. “A CVM já teve em funcionamento mais de 2 mil FIPs, e menos de 20% eram private equity e venture capital. Nem tudo que é FIP é private equity e venture capital”, apontou, reforçando que os veículos que tiveram problema no passado não eram classificados como fundos de private equity.

Olhando para frente, Álvaro citou desafios em relação a risco, retorno e formas de marcação dessa classe de ativos. “Private equity e venture capital não são fundos resgatáveis. Isso provoca uma série de entendimento aos reguladores por ser um ativo que também não é precificável”, disse. Mas segundo ele, todas as classes precisam ter um viés de risco e liquidez analisadas, e private equity e venture capital estão em um lugar importante especialmente por trazerem uma diversificação de ciclos econômicos.

Ele reiterou, contudo, que é preciso diversificar gestores, safras, temas, e não apenas investir em um FIP e esperar que o resultado seja positivo. “Precisamos saber que os desafios não se esgotam em resolver o passado. Existem desafios técnicos importantes”, disse. Para auxiliar nesses desafios, foi criado GT Ad-Hoc Boas Práticas para Investimentos em FIPs da Abrapp, com a participação da Previc, que vai lançar um Manual para auxiliar as EFPC nesses investimentos.

Boas práticas - O GT da Abrapp reúne profissionais de diferentes áreas, além de ser fundamentado em estudos, guias, Códigos de Autorregulação e experiências existentes no Brasil e no exterior. Arlete Nese, Consultora em Investimentos e Governança e Membro Convidada do GT de Boas Práticas para Investimentos em FIPs da Abrapp, explicou que o Manual servirá como um guia de boas práticas cujo objetivo será proporcionar maior segurança e melhores condições de investimentos em FIPs na busca pela rentabilidade necessária aos planos das EFPC.

Arlete tratou da importância da governança e do processo de seleção dos gestores, além do monitoramento e dos termos de condições, que devem constar no regulamento do fundo quando se opta por investir em um FIP. Segundo ela, também é preciso que sejam avaliadas as razões para a entidade incluir o veículo FIP em seu portfólio e, se fizer sentido, o próximo passo é desenvolver um processo adequado para avaliação, seleção e controle do investimento.

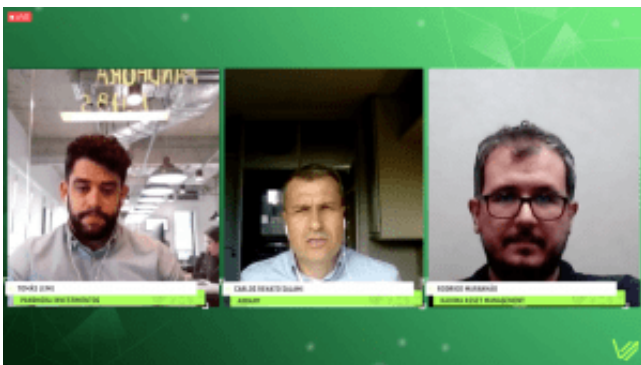
Ela pontuou a regulação e a legislação do Conselho Monetário Nacional (CMN), do Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Previc já são instrumentos que podem ser usados pelas EFPC para que façam investimentos com maior segurança, além da Autorregulação através do Código de Governança em Investimentos da Abrapp. Tudo isso será contemplado no Manual de Boas Práticas que está sendo elaborado pelo GT.

Processo de investimentos - A Fundação Copel, entidade que possui um dos programas de investimento em FIP mais antigo e robusto do mercado, conta com cerca de R\$ 500 milhões comprometidos e mais de R\$ 311 milhões aportados em FIPs, totalizando 15 investimentos feitos por nove gestores. José Carlos Lakoski, Diretor Financeiro da entidade, destacou que no processo de investimentos desse veículo, há a busca pela rentabilidade combinada com segurança jurídica.

Um ponto de atenção citado por Lakoski é que é preciso repensar a relação entre classe de ativos e FIPs, conforme explicado anteriormente por Álvaro Gonçalves, sendo necessária, em sua visão, a revisão da classificação e dos limites de alocação do segmento estruturado segundo a Resolução CMN nº 4.661. Para ele, a classe de ativos deve preceder o veículo FIP.

Lakoski também considera fundamental ter uma visão antes de investir, pois há uma mitigação de risco na fase pré-alocação, e esse processo começa com o desenho do programa de investimento, incluindo o alinhamento do objetivo do plano e a alocação estratégica. Depois disso, há a execução, com a seleção de gestores e a contratação via regulamento, sendo fundamental olhar as pessoas e a equipe que farão a gestão do fundo, bem como o histórico e a performance dos veículos desses gestores. “Devo buscar aquela tese que está alinhada ao plano”, disse.

Ele reforçou a importância do acompanhamento, através da participação de assembleias e conselhos consultivos, e da disseminação do conhecimento, além do monitoramento após o investimento com o acompanhamento de relatórios, métricas e indicadores da governança interna. “Esse assunto está sendo muito trabalhado no âmbito das EFPC, e é importante ter a participação da Previc. Isso é fundamental para deixarmos esse processo muito mais robusto”, pontuou Lakoski.



Gestão quantitativa - A gestão quantitativa é aquela que se baseia em algoritmos desenvolvidos através de um extenso processo de pesquisa, fundamentada em evidências estatísticas, e não apenas na interpretação sobre o que está acontecendo no mercado. As vantagens do uso desse tipo de gestão na seleção de fundos para as carteiras das EFPC foi abordada no painel “Tecnologia na Gestão dos Investimentos” realizado também nesta quinta-feira durante o Seminário. Carlos Renato Salami, Coordenador da Comissão Técnica Sul de Investimentos da Abrapp, fez a moderação do painel e destacou que esse tema tem ganhado força nas discussões acerca da alocação de recursos, em especial pela melhora proporcionada na relação risco e retorno dos investimentos.

Nessa linha, Tomás Leme, Sócio e Relação com Investidores da Pandhora Investimentos, explicou

sobre a gestão quantitativa sistemática, que usa a tecnologia na gestão e é mais utilizada nos EUA, tendo um potencial de crescimento importante no Brasil. Tomás explicou a importância dos dados e de saber utilizá-los e processá-los. “Dados no mercado financeiro são de alta qualidade e usabilidade”, disse.

Ele abordou ainda a diferença entre fundos quantitativos e discricionários, sendo que os quantitativos contam com trades rápidos, usando dados de balanço com uma análise automática através de machine learning. Segundo ele, o processo de desenvolvimento dessa estratégia começa pela seleção do fundamento de um ativo, e a partir disso inicia-se um estudo para montar o fundo.

Em seguida, há a captura e tratamento dos dados, a construção e a programação, a definição da alocação de risco, a validação quantitativa e qualitativa do portfólio, implementação da estratégia, e o controle de risco e manutenção. “Nosso desafio é montar diversas estratégias que percorrem por diversos cenários diferentes”, disse Tomás.

“Usando tecnologia de forma diferenciada, é possível gerar uma desconexão com grande parte da indústria em relação aos demais índices”, pontuou Tomás. “A ideia é ter uma correlação bem próxima a zero para que seja interessante a alocação do portfólio”, disse.

Factor investing - Também chamado de investimento em fatores, o factor investing é uma estratégia na qual a alocação de uma carteira é selecionada com base em fatores que podem afetar o desempenho dos ativos escolhidos. Rodrigo Maranhão, Sócio e Diretor de Gestão da Kadima Asset Management, levou ao evento um contexto histórico sobre o tema, explicando a evolução deste conceito ao longo dos anos, sendo que hoje existem milhares de fatores no mercado de ações.

Segundo ele, o que se espera é que o investidor, ao se expor a determinados fatores, ganhe prêmios de risco. De acordo com estudo da Nefin apresentado por Rodrigo, a grande maioria dos fundos não consegue gerar resultados com significância que não sejam explicados pelos fatores. “Talvez a habilidade do gestor de ganhar dinheiro com ações não seja por conta da escolha da ação, e sim por conta da exposição a esses fatores”, disse.

Ele pontuou que o universo de ações disponíveis está aumentando, o que torna difícil fazer uma cobertura puramente discricionária do mercado acionário. “É preciso usar tecnologia para isso”, reiterou Rodrigo, reforçando a vantagem competitiva da abordagem sistemática e destacando que é possível fazer uma alocação que combine fatores visando resultados de longo prazo.

Rodrigo demonstrou, entre as vantagens do fundo de ações sistemático, a quantidade de empresas analisadas, que acaba sendo maior em comparação a um fundo tradicional. A diversificação também é maior, enquanto a exposição a risco de volatilidade acaba sendo similar. Já o fundo tradicional traz mais riscos idiossincráticos. A profundidade das análises do fundo tradicional também pode ser maior, disse, mas há vieses comportamentais nessa seleção que não são encontradas nos fundos sistemáticos

Continue acompanhando a cobertura do evento no Blog Abrapp em Foco.

O 10º Seminário Gestão de Investimentos nas EFPC é uma realização da Abrapp com apoio institucional da UniAbrapp, Sindapp, ICSS e Conecta. Patrocínio Black: MAG Investimentos e XP. Patrocínio Ouro: Aditus, AZ Quest, BlackRock, BNP Paribas Asset Management, Captalys, Credit Suisse Hedging-Griffo, J.P. Morgan Asset Management, Kadima Asset Management, KPTL Investimentos, MezaPro, Pandhora, Schroders, Sparta Fundos de Investimento, SulAmérica, TAG Investimentos e Vinci Partners. Patrocínio Prata: Trígono Capital. Patrocínio Bronze: StepStone.

Fonte: [Abrapp em Foco](#), em 17.09.2021.