

Por Jorge Wahl

A [Resolução 4.449](#), do último dia 20, tem aspectos claramente positivos. A norma cria novas condições para que fundos de pensão, entre outros investidores institucionais, comprem debêntures de empresas ligadas a projetos de infraestrutura e, ao fazê-lo, desperta reações francamente positivas, mas não isentas de algum tipo de alerta. Guilherme Velloso Leão, Diretor da Abrapp, por exemplo, fala em “inegável avanço”, inclusive quando em outra medida autoriza as nossas entidades a comprarem cotas de fundos de índices (ETFs) e assim ganharem em liquidez e ferramenta para uma eficiente gestão ativa, mas lembra haver muito mais medidas em discussão há pelo menos dois anos e que a nova resolução não trouxe. Outro que vê a medida como um “evidente progresso” é Maurício da Rocha Wanderley, Coordenador da Comissão Técnica Nacional de Investimentos da Abrapp, uma vez que o limite já existente para investimentos em infraestrutura através de SPEs foi aperfeiçoado na direção de oferecer mais garantias e, assim, podendo melhorar a sua relação risco/retorno. Entretanto lembra que “parte do risco foi mitigado mas não desapareceu, de modo que as entidades não estão desobrigadas de fazer uma análise muito cuidadosa e criteriosa dos emissores e da emissão ao investir.”

Maurício lembra que o investimento através de empresas fechadas também é um ponto de atenção, devido a possibilidade de os fundos de pensão se defrontarem nelas com menor grau de transparência. Caberá aos investidores exigir a divulgação das informações necessárias para um processo eficaz de análise de crédito.

As reações positivas à resolução e, particularmente à mitigação dos riscos, são por conta de que tais debêntures contam com uma garantia muito especial: ao menos 30% do principal da dívida na data do vencimento do papel devem estar garantidos por títulos públicos, que buscarão garantir o principal investido.

Se assim garantidas por títulos públicos, essas debêntures de empresas ligadas a projetos de infraestrutura podem no caso dos fundos de pensão ocupar até 80% da carteira, sendo de 15% o limite por emissor, com um aumento de 5%.

Ganho duplo - Os fundos de pensão ganham duplamente, lembra Guilherme. De um lado, associam a sua imagem à tão necessária renovação da infraestrutura brasileira, atendendo a uma clara demanda do País, enquanto de outro lado fazem isso com maior dose de segurança e com adequado retorno, ao se arriscarem menos às flutuações do mercado.

Guilherme nota que a parcela dos títulos públicos ameniza um pouco o maior risco que em geral se corre em projetos de infraestrutura, o que envolve o fluxo de caixa. Em especial, completa Maurício, na fase construtiva, a etapa em que os perigos são maiores.

“Com as garantias oferecidas pelos títulos públicos, têm-se de certa forma ativos reais só que em boa parte blindados contra as flutuações do mercado”, resume Guilherme.

A Resolução 4.449 de agora mudou pontualmente a Resolução 3792, de 2009, trazendo mudanças positivas mas não aguardadas, deixando para o futuro outras que vêm sendo intensamente discutidas.

Guilherme aponta alguns exemplos de alterações que temos pleiteado na Resolução 3.792, como a elevação do limite dos investimentos em imóveis para 20% (10% através de alocação direta e igual percentual em indireta) e a posse de uma fatia maior do projeto imobiliário como forma de aumentar a participação e as chances de assegurar uma melhor gestão do empreendimento. Continua também sem resposta a busca por uma solução para o desenquadramento passivo em imóveis.

Falta ainda também um passo na alteração dos limites dos investimentos no exterior: hoje temos como teto 25% do patrimônio líquido de um fundo de investimento estruturado no Brasil e o que se deseja é 25% calculado sobre o ativo final no exterior.

Fonte: [Diário dos Fundos de Pensão](#), em 25.11.2015.