

Por Martha E. Corazza

A alocação de recursos dos fundos de pensão em projetos de private equity, um movimento que tomou impulso particularmente entre 2006 e 2012 em função do crescimento econômico e da queda das taxas de juros, sofreu depois de 2013 o impacto dos problemas econômicos que reverteram essas duas variáveis econômicas favoráveis. Com isso, algumas teses de Fundos de Investimento em Participações - FIPs foram comprometidas, muitas empresas não entregaram os resultados esperados e alguns projetos foram prejudicados por sobrecustos causados pela alta da inflação, atrasos em licenças, mudanças regulatórias e uma série de outros aspectos.

Entre os fundos de pensão, a diversificação de gestores foi uma estratégia importante no processo de investimento em private equity, seguindo aliás uma prática habitual das Entidades Fechadas de Previdência Complementar que procura evitar a concentração de patrimônio nas mãos de poucos administradores. Saber até que ponto o fato de um gestor ser novato ou mais experiente explica resultados positivos ou negativos é um exercício complexo, lembram os dirigentes e especialistas nesse mercado. O processo de seleção levado a cabo pelas EFPCs foi, em grande número delas, extremamente sofisticado, incluindo até mesmo a elaboração de manuais específicos de critérios e exigências para avaliar a experiência e a capacidade de gestão.

Aprendizado - “Os investimentos em Private Equity refletem um processo de aprendizado a respeito dessa indústria no Brasil, tanto para os fundos de pensão como para outros investidores”, lembra Guilherme Velloso Leão, diretor da Abrapp e diretor presidente da Casfam – previdência privada do sistema Fiemg. A avaliação dos gestores de acordo com a sua experiência é um exercício que exige uma série de reflexões. “É preciso levar em conta, por exemplo, qual é o papel do gestor e o do administrador nos estatutos do fundo de investimentos, porque o gestor pode não ser tão experiente em PE mas pode haver na equipe um administrador com largo conhecimento do setor que está sendo investido e há diversos casos em que isso se aplica”, diz Velloso Leão. Ele lembra ainda que é fundamental olhar para as características da política de investimentos de cada fundo e a possibilidade de o investidor participar do comitê de investimentos ou de outras instâncias de decisão: “Nesses casos, a composição do comitê torna a estrutura de análise e de interferência tão fortes quanto a dos gestores mais experientes”.

Diagnóstico precoce - Medir a correlação entre a escolha de um gestor novato, num primeiro fundo daquela equipe, e a obtenção ou não de bons resultados, por exemplo, é uma questão que exige um olhar mais cuidadoso, enfatiza o coordenador da Comissão Técnica Nacional de Investimentos da Abrapp, conselheiro da Abvcap - Associação Brasileira de Venture Capital e Private Equity - e diretor de Investimentos da Valia, Maurício Wanderley. “Quando os fundos de pensão passaram a investir em Private Equity e Venture Capital essa ainda era uma indústria nova no País, com poucos gestores que tivessem fundos já constituídos anteriormente, então pode ter havido problemas específicos mas não dá para afirmar ainda se foram causados por gestores novos ou pela crise que afeta toda a economia”, diz Wanderley.

A generalização é sempre difícil e nesse caso pode estar afastada da verdade porque ainda é muito cedo para fazer esse diagnóstico, lembra o dirigente. “Evidentemente, quanto maior a experiência do gestor e seu track record em fundos desse tipo, com uma história de bons resultados, menor será o risco derivado da seleção de gestores, mas há também equipes experientes que apresentaram maus resultados”. No caso específico da Valia, ele informa que não há essa correlação entre gestores novos e resultados desfavoráveis. Na fundação, que tem 5% de seus ativos aplicados em PE, os resultados estão dentro do esperado e apenas um dos ativos teve problemas mais expressivos de resultados.

Oferta e critérios de avaliação - No Brasil, é preciso lembrar que os fundos de pensão não tinham uma grande oferta de gestores a sua escolha, uma vez que não havia tantos deles com uma

história completa de desinvestimento. “No mundo ideal, a equipe deve ter tido um fundo anteriormente e ter trabalhado junta com bons resultados, mas numa indústria nova nem sempre isso é possível. “Há gestores, por exemplo, que já trabalhavam com fundos de PE lá fora mas nunca tinham oferecido um fundo aqui no Brasil”, observa Wanderley. “No exterior, inclusive, em países europeus e nos EUA, onde a indústria de private equity/venture capital já está muito mais adiantada, há gestores experientes que entregaram ótimos resultados em quatro fundos mas erraram fortemente a mão no quinto fundo, ou seja, é difícil fazer essa correlação sem conhecer outras variáveis”, enfatiza o dirigente.

A falta de resultados das empresas que não conseguiram cumprir os prazos ou que precisaram elevar os custos de seus projetos está mais acentuada agora, no momento em que, além dos juros altos e da queda da atividade econômica, ainda há restrições e crédito tanto dos bancos privados quanto do BNDES. Nesse cenário, seria uma conclusão muito superficial dizer que gestores novatos entregaram piores resultados do que os mais experientes. E o fato é que há experiências boas tanto dos novatos como dos experientes. Até porque essa avaliação não pode ser feita pela “placa” da gestora, mas pela equipe de profissionais e sua capacidade de desempenho ao trabalharem juntos.

O critério de gestores com grandes volumes de recursos sob gestão nem sempre é um indicativo de bons resultados, lembra Guilherme Velloso Leão: “Há casos de alguns com grandes volumes e muita experiência em PE mas que hoje estão envolvidos em problemas com seus FIPs por conta inclusive de questões de governança”. Uma das dificuldades de avaliação de resultados de gestão, diz o dirigente, está na falta de um estudo denso sobre os resultados dessa indústria no Brasil. “É um processo de aprendizado que será aperfeiçoado conforme a indústria ficar mais madura, assim como os investimentos das EFPCs nessa classe de ativos”, acredita Velloso Leão. Para ele, será fundamental discutir inclusive a questão da diversificação por ativos e por setores, uma vez que as teses de investimento ofertadas hoje no mercado brasileiro ainda refletem um alto nível de concentração.

“No momento, os fundos de PE/VC estão sofrendo como todas as demais classes de ativos ligadas a risco, até mesmo a renda fixa tem sofrido o efeito da volatilidade. O atual momento da economia trouxe desafios para os gestores já que as empresas têm que lidar com uma realidade mais adversa”, observa Maurício Wanderley. Ao final desse ciclo de crise será possível avaliar efetivamente quais foram os bons gestores, ou seja, aqueles que conseguiram proteger e fazer o turn-around das empresas. “Somente então será possível julgar o resultado apresentado pelos gestores em termos de qualidade das empresas compradas e sua resiliência frente à crise, saber se eles conseguiram preservar e agregar valor”, afirma o conselheiro da Abvcap.

Apesar das dificuldades da atual conjuntura, Wanderley acredita que assim que o cenário macro estiver mais normalizado, o apetite dos investidores institucionais pelo PE/VC retornará: “E o fato de a indústria estar mais madura será um fator favorável para os investidores e para as empresas”.

Fonte: [Diário dos Fundos de Pensão](#), em 17.03.2016.