

Por Martha E. Corazza

Abandonar um veículo de investimento por conta do desempenho passado de uma determinada classe de ativos não é o melhor caminho para avaliar as possibilidades de diversificação futura, mas a situação deve exigir, sem dúvida, uma reflexão sobre questões de mercado e de governança. É o caso dos Fundos de Investimento em Participações, FIPs. Utilizados como forma de alocar recursos no mercado de private equity, alguns deles entraram na lista de episódios recentemente noticiados e outros simplesmente decepcionaram por uma série de fatores, mas há uma discussão hoje sobre as perspectivas de retomada desse tipo de investimento.

“No que diz respeito aos FIPs, nos preocupa perceber que há uma certa “demonização” desse instrumento, depois que a maioria deles não deu bons resultados nas carteiras das Entidades Fechadas de Previdência Complementar”, afirma o presidente da Abrapp, José Ribeiro Pena Neto. Em primeiro lugar, ele lembra que o sucesso dos projetos envolvidos dependem em grande medida do desempenho da economia e a perspectiva de bons resultados macroeconômicos nos últimos anos não se confirmou.

“Paralelamente, houve possíveis casos de gestão temerária ou de desvio de conduta, que foram convenientemente identificados pela Previc e estão sob investigação, então é preciso todo cuidado para identificar quem fraudou mas não podemos inviabilizar toda uma classe de ativos por causa disso”, sublinha Pena Neto.

Liquidez - Os FIPs poderão ser atrativos num cenário de juro menor, diante da necessidade de buscar retorno em ativos reais, mas a liquidez é fundamental e o mercado irá viver um processo de refinamento na análise das teses de investimento desses fundos. A conclusão é do presidente da Casfam/Fiemg e diretor executivo da Abrapp, responsável pela Comissão Técnica Nacional de Investimentos, Guilherme Velloso Leão. Além de refinar as teses dos FIPs, ele vê espaço para aprimorar o trabalho dos gestores e maior cuidado na análise de risco. “Também devemos caminhar para um endurecimento das exigências de governança das EFPCs, haverá maior complexidade nas decisões de investimento e maior debate”. Também seria fundamental haver fundos de aplicação em cotas de FIPs, fundos de fundos capazes de estimular o mercado secundário e a liquidez.

Regulação e governança - A expectativa de alterações na Resolução CMN 3.792, que trata dos investimentos dos fundos de pensão, inclui uma possível mudança nos critérios para aplicar em FIPs, segundo comentários recentes de representantes da Previc e do mercado. “A nova Resolução deverá caminhar na direção de maior rigor na mitigação de riscos dos investimentos mas isso está sendo discutido no âmbito do Conselho Monetário Nacional e, embora concordemos filosoficamente com esse rumo, falta saber detalhes das eventuais mudanças”, afirma Pena Neto. A preocupação é que não haja excessos regulatórios que, para reduzir riscos acabem tornando essa opção inviável. “Será preciso que a Resolução tenha um balanceamento que torne os investimentos mais seguros sem, entretanto, inviabilizar classes de ativos que são fundamentais como os FIPs”.

“Mexer muito na regulação, criar normas e exigências demais pode acabar engessando esse investimento, o ideal é que haja um exercício de governança por parte dos gestores dos fundos de pensão”, pondera o diretor de Investimentos e Patrimônio da Funcesp, Jorge Simino. Para isso, será preciso verificar a convergência dos projetos tanto na teoria quanto na prática.

“O Brasil espera voltar a crescer um dia e os investimentos na economia real poderão voltar a ser uma alternativa importante para os fundos de pensão”, argumenta o presidente da Abrapp. A considerar essa perspectiva, ele defende a importância dos FIPs: “Não podemos inviabilizar essa alternativa, nem internamente nas políticas de investimento das entidades, nem externamente via medidas regulatórias que dificultem esse tipo de alocação”.

A regulação do FIP precisará passar por uma melhoria, assim como o entendimento do Judiciário

sobre a responsabilidade das fundações e dos gestores, acredita Guilherme Leão. Ele defende a necessidade de um esforço conjunto entre Abrapp, Anbima e outras entidades ligadas a esse mercado no sentido de aprofundar o debate. “De todo modo, é preciso esclarecer uma certa confusão sobre o que é responsabilidade da fundação, por meio de seu AETQ, e dos gestores que deliberaram sobre aquele investimento, definir o que é gestão temerária e risco de mercado, discutir a transparência das informações prestadas pelos gestores, entre outros aspectos”.

Compreender o conceito - Na Funesp, os dois únicos FiPs que entraram na carteira de investimentos da fundação, em 2007, representavam apenas 0,5% dos ativos totais da fundação e foram escolhidos como um exercício de aprendizado nessa classe de ativos. “De lá para cá, um deles deu errado e o outro está indo bem, mas a experiência mostrou que esse é um tipo de investimento complexo, que demanda acompanhamento intenso e, portanto, tem um custo elevado, o que nos levou a decidir não fazer novas alocações por enquanto”, explica Jorge Simino. A decisão, entretanto, como todas as demais, é sempre muito bem explicada aos diretores e conselheiros.

A filosofia da entidade, conta Simino, não é discutir as classes de ativos por si mesmas mas sim as oportunidades de investimento interessantes que surjam em qualquer uma delas, desde que sigam as abordagens básicas de retorno, risco e liquidez. “No caso do FiP, não acredito que o veículo de investimento deva ser culpado e alguns problemas ocorridos no passado recente talvez tenham sido ocasionados pelo uso inadequado desse instrumento”, afirma o diretor.

O conceito básico do FiP, lembra Simino, é o de uma carteira composta por diversas empresas que, num horizonte de seis a oito anos terão resultados diferenciados entre si, algumas elas darão muito certo, outras irão apenas bem e outras poderão não ter um bom desempenho. No conjunto, porém a diversificação de riscos terá feito o seu papel, mas houve casos em que o FiP continha uma única empresa, eram monoinvestimentos e, como tal, o risco envolvido ficou muito maior. “Em alguns casos - e não em todos porque também houve investimentos bem sucedidos-, houve um desvirtuamento do conceito do FiP”.

Fonte: [Diário dos Fundos de Pensão](#), em 26.10.2016.