



O segundo dia do 8º Seminário "**O Desafio da Gestão de Investimentos**", realizado nesta quarta, 28 de agosto, em São Paulo, iniciou com debate sobre a importância das discussões atuais na gestão de riscos e governança de investimentos. Na abertura do primeiro painel, o moderador Guilherme Leão, Diretor da Abrapp e responsável pela Comissão Técnica de Investimentos, abordou temas sobre o cenário de redução da taxa de juros que leva à necessidade de tomada de risco, enfatizando que as entidades devem se atentar a governança e diligência na tomada de decisões.

Para se proteger de possíveis interpretações divergentes acerca desses temas, Marcelo Coelho de Souza, Coordenador do Grupo de Trabalho Ad Hoc da Resolução CMN 4.661 da Abrapp, iniciou os debates dando luz à autorregulação, que na sua visão chegou como maneira de mitigar esse risco com validação dos próprios processos e certificação interna. "Isso é um bom caminho pra gente se autorregular e trazer a condução desses conceitos para dentro". Ele disse ainda que as entidades podem elaborar documentos internos detalhando o que se espera para cada passo da política de investimentos, contando como foi a construção desse processo na Previ, entidade na qual atua. "Nosso documento abarca a complexidade dos investimentos e um controle a mais em casos mais complexos. Isso não garante que problema interpretativos acabem, mas quanto mais a gente difundir autorregulação e mais entidades receberem Selo, mais garantimos integridade", comentou.

Com vistas a trazer melhorias à regulação vigente acerca dos investimentos das EFPCs, a Abrapp criou GT para propor aperfeiçoamentos à Resolução CMN 4.661, principalmente na questão dos imóveis. "Somos entusiastas dos investimentos imobiliários e não concordamos com a vedação expressa do regulador a esse segmento em um momento em que temos que bater meta atuarial com taxa de juros baixa". Para ele, obrigar alienação ou transferência dos imóveis a um fundo de investimentos gera conflito. Coelho pontuou ainda melhorias que devem ser feitas na norma para que ela não gere custos adicionais às entidades e aos participantes.

**Responsabilidade** - O Diretor de Investimentos da Funcesp, Jorge Simino, também ressaltou a preocupação com a Resolução CMN 4.661 no que diz respeito a gestão temerária. "Antes disso, tem o medo do gestor de tomar risco, mas com as taxas caindo, tomar risco é inevitável, e não podemos ficar paralisados". Ele destacou que a vedação a aplicações em imóveis pode ser uma barreira para as EFPCs nesse momento de tomada de risco. "Eu tomaria mais cuidado com

vedações absolutas". Ao final, Simino discorreu sobre as responsabilidades do profissional de investimento nas EFPCs e como evitar interpretações equivocadas do regulador sobre o processo de decisão. "As ferramentas de análise de suas entidades devem estar documentadas", alertou.

**Olhar do regulador** - Após a visão das entidades sobre governança de investimentos e dever fiduciário, foi a vez de dar espaço para o ponto de vista do regulador com a presença de José Carlos Sampaio Chedeak, Coordenador Geral de Orientação de Investimento da Previc. Em sua fala, Chedeak salientou a importância do tema e reforçou que a Previc quer fortalecer a agenda das entidades. "De 2017 para cá fizemos um trabalho grande de mudança regulatória, englobamos instruções de investimento e publicamos a instrução sobre seleção e monitoramento de prestadores de serviço de administração", disse.

Chedeak explicou ainda o processo de revisão das regras de investimentos, que iniciou em 2014, com busca de alinhamento com outras normas de reguladores como CVM e Susep. "Tivemos conversas com Abrapp, Anbima, sociedade civil, e foi um processo bem democrático. Mas nenhuma legislação agrada a todos e faz parte passar por uma análise mais profunda de agentes que entendam que aprimoramentos são necessários. A Previc está disponível para discutir qualquer tema que possa melhorar o regime de previdência complementar fechada".

Em relação a imóveis, Chedeak destacou que a limitação da Resolução buscou alinhamento com outros reguladores que não permitem investimento nesses ativos. "Isso vem do entendimento do Conselho Monetário Nacional de evitar produtos menos líquidos no mercado. A redução de imóveis não é uma surpresa para o mercado", disse Chedeak. Ele reiterou que não está vedado comprar imóveis, mas sim a gestão própria desses ativos.

**Gestão Temerária** - A Juíza Federal Adriana Freisleben de Zanetti também participou do painel com uma ampla apresentação sobre gestão temerária, tema de seu livro recém-lançado sobre a gestão temerária nas EFPCs. Segundo Adriana, esse é um ponto em que há falta de estudos econômicos, e por isso elaborou o livro. Ela destacou que no tratamento da gestão das entidades, a primeira questão é que fundos devem ser bem administrados. "A própria legislação exige qualificação prévia aos gestores para que se tenha o mínimo de destreza dentro das atividades técnicas".

Ela discorreu sobre as dúvidas colocadas acerca da gestão, podendo haver excesso regulatório, o que acaba imputando ônus para as entidades. Adriana disse ainda que em muitos casos, a regulação pode até ser ilegítima por não observar o processo regulamentar das entidades ao criar normas. "Em alguns casos, é interessante verificar se a administração pública cumpriu esse processo na regulamentação do sistema para ter os argumentos sobre a análise de riscos feita pelo regulador". Em relação ao judiciário, Adriana Zanetti lembrou que a interpretação de conceitos abstratos é comum, e isso precisa ser analisado. "O Judiciário também deve dar transparência maior sobre suas decisões, analisando o contexto. A análise contextual deve estar na condução de uma decisão", complementou.

**Investimentos no exterior** - Os debates continuaram na parte da tarde com foco em incentivar a diversificação de ativos nas carteiras das entidades. Em palestra com gestores, investimentos no exterior foram abordados não somente como alternativa para diversificação de carteira, mas como possibilidade de gerar menores custos às entidades. O Head da América Latina do J.P. Morgan Asset Management, Giuliano de Marchi, iniciou o painel explicando que investir fora do Brasil dá acesso a uma redução de custo com aplicações em fundos que investidores globais já investem.

"Os fundos globais conseguem ter uma divisão maior de custo por escala, já que muitos investidores de diversos países podem acessar o mesmo fundo. Assim, os retornos também são mais interessantes". De Marchi explicou ainda que o Brasil é a última grande economia fechada a investir fora do país e está em processo de aprendizado, mas para tomar esse primeiro passo é importante fazê-lo com segurança e confiança, não tomando grandes riscos.

Para dar esse primeiro passo, o Gestor de Fundos Offshore e Alocação no Exterior da BB DTVM, João

Medeiros Fonseca, apresentou aos participantes quais estratégias podem ser utilizadas para começar a entrar no universo do investimento no exterior. "Diversificar internacionalmente é trazer à carteira correlação negativa ou muito baixa com ativos domésticos. Quando se passa a alocar em dólar, você está totalmente diversificado". Ele diz que o cenário atual para investimentos fora do Brasil é totalmente favorável, com normas regulatórias dando maior flexibilidade para esse tipo de aplicação e gestores habilitados com maior oferta de produtos, além da vantagem no descorracionamento com aplicações locais.

Um estudo apresentado pelo Diretor da CEM Benchmarking, Paul Martiniello, demonstrou dados de fundos de previdência ao redor do mundo e como eles têm realizado suas aplicações, apontando para um movimento em direção a ativos alternativos. "Especificamente em private equity houve um crescimento que vem se desenvolvendo desde 1992. Essa mudança é devida aos retornos altos dessa classe de ativos. Há uma atração para esse tipo de investimento, mas nem todos os fundos implementam isso da mesma maneira", destacou. Os ativos alternativos também representam 60% dos custos de investimento dos fundos de pessoa globais, sendo que fundos maiores estão implementado mais investimentos nesses ativos internamente.

**Investimento imobiliário** - Retomando as discussões realizadas pela manhã, o último painel do Seminário foi totalmente dedicado a demonstrar as vantagens e desafios de investir em imóveis. Moderado por Guilherme Leão, o debate contou com a presença do Gerente Executivo da área de Participações Imobiliárias da Previ, Ivan Luiz Modesto Schara, que contou como a fundação estruturou seus investimentos imobiliários de maneira a gerar resultados positivos a seus dois planos de benefícios. "A participação desses investimentos na carreira como um todo é de 5,38% no Plano 1 (BD) e de 3,58% no Plano Previ Futuro (CV). É uma área menor que as demais, mas que gera fluxo de renda". Schara disse ainda que o segmento de imóveis comerciais e lajes corporativas representam mais de 50% da carteira da fundação, enquanto o segmento de shoppings faz parte de 40%.

A caminhada da Previ nesse processo passou por uma fase de reestruturação, conforme contou Schara. Em 2009, a entidade decidiu reorganizar esses investimentos, o que decorreu em nove anos sem fazer novas aquisições de imóveis. "O mercado imobiliário tem um ciclo previsível. Nossa restrição foi para fazer frente a um novo ciclo que se demonstrava. Havia necessidade de desfragmentar a carteira, pois estávamos com o crescimento baixo, provocado por anos sem novas aquisições e portfólio pouco representativo. Chegamos a ter apenas 2,8% da carteira em imóveis e hoje temos o dobro em termos percentuais".

Schara citou também que a carteira imobiliária da Previ, em 10 anos, possui a maior rentabilidade dentro da entidade. "O mercado está aquecido e há um movimento de melhoria no preço de locação, e, conseqüentemente, no preço do imóvel. Os principais aspectos do investimento imobiliário são previsibilidade de caixa, ativo tangível, baixa volatilidade, e a governança, que ajuda muito no retorno positivo", complementou.

**Ciclo de recuperação** - Com um estudo sobre indicadores imobiliários, o Sócio-Fundador da consultoria Integral BREI - Brazilian Real Estate Investment, Vitor Bidetti, disse que esses investimentos estão iniciando um ciclo de recuperação. Ele avaliou que no mercado de escritórios corporativos, a taxa de vacância está caindo e há novos tipos de iniciativas na indústria de fundos imobiliários que podem gerar alternativa adicional de investimento. Com base nisso, ele acredita que o momento é positivo para investir nessa classe de ativos, mas há desafios regulatórios pela frente. "Em relação a ativos de base imobiliária em termos da Resolução CMN 4.661, houve avanços importantes na medida em que ela amplia o espaço para investimento imobiliário, que é a classe que melhor casa com a meta atuarial das entidades. Porém, é preciso ter uma conversa melhor com relação à conversão da carteira atual", disse Bidetti.

**Rodadas de negócios** - Além das palestras, os participantes do evento foram convidados a uma rodada de negócios onde foi possível ouvir pequenas palestras sobre produtos de 17 gestoras presentes no evento. Cada participante pôde escolher o estande de um gestor e a rodada contou seis pequenas palestras, de 15 minutos cada, com espaço para relacionamento.

O seminário contou com a participação de 350 pessoas e o patrocínio cota black da S&P Dow Jones Índices; cota ouro da BNP Paribas, BTG Pactual, Captalys, CEM Benchmarking, Franklin Templeton, Integral BREI, Hancock Asset Management, J.P. Morgan, Kadima, Sparta, StepStone, TAG, Vanguard e Vinci Partners; cota bronze da AF Invest, HIX, Legg Mason, SulAmérica Investimentos e Way Investimentos; e apoio da Aditus, ARX, Bahia Asset Management, Binswanger, Meta, Miles Capital, Novus e Truxt Investimentos.

**Fonte:** Acontece Abrapp, em 29.08.2019.