9. Participação da FAPES em investimentos estruturados

Sebastião Bergamini Junior (*)

O tema desta coluna está focado nos investimentos estruturados da FAPES, cujo saldo era de R$ 233 milhões em dezembro do ano passado, representando 3,2% da carteira de investimentos, de acordo com o Comunicado da Diretoria Executiva de janeiro passado.

O segmento de investimentos estruturados é composto por participações em 17 fundos, a maioria Fundos de Investimentos em Participações – FIP's e em investimentos em Fundos Mútuos de Investimentos em Empresas Emergentes- FMIEE. Esses fundos estão alocados principalmente em empresas emergentes: onze dos fundos são de *private equity,* quatro de *venture capital*, um é fundo imobiliário (FII) e outro é de renda fixa, conforme detalhado no Quadro 1.

Quadro 1- Natureza dos investimentos estruturados

Nº Gestor Nome do Fundo Tipo

1. BR 1 Fundo Brasil de GC FIP (Private)

2. GG 1 Governança e Gestão FIP (Private)

3. Global Cap 1 Global Equity Properties FIP (Imobiliário)

4. Infra 1 Energia PCH FIP (Private)

5. Modal 1 FIP Coliseu FIP (Ação)

6. Pactual 1 Brasil Energia FIP (Private)

7. BRZ 2 Empreend. e Agroneg. FMIEE e FIP (Private)

8. CRP 2 CRP VI e CRP VII FIP (Private)

9. Neo 2 Neo Mezanino I e II FIP (Private)

10. Outros 5 3 FMIEE, 1 FIA e 1 FIP

As informações sumarizadas nos Comunicados mensais não permitem distinguir claramente a natureza e nem qualificar adequadamente o desempenho desses fundos,

que registram uma rentabilidade anual de 2,6% e 8,0% no biênio 2010/11, um desempenho pífio que pode ser creditado ao longo prazo de maturação dos investimentos geridos no âmbito das carteiras desses fundos. Farei uma digressão sobre o tipo de investimento para, em seguida, discorrer sobre o desempenho desse tipo de investimento, principalmente sob a ótica da alocação.

Os fundos de *private equity* são classificados pelo mercado como o tipo de investimento com maior risco e retorno. Os investidores mais conservadores consideram que em função do seu elevado risco os investimentos estruturados não são adequados para integrar as carteiras de fundações de previdência. Agrego a este argumento outra restrição: considero uma pratica equivocada de alguns grandes fundos a adesão à uma suposta obrigação de conciliar a visão de rentabilidade com a visão desenvolvimentista, o que explica, em alguns casos, sua participação em projetos de infraestrutura de caráter voluntarista e retorno duvidoso.

De forma pragmática, no entanto, acho que os investimentos estruturados podem integrar uma carteira diversificada de uma fundação de previdência, desde que seja privilegiada a visão de retorno, sua participação seja limitada a um nível residual, seja um investimento com redobrada monitoração e sejam respeitadas algumas premissas básicas de gestão.

Entre essas premissas se destaca a que preconiza ampla diversificação no que se refere aos segmentos da economia para os quais os investimentos serão direcionados, bem como a que determina a distribuição desses investimentos ao longo do tempo de modo a que seus prazos de maturação (ou de desinvestimento) não estejam concentrados num mesmo período, evitando-se o risco decorrente dos ciclos econômicos adversos. A desconcentração geográfica também deve ser considerada nesse processo de diversificação.

Ademais, existem três pontos importantes a serem considerados na sua gestão. O primeiro é constituído pelo controle do nível de comprometimento de uma fundação na gestão desses investimentos. Um alto nível de envolvimento significa uma participação ativa de funcionários das fundações em Comitês de Investimentos desses fundos, onerando o custo trabalhista dessas fundações, além da possibilidade de emergência de conflitos de interesses. Em dezembro de 2010 a FAPES tinha dez funcionários indicados para os comitês desses fundos, sendo que em um deles, o Governança e Gestão, a FAPES tinha uma participação de 6,7%.

O segundo ponto é representado pela consideração dos valores a integralizar no nível de exposição ao segmento e, nesse caso, esse nível de exposição será representado pela

soma do valor contábil com o valor a integralizar. O saldo contábil atual do segmento na FAPES é equivalente a 3,2% dos investimentos totais, no entanto, ao serem adicionados os valores a integralizar, estimados em R$ 50 milhões, tal exposição poderá se elevar a cerca de 4%.

O terceiro ponto é corolário do segundo: o nível de exposição em um investimento de alto risco e retorno deve ser associado às reservas matemáticas dos benefícios a conceder (dos ativos) para fins de macro alocação, por se tratar de investimento de longa maturação. Em outras palavras, as reservas matemáticas dos benefícios concedidos, que se destinam a cobrir o fluxo mensal de pagamentos de complementações aos assistidos, não devem estar associadas a esse tipo de investimento. Com base na distribuição das reservas matemáticas existentes em 31.12.10, no qual as reservas dos benefícios a conceder correspondiam a 41% do total, estima-se que os investimentos estruturados representem quase 9% dessas reservas ao final de 2011. Esse volume denota um elevado nível de exposição e de risco no segmento, o que afeta todos os participantes, na medida em que o Plano de Benefícios da FAPES é de natureza solidária.

O Quadro 2 resume a alocação setorial e temporal dos recursos aplicados em investimentos estruturados ao final dos exercícios encerrados em 2010 e 2011.

Quadro 2 – Alocação setorial e temporal dos investimentos estruturados

Nº Gestor Setor Em Dez/10 Em Dez/11 Maturação

1. BR Eng.Ind/Educ 17,0 18,3 Nov/16

2. GG Varejo/Serv./Saúde 12,9 8,9 Set/12

3. Global Cap Imobiliário 7,5 22,2 Dez/18

4. Infra Energia 45,0 44,7 Set/24

5. Modal Energia 32,3 29,9 Out/19

6. Pactual Energia 32,9 43,8 Dez/15

7. BRZ Reflorest.(energia) 12,3 19,6 Fev/18

8. CRP Varejo 17,3 25,7 Dez/17

9. Neo Varejo 9,9 15,8 Dez/14

10. Outros Em desinvestimento 5,1 3,7 N.A.

Totais 192,2 232,6

A análise setorial revela queda da forte concentração dos investimentos no setor de energia, em que pese o declínio observado no biênio de 64% para 59%. Registro que em anos anteriores a participação do setor no segmento esteve no entorno de 75%. Aparentemente, a maturação prevista está bem distribuída, com desinvestimentos que se alongam até 2024.

Em resumo, os participantes devem acompanhar atentamente os investimentos estruturados da FAPES, devendo ser considerados os seguintes fatores críticos: o elevado nível de risco que caracteriza o segmento; a busca de um nível aceitável de exposição ao segmento; a orientação para se buscar uma adequada desconcentração setorial, temporal e geográfica dos investimentos; a necessária vinculação da decisão do investimento com o retorno no longo prazo, e em consequência, a adoção de um processo de macro alocação com limites a serem estabelecidos em função dos benefícios a conceder.