



ESTADÃO.COM.BR/Economia

Os fundos de pensão e o private equity

17 de setembro de 2012 | 3h 07

CYRIL DEMARIA, RAFAEL SASSO, DEMARIA É PROFESSOR NAS UNIVERSIDADES HEIG-VD, EDHEC, EADA, SASSO É CONSULTOR, PROFESSOR DA FIPECAFI. - O Estado de S.Paulo

Os fundos de private equity são cada vez mais vistos como fonte de retornos que pode ajudar os fundos de pensão a balancear seus passivos de longo prazo. Acadêmicos argumentam que uma porção significativa (cerca de 45% entre 2002-2005) dos retornos dos endowments (fundos de investimento de apoio às universidades) da Ivy League, liga de 8 universidades privadas tradicionais dos Estados Unidos, foi gerada dos retornos obtidos de fundos de private equity e de fundos hedge. Yale e Harvard, por exemplo, alocaram a essas classes de ativos mais de 15% de seus patrimônios sob gestão.

Tal alocação ainda é bastante modesta, devido não apenas ao tempo necessário para reaver o capital alocado como também à relativa falta de informação sobre essa classe de ativos. Por essa razão, o histórico de desempenho é relativamente limitado e concentrado nos Estados Unidos, que ainda representam 60% da atividade mundial documentada de private equity.

No que diz respeito ao mercado brasileiro, grandes fundos de pensão como o Valia, dos trabalhadores da Vale, têm apenas pequenas alocações de capital nessa classe de ativos (algo como 1,6% dos ativos sob gestão da Valia em 2008, proporção que chegou a 4% em 2012). A principal discussão continua sendo o aumento da proporção do portfólio desse tipo de ativo, evitando-se o viés local. Muito dinheiro novo tem fluído para a indústria brasileira de private equity, o que é sustentado pela economia mais forte e por um ambiente de queda de juros, condições para a construção de uma indústria de credibilidade e a promoção dos horizontes de longo prazo necessários.

Os fundos de pensão brasileiros eram responsáveis por cerca de 24% do capital comprometido com a indústria de private equity em 2008. A necessidade de reduzir a exposição a dívidas e títulos em um ambiente de queda de juros foi parte da origem da troca. De qualquer forma, a alocação endógena de capital dos fundos de pensão brasileiros (ou seja, o capital brasileiro sendo alocado essencialmente a fundos brasileiros) reduz a diversificação dos investimentos e aumenta o risco macroeconômico dos pensionistas.

Ainda assim, fundos de pensão como a Petros (dos trabalhadores da Petrobras) e a Previ (dos trabalhadores do Banco do Brasil) continuam muito mais preocupados com a sua participação nos comitês de investimento dos fundos do que com a iliquidez dessa classe de ativos. A governança e a administração dos investimentos ainda são questões a explorar no Brasil no que se refere a fundos de pensão e private equity.

Com que poder os fundos de pensão lidam com essas questões? No que se refere à liquidez, ponto chave das limitações de exposição dos fundos de pensão, o Carlyle Group decidiu incluir uma cláusula de antecipação de liquidez para seus investidores - após seis anos de atividade do fundo, os limited partners estão aptos a sair do fundo, de acordo com uma valuation feita por três investidores independentes secundários. Mas isso também vai

embutir um desconto, assim como cortar o relacionamento com o gestor do fundo e forçar o investidor a renunciar a qualquer lucro futuro, claro.

Outros investidores, como fundos soberanos ou até gestores de private equity, planejaram soluções de liquidez diferentes. Antes da crise financeira, o Temasek, fundo soberano de Cingapura, decidiu que, em caso de dificuldade, seus ativos de private equity poderiam ser securitizados em vez de vendidos. Esse produto provou ser um sucesso por garantir que o Temasek tivesse liquidez (para cobrir mais chamadas de capital de private equity) sem perder os lucros potenciais que ainda estariam no portfólio.

Esse tipo de arranjo poderia mostrar o caminho para os fundos de pensão que estejam similarmente dispostos a organizar sua liquidez de médio e longo prazos, notadamente quando seus programas de private equity alcançarem certa maturidade, sem abrir mão de seus ganhos a realizar. Embora cara, a securitização também garante que o investidor não perca seu relacionamento com os gestores dos fundos de private equity.

Do ponto de vista da governança, os gestores dos fundos de pensão podem decidir repensar o modo como a alocação é desenhada, criar comitês de governança ou solicitar a exclusão de certos investimentos via programas de coinvestimento ou mandatos específicos (gatekeeping).

Abordagens inovadoras como essa podem permitir que os investidores institucionais se beneficiem com o real desempenho desses ativos sem deixar de honrar seus relatórios e as obrigações de governança.