



Cota diária para FIPs?

Demanda por esse dado não é compatível com investimento de longo prazo

Por Andréa Lopes e Danilo de Abreu Ribeiro*

Em meados de abril, durante o Congresso da Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital (ABVCap), em São Paulo, tivemos a oportunidade de reencontrar várias personalidades do setor de previdência complementar fechado, gestores, administradores, entes governamentais e estrangeiros. Nas conversas entre as palestras e os coffee breaks, vários questionamentos foram levantados sobre os “gargalos” que os gestores, administradores e cotistas de fundos de investimento em participações (FIP) têm de enfrentar. E o tema “cota diária para FIP” veio à tona com muita intensidade.

Como sabemos, nesse tipo de veículo a estratégia para investir é bem definida, geralmente em ativos com pouca liquidez; e o período de duração do fundo é de longo prazo na grande maioria das vezes. Então, diante desse cenário, fica a pergunta: é necessário calcular e informar aos cotistas o valor da cota de FIPs diariamente? Existe alguma exigência legal que estabeleça um período de divulgação?

Em primeiro lugar, devemos considerar que os ativos investidos são geralmente empresas de capital fechado, não listadas em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado e sem preço diário de negociação. A Instrução 391, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que criou regras específicas para os FIPs, determina em seu artigo 6º, que o regulamento do fundo de investimento em participações deverá dispor sobre a metodologia para determinação do valor de contabilização dos ativos do fundo. Geralmente, os administradores estabelecem em seus regulamentos a precificação das companhias investidas pelo custo de aquisição do ativo ou através da contratação de empresa in-

dependente especializada, para determinação do valor econômico da companhia periodicamente.

Quanto ao período de cálculo da carteira, a Instrução 391, no mesmo artigo 6º, determina que o regulamento do FIP deverá tratar sobre “informações a serem disponibilizadas aos cotistas, sua periodicidade e forma de divulgação”. Ademais, o artigo 32 torna obrigatório que o administrador do fundo envie à CVM e aos cotistas, trimestralmente, as seguintes informações: valor do patrimônio líquido do fundo e número de cotas emitidas.

Nesse caso, a norma da CVM dá a opção aos investidores de deliberar qual será o período de apuração e informação das cotas e defini-lo em regulamento. Além disso, o artigo 32 estabelece que as informações a serem disponibilizadas trimestralmente no site da CVM devem trazer a quantidade de cotas emitidas pelo FIP e não seu valor.

Para controle de outros movimentos diários nas carteiras dos fundos (por exemplo, outros valores mobiliários, despesas, etc.), o administrador/controlador processa a carteira diariamente. No entanto, não há obrigação legal ou operacional para a cota variar todos os dias. A demanda para que seja informado seu valor diário geralmente surge por parte dos investidores institucionais.

Portanto, é possível imaginar que essa “herança” do compromisso de prestar a informação diária surgiu com a publicação da Resolução do CMN 2829, em 2001, norma responsável pelo enquadramento dos investimentos dos fundos de pensão.

A resolução foi, na época, o grande paradigma para o mercado de fundos de pensão, potenciais investidores de FIPs. Exigiu que as entidades fechadas de previdência complementar (EFPCs) “explodissem” as cotas de seus fundos de investimentos para

calcular seu enquadramento legal, agora feito pelo cômputo dos seus ativos. Ou seja, independentemente de onde o ativo estivesse (carteira própria ou em fundos de investimentos), o cálculo do enquadramento exigido legalmente era feito pela soma dos ativos em suas carteiras.

Entre 2001 e 2003, antes da criação da Instrução CVM 391/03, as EFPCs possuíam em suas carteiras alguns fundos mútuos de investimento em ações (FMIA) que detinham ações de empresas de capital fechado. Porém, com a publicação da norma específica, em julho de 2003, esses FMIA com características de FIP tiveram que sofrer uma reclassificação na carteira dos fundos de pensão e passaram a integrar o subsegmento de participações. Apesar da alteração legal, o operacional continuou sendo feito como se fosse um FMIA.

Ora, todos nós sabemos que o processamento da carteira de um fundo de investimento em ações deve ser diário porque seus ativos são negociados em bolsa de valores. Portanto, podemos determinar seus preços de mercado diariamente. O contrário ocorre, no entanto, com os ativos presentes nas carteiras dos FIPs.

Além disso, essa mesma resolução exigiu a terceirização dos serviços de custódia pelos fundos de pensão. O que antes era feito “dentro de casa” passou a ser realizado pelos bancos. E estes, por sua vez, tiveram de reestruturar suas áreas para atender esse público.

Além disso, os sistemas de controle de carteira de investimentos tiveram de ser adequados operacionalmente para ajustarem-se ao prazo legal das EFPCs. E a implantação de todo esse processo foi feita de forma escalonada (entre 2001 e 2002), para tentar cumprir as obrigatoriedades na sua totalidade. Até então, não existia precedente que pudesse ser comparado ao que estava sendo exigido. Ou seja, tudo era novo, e a implantação ocorreu diante de muitas negociações entre governo, associações do mercado (Abrapp/Anbid/Andima), fundos de pensão, consultores e bancos custodiantes.

Após a publicação da Resolução CMN 3121, em setembro de 2003, esse operacional diário para os

Não há obrigação legal para a cota variar todos os dias. A exigência geralmente surge dos investidores institucionais

Muita informação não é garantia de controle eficiente. É necessário ter foco, objetividade e padronização na divulgação dos dados

FIPs continuou sendo feito, embora o mercado soubesse que já existia uma norma específica e que esta não exigia nenhuma metodologia de cálculo diário, mensal ou anual para suas cotas.

Podemos, então, concluir que a demanda pela cota diária dos FIPs advém dessa herança operacional? Pode ser, embora saibamos que nesse veículo não há obrigatoriedade legal ou operacional para isso. Os eventos do FIP acontecem praticamente em dois momentos: 1) quando da aquisição dos ativos; e 2) quando existe a saída (desinvestimento) de ativos da carteira. A cota poderia ser a mesma para o restante do período de existência desse veículo.

Atualmente, há propostas de modernização da atual norma dos fundos de pensão, a Resolução CMN 3456, de 1º junho de 2007. Um dos pleitos é que os FIPs sejam enquadrados em outro segmento, separado dos demais já existentes, por terem um comportamento diferenciado dos investimentos mais comuns de uma EFPC. Isso, com certeza, demonstra mais transparência tanto para o setor, quanto para o órgão fiscalizador, pois os controles e as informações a serem disponibilizados para o mercado, os participantes e os patrocinadores

vão ser elaborados de forma que facilitem a gestão desse tipo de investimento pelas EFPCs.

A demanda pela cota diária é apenas uma dentre as informações não compatíveis com os compromissos de longo prazo assumidos pela indústria de private equity no setor real da economia brasileira. Muita informação não é garantia de transparência ou controle eficiente. É preciso ter foco, objetividade e padronização na divulgação dos dados. Quando as mudanças nesse sentido ocorrerem, veremos um crescimento vigoroso e sadio para a economia, como ocorreu nos últimos anos.

*Andréa Lopes (andrea.lopes@nsgcapital.com.br) é diretora de estruturação e Danilo de Abreu Ribeiro (danilo.ribeiro@nsgcapital.com.br) é gerente de estruturação da NSG Capital