

## Crédito privado: No fundo da Global Capital, que vem enfrentando problemas com nove empresas, diretor diz que a crise internacional foi a grande vilã.

### Perder faz parte, mas é preciso analisar os riscos

Por Alessandra Bellotto, de São Paulo  
19/03/2010

Quem investe em crédito privado tem de estar ciente de que, em algum momento, pode ter prejuízo com uma ou outra operação. Faz parte do negócio. O que não se espera é perder em todos os investimentos do gênero. "Parcela alta de perdas pode ser sinal de falta de expertise em análise de risco de crédito ou ausência de análise propriamente dita", diz Everaldo França, sócio da consultoria PPS - Portfólio Performance Systems. Ele destaca, ainda, que é preciso monitorar de perto as empresas devedoras. É a única chance de antecipar problemas, não dá para confiar num rating dado na largada, diz.

Um fundo da gestora independente Global Capital, o Crédito Privado, que tem na carteira principalmente Cédulas de Crédito Bancário (CCBs) de empresas médias, vem experimentando uma trajetória não muito feliz desde 2009. Dos títulos em portfólio, nove já apresentaram problemas, obrigando o administrador a fazer provisões para perdas. Entre as empresas em dificuldades estão Zoomp, Julian Marcuir, Newpet Indústria e Comércio de Plásticos e Alutech Alumínio Tecnologia. Em 2009, o prejuízo foi de 31%; neste ano, até dia 15, a perda é de 15,70%.

O diretor de gestão da Global Capital, Julius Buchenrode, ressalta que os problemas com CCBs representam parcela pequena, cerca de 10%, dos ativos de crédito privado administrados pela asset, que somam R\$ 1,5 bilhão. O fundo - que em dezembro de 2008 tinha R\$ 104,3 milhões de patrimônio e hoje tem R\$ 57,8 milhões - era dono de boa parte desses papéis, diz. "Passamos por uma crise muito forte que afetou as empresas dos CCBs que compramos", argumenta. Por se tratarem de companhias de médio porte, explica o diretor, dependem muito dos bancos, que fecharam as portas para elas.

Ele lembra ainda que a Global Capital está em renegociação com as empresas. O fato de o administrador do fundo ter feito as provisões, destaca Buchenrode, não significa que a perda aconteceu. Ele acredita que 70% dos créditos provisionados vão ter solução adequada, uma vez que as empresas estão se recuperando, o crédito foi restabelecido e a economia está crescendo. "Talvez teremos perda efetiva em 10% a 15% do total que está com problema."

Quando entraram no fundo, os títulos eram avaliados como de baixo risco. As empresas mostravam perspectiva de crescimento no médio e longo prazo, estavam em expansão, mas com necessidade de recursos de mais longo prazo para aumentar as vendas, reestruturar dívidas, entre outros. "Só investimos depois de analisar a qualidade da empresa e desde que ela fosse classificada com um triplo B para cima (de baixo risco)."

Segundo o diretor, a carteira tinha como perspectiva render acima de 120% do CDI, não era considerada muito arriscada, mas a crise fez com que as empresas entrassem em dificuldade e seus ratings fossem rebaixados. Buchenrode destaca que o Crédito Privado é voltado para investidores qualificados, em geral fundos de pensão, que conhecem bem o risco e acompanham a operação.

A carteira hoje está fechada e os cotistas decidiram que todo o dinheiro que entrar deve ser distribuído. Não se compra mais nada, apenas espera-se a reversão das provisões. "O crédito privado é um produto excelente, mas não à prova de crise", diz o diretor.

Novos problemas eram esperados, até por conta da estruturação de operações em um período complicado, diz o sócio da Angá Asset Management Frederico de Souza Lima. Ele acredita que o mercado amadureceu e o investidor hoje já consegue distinguir uma debênture, emitida por companhia aberta, de uma CCB, que não é nem valor mobiliário. Mas ressalta que, se a CCB paga mais, é porque tem mais risco, e o investidor precisa estar preparado para se deparar com um calote em algum momento. Ainda tem muito investidor olhando apenas para a estrutura de garantias. Isso é importante, mas, segundo Lima, o foco de análise deve ser a qualidade de crédito da empresa.

Outro fundo com problema foi o multimercado BRZ Crédito Privado, da BRZ Investimentos, que teve de ser fechado para resgates em dezembro. Nesse caso, pedidos de saques, segundo o administrador, foram incompatíveis com a liquidez dos ativos da carteira. Segundo questionamento de um dos cotistas, porém, o fundo tinha 90 dias de carência, o que deveria ser suficiente para a liquidação dos ativos e, conseqüentemente, para o pagamento dos resgates. Outro fator levantado na ocasião foi a forte concentração do patrimônio do fundo em um único investidor.