

GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO NAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (EFPC) NO BRASIL

Ginne Siqueira Diniz¹

A previdência complementar fechada integra o sistema de previdência social brasileiro, é uma importante ferramenta de proteção adicional ao trabalhador e constitui mecanismo de formação de poupança interna de longo prazo, necessário para ampliar a capacidade de investimento do país e diversificar as fontes de financiamento do crescimento econômico.

As entidades fechadas de previdência complementar (EFPC), ou Fundos de Pensão, são organizadas por empresas e associações com o objetivo de garantir a seus empregados ou associados uma complementação à aposentadoria oferecida pelo Regime Geral de Previdência Social. São mantidas por contribuições do empregador e do empregado, no caso das associações, apenas pelos associados, que são vertidas aos respectivos planos de benefícios, para serem investidos e retornarem, na forma de renda, ao empregado no momento da aposentadoria.

A gestão do sistema previdenciário está cada vez mais complicada em função de diversos fatores, como o crescimento na expectativa de vida da população economicamente ativa, a redução da massa de contribuições devido à queda do nível de emprego formal; aos mercados financeiros instáveis; e ao crescimento dos riscos associados a todos os tipos de negócios. A tarefa mais difícil para os administradores de um Fundo de Pensão, além da gestão de seus planos de benefícios, é atingir a meta atuarial ou índice de referência². Portanto, a necessidade de obtenção de retornos consistentes com base em uma Política de Investimentos estrategicamente construída, considerando no longo prazo, ativos e passivos, risco e retorno.

As técnicas do ALM (Asset Liability Management) – casamento de ativos e passivos – destinam-se a otimizar a alocação dos ativos nos Fundos de Pensão, considerando as características do passivo formado pelas contribuições do participante e da patrocinadora, ao plano de benefício a que o participante está vinculado ao longo de sua vida laboral, e, ainda pelos benefícios esperados pelos participantes durante a condição de aposentados.

O ALM constitui-se em uma ferramenta essencial para a gestão dos recursos destinados a pagamento de benefícios. No entanto, o ALM indica o segmento que se deve aplicar levando-se em conta a rentabilidade e a liquidez esperadas, porém a qualidade dos

¹ Mestranda em Economia pelo IDP. Possui MBA em Administração Financeira e Mercado de Capitais pela Fundação Getúlio Vargas e Bacharelado em Ciências Econômicas pela Universidade Católica de Brasília. Atualmente é especialista no Postalis.

² Rentabilidade mínima necessária das aplicações financeiras, ou seja, um valor do qual faça o investimento de dinheiro e/ou tempo valer a pena.

ativos e a relação risco/retorno que acarretará o melhor resultado, e assim honrar os compromissos de pagamento de benefícios de aposentadoria, devem ser mensuradas pelos Administradores de recursos do Fundo de Pensão.

Nos últimos anos, diversos eventos afetaram o mercado financeiro ocasionando perdas nos ativos gerenciados pelas entidades de previdência complementar. No sentido de resguardar as instituições dos riscos inerentes às atividades de gestão dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar, as diretrizes de aplicação desses recursos são regulamentadas pela Resolução BACEN/CMN nº 4661, de 25 de maio de 2018. Esta norma, que é uma atualização de normas passadas, ficou mais rígida no sentido de responsabilizar gestores de recursos nas EFPCs.

No Brasil, as Entidades Fechadas de Previdência Complementar detêm, em conjunto, uma carteira consolidada de investimento que ultrapassa R\$ 959 bilhões, essa carteira obteve rentabilidade de 10,69% no acumulado do ano (janeiro-outubro/2019)³, nesse período o IMA-Geral valorizou 12,60% e TMA/TJP⁴ 7,78%. São 298 entidades que administram 1.110 planos distribuídos da seguinte forma: 313 planos de Benefício Definido (BD) com R\$ 585,5 bilhões em recursos, 449 planos de Contribuição Definida (CD) com R\$ 129,7 bilhões e 348 planos de Contribuição Variável (CV) com R\$ 240,7 bilhões.

Segundo o Guia PREVIC de Melhores Práticas em Investimentos na previdência complementar fechada (2019), para uma boa administração dos recursos financeiros dos fundos de pensão, cada membro estatutário deve conhecer seu papel como agente de governança, ciente de seus direitos e deveres agindo proativamente com independência e diligência. Os estudos de investimentos devem observar cenários de médio e longo prazos, para planos de benefício definido deve-se considerar estudos de ALM e para planos de contribuição definida, estruturas que permitam compor maior rentabilidade.

Selecionar a melhor opção de investimento é um trabalho árduo, investidores devem procurar maximizar retornos enquanto minimizam riscos em suas aplicações; suas avaliações e projeções devem considerar toda a informação relevante disponível, e conforme a teoria moderna de carteiras todos os investimentos de uma carteira devem ser considerados de maneira integrada.

Modelos de minimização de risco ou de maximização de retorno (Markowitz), métricas de mensuração de riscos de mercado, como o VaR e o CfaR, avaliação de cenários, e indicadores financeiros que medem a relação risco/retorno como índices de Sharpe e de Treynor, são importantes nas avaliações. No entanto, a escolha do investidor por determinado investimento é uma decisão que envolve vários atributos, essa decisão deve estar associada a um conjunto amplo de informações, como a especificidade do ativo e o período utilizado, para que dados mais recentes não exerçam influência diferenciada sobre a tomada de decisão do investidor.

³ ABRAPP – Consolidado Estatístico – outubro/2019.

⁴ TMA – Taxa máxima atuarial e TJP – Taxa de juros padrão. Cálculo: INPC + juros parâmetro de 5,84% a.a. Conforme portaria PREVIC 300 de 12/04/2019.

Na composição de carteiras de investimentos e no processo de gerenciamento de riscos as EFPC são norteadas pelas Resoluções CMN 4.661/2018 e CGPC nº 13/2004, sendo que a primeira dita as diretrizes para aplicação dos recursos, impõe os limites para a escolha dos ativos e limites de alocação tanto em relação ao segmento como em relação ao emissor. E ambas, dispõe a respeito dos controles internos e a avaliação e monitoramento de risco e de conflito de interesses a serem observados.

Por meio de consulta ao Relatório anual (2018), disponível em página eletrônica, de cada EFPC, foram analisados os resultados dos planos, e dos segmentos de renda fixa e renda variável, onde há maior concentração das aplicações. Foram escolhidas 04 entidades aleatoriamente entre as 20 maiores em termos de investimentos. Verificou-se que dos oito planos analisados, apenas um não cumpriu a meta de rentabilidade. Quando comparado ao mercado financeiro, no segmento de renda fixa as Entidades conseguiram superar o IMA-Geral, no entanto no segmento de renda variável, apenas uma Fundação conseguiu superar o índice Bovespa.

Rentabilidade					
RF	% IMA	RV	% Ibovespa	Plano	% Meta
14,88%	148,06%	-10,74%	-71,46%	6,89%	71,33%
12,27%	122,09%	9,47%	63,01%	12,38%	132,41%
10,13%	100,80%	12,96%	86,23%	10,92%	120,13%
10,13%	100,80%	12,96%	86,23%	10,15%	111,66%
10,88%	108,26%	29,44%	195,87%	18,82%	218,58%
10,88%	108,26%	29,44%	195,87%	14,06%	163,30%
13,14%	130,75%	-11,73%	-78,04%	14,24%	173,66%
11,31%	112,54%	10,89%	72,46%	10,53%	123,16%
				Plano BD	Plano CV

Ao analisar as carteiras de renda fixa desses fundos, foi possível identificar um extremo conservadorismo, com grande concentração em Títulos Públicos Federais, por isso o resultado bem próximo ao IMA. Quanto ao segmento de renda variável, constatou-se que os Fundos de Pensão, precisam de melhorar a qualidade de análise desse mercado, principalmente antecipar estudos ante a dinâmica desse mercado versus a estrutura de governança para aprovar tais investimentos, ou seja, construir uma Política de Investimentos considerando cenários de médio e longo prazos.

Em relação a Gestão de Risco dessas Entidades foi possível notar a adequação dos controles de risco exigidos pela legislação, no entanto há bastante espaço para aperfeiçoar.

Logo, confirma-se que além do ALM, as gestões de risco e de investimentos combinadas, faz se necessário a qualificação dos administradores de recursos de Fundos de Pensão, principalmente em momentos de queda de juros, afim de garantir a boa gestão dos recursos do plano e a tranquilidade aos seus participantes quanto ao continuidade do pagamento de suas aposentadorias.