

Por Martha Elizabeth Corazza

Regras mais flexíveis e adequadas ao conceito de Supervisão Baseada em Risco (SBR) é o que se espera como resultado de uma revisão da Resolução CMN 3.792, que regula os investimentos dos fundos de pensão. A expectativa é de que os ajustes necessários, amplamente discutidos pela Comissão Técnica Nacional de Investimentos da Abrapp com o órgão supervisor do sistema, a Previc, desde 2014, venham a ser consolidados em 2016.

As mudanças efetuadas no final de 2015 vieram apenas no sentido de estimular a alocação dos recursos das fundações em debêntures de infraestrutura, mas não mexeram em alguns aspectos considerados fundamentais pelos dirigentes da área de investimentos. Entre esses pontos, está o tratamento dado pela regulação aos eventuais desenquadramentos passivos em relação aos limites para determinados segmentos de investimento.

“O reenquadramento hoje precisa ser feito dentro de um prazo fixo que é o mesmo para qualquer tipo de investimento, quando seria mais lógico que houvesse prazos diferenciados de acordo com as características de cada ativo e sua duração (duration)”, observa o gerente de Investimentos da Fachesf e membro da CTN de Investimentos da Abrapp, Luiz da Penha.

Além disso, seria importante rever o uso de limites numéricos para os percentuais de alocação. “A sinalização da própria Previc aponta no sentido da adoção de limites dentro do conceito da supervisão baseada em risco e não mais em números previamente estabelecidos, até porque não faz muita diferença ter 9,9% ou 10,1% dos recursos investidos em determinado tipo de ativos, então uma regra mais alinhada com a SBR seria mais adequada”, explica Luiz da Penha. As medidas virão atender às necessidades do sistema de fundos de pensão como um todo e deverão incluir ainda uma mudança no limite máximo de 8% para investimentos em imóveis, assim como uma revisão no segmento de estruturados, que passaria a conter apenas os investimentos em participações. “Há ativos que não estão adequados e deveriam sair da classificação de estruturados para ir para o segmento de investimentos imobiliários, como os fundos imobiliários e os fundos florestais, por exemplo”, acredita o gerente da Fachesf.

Outro ajuste esperado diz respeito à revisão da regra para investimento no exterior, que atualmente estabelece teto de 10% dos ativos dos planos de benefícios e um limite de enquadramento segundo o qual os recursos investidos não podem ultrapassar 25% do patrimônio líquido do fundo de investimento local. Por conta disso, é preciso encontrar pelo menos quatro entidades que se disponham a investir num mesmo fundo, entrando no mesmo dia e saindo juntas para evitar que os demais fiquem desenquadrados. “Esse limite tem retardado muito as decisões de investimento no exterior”, lembra Luiz da Penha.

Simplificar estruturas - A gestão de investimentos dos fundos de pensão em 2016 tende a buscar fórmulas que simplifiquem os esforços e permitam reduzir custos de modo a enfrentar melhor os efeitos da crise econômica, analisa o CEO da LUZ Soluções Financeiras, Edivar Queiroz. “Buscar resultados positivos no atual cenário exige soluções que simplifiquem a vida e reduzam custos, o que deve incluir por exemplo medidas como a substituição de benchmarks compostos por outros com menor volatilidade”, diz Queiroz. Os benchmarks compostos, pondera o consultor, requerem monitoramento de um grande número de fundos de investimento, o que aumenta custos.

A principal preocupação em momentos de turbulência econômica deve ser a simplificação, inclusive com a redução do número de fundos de investimentos nos quais os fundos de pensão alocam seus recursos. “Isso é importante porque em tempos de crise o plano de previdência nem sempre é uma prioridade para a empresa patrocinadora, então reduzir custos é essencial”.

Nessa lista, Queiroz destaca a necessidade de mitigar o custo de observância. “A legislação aumentou o custo de observância e isso reduz a competitividade dos planos, então a saída é simplificar estruturas”. Nesse sentido ele aponta um dilema interessante: “Ao mesmo tempo em

que existe muita regulação boa porque força as pessoas a olharem com mais atenção para os fundos de pensão, não pode haver exageros”. O ideal, segundo Queiroz, é que essa atenção seja um ato de governança e, portanto, o caminho certo virá pela autorregulação do sistema. “A autorregulação pode significar uma importante contribuição para reduzir custo de observância e ajudar a simplificar estruturas”.

Diversificação – A importância da diversificação de investimentos é uma das principais preocupações dos gestores no momento em que o juro elevado e a aversão ao risco têm provocado a concentração das alocações em títulos públicos federais – NTN-Bs – nas carteiras dos fundos de pensão. Na avaliação de Luiz da Penha, as entidades não devem cometer o equívoco de esquecer as iniciativas de diversificação porque “haverá um momento em que o juro retomará a trajetória de queda e aí será necessário buscar novas fontes de retorno para os investimentos, o que nem sempre é possível de ser feito em pouco tempo”. O consultor Queiroz concorda com a importância do conceito de diversificação mas lembra que ele precisa ser muito bem dosado. “O conceito de diversificação faz sentido mas não pode ser usado erroneamente nem pode ser uma “febre”, no momento não há motivo para correr riscos desnecessários”.

Fonte: [Diário dos Fundos de Pensão](#), em 29.01.2016.