

Por Bruna Chieco



Reunindo dirigentes de grandes fundações em um debate junto ao regulador do sistema, a Previc, o 9º Seminário Gestão de Investimentos nas EFPC encerrou na última sexta-feira, 16 de outubro, com o painel “Discussões Atuais na Gestão de Riscos e Governança de Investimentos”. Renato Augusto Zagallo Villela dos Santos, Diretor Presidente da Funcef e Membro do Conselho Deliberativo da Abrapp, moderou o painel e destacou que a questão de governança de risco é particularmente importante diante do momento em que as variáveis econômicas estimulam a procura por mais rentabilidade. “Isso ocorre no mundo inteiro, e o Brasil era um ponto fora da curva e está, agora, entrando na curva com desafios de gestão de investimento e risco que devem ser alinhados às melhores práticas”, destacou.

A gestão de risco deve ser o pilar principal detentor dos investimentos das entidades, segundo Alexandre da Cunha Mathias, Diretor de Investimentos da Petros. Para ele, gestão é sempre de riscos e deve ficar à frente das análises sobre retorno. “Essa conversa cai em uma narrativa do que se espera que vai acontecer em termos de retorno, bolsa, ajuste fiscal, NTN-B, etc. Isso acaba ocultando o fato de que nossa capacidade de prever tudo isso é muito pequena. A gente se esmera, mas fatalmente vamos errar. Criar cenários que admitem riscos é algo que precisa ser feito”, reforçou.

Ele destacou que riscos significam que mais coisas vão acontecer além do previsto. “Isso requer uma abordagem diferente, às vezes, do que uma narrativa focada no resultado dos produtos”. Para Mathias, um bom resultado está ligado a um bom processo. “Normalmente se faz um ranking dos gestores que ganharam mais dinheiro, ou seja, os que tiveram maior retorno, sem ajustes para a gestão de risco. Essas são algumas lembranças que precisamos ter, pois precisamos separar o resultado que se colhe do processo que se faz. Errar faz parte do jogo. A arte da boa gestão está justamente em escolher os riscos”.

Diversificação – Diante desse panorama, Mathias destacou a importância da diversificação. “Por que é importante eu ter investimentos no exterior, e eventualmente, não protegido pela moeda? Faz sentido eu ter um percentual alocado nisso, e é contraintuitivo”, destacou. “A ideia de montar

um portfólio que diversifique o risco está associada ao fato que nossa capacidade de prever não é tão boa. Esse portfólio, no desfecho dos cenários, se o retorno não for o esperado ou o cenário-base não se concretizar, garante que se tenha perdas minimizadas. E isso, no geral, acontece se houver estratégias que não estejam necessariamente no cenário-base”, disse.

Ele falou ainda sobre valuation, incluindo um viés contábil na avaliação de investimento, sendo essa uma etapa fundamental de qualquer processo de investimento, na sua visão. “Particularmente vejo o valuation como um processo de aprendizado do ativo ou empresa investida do que em chegar num preço justo”, destacou. Ele falou ainda que a gestão baseada no valuation não parece ser uma estratégia vencedora, e isso é particularmente grave no caso dos FIPs, que é um tipo de investimento sujeito a uma certa dose de controvérsia, ao mesmo tempo que é uma classe de investimento muito importante no mundo inteiro.

Análise de risco – Mathias fez uma análise sobre a mensuração do risco e dimensão no tempo, destacando que normalmente essa mensuração está muito voltada para a volatilidade. “Tenho dúvida se essa é a melhor medida para qualquer investidor, mas no caso dos fundos de pensão, com certeza não, pois o passivo é mais estável, com horizonte mais longo”.

Ele ressaltou que o nível de conhecimento específico na maior parte dos conselhos a respeito desse tipo de análise ainda é abaixo do necessário, o que indica uma necessidade de se investir em qualificação desse profissional para que as decisões não sejam sempre conservadoras. “Quando se tem pessoas que não dominam o assunto e estão acauteladas, a tendência é um nível de conservadorismo muito alto, o que pode não levar às melhores decisões. Temos feito progressos em termos de qualificação, mas ainda está no meio do caminho”.

Diante da conjuntura particularmente desafiadora em termos de gestão devido às altas metas atuariais frente a uma perspectiva de um CDI baixo, Mathias avalia que há uma pressão de risco que não é usual aos fundos de pensão. “As fundações vão ter que render, tanto em 2020 quanto em 2021, mais que os melhores multimercados”. De acordo com projeções feitas pelo dirigente, a condição do CDI estar muito abaixo da meta atuarial faz com que não se tenha, no sistema, um porto seguro que não gere perdas, e para cumprir metas, não dá pra não correr risco. “Mas a política monetária expansionista cria um dilema complexo para as EFPC, que devem correr risco, mas sem poder perder,”, destacou.

Desafio – Jorge Simino, Diretor de Investimentos da Vivest disse em sua apresentação que os tempos atuais são tremendamente desafiadores para a superação das metas atuariais dos planos. Considerada uma taxa atuarial de 4,5% e uma inflação de 3,5%, a meta atuarial para 2021 deve girar ao redor de 8%. Isso representa quatro vezes a Selic atual, de 2% ao ano. “É preciso verificar o nível de risco que é aceitável”.

Ele citou que, em setembro do ano passado, a direção da Vivest conversou com os membros do Conselho Deliberativo sobre o tema. “Para tentar buscar uma meta em 2020, seria necessário alocar 40% do patrimônio em bolsa, considerando que a renda variável doméstica teve retorno médio de IPCA mais 10% ao ano nos últimos 26 anos. E nos perguntamos se o nível de risco era aceitável”, comentou Simino. Em caso de um cenário desfavorável, as perdas poderiam ser grandes. “É importante manter uma comunicação aberta com os órgãos de governança. Decidimos que não estávamos dispostos a correr um risco tão alto de alocação em renda variável. Acabamos abdicando de perseguir a meta atuarial, pois o nível de risco seria muito elevado”, explicou o Diretor de Investimentos da Vivest.

Tomar risco no Brasil não é tão simples, pontuou Simino, e não existe uma ampla diversidade de ativos para montar uma carteira com boa diversificação, em sua visão. “São poucas as classes de ativos que possuem baixa correlação entre si. Poucos papéis e ativos de empresas que as EFPC podem acessar no mercado doméstico. Então, a saída para o investimento no exterior é inevitável”, afirmou.

Investimento no exterior – Há duas propostas urgentes para que o limite de investimentos

estrangeiros seja alterados para os investidores no Brasil, segundo Simino. Uma delas é ampliar de imediato o limite de 10% para 20% do patrimônio permitido pela Resolução CMN nº 4.661/2018. “A média do setor de EFPC ainda não utiliza todo o limite de 10%, mas já existem muitos planos que estão próximos disso. É o caso de dois planos de Contribuição Definida (CD) da Vivest, que estão com 9% do patrimônio alocado no exterior. O segundo ponto é que em um prazo de 2 a 3 anos, o limite deveria ser ampliado novamente para cerca de 30%”.

Os investimentos no exterior oferecem possibilidade de ampla diversificação setorial e geográfica, avaliou Simino, sendo possível acessar ações de empresas de tecnologia, saúde, biotecnologia, entre outras, que não estão listadas na bolsa doméstica. “É possível diversificar as regiões, por exemplo, investindo em bolsas de países asiáticos, além de ativos em outras moedas. Tudo isso, abre possibilidade para alocações com baixa correlação com as classes de ativos tradicionais domésticos”, explicou o Diretor da Vivest.

Melhores práticas – Abordando as melhores práticas de gestão de riscos, Marcelo Otávio Wagner, Secretário do Colégio de Coordenadores de Investimentos da Abrapp e Diretor de Investimentos da Previ, dividiu essas práticas em quatro pilares. O primeiro deles é o de cultura e responsabilidade da alta gerência. “Deve haver nas entidades a definição de responsabilidades e segregação de funções; uma estrutura de gestão de riscos; e a disseminação da cultura de controles. Se a alta administração não compra a ideia, ninguém vai comprar”, explicou.

O segundo pilar apresentado por Marcelo Wagner é o da estratégia de gestão de riscos e de investimentos. “É muito importante que se tenha identificação, mensuração, controle e reporte de todos os riscos. Precisa haver uma discussão, na entidade, sobre a definição do apetite e tolerância a riscos. Aí começa a conexão da gestão de riscos com governança de investimentos. A partir disso, se inicia o processo de montagem e monitoramento dos portfólios”. Ele ressaltou que a estratégia de riscos deve ser a base da estratégia de investimentos das entidades. “Primeiro se faz a definição da análise de estrutura e apetite ao risco para, daí, começar a montar portfólios. É de suma importância que a entidade, seja do tamanho que for, tenha isso em mente”.

Já o terceiro pilar diz respeito ao ecossistema de controle. Marcelo Wagner destacou a importância, nesse pilar, de que seja definido o gestor de primeiro nível, ou seja, o dono do risco. “Os controles internos e compliance atuam considerando que o gestor de primeiro nível está atuando com riscos, e a auditoria interna e externa funciona na terceira camada”, explicou. No quarto pilar, Wagner incluiu informação, reporte e comunicação. “É preciso que o reporte dos riscos seja feito aos órgãos de governança, que seja contínuo aos órgãos de supervisão, além de comunicação com associados e outros stakeholders, e transparência. Eu reforço que deve haver uma comunicação franca”, disse.

Ele citou ainda exemplos de como a Previ aprecia essas melhores práticas dentro de suas atividades. “Nossos processos já estão alinhados às melhores práticas preconizados pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), contemplando os quatro pilares”, destacou, ressaltando que na entidade, a gestão de riscos possui uma estrutura normativa de regras, com processo mapeados, políticas, metodologias aprovadas, limites e diretrizes de risco.

Wagner discorreu ainda sobre como funcionam os processos de gestão, com comitês de risco e ALM, segregação de funções, simulações prévias, e definição de apetite a risco por planos e perfis. “Na questão da cultura, a Previ possui um incentivo à produção intelectual dos funcionários da entidade, com desenvolvimento ainda de cursos internos. Temos análises, súmulas e relatórios padronizados e dashboards sobre esses processos”.

A entidade também conta com uma Política de Gestão de Riscos Corporativos, que categoriza os riscos, segregar funções, prevê quais riscos podem ser assumidos de acordo com apetite e tolerância, além de contar com ferramentas de monitoramento. “Disso deriva as nossas Políticas de Investimento, com declarações de apetite e tolerância a riscos formalizadas, sendo que os riscos assumidos devem estar de acordo com apetite e tolerância a riscos definidos para os planos”. Além disso, há a Política de Governança de Investimentos da Previ possui diretrizes que devem ser observadas no processo de análise e assessoramento, entre outros; e a Política de Controles

Internos e Conformidade. Wagner destaca que essas atribuições englobam todos os funcionários da entidade, em diferentes níveis hierárquicos.

Regulador – Para tratar do tema relevante e complexo, além do papel das áreas de investimentos das fundações, Carlos Marne Alves, Diretor de Fiscalização e Monitoramento da Previc, disse que as entidades deverão rever os compromissos e premissas atuariais presentes nos regulamentos dos planos de benefícios nos próximos anos. “As revisões são necessárias por causa da mudança do nível mais reduzido dos juros dos ativos da economia”, disse.

O Diretor da Previc enfatizou a importância de uma gestão dos recursos com base no controle e monitoramento dos riscos e citou diversas regulações, como a Resolução CGPC nº 13/2004 e a Resolução CMN nº 4.661/2018, que apontam a exigência do controle de riscos na gestão dos investimentos. “Os riscos devem ser controlados e monitorados de acordo com a complexidade da entidade e dos planos administrados”, ressaltou Marne.

Ele citou também o papel do administrador de risco ou de um comitê que exerça essa função, que por sua vez, deve estar segregada do AETQ, e indicou que as entidades devem adotar linhas de defesa compatíveis com o tipo e complexidade da gestão dos ativos e dos planos. Como principais linhas de defesa, Marne ressaltou a Política de Investimentos, o Comitê de Investimentos, o Comitê de Riscos e a função de comunicação com os participantes e assistidos, já alinhada com a nova Resolução CNPC nº 32/2019, cujas exigências deverão ser cumpridas a partir de 31 de dezembro deste ano.

Carlos Marne falou ainda sobre o novo sistema de fiscalização e monitoramento que será adotado pela Previc a partir de 2021. “Será um novo sistema de controle e monitoramento de riscos aplicado sobre todas as mais de 300 EFPC do sistema. O novo sistema será baseado com avaliação e classificação das entidades com um score”, complementou.

O 9º Seminário Gestão de Investimentos nas EFPC ocorreu nos dias 15 e 16 de outubro. Confira a cobertura completa dos temas abordados nos dois dias de evento:

[Seminário de Investimentos aponta perspectivas econômicas para 2021](#)

[Patamares de juros baixos ou negativos impõem desafios para gestão de ativos e passivos](#)

[Diversificação em renda variável e vantagens do Pix pautam discussões do primeiro dia de Seminário](#)

[Investimento no exterior precisa ser visto como instrumento e não apenas classe de ativos](#)

[Gestores apontam oportunidades no crédito privado adequadas aos passivos dos planos das EFPC](#)

[Gestores buscam aspectos ASG ativamente em análises de investimentos](#)

O 9º Seminário Gestão de Investimentos nas EFPC é uma realização da Abrapp com apoio institucional de Sindapp, ICSS, UniAbrapp e Conecta. O evento conta com patrocínio Black da XP Investimentos; Ouro da Aditus, Aviva Investors, BNP Paribas Asset Management, Indosuez Wealth Management, Captalys, ClearBridge Investments, Hancock Asset Management Brasil, Indie Capital, J.P. Morgan Asset Management, Kadima Asset Management, MAG Investimentos, Perfin Asset Management, Schroders, Sparta Fundos de Investimento, Sulamérica Investimentos, TAG Investimentos, Vinci Partners; Bronze da Franklin Templeton, i9Advisory Consultoria Financeira, Mauá Capital, StepStone; e apoio da ARX.

Fonte: Abrapp em Foco, em 19.10.2020