

Mecanismos de gestão de ativos e passivos dos fundos de pensão

Por Marianna Nova (*)

O campo

As Entidades de Previdência Complementar brasileiras possuem um longo passado construindo métodos de gestão para suas atividades. Embora existam entidades de previdência com mais de 100 anos, apenas nas últimas décadas os processos passaram a ganhar maior sofisticação, direcionando as entidades para uma gestão mais integrada.

Os processos se tornaram mais robustos, mais detalhados e foram impulsionadas pela evolução da legislação, pelo cenário econômico, pela efetiva melhora na qualidade de vida. Premissas como estas foram importantes para o amadurecimento do setor. Atualmente, o mercado previdenciário aplica diversas metodologias de gestão e controle, as quais interagem com as principais variáveis de risco inerentes à atividade.

As vacas gordas

O sistema econômico é implacável. De um lado, enquanto o Brasil suportava altos índices inflacionários, taxas de juros galopantes, as entidades se beneficiavam de investimentos em Renda Fixa com rendimentos muito acima da taxa de juros real máxima de 6% (seis por cento) estabelecida pela legislação, ao mesmo tempo em que aplicavam premissas de mortalidade estáticas. Embora existissem mecanismos de controle, o retorno real a partir dos investimentos era capaz de mascarar boa parte da utilização de premissas menos precisas.

Mas as mudanças político-econômicas ocorridas nos últimos vinte anos foram essenciais para uma transformação radical no mercado financeiro e, por consequência, as rentabilidades passaram por uma grande redução. Os títulos públicos federais indexados pelo IPCA e pelo IGP-M foram emitidos com rentabilidades por volta de 6% ao ano, promovendo retornos próximos, e muitas vezes inferiores, aos exigidos pela meta atuarial máxima. A estabilização da economia promoveu a retração do risco e do retorno.

A mudança dos mecanismos financeiros rompeu a barreira da baixa diversificação dos investimentos das entidades. Surgia enfim o momento onde a necessidade de uma gestão mais ativa e mais atenta aos comportamentos econômicos. Quem tinha uma reserva satisfatória poderia enfrentar o futuro com menos risco em sua carteira de ativos.

Período de estiagem

Acompanhando a estabilização econômica, o Risco Brasil se reduziu, como todo o risco atrelado aos investimentos domésticos. A necessidade de especialização aumentou, e com isso importamos cada vez mais a experiência de mercados mais desenvolvidos para melhorar a gestão dos investimentos. A diversificação do portfólio se tornou essencial, abrindo oportunidades para segmentos de aplicação antes esquecidos.

No mesmo contexto, a ciência atuarial trouxe uma enorme bagagem estrangeira sobre os riscos relativos à evolução da mortalidade, o que causou preocupação nos órgãos reguladores das entidades. Era óbvio o aumento da expectativa de vida da população e a legislação estava se adaptando ao contexto de controle destas premissas.

No entanto, a partir do momento em que as entidades passaram a implantar métodos de gestão atuarial de acordo com a realidade dos seus planos, novas surpresas ocorreram.

Planos considerados superavitários se tornaram equilibrados, para depois deficitários. As reservas acumuladas em períodos anteriores, distribuídas para os participantes, já não eram mais acessíveis.

Para agravar a situação, as entidades não imaginavam que estariam frente a um grave período econômico – A Crise de 2008.

Embora a estabilidade econômica tenha amortecido o difícil período entre 2008 e 2010, felizmente o interesse em ampliar os métodos de gestão, inclusive integrada, ganhou destaque.

Ao final de 2012, uma série de grandes alterações ocorreu, com a mudança do teto das taxas de juros, além da nova exigência normativa para justificar a manutenção de premissas atuariais e econômicas, com a divulgação da Resolução MPS/CNPC nº 09/12. A Instrução Previc nº 07/13, na sequência, esclareceu quais seriam os mecanismos de gestão dos riscos do plano, unificando a gestão atuarial e dos investimentos em uma mesma avaliação.

Estudo de aderência – Período de diagnóstico

O risco atuarial é definido por qualquer premissa que possa ser gerenciada para assegurar os padrões de segurança econômico e financeira, com fins específicos para preservar a liquidez, solvência e o equilíbrio do plano.

Em um ambiente econômico mais exigente, o Órgão Regulador assumiu a frente, implantando métodos de controle e assegurando sua aplicação, além de definir quais são os principais responsáveis, de acordo com as classes de conhecimento. Tanto a equipe atuarial quanto a equipe de investimentos foram chamadas a trabalharem juntas, de modo a compreenderem quais são os impactos das variáveis previstas em cada contexto.

Elaboração dos Estudos Técnicos com base na Instrução Previc nº 7

O objetivo dos estudos técnicos é embasar a adoção das hipóteses atuariais e econômicas utilizadas, de modo que as premissas vigentes estejam representando as características particulares de cada plano de benefícios. Inclui utilizar expectativas de mortalidade, invalidez, casamento e nascimento, crescimento salarial, etc., que sejam factíveis com a realidade dos participantes do plano e com o tipo de benefícios que é pago a eles na ocorrência dos eventos. Com base nestas informações é possível projetar o fluxo de benefícios pagos anualmente, bem

como as contribuições.

Por outro lado, é necessário identificar se a composição dos investimentos do plano é aderente com as características deste fluxo, se ela atende as necessidades de liquidez durante todo o período de existência do plano e se os retornos esperados pelos investimentos, além de serem suficientes para o pagamento até o último participante. Denomina-se isto, especificamente, de Estudo de Convergência da Taxa de Juros.

Em outras palavras, o estudo exigido pela legislação prevê em especial que as entidades revisem todas as premissas adotadas para projeção das despesas, e se o nível de rentabilidade projetada dos investimentos, compostos pelas contribuições dos participantes e dos patrocinadores, satisfazem estas projeções, com a finalidade precípua de estabelecer a taxa máxima de juros atuariais com o nível de confiança estabelecido na norma vigente.

Diferenças entre o Estudo de Convergência da Taxa de Juros e o ALM

Embora a Instrução Normativa Previc nº 07/13 tenha por objetivo principal estabelecer orientações e procedimentos para atestar a adequação e aderência das premissas adotadas, garantindo ao órgão regulador acompanhar os métodos adotados de controle e eficiência do plano de benefícios, as entidades de previdência tem, durante o período de avaliação das premissas, a oportunidade de estabelecer mecanismos de diagnóstico.

Dado que todas as variáveis avaliadas têm pleno impacto sobre a gestão da entidade no longo prazo, é importante que este momento seja aproveitado para verificar se, mesmo que a fundação apresente aderência das hipóteses adotadas, existe a possibilidade de melhorar a situação do plano, seja de acordo com o seu desenho, seus participantes, do cenário econômico atual e de seus investimentos.

O fluxo de caixa do passivo líquido, resultante da diferença da projeção do fluxo dos benefícios e das contribuições, após a avaliação precisa de suas premissas, tem pouca ou nenhuma interferência externa que não tenha sido avaliada no estudo de aderência, exceto em casos onde existe planejamento por parte da patrocinadora de entradas ou saídas significativas do plano, ou de um plano de mudança de cargos que possa alterar os níveis salariais. Fora de casos específicos como estes, o fluxo pode ser considerado estável.

No entanto, mesmo que o estudo de aderência considere uma carteira de investimentos que proporcione a rentabilidade e a liquidez necessárias para atender aos objetivos do plano, certamente esta carteira de investimentos não será a mesma no curto prazo. Os investimentos que fazem jus aos pagamentos dos benefícios podem sofrer alterações significativas de acordo com o cenário econômico, o qual também pode abrir oportunidades ou representar ameaças quanto aos investimentos disponíveis no mercado.

Diante deste período de diagnóstico, o estudo de Gestão de Ativos e Passivos (Asset Liability Management) é responsável por nortear o processo para a tomada de decisão. ALM é a prática da gestão de um plano de benefícios, de modo que as decisões e ações são coordenadas entre o passivo e o ativo do plano. O ALM pode ser definido como um processo contínuo de formulação, implementação, monitoramento e revisão de estratégias relacionadas a ativos e passivos para assegurar a liquidez e a solvência do plano. Diferente do estudo de aderência, o estudo de ALM é capaz de encontrar uma composição de investimentos ideal para o plano de benefícios, de acordo com o cenário econômico projetado, do nível de risco atual da carteira de investimentos, do nível de risco dos ativos avaliados e do nível de risco aceitável pelo fluxo do passivo.

Estudo de Aderência ALM



Verifica-se a aderência das hipóteses biométricas, identificando se as tábuas de mortalidade, invalidez, etc., que representem a realidade dos participantes do plano.

Fluxo de benefícios e contribuições é calculado com as hipóteses atuariais determinadas.

Verifica-se a aderência das hipóteses econômicas, verificando se as premissas de crescimento salarial, inflação, etc, representam a realidade econômica e as expectativas da patrocinadora.

Avalia as condições do cenário econômico e as principais expectativas de acordo com as existentes na carteira do plano e nas opções.

Verifica-se a expectativa de retorno e risco da carteira, de acordo com as projeções de liquidez e solvência, avaliando a aderência da composição dos investimentos com as necessidades do fluxo do passivo.

Avalia-se as condições dos atuais investimentos e a expectativa de retorno, volatilidade, liquidez do passivo.

Define-se a taxa de juros do plano com base na expectativa de retorno aderente as condições do passivo.

Avalia-se as oportunidades de investimento com base na expectativa de retorno, volatilidade, liquidez do passivo.

Projeta-se um novo fluxo do passivo com base nas premissas definidas.

Otimização da carteira, de acordo com a necessidade de liquidez e solvência do passivo, com base na carteira atual e os ativos disponíveis para investimento.

Resultado: Identificar as premissas atuariais e econômicas que representem a realidade do plano de benefícios, promovendo uma avaliação atuarial mais precisa, promovendo entendimento sobre o fluxo projetado do passivo e a expectativa de sustentabilidade do plano.

Resultado: Encontrar uma alocação ótima de ativos para atender as necessidades do passivo, com a melhor performance possível com o cenário econômico atual.

GAMA Consultores Associados