17. Novos paradigmas para a indústria de Fundos de Pensão

Nos dias 24 a 26 de outubro participei do 33º Congresso Brasileiro de Fundos de Pensão, realizado em São Paulo. Nesse Congresso foram realizados trinta e quatro eventos dos quais dezesseis tinham o investimento como tema: alocação em investimentos alternativos e em ativos reais (quatro eventos), efeitos da queda dos juros básicos da economia (três), gerenciamento de riscos (três), política de investimentos e perfil dos investimentos (três) e no risco de crédito (dois).

A grade temática do Congresso espelhou as preocupações dos gestores dos fundos de pensão, com concentração de temas relacionados à mudança de paradigmas: a queda na taxa de juros básicos da economia como sinalizador para a mudança no perfil e na gestão dos investimentos e o aumento da longevidade como fator de agravamento do risco atuarial. Em alguns momentos emergiu a preocupação dos participantes dos fundos com a regulamentação da retirada de patrocínio, que está em fase final pela audiência pública. Um aspecto positivo levantado no Congresso foi a constatação de que existe um amplo mercado potencial, demonstrado pela participação dos ativos dos fundos de pensão no PIB, de cerca de 15%, em comparação com outros países, como os Estados Unidos (107%) e Holanda (133%).

Um dos expositores resumiu, nesse novo cenário, os ajustes necessários para enfrentar os novos desafios para conceder a almejada sustentabilidade aos planos de benefício definido: os participantes devem sofrer majoração no valor de suas contribuições e/ou no seu tempo de contribuição, enquanto que os fundos de pensão devem readequar suas metas atuariais, promover a diversificação de suas carteiras, assumir maiores riscos e alocar recursos no exterior. Nesse contexto, cabe ao mercado financeiro e de capitais desenvolver produtos para satisfazer as novas necessidades dos fundos de pensão.

Representante de uma grande gestora de recursos definiu o conjunto de respostas ao novo paradigma criado pela redução das taxas de juros, que deve buscar algumas características desejáveis na alocação de recursos, como a escolha de ativos reais, a exposição ao consumo doméstico, a proteção contra a inflação e a aplicação em créditos com boas garantias e, por outro lado, evitar as características indesejáveis, como a alavancagem excessiva, a concentração de riscos, o risco regulatório e os mercados de ativos supervalorizados. Segundo o palestrante a melhor estratégia será a adoção de forte seletividade por parte dos gestores na alocação dos recursos. Considero que essa conclusão não representa novidade, pois a seletividade sempre foi o fator que diferenciou estratégias vencedoras das outras.

De qualquer forma, ficou claro que os fundos de pensão devem reorientar a alocação de seus recursos para obter maiores retornos, o que implica em investir em ativos mais complexos. O mercado, que já oferecia investimentos estruturados, como o Fundo de Investimentos Imobiliários – FII's, os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios – FIDC's e os Fundos de Investimentos em Participações – FIP's, está desenvolvendo novos produtos. Na renda fixa as inovações estão nas debêntures de infraestrutura (Lei nº 12.431/11), diferenciadas com isenção de IR; nos depósitos a prazo com garantia especial – DPGE II, que contam com a segurança proporcionada pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC; e nos fundos de índices de renda fixa – ETF's, ainda em fase de audiência pública na Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Na renda variável é esperada uma nova safra de ofertas públicas iniciais de ações, os IPO's, tanto por meio dos fundos de *private equity* quanto pela democratização do capital de grandes empresas, pois se sabe que metade das mil maiores empresas nacionais ainda não estão no mercado de capitais.

Para ser bem sucedida, a alocação em produtos mais complexos exigirá a adoção de medidas em duas vertentes: no aperfeiçoamento da governança e na utilização de instrumentos mais adequados de gerenciamento de riscos.

Na vertente da governança fica evidente que investir em produtos mais complexos significa "comprar" mais risco e, portanto, em incorrer em um maior nível de perdas que o habitual. O padrão de governança mais apropriado nesse ambiente será aquele pautado por quatro fatores: (i) na obtenção de efetiva

representatividade e legitimidade dos órgãos de gestão, quais sejam, o Conselho Deliberativo, a Diretoria Executiva e o Conselho Fiscal, o que exige a adoção de processos de auto avaliação de cada órgão e de seus membros (avaliação por pares), e em avaliações de 360 graus (por superiores, pares e subordinados) num futuro próximo; (ii) na atribuição de funções bem definidas e claras para os diferentes colegiados e o estabelecimento, de forma mais detalhada, de uma Política de Investimentos da entidade, contemplando de forma explicita a estratégia adotada pela Administração, como meio para obter a segregação e individualização de responsabilidades; em consequência, deve se buscar maior envolvimento do Conselho Deliberativo e da Diretoria, por meio de delegação especifica de uma pauta mais abrangente de assuntos, e a prevalência de limites de alçadas individuais mais restritos e detalhados para os membros da Diretoria, ambas as medidas visando ao gerenciamento do risco inerente a produtos mais complexos; (iii) na implantação de um amplo processo de comunicação e divulgação do desempenho de entidade, com o tempestivo aponte, no âmbito da gestão dos recursos garantidores, das decisões relativas ao planejamento e execução de suas atividades e às medidas corretivas adotadas; e (iv) na universalização da educação previdenciária para permitir que o processo de comunicação e divulgação seja efetivo, pois há um alto grau de desconhecimento entre os participantes sobre os seus direitos e obrigações previdenciários e sobre a gestão dos recursos garantidores.

Na vertente da gestão de riscos podemos usar o padrão da indústria para avaliar os oito tipos de risco, ressaltando que os riscos tradicionais já estão adequadamente instrumentalizados: o risco de mercado (gerido pelos instrumentos que definem o valor em risco - VaR); o risco de crédito (para o qual são utilizados limites para desconcentração da carteira na razão inversa risco/limite e com cuidados específicos para os produtos mais complexos); o risco de liquidez (gerido por instrumentos que vinculam, de forma prospectiva, os ativos e passivos da entidade, com o uso de instrumentos de gerenciamento de ativos e passivos - ALM); e o risco jurídico (gerenciado com os instrumentos usuais de avaliação dos riscos de contratos e operações).

A meu ver remanescem, ainda, quatro tipos de risco com instrumentos ainda inadequados: (i) o risco operacional, que deve ser gerido com o uso de mecanismos que permitam avaliar a incidência e a severidade das perdas passadas e projetá-las para o futuro; existe consenso entre os especialistas de que os atuais instrumentos ainda são relativamente precários; (ii) o risco atuarial, que compreende diversos fatores, entre os quais a gestão do risco de longevidade; espera-se que esse risco venha a ser mitigado, em futuro próximo e para todos os tipos de planos, com o desenvolvimento do mercado nacional de anuidades, como ocorreu em outros países; (iii) o risco estratégico, que é mitigado pela existência de lideranças que tenham visão estratégica, buscando preparar as novas gerações de dirigentes nessa mesma linha; e (iv) o risco do patrocinador, representado pela possibilidade de retirada de patrocínio; por ser um fator de risco não controlável esse item é frequentemente desprezado nas avaliações de risco feitas pelos fundos de pensão.

Note que o risco do patrocinador está cada vez mais presente e recentemente um representante de órgão fiscalizador comentou que o número de patrocinadores que consultaram o órgão para se informar sobre a retirada de patrocínio de seus fundos de pensão havia sofrido forte elevação nos últimos meses.

Para concluir, as preocupações acima elencadas, relativas à indústria dos fundos de pensão como um todo, se aplicam à FAPES, principalmente no que se refere ao seu processo de comunicação e divulgação e à difusão da educação previdenciária. Essas duas frentes certamente terão que passar por aperfeiçoamentos para se ajustarem aos novos paradigmas.