

Influência dos Contratos de Exclusividade sobre os Investimentos dos RPPS

- Estudo de caso RPPS de SC –

Marcelo Manoel Gonçalves

Resumo

Os recursos previdenciários representam um volume substancial no Mercado Financeiro, dados do Ministério da Previdência Social indicam um montante superior a 55 bilhões de reais. O fato dos RPPS movimentarem um volume tão grande de recursos financeiros atrai a cobiça de muitas Instituições Financeiras que pagam valores consideráveis por meio de contratos de exclusividade para terem esses recursos em sua carteira. Ocorre que nem sempre, ou na maioria das vezes, o vencedor da Licitação não é o melhor gestor desses recursos, podendo inclusive trazer prejuízo ao RPPS.

O objetivo da pesquisa é estabelecer uma comparação, por meio da elaboração de uma carteira teórica de produtos financeiros de outras Instituições Financeiras e a mesma carteira de produtos financeiros do Banco do Brasil , Instituição Financeira que detém o contrato de exclusividade.

Palavras-Chave: Recursos Previdenciários, Contratos de Exclusividade, Investimentos.

Abstract

The pension funds represent a substantial amount in the financial market, to the Ministry of Social Security indicate an amount exceeding 55 billion dollars. The fact that the RPPS move large volumes of financial resources attract the envy of many financial institutions that pay considerable amount through exclusive contracts to have these features in your wallet. Usually most of the time or the winner of the bid is not the best manager of these resources and may even bring harm to the RPPS. The objective of this research is to establish a comparison through the elaboration of a theoretical portfolio of financial products simpler alternative of the financial institution holding the Exclusive Agreement, in the case of RPPS/SC Bank of Brasil.

Key Words: Resources Social Security, Exclusivity Agreements, Investments.

Introdução

O objetivo da gestão dos investimentos é sempre obter a maior rentabilidade possível dentro de critérios técnicos estipulados pela área responsável.

O RPPS (Gestor do Regime Previdenciário) acumula obrigações ao longo do tempo, essa obrigação chama-se Passivo Previdenciário, por isso a equipe de investimentos deve elaborar uma estratégia de alocação de recursos necessária para superar a Meta Atuarial. A Meta Atuarial representa um objetivo de rentabilidade, geralmente formada por um estimador (indicador de inflação) e um parâmetro de rentabilidade real (taxa de juros).

O propósito deste trabalho não é estabelecer uma crítica aos contratos de exclusividades formalizados entre os Estados e as Instituições Financeiras, mas fazer um estudo científico com apontamentos no sentido de trazer à tona a ineficiência e o prejuízo que esses contratos podem eventualmente ocasionar aos RPPS ao longo do tempo.

Quando o Estado formaliza um contrato de exclusividade com uma Instituição Financeira, incluindo o RPPS neste contrato, ele está limitando as opções de investimentos do RPPS na medida em que terão menos autonomia e versatilidade em alocar seus recursos conforme busca a investigação comprovar.

Não é objetivo da investigação analisar a natureza destes contratos sob o prisma jurídico, embora haja argumentos neste sentido, mas estabelecer uma análise desses contratos com critérios econômico-financeiros.

Sendo assim, será elaborada uma carteira com ativos dentro do contexto dos contratos de exclusividade e confrontar com outra carteira com portfólio livre de regulamentação contextualizando com a legislação vigente.

Na próxima seção abordarei sobre a nova estrutura organizacional do RPPS/SC constituindo-se um arcabouço teórico fundamental para compreensão do objeto da pesquisa e nas sessões seguintes na efetuar-se-á um maior aprofundamento na natureza dos Contratos de Exclusividade, foco do artigo, caracterizando suas especificidades.

2 Fundo Financeiro e Fundo Previdenciário

Antes de adentrar especificamente no objeto da investigação é necessário conhecer e compreender a nova estrutura organizacional e funcional do RPPS/SC implantada pela Lei Complementar Estadual 412 de 26 de junho de 2008.

A Lei Complementar Estadual 412 organizou o RPPS/SC sob a forma de segregação de massas, adotando dois Fundos conforme descrito abaixo:

Art. 8º Ficam criados no âmbito do RPPS/SC os seguintes fundos especiais, constituindo unidades orçamentárias de sua unidade gestora:

I – Fundo Financeiro: destinado ao pagamento de benefício previdenciários aos segurados que tenham ingressado no serviço público e aos que já os recebiam anteriormente à data da publicação desta Lei Complementar e aos respectivos dependentes; e

II – Fundo Previdenciário: destinado ao pagamento de benefícios previdenciários aos segurados que tenham ingressado no serviço público a partir da data da publicação desta lei complementar e aos respectivos dependes.

Conforme observado acima, a lei complementar 412 estabeleceu um corte no tempo ficando os servidores que já estavam no serviço público no Fundo Financeiro e aqueles que foram admitidos a partir da publicação da lei no Fundo Previdenciário.

O Fundo Financeiro ficou estruturado sob a forma de repartição simples ou seja os recursos oriundos da contribuição previdenciária são utilizados no mesmo mês para pagamento pensão e aposentadoria. O Fundo Previdenciário foi constituído sob a forma de capitalização, sendo formado uma poupança para no futuro cobrir as despesas previdenciárias, conforme castro:

Regime de Capitalização é aquele no quais as contribuições previdenciárias são arrecadadas ao longo do período laborativo para custear o pagamento de benefícios previdenciários futuros, com a cobertura dos Tesouros do Estado de possíveis déficits. No Regime de Repartição Simples as contribuições previdenciárias são arrecadadas em cada competência destinada ao custeio dos benefícios previdenciários devidos no mesmo período.

O Fundo Financeiro possui um passivo previdenciário superior a R\$ 190 bilhões de reais que deverá ser coberto pelo Estado nos próximos anos, sendo que o aporte anual para cobrir a folha de pensões e aposentadoria supera R\$ 1,5 bilhões. O Fundo Previdenciário não possui déficit por isso deveria em tese ter uma boa gestão dos recursos previdenciários para não apresentar déficit financeiro no futuro.

O objetivo desta apresentação inicial é estabelecer um parâmetro de referência para compreensão que se os recursos são utilizados para cobrir o déficit previdenciário não haveria problema em fazer parte do contrato formalizado entre o Estado e uma Instituição Financeira. Por outro lado se os recursos constituem-se numa poupança para cobrir o passivo financeiro e atuarial no futuro, estando, portanto, sujeito a uma Meta Atuarial, e esta de fundamental importância para manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial, não poderia em hipótese alguma fazer parte de um contrato de exclusividade conforme busca a pesquisa comprovar.

3 – Contratos de Exclusividade – Considerações sobre o equilíbrio financeiro e atuarial

Observa-se nos últimos anos se tornou rotineiro as Instituições Financeiras formalizarem contratos de exclusividade quer seja com empresas (conta-salário) ou mesmo Estados (movimentação financeira), esses contratos sob o aspecto financeiro pode ser lucrativo para o Estado ou empresa, entretanto, envolvem outros agentes conforme descrito neste trabalho.

O Contrato de Prestação de Serviços Financeiros nº 003/2011, foco da pesquisa, formalizado entre o Estado de Santa Catarina e o Banco de Brasil apresenta como sua cláusula segunda:

O presente contrato tem por objeto a prestação, pelo banco, dos serviços descritos abaixo, ao Estado, pelo prazo de 60 (sessenta) meses.

1) Em caráter de exclusividade:

f) centralização e processamento de todas as movimentações financeiras de pagamento a credores do Estado, aí incluídos os fornecedores e quaisquer pagamentos e transferência de recursos financeiros feitos pelo Estado a entes públicos e privados, a qualquer título. Os pagamentos serão processados exclusivamente por meio de crédito em conta corrente dos credores do Banco.

g) centralização e processamento de todas as movimentações financeiras dos Fundos do Estado, a qualquer título, exceto os recursos em que haja obrigatoriedade de movimentação em outra instituição por força de lei ou órgão repassador

n) centralização e movimentação financeira e aplicação da totalidade dos recursos do Regime Próprio de Previdência Social (RPPS)/Instituto de Previdência do Estado de Santa Catarina (IPREV) – **Fundo Financeiro e Fundo Previdenciário** – observada as normas vigentes para aplicação dos recursos do RPPS.

Pelo descrito acima podemos fazer dois apontamentos: Primeiro, recursos previdenciário não seriam recursos do servidor? Segundo, a formalização desses contratos não prejudica a eficiência dos investimentos na medida em que limita as opções, restringindo a diversificação.

A égide do Estado é a consideração que se os recursos estão no caixa do Estado, eles poderiam perfeitamente ser utilizados como parte do Contrato, entretanto é salutar que o próprio STF já se pronunciou contrário aos contratos de folha de pagamento considerando que esses recursos pertencem ao servidor e não ao Estado.

O segundo apontamento, parte central da pesquisa, busca trazer à tona a consequência para o equilíbrio financeiro e atuarial do sistema em longo prazo, tendo como resultado direto o não cumprimento da Meta Atuarial e indireto o surgimento de possíveis déficits no futuro. Parece contraditório que o RPPS/SC fez a segregação de massas objetivando justamente expurgar o déficit previdenciário que tanto consome recursos do Estado, entretanto, em contrapartida formaliza contratos de exclusividade englobando o RPPS.

O equilíbrio financeiro e atuarial atualmente são fundamentais para a existência da previdência pública, seu princípio está inserido na Constituição Federal conforme abaixo:

Art. 40 – Aos servidores titulares de cargos efetivos da União, Estados, Distrito Federal e dos Municípios, incluídas suas autarquias e fundações, é assegurado regime de previdência de caráter contributivo, observados critérios que preservem o **equilíbrio financeiro e atuarial** e o disposto neste artigo.

Art. 201 - A previdência social será organizada sob a forma de regime geral, de caráter contributivo e de filiação obrigatória, observados critérios que preservem o **equilíbrio financeiro e atuarial**.

Não estou afirmando que pelo fato do Estado formalizar contrato de exclusividade com uma Instituição Financeira resulte no desequilíbrio financeiro e atuarial, mas o simples fato desses contratos terem como característica a subjunção do RPPS a uma Instituição Financeira que pagou um montante para ter essa carteira e que conseqüentemente disponibilizará uma menor gama de ativos financeiros com características peculiares conforme o interesse da Instituição, produzindo desta forma uma menor rentabilidade conforme esta investigação demonstrará, tendo impactos significativos na Meta Atuarial e conseqüentemente no equilíbrio financeiro e atuarial.

Para uma compreensão mais adequada pode-se decompor de forma sintetizada o equilíbrio financeiro e atuarial. O equilíbrio financeiro reflete a relação entre tudo que se arrecada (contribuição servidores e Estado) com o gasto com benefícios previdenciários, enquanto o equilíbrio atuarial refere-se especificamente ao equilíbrio entre o total das contribuições que determinado servidor faz à previdência, incluído a contribuição do Estado, com a despesa de seu futuro benefício. Na concepção de Daniel Machado Rocha:

O equilíbrio fiscal ocorre quando o total dos benefícios que estiverem sendo pagos não ultrapasse as receitas das contribuições vertidas em um determinado período; o equilíbrio atuarial está relacionado com a suficiência das contribuições de um indivíduo para viabilizar o pagamento de seus próprios benefícios.

Considerando o exposto acima o equilíbrio financeiro equaciona o sistema como um todo impedindo a ocorrência de déficit financeiro, por outro lado, o equilíbrio atuarial confronta o montante arrecadado com o necessário para manter determinado benefício.

O equilíbrio financeiro e atuarial, entretanto, não garantem a sustentabilidade do sistema no longo prazo, sendo necessário o cumprimento ano a ano da Meta Atuarial.

A Meta Atuarial representa a rentabilidade necessária para a manutenção do valor presente necessário para o cumprimento das obrigações previdenciárias. O estudo atuarial é efetuado por um Atuário, profissional devidamente habilitado que faz uma projeção estatística da evolução do passivo previdenciário. Geralmente é constituído de um indicador

de inflação (INPC, IPCA) mais 6% de juro real necessário para manter o equilíbrio financeiro e atuarial.

Os gestores de investimentos devem ter como objetivo obter anualmente a taxa de juros real de 6%, além do indicador de inflação, por isso é evidente a necessidade da elaboração de uma estratégia de investimentos maximizando a rentabilidade e reduzindo o risco.

4 – Gestão dos Investimentos – Política de Investimentos e Seleção de Ativos

Os investimentos do RPPS são disciplinados por Resoluções, Portarias e Instrução Normativas expedidos pelo Conselho Monetário Nacional, essas espécies normativas dispõem sobre aplicação de recursos, regulamentam procedimentos, determinam diretrizes.

A Resolução 3922/10 dispõem sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social de estados, municípios e distrito federal, sendo que os gestores dos Regimes Próprios de Previdência Social de Estados, Municípios e Distrito Federal deverão elaborar anualmente a sua Política de Investimentos conforme artigo abaixo:

Art. 1º Fica estabelecido que os recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios devem ser aplicados conforme as disposições desta Resolução, tendo presentes as condições de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência.

Art. 4º Os responsáveis pela gestão do regime próprio de previdência social, antes do exercício a que se referir, deverão definir a política anual de aplicação dos recursos de forma a contemplar, no mínimo:

II – A estratégia de alocação dos recursos entre os diversos segmentos de aplicação e as respectivas carteiras de investimentos.

III – Parâmetro de rentabilidade perseguido, que deverão buscar compatibilidade com o perfil de suas obrigações, tendo em vista a necessidade de busca e manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial e os limites de diversificação e concentração previstos nesta resolução.

Na definição acima a Política de Investimentos, elaborada em cada exercício financeiro, tem por objetivo a maximização da rentabilidade de seus ativos, buscando

constituir reservas suficientes para o pagamento dos benefícios de seus participantes, levando em consideração os fatores de risco, segurança, solvência, liquidez e transparência.

Para atingir esses objetivos o Comitê de Investimentos determina a estratégia de investimento: Meta Atuarial a ser perseguida, modelo de gestão, alocação dos ativos casando a necessidade de busca e manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial e os limites de diversificação e concentração previstos na Resolução e a Gerência de Investimentos executa as determinações advindas do Comitê.

Na definição dos limites a serem adotados são considerados os níveis de risco adequados ao perfil do RPPS, a taxa esperada de retorno, buscando sempre aperfeiçoar a relação risco/retorno da consolidação ativos/inativos.

A estratégia de investimento deve cumprir seu objetivo de rentabilidade, atuando de maneira dinâmica aproveitando da melhor maneira possível às oportunidades existentes no mercado financeiro. Sendo assim a estratégia de investimentos levará em consideração dois aspectos: A expectativa de rentabilidade e o risco associado ao produto, a partir da análise do cenário macroeconômico de curto e médio prazo, da avaliação dos riscos e da possibilidade de retorno são efetuados o investimento dentre as diferentes classes de ativos.

Quando o Estado formaliza um contrato de exclusividade com uma Instituição Financeira praticamente todo o processo mencionado anteriormente fica comprometido, pois como há apenas ativos de uma Instituição não é possível estabelecer o método comparativo e a base teórica constituída na Política de Investimentos perde o sentido.

No âmbito dos contratos de exclusividade não é possível à diversificação de ativos, a minimização de risco, a maximização da rentabilidade, haja vista a existência de ativos de apenas uma Instituição financeira que na maioria das vezes considera o RPPS como parte do contrato que formaliza com Estado. Não se observa por parte das Instituições Financeiras o comprometimento com os anseios e necessidades do RPPS, o modelo de gestão do RPPS é engessado reduzindo as perspectiva de cumprimento da Meta Atuarial, que se em um ambiente de universalidade já ocorre com dificuldade em ambiente de restrição operacional o problemas se agrava.

A Resolução 3922/10 estabelece as diretrizes e a forma entre os diversos segmentos de aplicação os recursos devem ser aplicados, abaixo posta-se de forma resumida os limites de aplicação de cada segmento da qual o RPPS está subordinado:

Tabela 1 -Resolução 3922/10/ - Ativos de Renda Fixa

Segmentos	Resolução		IPREV	
	CNM 3.922		Limites em %	
	Artigo	Máx. %	Inferior	Superior
Renda Fixa	Art. 7º	100 %	0,0%	100 %
Títulos de emissão do Tesouro Nacional registrados no SELIC;	I - a)	100,0 %	0,0 %	100,0 %
Cotas de Fundos de Invest. em condomínio aberto com carteiras representadas exclusivamente por Títulos de emissão do Tesouro Nacional registrados no SELIC e Política de Invest. com compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;	I - b)	100,0 %	0,0 %	100,0 %
Operações Compromissadas, lastreadas exclusivamente em Títulos de emissão do Tesouro Nacional registrados no SELIC;	II	15,0 %	0,0 %	0,0 %
Cotas de Fundos de Investimento classificados como Renda Fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de Renda Fixa, com denominação que não contenha a expressão "crédito privado", constituídos sob a forma de condomínio aberto e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;	III	80,0 %	0,0 %	20,0 %
Cotas de Fundos de Investimento classificados como Renda Fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de Renda Fixa, cuja denominação não contenha a expressão "crédito privado", constituídos sob a forma de condomínio aberto;	IV	30,0 %	0,0 %	30,0 %
Depósitos de poupança em instituição financeira considerada como de baixo risco de crédito pelos responsáveis pela gestão de recursos do regime próprio de previdência social, com base, dentre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País;	V	20,0 %	0,0 %	00,0 %
Cotas de Fundos de Investimento em direitos creditórios em condom. aberto;	VI	15,0 %	0,0 %	5,0 %
Cotas de Fundos de Invest. em Direitos Creditórios em condom. fechado; ou, Cotas de Fundos de Invest. de Renda Fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de Renda Fixa c/ denominação "Crédito Privado";	VII	5,0 %	0,0 %	5,0 %

Fonte: Política de Investimentos 2012 - RPPS/SC

Tabela 2 – Resolução 3922/10 – Ativos de Renda Variável

Segmentos	Resolução		IPREV	
	CNM 3.922		Limites em %	
	Artigo	Máx. %	Inferior	Superior
Renda Fixa	Art. 7º	100 %	0,0%	100 %
Títulos de emissão do Tesouro Nacional registrados no SELIC;	I - a)	100,0 %	0,0 %	100,0 %
Cotas de Fundos de Invest. em condomínio aberto com carteiras representadas exclusivamente por Títulos de emissão do Tesouro Nacional registrados no SELIC e Política de Invest. com compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;	I - b)	100,0 %	0,0 %	100,0 %
Operações Compromissadas, lastreadas exclusivamente em Títulos de emissão do Tesouro Nacional registrados no SELIC;	II	15,0 %	0,0 %	5,0 %
Cotas de Fundos de Investimento classificados como Renda Fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de Renda Fixa, com denominação que não contenha a expressão "crédito privado", constituídos sob a forma de condomínio aberto e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;	III	80,0 %	0,0 %	20,0 %
Cotas de Fundos de Investimento classificados como Renda Fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de Renda Fixa, cuja denominação não contenha a expressão "crédito privado", constituídos sob a forma de condomínio aberto;	IV	30,0 %	0,0 %	30,0 %
Depósitos de poupança em instituição financeira considerada como de baixo risco de crédito pelos responsáveis pela gestão de recursos do regime próprio de previdência social, com base, dentre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País;	V	20,0 %	0,0 %	10,0 %
Cotas de Fundos de Investimento em direitos creditórios em condom. aberto;	VI	15,0 %	0,0 %	5,0 %
Cotas de Fundos de Invest. em Direitos Creditórios em condom. fechado; ou, Cotas de Fundos de Invest. de Renda Fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de Renda Fixa c/ denominação "Crédito Privado";	VII	5,0 %	0,0 %	5,0 %

Fonte: Política de Investimentos 2012- RPPS/SC

O modelo da Resolução/3922, estabelece os limites de aplicação para o exercício 2012 elaborado e aprovado pelo Comitê de Investimentos do RPPS/SC e submetido ao órgão superior para deliberação, abaixo descreve-se a estratégia de investimentos para cada segmento:

Ativos de Renda Fixa

No segmento de renda fixa podem ser aplicados até 100%, refletindo uma estratégia mais conservadora.

Títulos Públicos Federais

A estratégia de alocação em títulos públicos federais consiste principalmente em reduzir o risco da carteira e propiciar a maior aderência a Meta Atuarial. Diante disto quando as taxas estiverem atrativas, fica definido que as negociações (compra/venda) serão realizadas em ambiente eletrônico após aprovação do Comitê de Investimentos e submetida ao órgão superior para deliberação.

Fundos Exclusivamente Formados por Títulos Públicos Federais

Nos fundos desta categoria fica definido que poderá ser alocado até 100% dos recursos disponíveis, considerando que os fundos desta categoria tendem apresentar volatilidade superior aos fundos de renda fixa, estes fundos não são utilizados como fluxo de caixa a fim de se evitar resgates em momentos de eventual desvalorização de cotas.

Operações Compromissadas

Nas operações compromissadas o RPPS efetua alocações para manutenção do caixa de curto prazo, sendo destinados no máximo 15% de seus recursos disponíveis.

Fundos Renda Fixa ou Referenciados com Benchmark IMA ou IDKA

Será permitida a aplicação de até 80% (oitenta por cento) dos recursos em fundos desta categoria desde que os fundos sejam referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto e cuja política de investimentos assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante (IDKA).

Poupança

Em função da baixa rentabilidade deste segmento aplica-se no máxima 20% do Patrimônio do RPPS.

A poupança será utilizado para obrigações de curtíssimo prazo, aquelas que exigem pronto pagamento, geralmente para cobrir sentenças judiciais

Fundos de Renda Fixa ou Referenciados

Esses fundos não precisam ser sub-índice do IMA, pode-se aplicar até 30% dos recursos neste segmento, normalmente deixa-se para aplicar neste segmento quando há muita volatilidade no mercado. O objetivo da aplicação nesse segmento é garantir um mínimo de rentabilidade para os compromissos de curto prazo.

Fundos de Investimentos e Direito Creditório Abertos

Este segmento de aplicação envolvem recebíveis de curto e longo prazo, esse títulos geralmente apresentam risco de crédito elevado, por isso será destinado no máximo 5% dos recursos do RPPS.

Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios Fechados

Esse segmento é semelhante o anterior com a diferença que esses recebíveis constituem um fundo fechado, normalmente com prazo superior a 60 meses.

O RPPS destinará no máximo 5% dos recursos para esse segmento, a inconveniência é ficar ilíquido pelo prazo do fundo.

Fundos de Investimentos em Renda Fixa, classificados com Crédito Privado

Nesta classe de fundos a aplicação será no máximo 5% dos recursos do RPPS.

Ativos de Renda Variável

Neste segmento aplica-se no máximo 30% dos recursos, conforme as condições de mercado. O investimento em renda variável envolve risco, por isso exige um perfil mais agressivo do RPPS.

O Comitê de investimento se reúne periodicamente para formular estratégias para este segmento, analisando as melhores opções de alocação de ativos, considerando os Fundos Tradicionais, Fundos de Índices, Fundos Setoriais.

Fundos de Investimentos em Ações Referenciados

Nesta categoria poderão ser aplicados até 30% (trinta por cento) em cotas de fundos de investimentos constituídos sob a forma de condomínio aberto e classificados como referenciados que identifiquem em sua denominação e em sua política de investimentos indicador de desempenho vinculado ao índice Ibovespa, IBRX ou IBRX-50.

Fundos de Índices Referenciados em Ações

Os fundos desta categoria basicamente replicam a formação e o peso dos papéis que formam os índices do IBOVESP, IBRX, IBRX-50, sendo permitido a aplicação em até 20% (vinte por cento) neste segmento.

Fundos de Investimentos em Ações

Os fundos de ações diferentemente dos fundos de índices, permitem maior flexibilidade aos gestores, visto que, os fundos podem ser compostos tanto por ações listadas no IBOVESPA e demais índices, quanto por ações de baixa liquidez (small caps) abrindo novas oportunidades de investimentos. Uma característica importante está na possibilidade da gestão ativa dos recursos, isto é, é possível selecionar fundos com correlação negativa minimizando o risco do RPPS, sendo que nesta categoria fica estabelecido o limite máximo de aplicação em até 15% dos recursos disponíveis.

Fundos Multimercados

A principal característica dos Fundos Multimercados é poderem atuar nos diversos mercados, ou seja esses Fundos podem ter em sua carteira ativa de Renda Fixa com Ativos de Renda Variável, sendo assim apresentam grande potencial de valorização, sobretudo aqueles com gestão ativa. A Resolução 3922/10 permite a aplicação em até 5% dos recursos de RPPS neste segmento.

Os Fundos Multimercados são muito utilizados para montar estratégia, entretanto, deve-se ter atenção com a alavancagem excessiva que pode expor as perdas superiores ao patrimônio líquido do Fundo.

Fundos de Investimentos em Participações

Esta modalidade de aplicação é uma inovação da Resolução 3922/10, permite que os RPPS participem de projetos de investimentos, contudo, essa estrutura exige uma análise mais rigorosa, evidenciando da formatação da estrutura, foco setorial dos ativos que o compõem, a iliquidez e demais riscos pertinentes ao seguimento de ativos estruturados.

O Comitê de Investimentos analisará os projetos que forem mais condizentes com a realidade do RPPS tanto em termos de rentabilidade, viabilidade e sustentabilidade, sendo assegurado até 5% dos recursos do RPPS para essa modalidade de aplicação.

Fundos de Investimentos Imobiliários

Pode ser um investimento vantajoso para o RPPS, porém ressaltado que deve ser observado procedimento específico em razão da complexidade do segmento e para que não exista o descasamento entre os fluxos de recebimento e desembolsos, a possibilidade de aplicação será objeto de rígida análise quanto sua estrutura e viabilidade financeira.

5 – Gestão de Ativos – Formação da Carteira Teórica

A formação da carteira teórica considerará a estrutura de aplicação implantada pela Resolução 3922 se constituído uma carteira com 100% de renda fixa formada por Títulos Públicos Federais. A não inclusão da Renda Variável justifica-se pelo rendimento negativo nos últimos anos, podendo causar distorção na comparação entre a carteira formada dentro da regulamentação imposta pelos Contratos de Exclusividade e uma carteira livre.

Na seleção da carteira teórica devemos observar três espécies de risco que influenciam no desempenho da carteira: O risco de mercado, o risco de crédito, o risco de liquidez e a forma como esse risco influenciam a carteira.

Risco de Mercado: O risco de mercado pode ser definido com uma medida de incerteza relacionada aos retornos esperados de um investimento em decorrência de variações em fatores de mercado como: Taxa de Juros, Preço de Commodities e ações. A principal medida de risco de mercado é a variação dos preços dos ativos, assim, quando ocorre uma flutuação negativa nos ativos registram-se perdas na carteira. Para minimizar o risco de mercado geralmente casam-se ativos que tenham correlação oposta além de indicadores de método paramétrico como o VaR e o Stress Testing.

Risco de Crédito: O risco de crédito resulta da possibilidade do detentor do crédito não honrar o compromisso. Para minimizar o risco do crédito o investidor deverá aplicar somente em Fundos que tenham seus créditos avaliados por uma agência de rating.

Risco de Liquidez: O risco de liquidez está associado ao descasamento entre ativos/passivos prejudicando o fluxo de caixa do RPPS. Para os RPPS que fizeram a segregação de massas como o RPPS/SC o risco de liquidez é minimizado já que os recursos previdenciários que entram no caixa destinam-se 100% para o pagamento de obrigações futuras.

Conforme a Resolução 3922/10 as aplicações dos RPPS devem se concentrar em Fundos de Investimentos que tenham na Política de Investimento o objetivo de acompanhar (gestão passiva) ou superar (gestão ativa) um dos índices que compõem a família IMA.

A principal característica

O IMA (índice de mercado andima) foi criado em 1º de abril de 2005 pela ANBIMA contempla quase que integralmente a carteira de Títulos Públicos existentes no mercado, sendo formado por vários índices, dentre os quais:

IMA-Geral: Formada pela média ponderada do IRF-M, IMA-S, IMA-C, IMA-B

IMA-B : Representa carteira de NTN's B (Notas do Tesouro Nacional) ou seja Títulos Públicos indexados ao IPCA.

IMA-B 5: NTN's B com prazo de vencimento de até 5 anos

IMA-B 5+: NTN's com prazo de vencimento superior a 5 anos

IMA-C: Representa carteira de NTN's C (Nota do Tesouro Nacional) ou seja Títulos Públicos indexados ao IGPM.

IMA-C 5: NTN's C com prazo de vencimento de até 5 anos

IMA-C 5+: NTN's C com prazo de vencimento superior à 5 anos

IRF-M: Composto por todos os Títulos Prefixados, ou seja, LTN (Letras do Tesouro Nacional) e NTN-F (Notas do Tesouro Nacional).As NTN-F são corrigidas semestralmente pela variação cambial.

IRF-M1: LTNs e NTN-Fs com prazo de vencimento de até um ano

IMA-S: Constituído de todos os Títulos Pós-Fixados. As LFTs (Letras do Tesouro Nacional) corrigidas pela SELIC.

Os Fundos de Investimentos que tenham como parâmetro de referência o IMA são caracterizado por Títulos de longo prazo, elevada duration, tendo em contrapartida a maior rentabilidade. A Resolução 3922/10 implantou uma nova cultura nos investimentos dos RPPS rompendo com o modelo que prevalecia de aplicação em Fundos de Investimentos referenciados ao CDI. Os DIs, como são conhecidos, trazem a vantagem da baixa volatilidade, principalmente em situações de aversão ao risco, entretanto, apresentam pouca rentabilidade, impactando negativamente na Meta Atuarial.

Os investimentos dos RPPS até 2002 eram fundamentalmente baseados em carteira de investimentos constituídos por Fundos DI, o fato da elevada taxa de juros (média de 25% ao ano) contribuía para a cobertura das obrigações previdenciárias sem a necessidade da exposição ao risco. A partir de 2002, quando a curva de juros começou a assumir uma posição de descendente, verificou-se nos diversos RPPS a dificuldade de atingir a Meta Atuarial apenas com a cobertura de juros de curto prazo. O CDI não tem nenhuma relação direta com a cobertura da Meta Atuarial, pois reflete a troca de reserva bancária garantida pela variação da taxa de juros de um dia pelas Instituições Financeiras. O CDI era utilizado até então devido à boa rentabilidade e o baixo risco, situação que já não se vislumbram no mercado financeiro.

Os Fundos de Investimentos IMA representam uma carteira teórica de cada sub-índice (IRF-M, IMA-B, IMA-C, IMA-S, IMA-GERAL), esses Títulos (NTNs, LFTs, LTNs) são de longo prazo, maturidade de 20,30 e até 40 anos, alta volatilidade, mas rentabilidade superior aos fundos referenciados ao CDI. Pode-se afirmar que a grande vantagem dos Fundos de Investimentos referenciado IMA são de estarem casados com a Meta Atuarial, ou seja, podem apresentar em determinadas situações rentabilidade negativa, entretanto, no longo prazo tendem superar a Meta Atuarial. A desvantagem dos Fundos IMA é a alta volatilidade trazendo variações diárias de até 1% para cima ou para baixo e o descasamento entre entrada e saída de recursos (risco de liquidez). Os RPPS que apresentam a necessidade de desembolso diário é recomendável a permanência em títulos com duration de até um ano (LTN), pois uma carteira muito longa pode trazer prejuízo substancial dependendo do montante a ser resgatado em um dia de variação negativa na carteira.

Para o estabelecimento da carteira teórica será estabelecido alguns critérios:

- A carteira de ativos da Instituição Financeira que estabelece contrato de exclusividade, no caso do RPPS/SC o Banco do Brasil, denominaremos carteira sujeita a regulamentação. A carteira com ativos de outras Instituições denominaremos carteira livre de regulamentação.
- A Carteira de ativos sujeito a regulamentação conterá ativos especificamente do Banco do Brasil.
- Será obedecida a proporcionalidade e a correlação entre ativos da carteira sujeita a regulamentação e a carteira livre de regulamentação.
- A carteira teórica será constituída com ativos de Renda Fixa, o objetivo é evitar distorções que a renda variável pode causar na carteira devido ao fraco desempenho dos últimos anos.

A carteira teórica terá a seguinte formação: 40% Fundos de Investimentos com parâmetro de referência IMA-B (Notas do Tesouro Nacional corrigidos pelo IPCA), 30% Fundos de Investimentos com parâmetro de referência IRF-M (Letras do Tesouro Nacional e Notas do Tesouro Nacional com variação cambial) e 30% Fundos de Investimentos atrelados ao CDI (Certificado de Depósito Interfinanceiro corrigido pela taxa de juros de 1 dia).

Serão selecionado para carteira sujeita a regulamentação 02 Fundos de Investimentos com benchmark IMA-B, 01 Fundo de Investimento com benchmark IRFM e 01 Fundo de Investimento com benchmark CDI . Para a carteira livre de regulamentação serão selecionados Fundos de Investimentos com a mesma correlação de indicadores dos Fundos pertencentes a carteira sujeitas a regulamentação objetivando evitar possíveis distorções na carteira.

A carteira livre de regulamentação será composta para cada segmento por Fundos de Investimentos que apresentaram nos últimos 24 meses bom desempenho quando comparado com outros fundos do mesmo segmento.

Tabela 03 – Comparativo da Carteira Regulamentado x Carteira Livre

Discriminação dos Fundos de Investimentos					
Fundos de Investimentos	Gestor	Benchmark	Peso (%)	Rentab. 24 meses (%)	Sharpe (%)
BB Atuarial	BB	IMA-B	20	31,49	1,59
BB Moderado	BB	IMA-B	20	31,10	1,54
BB RF Conservador	BB	IRF-M	30	26,87	1,00
BB Comercial 17	BB	CDI	30	21,80	-3,40
BTG Pactual IMA-B	Pactual	IMA-B	20	34,68	2,12
Bradesco RF IMA-B	Bradesco	IMA-B	20	34,09	2,02
Itaú Institucional Pré-Fixado	Itaú	IRF-M	30	26,58	1,04
Caixa Títulos Públicos	CEF	CDI	30	23,22	1,67

Fonte: Somma Investimentos

Pela tabela acima observa-se que a carteira regulamentada, representada por Fundos de Investimentos do Banco do Brasil, apresentou para os indicadores IMA-B e CDI (exceção IRF-M) desempenho inferior à carteira livre de regulamentação. Os Fundos IMA-B da Gestora da carteira regulamentada, que representam 40% da carteira total, registrou no período de 24 meses performance média de 3,00 % inferior a carteira livre de regulamentação. Os Fundos IRF-M ainda são novidades no mercado, não apresentam um portfólio muito diversificado e o Banco do Brasil é pioneiro neste segmento.

O índice de sharpe, representa a relação risco-retorno, mede quanto o Fundo remunera para cada 1% de risco assumido, observa-se que o sharpe dos Fundos da gestora da carteira livre de regulamentação é bem superior ao dos Fundos da gestora da carteira regulamentada. No segmento IMA-B, indicador de maior risco e maior peso na carteira total (40%), os fundos da carteira livre de regulamentação assinalou um sharpe 2,12 e 2,04 respectivamente contra 1,59 e 1,54 respectivamente da carteira sujeita a regulamentação.

Tabela 4 – Resultado da Análise

Resultado da Análise			
Carteiras de Ativos	Indicador	Peso (%)	Rentabilidade (%)
Carteira Regulamentada	IMA-B	40	12,5180
	IRF-M	30	8,0610
	CDI	30	6,5400
Total Rendimento		100	27,1190
Carteira Livre	IMA-B	40	13,7540
	IRF-M	30	7,9740
	CDI	30	6,9660
Total Rendimentos		100	28,6940
Diferença de Rendimentos			1,5750

Fonte: Somma Investimentos

Conforme resultado acima, a carteira livre, considerando os mesmos parâmetros de referência e adotando o mesmo peso, apresentou uma rentabilidade acumulada em 24 meses 1,5750% superior a carteira regulamentada. Pode-se, portanto, concluir que os RPPS são profundamente prejudicados quando os Estados efetuam contratos de exclusividade com as Instituições Financeiras.

O RPPS não perde apenas em termos de rentabilidade, mas também uma pior relação risco-retorno, ou seja, além de receber menos pelo valor aplicado, esse valor não compensa o risco assumido quando comparado aos Fundos de Investimentos da carteira livre.

O estudo demonstra que sempre que o gestor de RPPS tem a liberdade de escolher os melhores produtos do mercado, invariavelmente o resultado em termos de rentabilidade e relação risco-retorno será mais benéfico que a simples subordinação a um contrato de exclusividade.

A análise se baseou apenas na comparação direta de Fundos da carteira regulamentada com os Fundos da carteira livre, em nenhum momento foi feita a observação da falta de produtos da Instituição detentora do Contrato de exclusividade obrigando o RPPS ficar restrito aos Fundos de Investimentos disponibilizados pela Instituição Gestora limitando desta forma uma análise mais apurada.

Segundo a Resolução 3922/10, que disciplina os investimentos dos RPPS, as aplicações devem ser efetuadas adotando como parâmetro de referência nos sub-índices do

IMA, ocorre que a Gestora detentora do contrato de exclusividade não dispõe de todos os sub-índices dos quais o IMA-B5, IMA-GERAL limitando bruscamente as opções de investimentos. A falta de produtos da Instituição Financeira detentora do contrato de exclusividade impede que o RPPS maximize as possibilidades de investimentos disponibilizados pela Resolução 3922/2010.

O objetivo do estudo de caso foi fazer uma abordagem em termos de rentabilidade e risco, constituindo uma análise mais qualitativa, entretanto, existem outros aspectos que se poder numerar, mas dificilmente consegue-se quantificar através de números como: atendimento, estrutura, centralização etc..., além de evitar futuros lobistas (políticos) que objetivar tirar proveitos dos recursos do RPPS.

O fato dos RPPS movimentarem um volume tão grande de recursos e haja uma interferência política tão acentuada em sua gestão, torna-se inevitável que pelo próprio aspecto peculiar dos recursos previdenciários, ocorram à formação de grupos com interesses escusos, nesse prisma os contratos de exclusividade funcionam como limitador da ação desses grupos. Entretanto é salutar que o lobismo se constituiu uma situação a parte, um tanto abstrata e difícil de racionalizar e quantificar não devendo influenciar nas conclusões da pesquisa que se fundamenta em base teórica concreta.

Considerando que os RPPS movimentam vultosos valores e com expressivo potencial de crescimento, uma diferença de rentabilidade de 1,57% pode resultar um déficit financeiro no final da cadeia.

6 - Conclusão

O estudo demonstrou que os Contratos de Exclusividade formalizados entre os Estados e as Instituições Financeiras são prejudiciais a rentabilidade dos investimentos, pela análise dos resultados obtidos, observou-se que além de apresentar rentabilidade acumulada menor os RPPS sujeitos aos contratos de exclusividade estão sujeitos a um risco maior. Sendo assim a dicotomia risco x retorno, na qual para se ter mais rentabilidades têm que correr mais risco, que atua ativamente no Mercado Financeiro não exerce influência nos contratos de exclusividade, já que inexoravelmente os RPPS submetidos a estes contratos apresentam menor rendimento e maior risco.

O Comitê de Investimentos, órgão responsável pela elaboração das estratégias de investimentos, fica limitado a uma gestão engessada, tendo seus mecanismos operacionais definido pela gestora de recursos determinada pelo contrato de exclusividade, ou seja, torna-se muito difícil ao Comitê de Investimentos assumirem posições pró-ativas já que seu leque de opções é muito limitado.

A gestão de investimento deste RPPS está condicionada a oferta limitada de produtos da [Instituição detentora do contrato de exclusividade que se enquadram na legislação vigente e mesmo aqueles que estão enquadrados, não apresentam performance satisfatória quanto comparado com seus pares no Mercado Financeiro.

A gestão da previdência pública deve em tese ser a mesma da previdência privada, em ambos o objetivo do investimentos deve ser a maximização da rentabilidade e o cumprimento da Meta Atuarial de forma cumprir os compromissos futuros, ocorre que geralmente na previdência pública temos ingerência política pelo fato da subordinação ao Estado.

Referências Bibliográficas

CASTRO, Carlos Alberto Pereira de ; LAZZARI, João Batista. Manuel de direito previdenciário. 8. ed. Florianópolis: Conceito Editorial, 2007.

CAMPOS, Marcelo Barroso Lima Brito de. Regime próprio de previdência social dos servidores públicos.

VIEIRA, João Ernesto Aragonés. Curso de Direito Previdenciário. 1. ed. São Paulo: LTR, 2006.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, **Resolução 3922 de 25 de novembro de 2010**. Dispõe sobre as aplicações dos recursos do Regime Próprio de Previdência Social.

SANTA CATARINA. Lei Complementar 412, de 26 de junho de 2008. Dispõe sobre a organização do Regime Próprio de Previdência dos Servidores do Estado de Santa Catarina e adota outras providências.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIO, **Instrução CVM nº. 409 de 18 de agosto de 2004**. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimentos.

BANCO DO BRASIL , **Aplicação em Fundos de Investimentos**. Disponível em: www.bb.gov.br, acesso em 17,18,19,20 de fevereiro 2012.

BRASIL, **Ministério da Previdência Social** , Disponível em: www.ministerioprevidenciasocial.gov.br

ANBIMA, **Informações Técnicas**, Disponível em: www.anbima.com.br

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produto e serviços**. 16º edição – Rio de Janeiro: Qualitymark Edição 2005.

IPREV, Instituto de Previdência do Estado de Santa Catarina. Política de Investimentos 2012, disponível em: www.prev.sc.gov.br