



**Governança, Gestão de reputação nas Entidades de
Previdência Complementar (EPC)**

Heinz P Rudolph
Brasília, 23 Abril 2019

Outline

- **Introdução**
- **O modelo chileno**
- **Implicâncias sobre a previdência complementar brasileira**
- **O modelo Canadense**
- **Recomendações**

Porque a governança das EPC é importante hoje no Brasil?

- Percepção de que a queda dos juros é permanente
- Necessidade de diversificação para ativos riscosos
- Ativos riscosos tem sofrido manipulação política e problemas de probidade
- Momentum de monetização de ativos a leilões de projetos precisa preparação
- Importante trabalhar em coordenação com gestores que conhecem o negócio das infraestruturas

Governança das Entidades de Previdência Complementar (EPC)

- Governança das EPA
 - A governança não es um alvo, mas uma forma efetiva de melhorar a gestão de ativos num contexto de gestão adequada de riscos
 - Importante definir o objetivo do fundo de pensão
 - Taxa de reposição complementar
 - A gestão de ativos tem que considerar a taxa de reposição do RPPS
- O contexto e importante:
 - Com os juros em queda, os fundos de pensão precisam diversificar
 - No caso Brasileiro os investimentos com FIPs tem sido associados com corrupção
 - Quebrar este ciclo vicioso precisa melhorar a governança

Outline

- **Introdução**
- **O modelo chileno**
- **Implicâncias sobre a previdência complementar brasileira**
- **A governança no modelo canadense**
- **Recomendações**

O Caso do Chile: Modelo de Fundo de Pensão Aberta

- Entidades de Previdência Complementar são entidades especializadas (AFP).
 - O modelo nasce num momento prévio na crises bancaria (1981). O regulador queria distanciamento das AFPs com o setor bancário
 - Os EPC podem apenas gerenciar fundos de pensão obrigatórios e voluntários
 - Cinco fundos obrigatórios (A, B, C, D, E) oferecem diferente risco
- Marcação-a-Mercado (transparência)
- Eleição das EPC pelos empregados
- Comissão única (evitar venda atada)
- Libre mobilidade (contribuintes votar com os pês)

Modelo de Competição

- O retorno meio dos fundos de pensão e o benchmark das carteiras
 - Competição pelo ranking de rentabilidade (rentabilidade relativa)
 - O modelo das carteiras de benchmark endógenos tem equilíbrios múltiplo
 - Carteiras simulais pelo tipo de fundo (efeito rebanho)
- Competição fornecida pela oferta (agentes de vendas, regalos) mas que uma gestão de riscos para lograr boas aposentadorias futuras
 - Espaço para manipulação pelas redes sociais
 - Espaço para estratégias de marketing
- Educação financeira limitada
 - Progresso limitado na educação financeira (todo o mundo)

Principais problemas do modelo chileno

- Além dos problemas do montante das aposentadorias...
- Não é conducente a uma otimização das carteiras de investimentos
 - Otimização das carteiras baseado em retornos de curto prazo
 - Discussão centrada na taxa de retorno
- Não é conducente a uma redução de comissões
 - Cartelização da indústria de EPC (oligopólio)

Soluciones parciais e incompletas (vários países)

- Comissões máximas → investimento em carteiras de baixo custo (ineficientes)
- Leilão dos novos contribuintes para a EPC de menor custo → baixa resposta do resto da indústria
- Limitar a mobilidade dos contribuintes → afeita um princípio básico dos sistemas abertos
- Limitar a força de vendas → as EPC maiores ficam felizes de consolidar sua participação de mercado

Recomendações do Banco Mundial

1. Organização Industrial: Separação de negocio de **gestão de contas** individuais (*recordkeeping*) do negocio de **gestão de ativos**
 - a. A gestão de contas e um monopólio com taxas de cargo fixas
 - b. A gestão de ativos e um negocio onde existe competição: ETF, Bovespa; papel do governo; fundos internacionais, etc.
2. Não pode pretender que o equilíbrio de mercado leve para carteiras ótimas
 - a. O fundo precisa de ter benchmarks exógenos e conhecer os instrumentos onde vai investir (o mercado não bem essa decisão)
3. O gestor de fundos não e um assessor financeiro
 - a. Mas o sistema precisa de um assessor financeiro (opção padronizada)
 - b. Carteiras benchmark

Outline

- Introdução
- O modelo chileno
- Implicâncias sobre a previdência complementar brasileira
- A governança no modelo canadense
- Recomendações

Voltando para a previdência complementar pública Brasileira...

- ...tem o melhor dos mundos (BD e CD)
 - Não tem os passivos dos planos DB
 - Tem clientes com alta densidade de cotizações que ficaram com o fundo ate a idade de aposentadoria
- ...mas também uma grande responsabilidade
 - Gerenciar os riscos para otimizar as aposentadorias futuras: diversificar
 - Contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais privado de longo prazo, incluindo investimentos no sector de infraestrutura
 - Importante que estes gestores de fundos não guardam relacionamento com os grupos financeiros maiores do pais

A saída da armadilha do investimentos em título público precisa uma forte governança

- Definição do roles do conselho deliberativo, conselho fiscal e diretoria executiva
- O Conselho deliberativo precisa ser um contrapeso para a diretoria executiva
- Rol dos conselheiros independentes
- Focalização nas aposentadorias futuras, mantendo a transparência
 - Como fazer investimento que asseguram retornos no prazo médio e longo, mas retornos negativas do curto prazo
 - Importante a consolidação dos fundos em entidades com escala

Outline

- Introdução
- O modelo chileno
- Implicâncias sobre a previdência complementar brasileira
- A governança no modelo canadense
- Recomendações

Modelo Canadense 1/2

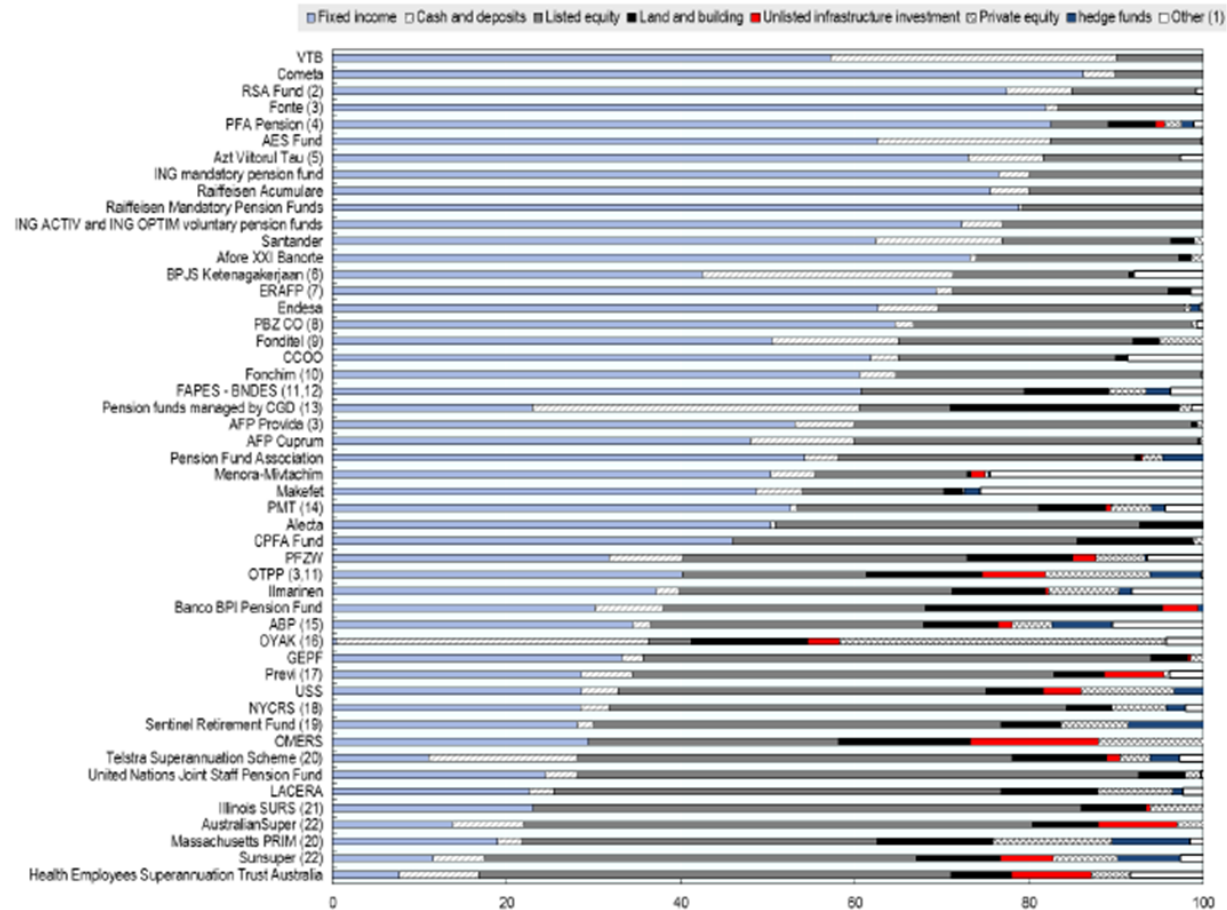
- Governança CPPIB
 - O Conselho Deliberativo tem independência operacional e tem o alvo de maximizar os retornos do longo prazo com um nível de riscos apropriado
 - O Conselho Deliberativo tem a responsabilidade última e tem 12 conselheiros independentes.
 - Designados pelo Ministro da Fazenda , em consulta com as províncias que participam e com suporte dum comitê de nomeação , com a participação de pessoas do setor privado.
 - O processo de nomeação procura assegurar que solo aqueles com experiencia em investimentos, negócios e finanças sejam apontados

Modelo Canadense 2/2

- Governança CDPQ
 - 15 Conselheiros, 2/3 deles precisam ser independentes
 - Os novos conselheiros são designados pelo governo do Quebec, em consulta com o Conselho Deliberativo
- Governança Ontario Teachers
 - Os patrocinadores selecionam conjuntamente os profissionais para o Conselho deliberativo. Ele opera independentemente e tem a responsabilidade de gerenciamento do plano

A alocação das carteira depende das condiciones do fundo

Figure 8. Asset allocation of LPFs - actual 2014
As a percentage of total investment



A alocação ótima tem que ser decidida pela EPC

Outline

- Introdução
- O modelo chileno
- Implicâncias sobre a previdência complementar brasileira
- A governança no modelo canadense
- Recomendações

Lições para a Previdência Complementar Pública Brasileira

- O modelo é similar ao modelo da previdência complementar fechada
 - A previdência complementar fechada tem muitos desafios no caso Brasileiro
 - A grande preocupação tem sido os fundos BD, mas agora precisa pensar sobre o modelo de regulamentação e fiscalização dos fundos CD e CV
- A presença dos planos CD e CV incrementam a necessidade de uma boa governança, mantendo um alto grau de transparência
 - O direcionamento dos investimentos para ativos riscosos precisa olhar as expectativas dos contribuintes
- Escala do fundo de pensão e fundamental: não faz sentido para cada municipalidade ou estado ter seu próprio fundo complementar
 - Os estados e municípios pequenos não podem pretender ter participação ativa nas instâncias de governança

Lições para a Previdência Complementar Pública Brasileira

- O destaque da regulamentação tem que se centrar na governança do fundo
- Os integrantes do Conselho Deliberativo e fiscal devem demonstrar capacidade profissional, independência e integridade
 - Não é suficiente para os conselheiros fazer um curso na Abrapp
 - O Conselho Deliberativo precisa fazer mais que carimbar as propostas da Diretoria Executiva



Obrigado

**Heinz P. Rudolph ,
Brasília, Abril 2019**