

ANÁLISE DA AVALIAÇÃO DE RISCO DE INVESTIMENTOS NA IMPLEMENTAÇÃO DA POLÍTICA DE UMA EMPRESA DE GESTÃO DE PLANOS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

Silvia Marianna Moreira Cardeal¹

Aluísio Alberto Dantas²

RESUMO

A análise da avaliação de risco de investimentos na implementação da política de uma empresa de gestão de planos de previdência complementar é desenvolvida a partir de informações coletadas da realidade e conduzidas com conteúdos e metodologias próprias para a produção de indicadores adequados à alocação de recursos. O estudo está inserido no contexto do mercado financeiro e tem por objetivo analisar o risco como a variável importante para a decisão do investimento privado. O objetivo específico consiste em avaliar a gestão de planos de previdência complementar, a partir do banco de dados de empresa que atua na área. O estudo confirma que a avaliação do risco é importante para orientar o investimento em planos de previdência complementar, considerando aspectos de custo e de perda de rentabilidade do risco e que se reflete na taxa de juros que incide no investimento.

Palavras-chave: Risco. Investimento. Previdência complementar.

ANALYSIS OF INVESTMENT RISK ASSESSMENT ON THE IMPLEMENTATION OF THE POLICY OF A COMPANY PENSION PLANS FURTHER MANAGEMENT

ABSTRACT

The analysis of investment risk assessment in implementing the policy of a pension plan management company is developed from information collected from

¹ Acadêmica do Curso de Pós-Graduação em MBA Administração Financeira do Centro Universitário do Rio Grande do Norte (UNI-RN). E-mail: silviarmaria07@hotmail.com

² Professor orientador do Curso de Pós-Graduação MBA em Administração Financeira do Centro Universitário do Rio Grande do Norte (UNI-RN). E-mail: aluisioalberto@unirn.edu.br

reality and conducted with contents and methodologies for the production of appropriate indicators to resource allocation. The study is set in the context of the financial market and aims to analyze the risk as a significant variable for the decision of private investment. The specific objective is to evaluate the management of pension plans from the company database which operates in the area. The study confirms that the risk assessment is important to guide investment in pension plans, considering aspects of cost and risk of return loss and that is reflected in the interest rate levied on investment.

Keywords: Risk. Investment. Supplementary pension.

1INTRODUÇÃO

O risco do investimento é uma variável econômica de relevante importância para a decisão da alocação de recursos privados, considerando aspectos de incertezas de comportamento dos mercados, bem como das conjunturas sociopolíticas e econômicas internas e externas.

O presente texto tem por objetivo avaliar os riscos apresentados por investimentos privados na implementação da política de uma empresa de gestão de planos de previdência complementar. O estudo foi desenvolvido a partir de informações coletadas da realidade e foram conduzidas com conteúdos e metodologias próprias para a produção de indicadores adequados à alocação de recursos, no contexto da dinâmica e peculiaridades do mercado financeiro e cujas variáveis são importantes para a decisão do investimento privado.

A literatura descreve o investimento como o gasto realizado para a aquisição de bens que representam o aumento da capacidade produtiva da economia, isto é, a despesa realizada e que contribui para gerar rendas futuras. Os autores afirmam que os seus componentes são o investimento em bens de capital (ou formação bruta de capital fixo) e a variação de estoques (VASCONCELLOS, 2001).

Tratando-se de uma despesa, o investimento pode ser realizado pelo setor público e pela iniciativa privada, mas trata-se de uma despesa realizada para a produção ou construção de bens de capital para a provisão de um fluxo futuro de bens e serviços. O investimento privado é realizado na geração de lucros futuros, resultante do fluxo de gastos do setor privado com ativos duráveis (investimento fixo)

mais o aumento de estoques (investimento em estoques) durante o período. Esses gastos ampliam a capacidade de prover benefícios aos consumidores futuros (CARVALHO et al., 2008).

Alguns autores informam que o investimento consiste na análise que resulta em processos para escolher valores mobiliários e outros para compra. Segundo Bodie, Kane e Marcus (2014, p.2) o investimento consiste no comprometimento de dinheiro ou de outros recursos no presente com a expectativa de colher benefícios futuros.

Consta da literatura que os investimentos podem ser realizados em ativos reais ou ativos financeiros. Os ativos reais são aqueles utilizados em uma organização para produzir bens e serviços, tais como: terrenos, prédios, equipamentos e conhecimento. Os ativos financeiros, em contrapartida, são reivindicações sobre ativos reais ou renda gerada por eles, tais como: títulos da dívida, ações e derivativos (BODIE, KANE E MARCUS, 2014, p.3-5).

O Risco está presente em todos os tipos de investimento. Praticamente todos os ativos reais apresentam algum grau de risco (BODIE, KANE E MARCUS, 2014, p.6). Quanto aos ativos financeiros, os mercados e os diferentes instrumentos financeiros negociados nesses mercados possibilitam que os investidores com maior preferência por risco assumam esse risco, enquanto que outros, menos tolerantes, podem ficar mais nos bastidores (BODIE; KANE; MARCUS, 2014, p.6). Entretanto, alguns riscos em ativos financeiros, tem origem principalmente em um desequilíbrio do Mercado Financeiro, tendo reflexos nas taxas praticadas no mercado. Tal desequilíbrio tem chamado a atenção de alguns estudiosos e releva a importância de se realizar a mensuração e análises mais detalhadas dos resultados econômicos obtidos na realização destes investimentos.

Sob esses parâmetros, o presente trabalho tem por objetivo investigar a dinâmica do mercado e descrever os fatores de riscos considerados na análise dos investimentos realizados em uma entidade de previdência complementar, tendo como foco para o estudo as informações disponíveis em uma organização que atua na gestão de planos de previdência complementar e que está localizada em Natal-RN.

O trabalho busca retratar um dos mais dinâmicos segmentos dos mercados e os avaliar efeitos que a gestão dos recursos pode gerar neste ambiente de investimento privado. Justifica-se assim, o presente estudo no sentido de descrever

o mercado financeiro e os respectivos indicadores de risco em períodos de normalidade; bem como situações de desequilíbrio do mercado, nos contextos macroeconômicos e microeconômicos.

O estudo foi desenvolvido a partir da fundamentação teórica dos modelos adotados da gestão financeira, onde foram analisados indicadores dos investimentos elaborados por meio da consultoria de agências de gestão e operadoras financeiras, cujos elementos serviram de referências na condução do processo de gestão de investimentos no mercado financeiro. São informações secundárias divulgadas pela empresa em seu site institucional. Essas informações foram analisadas e compatibilizadas ainda com o Relatório do Banco Central e constante da Ata do Copom (Comitê de Política de Monetária).

Tratando-se de estudo acadêmico, o texto apresenta, no Capítulo 2, alguns resumos da literatura bibliográfica e de resenhas teóricas do mercado financeiro que possibilitaram avaliações consistentes do tema analisado, principalmente na análise da avaliação do risco de investimentos na implementação da política de uma empresa de gestão de planos de previdência complementar.

Os capítulos seguintes apresentam modelos e indicadores de análise de risco de investimentos, com destaque para o risco conjuntural e o risco em gestão administrativa. O capítulo 3 é dedicado à descrição dos modelos de análise de risco de investimentos, consta do capítulo 4 os indicadores de gestão de risco, apurados no período de 2009 e 2016, com base em informações publicadas por empresa que atua na gestão de planos de previdência complementar em Natal – RN.

Conclui-se o estudo (capítulo 5) com a análise da avaliação do risco de investimentos na implementação da política de uma empresa de gestão de planos de previdência complementar, cujas informações foram compatibilizadas com o referencial teórico, com os modelos de análise e com alguns relatórios de política econômica e que foram publicadas pelo Banco Central e que constam das Atas do Comitê de Política Monetária (COPOM).

2REFERENCIAL TEORICO

A literatura do sistema financeiro do capitalismo contemporâneo representa rico acervo bibliográfico, considerando o dinamismo de flutuações e o elevado volume de recursos que são continuamente aplicados em condições e

características diferenciadas e cujos retornos são normalmente relacionados aos diferenciais de risco do universo dos investimentos.

A resenha bibliográfica do presente capítulo consta de conteúdos publicados em estudos acadêmicos, relatórios e documentos diversos textos disponíveis nas redes sociais, os quais apresentam conteúdos que descrevem os elementos, conceitos, categorias, leis, teorias e modelos econômicos relacionados aos mercados financeiros da atualidade. Nesse amplo e dinâmico acervo bibliográfico destacam-se os mercados monetário, financeiro, creditício, cambial e de ações, os quais estão rigorosamente dependentes e relacionados ao Sistema Financeiro Nacional.

No presente capítulo descreve-se a importância do comportamento do mercado financeiro e sua dependência do Sistema Financeiro Nacional, destacando-se seus órgãos supervisores e todo o encadeamento institucional relacionado ao referido SFN. Toda essa reflexão está fundamentada em documentos oficiais do Sistema Financeiro Nacional.

O presente capítulo descreve alguns elementos teóricos e bibliográficos dos mercados financeiros, dos investimentos financeiros e do risco em investimentos financeiros, com a especificação conceitual e funcional dos componentes seguintes: risco de variação da taxa de juros;risco de mercado; risco de crédito; risco de operação fora do balanço; risco tecnológico e operacional; risco de câmbio; risco soberano; risco de liquidez e risco de insolvência.

2.1 MERCADOS FINANCEIROS

Os mercados financeiros podem ser entendidos como o ambiente onde transitam os fundos para a realização de investimentos.Segundo Cornett, Adair e Nofsinger (2013, p.176) os mercados financeiros existem para administrar o fluxo de investimentos para os mutuários. Podemos distinguir os mercados financeiros em duas dimensões:

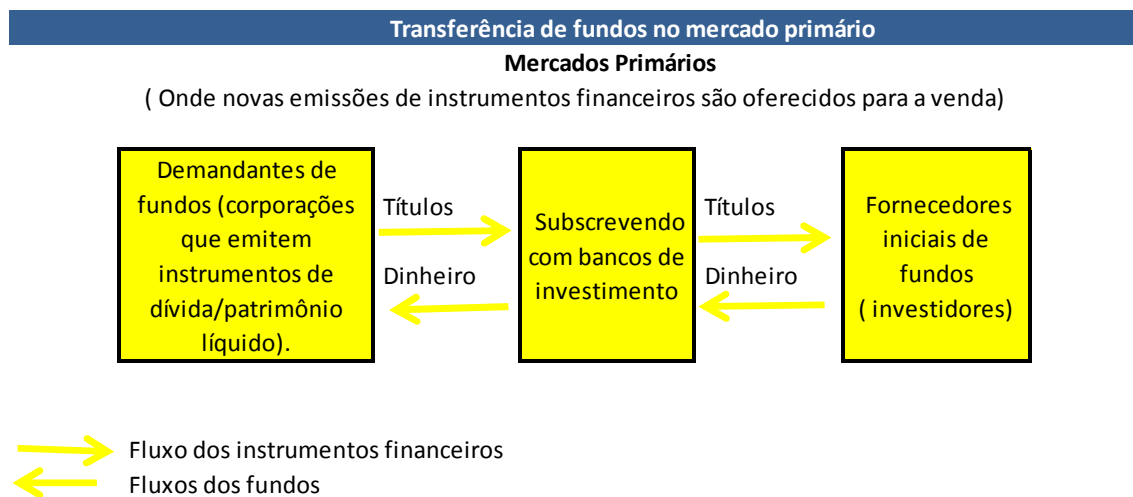
- Mercados Primários versus Mercados Secundários.
- Mercados Monetários versus Mercados de Capitais

Os mercados primários sãoaqueles que promovem um fórum no qual os demandantes de fundos levantam fundos ao emitir novos instrumentos financeiros, como ações e obrigações. Os mercados secundários constituem o ambiente onde

essas mesmas ações e obrigações são negociadas – Isto é, compradas e revendidas (CORNETT; ADAIR; NOFSINGER, 2013, p.176 -177).

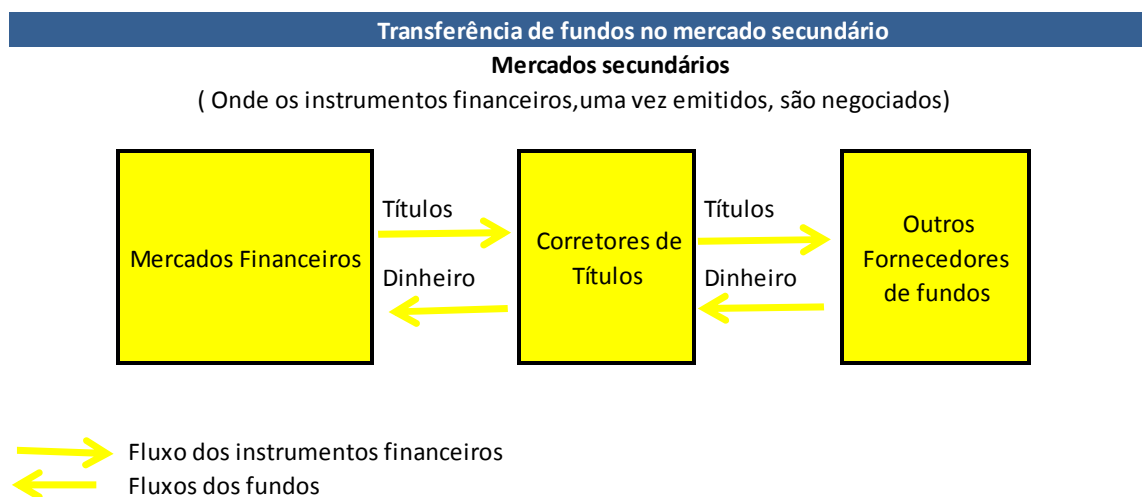
As figuras 1 e 2 demonstram de forma simplificada como acontece a movimentação de fundos financeiros no Mercado Primário e no Mercado Secundário.

Figura 1 – Transferência de fundos no mercado primário



Fonte: Adaptado de Cornett, Adair e Nofsinger (2013, p.176).

Figura 2 – Transferência de fundos no mercado secundário



Fonte: Adaptado de Cornett, Adair e Nofsinger (2013, p.176).

Os Mercados Monetários são os mercados que negociam títulos ou instrumentos de dívidas como vencimentos em menos de um ano. Os agentes econômicos com excesso de fundos de curto prazo podem empresta-los (isto é

podem comprar instrumentos do mercado monetário) para os agentes econômicos que precisam desse tipo de fundo (assim, eles vendem instrumentos do Mercado Monetário para levantar fundos). Pelo fato de os instrumentos do mercado monetário serem negociados apenas por períodos de tempo curtos, as flutuações nos preços do mercado secundário são normalmente bastante pequenas. Corporações e entidades governamentais emitem uma variedade de títulos do Mercado Monetário para obter fundos de curto prazo, os quais incluem: Notas do Tesouro, Fundos federais e acordos de recompras, Títulos negociáveis, Certificados de depósito (CDs) negociáveis e Aceites Bancários(CORNETT; ADAIR; NOFSINGER, 2013, p.178).

Os Mercados de Capitais são aqueles nos quais as partes negociam instrumentos de patrimônio líquido (ações) e dívidas (obrigações) que vencem em mais de um ano. Devido ao seu tempo até o vencimento mais longo, os instrumentos dos Mercados de Capitais estão sujeitos a flutuações mais amplas nos preços do que os instrumentos de Mercado Monetários. Os títulos de Mercados de Capitais incluem: “Notas e obrigações do Tesouro [...], obrigações dos governos estaduais e locais, obrigações de agências dos governos [...], títulos hipotecários e títulos lastreados por hipotecas, obrigações corporativas e ações de empresas”(CORNETT; ADAIR; NOFSINGER, 2013, p.178).

2.2 INVESTIMENTOS FINANCEIROS

Sob o ponto de vista contábil, o investimento consiste em uma fração do ativo permanente da empresa.Rosselli(et al., 2008, p.58) comentam que os investimentos são aplicações permanentes não destinadas à negociação, mas para produzirem resultados à investidora mediante sua participação nos resultados das investidas.

Sob este aspecto, é interessante ressaltar o quão importante é o processo de avaliação dos investimentos que são realizados pelas organizações.

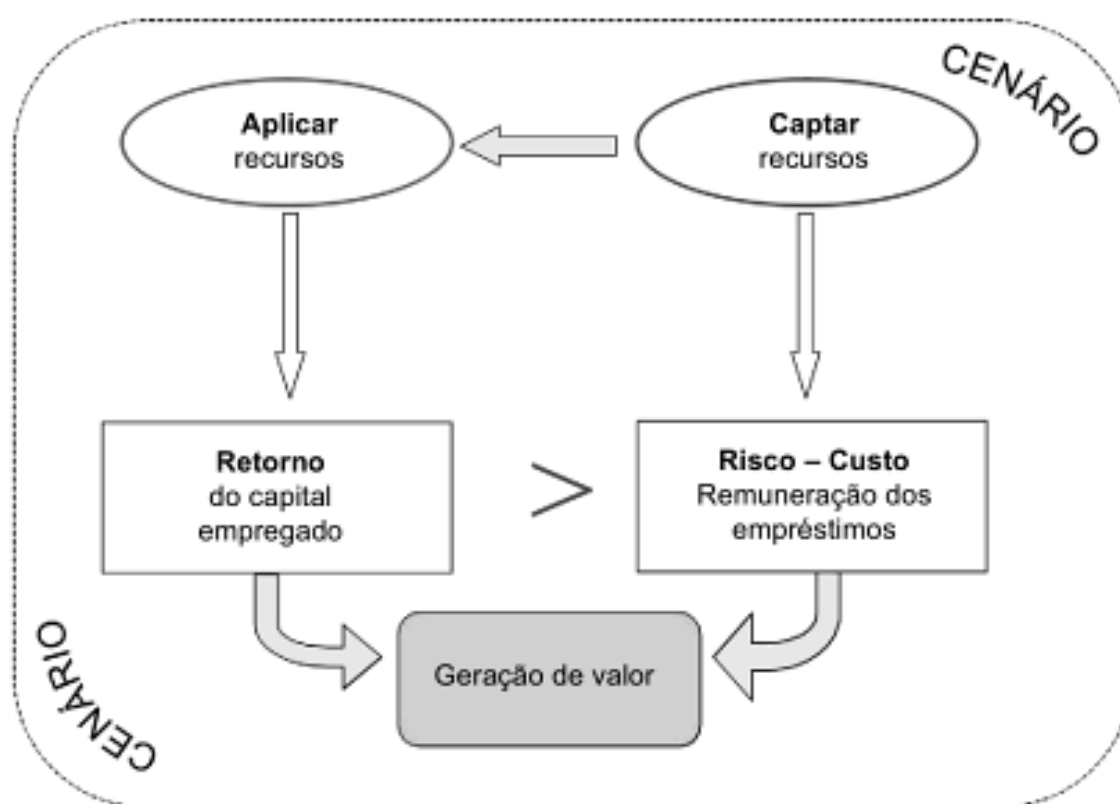
2.2.1 Processo de Investimento

Ao constituir uma carteira de investimentos, o investidor se depara com uma cerca de decisões que precisam ser tomadas a fim de contribuir para melhores

resultados na aplicação dos recursos.

De acordo com Rosselli(et al., 2008, p. 50-51) resumidamente pode-se dizer que a empresa capta recursos, o que gera um custo financeiro devido à remuneração exigida tanto pelos acionistas, como pelos bancos. Em contrapartida, a empresa investe esses recursos na expectativa de obter recursos suficientes para remunerar o capital emprestado. A base para remuneração é o lucro obtido. A figura 3 apresentada pelos autores em seus estudos demonstra esse raciocínio.

Figura 3 – O processo decisório no campo econômico-financeiro



Fonte:Rosselli (et al., 2008, p.51).

Segundo Bodie, Kane e Marcus(2014, p.9) os investidores tomam dois tipos de decisão ao construir suas carteiras. Na alocação de ativos, a decisão refere-se à escolha entre amplas classes de ativos, enquanto na escolha de títulos, a decisão diz respeito aos títulos que devem ser mantidos dentro de uma classe de ativos.

Para Bodie, Kane e Marcus (2014, p.9-10) a carteira de investimentos pode ser constituída de modo “descendente” que começa com a alocação dos ativos, ou de forma “ascendente” onde a carteira é constituída primeiramente com os títulos

que parecem ter o preço mais atraente, sem muita preocupação com a alocação de ativos resultantes. Entretanto, na estratégia ascendente, a carteira é composta primordialmente de ativos que parecem oferecer as oportunidades de investimento mais atraentes.

2.3 RISCO EM INVESTIMENTOS FINANCEIROS

Os Riscos são inerentes a todos os tipos de investimentos financeiros. Segundo Saunders (2000, p.99) os riscos em intermediações financeiras incluem o risco de variação da taxa de juros, risco de mercado, risco de crédito, risco de operação fora do balanço, risco tecnológico e operacional, risco de câmbio, risco soberano, risco de liquidez e risco de insolvência.

2.3.1 Risco de variação da taxa de juros

Didier e Garcia (2003, p.253) relatam em seu trabalho que:

As taxas de juros constituem uma das variáveis macroeconômicas mais fundamentais para o bom funcionamento da economia. Calibrar bem a taxa de juros é tarefa de primordial importância, pois os juros têm papel fundamental na determinação do nível de atividade, do emprego, da taxa de câmbio e de outras variáveis econômicas.

Sob esta perspectiva, pode-se concluir que variações nas taxas de juros no processo de realização dos investimentos podem gerar situações adversas aos ditos investidores. Segundo Saunders (2000, p.99) a transformação de ativos envolve a compra de títulos primários e a emissão de títulos secundários. Os títulos primários adquiridos intermediários financeiros geralmente têm características de prazo e liquidez distintas das apresentadas pelos títulos secundários que são vendidos pelos intermediários financeiros. Ao produzirem esse descasamento de prazos de ativos e passivos como parte de sua função de transformação de ativos, os intermediários financeiros expõem-se à possibilidade de risco de variação da taxa de juros.

Como consequência da variação na taxa de juros, existem ainda outros riscos que podem surgir em virtude do descasamento dos recursos utilizados para contratação de investimentos e o retorno obtido por estes no longo prazo, são eles: o risco de refinanciamento do investimento, o risco de reinvestimento e o risco de

variação no valor de mercado.

De acordo com Saunders (2000, p.100) o risco de refinanciamento surge sempre que o intermediário financeiro possui ativos de prazo mais longo do que seus passivos, expõe-se a possibilidade de risco de refinanciamento. Este é o risco de que o custo de renovação ou reconstrução de recursos seja superior à taxa de retorno dos investimentos em ativos.

Segundo Saunders (2000, p.100) o intermediador financeiro estará exposto ao risco de reinvestimento mantendo ativos de prazo mais curto do que o de seus passivos, enfrentando incertezas quanto à taxa a qual poderia reaplicar fundos capitados por um prazo mais longo.

Saunders (2000, p.100) comenta ainda em seu trabalho que o risco de variação do valor de mercado ocorre devido a avaliação do de valor de mercado de um ativo ou passivo ser conceitualmente igual aos fluxos futuros de caixa descontados desse ativo. Portanto, o aumento de taxas de juros eleva a taxa de desconto aplicável a esses fluxos de caixa e reduz o valor de mercado do ativo ou passivo. Inversamente, a queda de taxas de juros aumenta os valores de mercado de ativos e passivos. Além do mais, o descasamento de prazos com a manutenção de ativos.

2.3.2 Risco de mercado

O risco de mercado consiste no risco oriundo de ocasiões em que os Intermediários Financeiros passam a negociar nos mercados de capitais ativos e passivos (e derivativos), ao invés de conservá-los para fins de investimento ao longo prazo, financiamento ou hedging. Rosselli (et al., 2008, p.530) comentam em seus trabalhos que o risco de mercado refere-se a variação nos preços de *commodities*, moedas, juros e ações.

Saunders (2000, p.100) por sua vez, relata:

Há risco de mercado sempre que um Intermediário Financeiro assume uma posição a descoberto, comprada ou vendida, em títulos de renda fixa, ações, mercadorias e derivativos, e os preços variam em direção oposta à esperada. Em consequência, quanto mais voláteis os preços de ativos, maiores são os riscos de mercado enfrentados pelos Intermediários Financeiros que fazem operações sem cobertura.

Para este último autor, o risco exige os administradores que um Intermediário Financeiro (e as autoridades reguladoras) aplique controles, visando limitar as posições assumidas por operadores, além de modelos para medir a exposição diária de um Intermediário Financeiro a risco de mercado.

2.3.3 Risco de crédito

O conceito de crédito pode ser analisado sob diversas perspectivas. Para uma instituição financeira, crédito refere-se, principalmente, à atividade de colocar um valor à disposição de um tomador de recursos sob a forma de um empréstimos ou financiamento, mediante compromisso de pagamento de uma data futura (ASSAF NETO;BRITO, 2008, p.19).

O conceito de crédito tem por característica a geração de uma probabilidade de recebimento de uma remuneração em um determinado período de tempo.

Sob um ponto de vista de uma explicação mais técnica Saunders (2000, p.102) comenta:

Há risco de crédito porque os fluxos de caixa prometidos pelos títulos primários possuídos por Intermediários Financeiros podem não ser pagos integralmente. Se o principal de todos os instrumentos financeiros possuídos por Intermediários Financeiros fosse pago integralmente na data de vencimento e os pagamentos de juros fossem feitos nas datas prometidas, os Intermediários Financeiros sempre receberiam de volta o principal originalmente emprestado mais o rendimento de juros. Ou seja, não enfrentariam risco de crédito. Se um devedor deixasse de cumprir suas obrigações, tanto o principal do empréstimo quanto os pagamentos de juros estariam correndo risco.

Concordando com a afirmação do autor acima, Assaf Neto e Brito(2008, p.19) a conceitual a mensuração deste risco como o processo de quantificar a possibilidade de a instituição financeira incorrer em perdas, caso os fluxos de caixa esperados com as operações de crédito não se confirmem.

2.3.4 Risco de operação fora do balanço

Sobre o risco de operação fora do balanço Saunders (2000, p.103) relata:

Uma das tendências mais marcantes nos Intermediários Financeiros modernos tem sido o crescimento de suas atividades fora do balanço e,

portanto, seu risco de operações fora do balanço. Uma atividade fora do balanço, por definição, não aparece no balanço patrimonial corrente, por que não diz respeito à posse de um direito (ativo) primário corrente ou à emissão de uma obrigação (passivo) secundária corrente. Em lugar disso, as atividades fora do balanço afetam a forma futura do balanço de um Intermediário Financeiro, visto que envolvem a criação de ativos e passivos condicionais. Por causa disso, os contadores colocam-nos “abaixo da linha inferior”, quando confeccionam o balanço patrimonial.

2.3.5 Risco tecnológico e operacional

O risco operacional decorre de falhas humanas em processos ou mesmo tecnológicas, como inexecução de sistemas. Pode ser incluído aqui o risco legal, referente à interpretação equivocada da legislação ou mesmo da inobservância dela. Esse item se refere, inclusive, à formulação indevida de contratos entre fornecedores ou clientes (ROSSELLI, 2008, p.530).

De acordo Saunders (2000, p.104) o risco tecnológico decorre de vários fatores e possui reflexos significativos sobre os resultados obtidos pelas organizações em termos de investimentos, conforme pode ser observado o fragmento textual abaixo:

Há risco tecnológico quando os investimentos em tecnologia não produzem as reduções esperadas de custo, em termos de economias de escala ou escopo. Ocorrem deseconomias de escala, por exemplo, por causa de excesso de capacidade, redundância tecnológica e/ou ineficiências burocráticas, que pioram com o crescimento de um Intermediário Financeiro. Deseconomias de escopo resultam da incapacidade de gerar sinergias ou reduções esperadas de custo com novos investimentos em tecnologia.

Segundo Saunders (2000, p.104), o risco operacional também possui implicações significativas sobre a temática dos investimentos:

O risco operacional está relacionado, em parte, ao risco tecnológico, e pode surgir sempre que a tecnologia existente deixa de funcionar adequadamente, ou os sistemas de apoio falham. Por exemplo, os bancos principais usam o mercado interbancário para vender e comprar fundos de outros bancos por período de até mesmo um único dia.

2.3.6 Risco de câmbio

Segundo Saunders (2000, p.106) o risco de câmbio pode ocorrer quando a

expansão dos investimentos financeiros para o exterior ocorre de uma maneira não diversificada – tal como do desenvolvimento de operações em apenas um país, ou a compra de títulos de empresas de um único país - expondo um Intermediário Financeiro A risco de câmbio, além de outros riscos adicionais como o risco de variação de taxa de juros e o risco de inadimplência.

2.3.7 Risco soberano

Segundo Saunders (2000, p.324): “O risco soberano é o risco de que um governo estrangeiro limite ou proíba os tomadores domésticos, sob a sua jurisdição, de fazer pagamentos de principal e juros em dívidas contraídas junto a credores externos”.

2.3.8 Risco de liquidez

Segundo Saunders (2000, p.107) o risco de liquidez acontece sempre que os titulares de passivos de um Intermediário Financeiro, como depositantes ou segurados de uma companhia de seguro, exigem dinheiro a vista em troca de seus direitos financeiros.

Para Rosselli (et al., 2008, p.530) toda convergência da relação risco x retorno se dá pela necessidade corrente de liquidez na composição e adequação de investimentos. A necessidade ou ausência de *funding* pode comprometer novos projetos e, conseqüentemente, a avaliação e rentabilidade da empresa. A inadequação da necessidade de capital de giro ao fluxo de negócio pode comprometer essa relação, à medida que encarece o custo de capital ou proporciona descontinuidade em investimentos e na geração de caixa.

2.3.9 Risco de insolvência

Segundo Saunders (2000, p.108):

O risco de insolvência é uma decorrência ou consequência de riscos excessivos de variação de taxas de juros, preços de mercado, crédito, operações fora do balanço, riscos tecnológicos cambiais, soberanos e liquidez. Tecnicamente, a insolvência ocorre sempre que os recursos próprios ou internos do Intermediário Financeiro são insuficientes para

cobrir perdas ocorridas em função de um ou mais riscos [...].

2.4 INVESTIMENTOS FINANCEIROS SEGUNDO A ORIENTAÇÃO DO BANCO CENTRAL

Segundo Aplicações financeiras do Banco Central (FAQ, 2014) os principais tipos aplicações financeiras disponíveis no mercado financeiro são: a Poupança, o Certificado de Depósito Bancário (CDB), o Recibo de Depósito Bancário (RDB) e os Fundos de Investimento.

Estas aplicações financeiras são seguras. Entretanto, toda a aplicação está sujeita a riscos. Para reduzi-los, o Banco Central recomenda neste documento que o investidor procure informações sobre o tipo de aplicação realizada, sobre a instituição financeira e sobre as variáveis econômicas que podem influenciar o resultado esperado. Geralmente os rendimentos são maiores nas aplicações de maior risco. Algumas aplicações são parcialmente garantidas pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC).

Para manutenção de investimentos em Poupança, os bancos não podem cobrar taxas. Os depósitos em Poupança são remunerados segundo as regras estabelecidas no artigo 12 da Lei 8.177 de 1991, alterada pela Lei 12.703 de 2012. Os valores depositados e mantidos em depósito por prazo inferior a um mês não recebem nenhuma remuneração.

Os Certificados de Depósito Bancário (CDB) e os Recibos de Depósito Bancário (RDB), por sua vez, são títulos privados representativos de depósitos a prazo feitos por pessoas físicas ou jurídicas. Podem emitir CDB os bancos comerciais, múltiplos, de investimento, de desenvolvimento e a Caixa Econômica Federal, sendo seu prazo mínimo para a aplicação e resgate variável, dependendo do tipo de remuneração contratada. Podem emitir RDB, além desses, as sociedades de crédito, financiamento e as cooperativas de crédito a seus associados, sendo seu prazo mínimo para a aplicação e resgate calculado nos mesmos moldes do CDB.

A principal diferença entre CDB e RDB reside no seguinte fato: O CDB pode ser negociado por meio de transferência. O RDB é inegociável e intransferível.

Por fim, o Fundo de Investimento é uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio destinado à aplicação em ativos financeiros no mercado financeiro e de capitais. O valor da cota do fundo de investimento é recalculado

periodicamente. A remuneração varia de acordo com os rendimentos dos ativos financeiros que compõem o fundo. Não há, geralmente, garantia de que o valor resgatado será superior ao valor aplicado. Todas as características de um fundo devem constar de seu regulamento. O funcionamento dos fundos de investimento depende de prévia autorização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Estes fundos podem ser classificados em função do prazo de carência para resgate ou de remuneração de suas cotas, do nível de risco, do segmento em que atua, ou dos ativos que compõem o seu patrimônio. Todo tipo de fundo de investimento é acompanhado e fiscalizado pela CVM.

2.5 RISCO BRASIL

Em meio ao contexto dos investimentos financeiros é importante destacar ainda o conceito de risco- Brasil e suas implicações para estas atividades.

Segundo apresentado pelo Banco Central no FAQ 9 - Risco País de março de 2015, o risco-Brasil é um conceito que busca demonstrar objetivamente o risco de crédito a que investidores estrangeiros estão submetidos quando investem no País. No mercado, os indicadores diários mais utilizados para essa finalidade são o EMBI+Br e o Credit Default Swap (CDS) do Brasil.

O EMBI+Br é um índice que reflete o comportamento de títulos da dívida externa brasileira. A variação do índice entre duas datas permite calcular o retorno de uma carteira composta por esses títulos. o mercado usa o EMBI+Br para medir a capacidade de o país honrar os seus compromissos financeiros, ou seja, quanto maior a pontuação do indicador de risco, maior é o risco de crédito do país a que se refere. Assim, para conseguir atrair capital estrangeiro em montante suficiente para o financiamento de sua dívida externa, o país necessitará oferecer altas taxas de juros em seus papéis.

O CDS, por sua vez, é definido como um contrato bilateral que permite ao investidor comprar proteção para crédito específico contra evento de crédito do emissor de determinado ativo. O emissor é conhecido como entidade de referência. Um evento de crédito (default) inclui ocorrências tais como inadimplência, falha em pagamentos, reestruturação de dívida ou falência do emissor do ativo. Para adquirir essa proteção, o comprador faz pagamentos periódicos ao vendedor, normalmente trimestrais ou semestrais, especificados como porcentagem do principal. Essa

porcentagem é conhecida como spread, prêmio ou taxa fixa, e representa, para o investidor em ativo de risco, o custo para a proteção contra um evento de crédito relacionado com o emissor do ativo. Quem mais utiliza este índice são os bancos, tanto comprando como vendendo proteção, as companhias de seguro, corretoras, hedge funds, fundos de pensão, empresas, fundos mútuos e agências governamentais.

2 5.1 Ratings

Segundo apresentado pelo Banco Central no FAQ 9 - Risco País (2015, p.9-15), outro conceito importante a respeito da avaliação de investimento é *rating*. Este conceito consiste em uma nota ou classificação de risco atribuída a país emissor de dívida de acordo com o julgamento, por instituição especializada na análise de crédito, sobre a capacidade e a disposição para que esse país honre, pontual e integralmente, o serviço de sua dívida. O rating é instrumento relevante para o mercado, uma vez que fornece aos potenciais credores opinião independente a respeito do risco de crédito da dívida do país analisado. Com a globalização, o rating se apresenta como linguagem universal que aborda o grau de risco de qualquer título de dívida. As principais agências internacionais de classificação de risco de crédito são a Standard & Poor's (S&P), a Fitch Ratings e a Moody's. A. Existem duas escalas diferenciadas para os ratings: internacional e nacional. O rating em escala internacional pode ser tanto em moeda local como em moeda estrangeira e representa medida absoluta da capacidade de pagamento das dívidas denominadas, respectivamente, em moeda local ou estrangeira. *Ratings* em moeda local medem a probabilidade de pagamento na moeda do país e na jurisdição em questão. As agências também diferenciam os *ratings* de acordo com o prazo. O *rating* de curto prazo refere-se à capacidade de pagamento de obrigação financeira de até doze meses. Já obrigações com prazo superior a doze meses passam a receber classificação de longo prazo.

3 MODELOS DE ANÁLISE DE RISCO DE INVESTIMENTOS

O modelo econômico é uma simplificação da teoria para ser aplicada na realidade estudada. Os modelos normalmente estão dirigidos para o funcionamento

dos mercados reais e monetários, partindo-se prioritariamente do modelo da oferta e da procura.

O presente capítulo descreve alguns modelos de análise do mercado financeiro e com destaque para a análise de riscos de investimentos. Partindo-se dos elementos teóricos da análise de investimento, o capítulo descreve modelos de análise de risco de conjuntura, risco de gestão administrativa e de risco de mercado.

3.1 INFORMAÇÕES IMPORTANTES PARA SE REALIZAR A ANÁLISE DE UM INVESTIMENTO

Segundo Assaf Neto (1992, p.1-3) o processo de avaliação de investimentos demanda uma série de informações financeiras, enunciadas segundo diversos critérios. Da mesma forma, diferentes estados de mercado e da economia interferem nos critérios de análise de investimentos. São informações mínimas necessárias a análise dos investimentos:

- a) **Fluxo de Caixa Líquido:** A avaliação de investimento pode ser executada a partir de fluxo líquido de caixa, medido, para cada período do intervalo de tempo, pela diferença entre os fluxos de entrada e os de saída de caixa. Nestes fluxos são computados somente os movimentos efetivos de recursos, com reflexos financeiros sobre o caixa, desprezando-se receitas e despesas de natureza eminentemente contábil (depreciação, amortização, reavaliação patrimonial, entre outros resultados que não são pagos ou recebidos em termos de caixa).
- b) **Valores Incrementais:** Os fluxos de caixa são computados em seus valores incrementais, ou sejam, pelos fluxos de entrada e saída de caixa que se originam da decisão de investimento em consideração. Isto equivale a concluir que, inexistindo o investimento, os fluxos de caixa atribuíveis à proposta deixam de existir.
- c) **Taxa Mínima de Atratividade:** Na seleção de investimento é necessária a definição prévia da taxa de retorno exigida, isto é, a taxa de atratividade econômica do projeto.
- d) **Outras Informações:** Origens das Propostas (expansão, lançamento de novos produtos, modernização, instalação, realocação) e Tipos de Investimentos (independentes, economicamente dependentes, mutuamente excludentes). Restrições orçamentárias.

3.2 MODELOS DE ANÁLISE DE RISCO

A seguir serão definidos alguns modelos de avaliação dos riscos de investimentos apresentados na literatura disponível a respeito do assunto.

3.2.1 Modelo de análise risco conjuntural

Segundo Antonick (2004, p.72) ao se realizar a análise de risco sob a ótica do risco conjuntural, tem-se por objetivo introduzir a incerteza da ocorrência de vários eventos do projeto e analisar as influências na tomada de decisão.

Ao se realizar uma análise voltada para este aspecto, um fator grande relevância e dificuldade é a realização de projeções dos fluxos futuros dos investimentos, dado que vários fatores podem afetar o andamento positivo do projeto. Desde modo, torna-se interessante a construção dessas análises sob o ponto de vista da construção de *cenários*, que podem possuir uma expectativa positiva ou pessimista a respeito do investimento.

Após a construção dos cenários a literatura recomenda a elaboração dos fluxos de caixa, com base nas expectativas observadas de modo conjugado entre os aspectos observados entre o mercado, a demanda e a economia.

De acordo com Antonick (2004, p.72) os estudos apresentados por esta construção dos fluxos de caixa podem ser realizada por meio do VPLP – Valor Presente Líquido Ponderado (VLPM) pela várias probabilidades de ocorrências dos eventos constituintes nos cenários.

De acordo com Assaf Neto (1992, p.3) o VPL consiste no valor presente das entradas de caixa, descontadas a uma taxa igual ao custo de capital da empresa, subtraindo-se o investimento inicial.

- VPL = 0 – O retorno obtido cobre o investimento no projeto
- VPL > 0 – O projeto está sendo remunerado
- VPL < 0 – O projeto está sendo remunerado menos que o esperado.

O VPL é definido pela literatura de forma matemática através da fórmula abaixo:

$$\left\{ \left[\frac{E_1}{(1+K)} + \frac{E_2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{E_n}{(1+K)^n} \right] - \left[\frac{S_1}{(1+K)} + \frac{S_n}{(1+K)^n} + \dots \right] \right\}$$

Onde:

E= Fluxos esperados de entrada de caixa, ou seja, fluxos operacionais líquidos

de caixa gerados pelo investimento;

S = Fluxos de saída de caixa (investimento);

K = taxa de atratividade do investimento usada para atualizar o fluxo de caixa.

O VPLM ou VPLP, por sua vez, consiste em acrescentar ao cálculo do VPL as probabilidades de ocorrência dos eventos, conforme apresentado abaixo (MOL, 2015, p.6):

$$\left\{ \frac{\sum_{n,i=1} FCI_i \cdot \theta \cdot (1+ir)^{n-1} + \sum_{n,i=1} FCI_i \cdot (1-\theta)}{(1+lwacc)} \right.$$

Onde:

θ = Valor monetário do FC que será reinvestido;

ir = Taxa de reinvestimento;

lwacc = Taxa de desconto (custo de capital);

I_0 = Investimento Inicial;

FC_i = Fluxo de caixa na data i .

3.3 MODELO DE ANÁLISE RISCO DE GESTÃO ADMINISTRATIVA

Na atualidade o *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (método COSO) vem ganhando destaque no que se refere ao monitoramento dos riscos voltados para gestão administrativa em entidades de previdência complementar. Trata-se de um método desenvolvido por um grupo de cinco organizações patrocinadoras cujos representantes se reúnem periodicamente para trabalhar em projetos específicos. Os projetos de COSO são realizados, revisados e finalizados em conformidade com as políticas acordadas pelas organizações patrocinadoras. O objetivo principal da metodologia reside em fornecer informações para decisão através do desenvolvimento de quadros e orientações sobre gerenciamento de riscos corporativos, controles internos e de mitigação de fraudes.

3.4 MODELO DE ANÁLISE RISCO DE MERCADO

Segundo Saunders (2000, p.179) o risco de mercado pode ser avaliado aplicando o modelo de RiskMetrics do JMP (J. P. Morgam). O método pode ser aplicado a Intermediadores Financeiros de grande porte e consiste nos seguintes pontos de análise:

- Inicialmente o Intermediário Financeiro preocupa-se com quanto poderia perder se as condições de mercado piorassem, ou seja: Risco de Mercado = Perda potencial estimada sob circunstâncias adversas.
- Neste ponto, o risco de mercado, em termos de resultados diários expostos ao risco terá três componentes mensuráveis: Resultados diários sujeitos a risco= (valor monetário da posição) x (sensibilidade do preço) x (variação desfavorável possível de taxa).
- Como a sensibilidade ocorrida no preço, multiplicada por variações desfavoráveis da taxa, mede o grau de volatilidade de preço de um ativo, também podemos escrever a equação anterior do seguinte modo: Resultados diários sujeitos a risco = (valor monetário da posição) x (volatilidade do preço)

Saunders (2000, p.108) descreve ainda que a ainda que o método pela qual a sensibilidade de preço e uma “variação desfavorável” serão medidas dependerá do Intermediário Financeiro e de sua escolha de modelo se sensibilidade de preço, bem como de sua visão do que é exatamente uma variação desfavorável possível no preço (ou taxa).

4 INDICADORES DE GESTÃO DE RISCO

A análise da avaliação de risco de investimentos na implementação da política de uma empresa de gestão de planos de previdência complementar constitui o objetivo do presente estudo, o qual foi desenvolvido a partir de informações coletadas da realidade e conduzidas com conteúdos e metodologias próprias para a produção de indicadores adequados à alocação de recursos.

Objetivando avaliar os riscos de investimentos passados e nortear propostas de gestão dos investimentos a serem realizados, o presente estudo utilizou-se do banco de dados de empresa especializada na gestão de planos de previdência complementar e que atua em Natal-RN, inclusive com a elaboração de políticas anuais.

Nesses documentos são estabelecidos os ativos financeiros do plano

previdenciário que devem ser investidos, a atuação dos gestores, a definição de limites, os ativos financeiros elegíveis, metas de rentabilidade, metodologias para o gerenciamento de riscos, controles e processos que tornam claros os procedimentos adotados com objetivo de manter a segurança, a prudência, retornos e sustentabilidade. A política é desenvolvida sob a orientação de gestores renomados no mercado financeiro e com padrão de excelência em gestão de fundos de investimento, sob a supervisão dos diretores e técnicos responsáveis por esta área, conforme a legislação imposta às entidades fechadas de previdência complementar. Os investimentos são monitorados diariamente e realizados conforme a alocação dos perfis de investimentos escolhidos individualmente pelos participantes do plano de previdência.

Tomando-se como referência de análise dos planos de benefício administrado pela Empresa, descrevem-se, a seguir, os principais pontos trabalhados, com destaque, os indicadores da gestão de risco, constantes nas políticas de gestão de risco da Empresa do ano de 2009 (ano da primeira versão do documento) e do ano de 2016 (versão atual da documentação) para o respectivo plano da Empresa³:

- a) **Atribuições de responsabilidades:** ambas as políticas (2009 e 2016) listam responsabilidades para os Conselhos, a Diretoria, o Comitê de investimentos, os Gestores de recursos, o Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado.
- b) **Orientações para contratação de atividades terceirizadas:** as pesquisas realizadas nas duas políticas (2009 e 2016) apresentam orientações para instituições financeiras, Corretoras, Agentes costudentes/consolidador, Auditores Independentes e Consultorias.
- c) **Objetivo do Retorno de Longo Prazo para o Plano, Índices para comparação de Rentabilidade e tolerância a Riscos dos Ativos.**
 - 1. A política de investimento, elaborada para o ano de 2009, previa os seguintes indicadores de mensuração do retorno do capital investido e desagregados por objetivos.
 - O objetivo de retorno incluía o INPC + 6% a.a.;
 - Renda Fixa: 80% CDI + 20% IMA-B;
 - Renda Variável: de acordo com o Ibovespa;
 - Imóveis: Meta Atuarial;
 - Operações com Participantes: Meta de longo prazo;
 - A carteira global terá como benchmark a composição das metas centrais de alocação para cada perfil de investimentos.
 - 2. A política de investimento elaborada para 2016 tem por objetivo de retorno INPC+4,5%, apresentando como índices para comparação de rentabilidade (*benchmark*) e tolerância a risco dos ativos vinculados ao Plano:
 - *Renda Fixa*: 60% CDI – Certificado de Depósitos Interfinanceiros – mais

³Informações coletadas pela autora e constantes de documentos publicados pela Empresa.

40% IMA-B, estimada em 13,21%, considerando CDI com rendimento médio de 13,75% e IMA-B com rendimento médio de 12,40%. (Tomando como base a estimativa do INPC pelo Focus em 20/11/15, mais o cupom pago pelo vencimento da NTN-B de 2016 na data de 23/11/2015 de 5,40% publicado pela Anbima);

- *Renda Variável*: IBRX, com meta de rentabilidade para 2016 estimada em 17,06%;
 - *Investimentos Estruturados*: INPC (estimado em 6,64% para 2016) mais 5,5% ao ano, com meta de rentabilidade para 2016 estimada em 12,51%;
 - *Investimentos no Exterior*: INPC (estimado em 6,64% para 2016) mais 5,5% ao ano, com meta de rentabilidade para 2016 estimada em 12,51%;
 - *Imóveis*: Meta de rentabilidade estimada em 6,17% para o ano de 2016, considerando o valor do aluguel correspondente a 0,50% sobre o valor do prédio sede da Fundação;
 - *Operações com Participantes e Assistidos*: INPC (estimado em 6,64% para 2016) mais 4,85% ao ano, com meta de rentabilidade para 2016 estimada em 11,81%.
 - A Carteira total do Plano é composta segundo a alocação-objetivo por segmento: $\{(Renda\ Fixa\ R\$ \times (60\% \text{ CDI} + 40\% \text{ IMA-B}) + (Renda\ Variável\ R\$ \times (IBRX)) + (Investimento\ Estruturado\ R\$ \times (INPC + 5,50\%)) + (Investimento\ no\ Exterior\ R\$ \times (INPC + 5,50\%)) + (Imóveis\ R\$ \times 6,17\%) + (Operações\ com\ Participantes\ e\ assistidos\ R\$ \times (INPC + 4,85\% \text{ a.a})) / (RF\ R\$ + RV\ R\$ + IEs\ R\$ + IEx\ R\$ + IM\ R\$ + OP\ R\$)\}$.
- d) Horizontes dos investimentos:** nos planos de 2009 e 2016 as políticas são base em investimentos de longo prazo, sendo o período mínimo de 60 meses.
- e) Veículos dos investimentos:** nas duas pesquisas são carteiras administradas e/ou fundos de investimentos, exclusivos ou mútuos.
- f) Aplicação dos Recursos:** na política elaborada para 2009 os investimentos realizados foram em seguimentos de Renda Fixa, Renda Variável, Imóveis e Empréstimos. Para 2016 a política prevê a possibilidade de investimento nos seguimentos de Renda Fixa, Renda Variável, Imóveis, Operações com participantes e assistidos e Empréstimos.
- g) Limites de exposição para cada perfil de investimento:** para 2009 os limites de exposição por perfil de investimento apresentados na política foram os seguintes⁴:

MARGEM DE REBALANCEAMENTO DE 20% SUPERIOR E INFERIOR

PERFIL DE RISCO	Renda Variável - Limites de Alocação		
	Limite Inferior (%)	Target (%)	Limite Máximo (%)
CONSERVADOR	6,4	8,0	9,6
MODERADO	12,8	16,0	19,2
MODERADO PLUS	19,2	24,0	28,8
AGRESSIVO	25,6	32,0	38,4
AGRESSIVO PLUS	32,0	40,0	48,0

Para 2016, por sua vez, os limites de exposição por perfil de investimento apresentados na política foram os listados abaixo:

⁴Informações coletadas pela autora e constantes de documentos publicados pela Empresa.

CONCEITO	RENTA VARIÁVEL - LIMITES DE ALOCAÇÃO		
	Limite Mínimo (%)	Target (%)	Limite Máximo (%)
CONSERVADOR	6,7	8,3	10,0
MODERADO	11,2	14,0	16,8
MODERADO PLUS	20,0	25,0	30,0
AGRESSIVO	26,7	33,3	40,0
AGRESSIVO PLUS	36,0	45,0	54,0

- h) **Análise de Performance e Avaliação Quantitativa dos Gestores de Recursos:** as políticas colocam que a performance do(s) Gestor(es) de Recursos é avaliada em relação aos benchmarks determinados para cada segmento e carteira total. A análise das rentabilidades está associada à capacidade do(s) Administrador(es) e/ou Gestor(es) de Recursos na obtenção de Addedvalues (líquidos de taxas) e assunção de riscos iguais ou inferiores àqueles apresentados pelos benchmarks. São avaliados trimestralmente com foco em médias anuais. Caso o Gestor obtenha rentabilidade inferior aos benchmarks recorrentemente, será alertado sobre a necessidade de melhora em sua performance, podendo ser substituído.
- i) **Avaliação Qualitativa dos Administradores e/ ou Gestores de Recursos:** as políticas colocam como critérios para avaliação a aderência aos mandatos; consistência das atividades efetuadas pelo(s) administrador(es) e gestor(es) de recursos na gestão dos investimentos, segundo o estilo e filosofia contratados; retenção do quadro de profissionais; reposição dos profissionais perdidos por aposentadoria, desligamento, etc.; qualidade da comunicação; competitividade das taxas de administração; e, características da(s) empresa(s) controladora(s), crescimento dos ativos gerenciados, clientes ganhos e perdidos, etc.
- j) **Avaliação do Cenário Macroeconômico de Curto, Médio e Longo Prazo e a Forma de Análise dos Setores Selecionados para Investimentos:** Na política de investimentos elaborada em 2009 estas análises eram atribuídas aos gestores de investimentos. Na política elaborada em 2016 estas análises são realizadas pelos técnicos da fundação em conjunto com estudos realizados pelos gestores dos fundos de investimento e Relatório Focus do Bacen de 20/11/2015.
- k) **Penalização(ões) do(s) Administrador(es) de Recursos:** As políticas prevêm que os administradores de recursos podem perder a carteira, sem prévio aviso e prejuízo de quaisquer responsabilidades que lhes possam ser atribuídas.
- l) **Revisão de Política:** As políticas são revisadas anualmente.
- m) **Conflitos de Interesse e Responsabilidades:** As políticas listam os procedimentos que devem ser adotados.
- n) **Governança Corporativa:** Na política elaborada para 2016 são descritos procedimentos a serem adotados por todos os envolvidos, com objetivo de promoção da governança corporativa.
- o) **Proteção ao meio ambiente:** Na política elaborada para 2016 são descritos procedimentos a serem adotados por todos os envolvidos, com objetivo de promoção da proteção ao meio ambiente.
- p) **Controle e avaliação dos riscos:** A Política de investimento de 2009 previa que a gestão do risco de mercado dos investimentos do Plano seria medida pelo acompanhamento dos limites de benchmark Value at Risk (B-VaR) com intervalo de confiança de 95% para um horizonte de 21 dias úteis, terá limites específicos determinados para cada gestor e será gerenciado por segmento, conforme os limites: Renda Fixa - 0,5% em relação ao benchmark de renda fixa; Renda Variável - 5% em relação ao benchmark de renda variável. Com relação à política elaborada para 2016, o foco passou a ser a gestão em várias modalidades de riscos de acordo com algumas metodologias, conforme

apresentado a seguir⁵:

Quadro 1 –Gestão em várias modalidades de riscos de acordo com algumas metodologias

Risco	Monitoramento	Controles
MERCADO	<ul style="list-style-type: none"> Modelos de VaR e de B-VaR; Teste de Stress. 	<ul style="list-style-type: none"> Controle diário pelo gestor da carteira; Monitoramento periódico pela entidade através dos relatórios de Risco Integrado e Mapa Simplificado de Controle de Riscos; Acompanhamento do desempenho e do descolamento em relação aos índices pré-estabelecidos na PI.
CRÉDITO	<ul style="list-style-type: none"> Limitação por contrapartes; Diversificação; Acompanhamento de ratings; 	<ul style="list-style-type: none"> Controle diário pelo gestor da carteira; Monitoramento periódico pela entidade através dos relatórios de Risco Integrado e Mapa Simplificado de Controle de Riscos; Enquadramento em relação à legislação aplicável e em relação à política de investimento do plano.
LIQUIDEZ	<ul style="list-style-type: none"> Necessidade de caixa; Liquidez de ativos; Qualidade dos ativos. 	<ul style="list-style-type: none"> Estudo de macroalocação de ativos (ALM); Monitoramento de carência e resgate de fundos; Monitoramento periódico pela entidade através dos relatórios de Risco Integrado e Mapa Simplificado de Controle de Riscos; Monitoramento dos ativos em carteira.
LEGAL	<ul style="list-style-type: none"> Violação da legislação; Faltas em contratos; Erros da aplicação da lei. 	<ul style="list-style-type: none"> Elaboração de relatórios de enquadramento em relação à legislação e à política de investimento; Avaliação técnica e criteriosa dos contratos firmados com gestores e prestadores de serviço; Sempre que necessário, a EFPC recorrerá a profissionais para defender seus interesses na esfera legal.
OPERACIONAL	<ul style="list-style-type: none"> Controles inadequados; Falhas de gerenciamento; Erros humanos. 	<ul style="list-style-type: none"> Implementação e mapeamento de processos e rotinas de trabalho; Adoção de práticas de governança corporativa; Certificação dos profissionais que participam do processo de tomada de decisão dos investimentos.
ATUARIAL	<ul style="list-style-type: none"> Incapacidade de cumprir as obrigações previdenciárias. 	<ul style="list-style-type: none"> Realização de avaliações atuariais pelo menos uma vez ao ano; Estudo de macroalocação de ativos (ALM); Validação das premissas com o comportamento do passivo atuarial;
SISTÊMICO	<ul style="list-style-type: none"> Problema generalizado do mercado financeiro causando perdas em diversos tipos de investimentos. 	<ul style="list-style-type: none"> Priorizar o investimento em títulos soberanos e em títulos que disponham de garantias; Levar em consideração os aspectos referentes à diversificação de setores e emissores.
TERCEIRIZAÇÃO	<ul style="list-style-type: none"> Alguns processos dependem de terceiros em determinadas etapas; 	<ul style="list-style-type: none"> Definição de métricas para seleção de gestores, custodiantes e corretores e demais prestadores de serviço. Acompanhamento das equipes gestoras atualmente investidas pela "Fundação".

Fonte: Empresa, 2015.

Para a entidade em questão, a gestão dos riscos dos investimentos

⁵Informações coletadas pela autora e constantes de documentos publicados pela Empresa.

realizados sempre esteve presente nas operações realizadas. Entretanto, com relação à política de investimentos elaborada para 2016, essa postura mostrou-se ainda acentuada, tendo metas mais conservadoras e avaliadas com base em parâmetros variados. Essa postura deve-se principalmente à preocupação em manter os compromissos de longo prazo, assumidos com os participantes e assistidos da entidade em um momento de instabilidade econômica vivenciada pelo Brasil e no exterior, na ocasião de elaboração do referido documento, conforme apresentado na Ata nº 195 da reunião do Copom, datada de 24 e 25/11/2015, a qual revela um aumento nas projeções para inflação no Brasil e uma redução no desenvolvimento econômico do país (BANCO..., 2015s).

Essa Ata do Copom ressaltasituações preocupantes para a conjuntura nacional, no que é ratificada pela experiência brasileira,a qual indica que taxas de inflação elevadas geram distorções que levam ao aumento dos riscos e deprimem os investimentos. Essas distorções se manifestam, por exemplo, no encurtamento dos horizontes de planejamento das famílias, empresas e governos, bem como na deterioração da confiança de empresários (BANCO..., 2015a).

O Comitê de Política Monetária do Banco Central enfatiza, também, que taxas de inflação elevadas subtraem o poder de compra de salários e de transferências, com repercussões negativas sobre a confiança sobre o consumo das famílias. Por conseguinte, taxas de inflação elevadas reduzem o potencial de crescimento da economia, bem como o de geração de empregos e de renda(BANCO..., 2015a).

À vista disso, O Copom considera que o ambiente externo permanece complexo, com episódios de maior volatilidade afetando importantes economias emergentes, mas identifica baixa probabilidade de ocorrência de eventos extremos nos mercados financeiros internacionais. Para o Comitê, a atividade global mostra tendência de maior moderação ao longo do horizonte relevante para a política monetária.

As perspectivas continuam indicando recuperação da atividade em algumas economias maduras e intensificação do ritmo de crescimento em outras, apesar de nessas economias, de modo geral, permanecer limitado o espaço para utilização de política monetária e prevalecer cenário de restrição fiscal. Importantes economias emergentes experimentam período de transição e, nesse contexto, de maior moderação no ritmo de atividade, em que pese a resiliência da demanda doméstica(BANCO..., 2015a).

5 CONCLUSÃO

A análise da avaliação de risco de investimentos na implementação da política de uma empresa de gestão de planos de previdência complementar constitui o objetivo do presente estudo, o qual foi desenvolvido a partir de informações coletadas da realidade e conduzidas com conteúdos e metodologias próprias para a produção de indicadores adequados à alocação de recursos.

Observa-se que o estudo contempla o contexto do mercado financeiro e avaliou os elementos relacionados ao risco como a variável importante para a decisão do investimento privado. Essa avaliação foi extensiva à gestão de planos de previdência complementar, a partir do banco de dados de empresa que atua na área. As análises do texto e as informações estudadas mostram a importância que a avaliação do risco exerce para orientar o investimento em planos de previdência complementar, considerando aspectos de custo e de perda de rentabilidade do risco e que se reflete na taxa de juros que incide no investimento.

A análise da literatura específica do mercado financeiro foi devidamente apropriada à realidade observada nas políticas de investimento da Empresa estudada, referentes aos anos de 2009 e 2016. Em comparação com a política de investimento de 2009 e 2016 da entidade, para um de seus planos de previdência complementar, observou-se que a Empresa utiliza-se de várias metodologias para monitorar todos os riscos e aos quais os investimentos realizados pela instituição estão submetidos.

É interessante ressaltar que essas metodologias estão amparadas nos principais requisitos legais exigidos para a execução destas atividades, bem como obedecem de forma coerente às perspectivas apresentadas pelo Banco central na Ata do Copom nº 195, de 24 e 25/11/2015, a respeito da economia nacional e internacional.

Conclui-se, por fim, que o atual quadro macroeconômico do Brasil é de fortes desequilíbrios dos mercados reais e monetários, associado às crises institucionais. Nesse contexto, o risco do investimento torna-se preocupante e exige cuidados na tomada de decisão do investidor. Esse cenário é fruto de perspectivas de que o PIB brasileiro deve cair cerca de 3% tanto em 2015 quanto em 2016, de acordo com as últimas projeções apresentadas por analistas. São resultados

desanimadores, que contrastam com um mundo que cresce acima de 3%. Tamanho descompasso provoca perplexidade e estimula o debate sobre suas causas.

Na verdade, já existe entre muitos analistas um grau razoável de concordância sobre algumas das raízes do mau momento do país. Uma delas é a disfuncionalidade do sistema político, que não consegue responder de forma adequada ao desarranjo fiscal já contratado. O que sugere um sistema institucional ainda débil em termos de impedir a irresponsabilidade fiscal. O desempenho da classe política na intermediação dos conflitos distributivos parece não ser tão efetivo no Brasil quando comparado com a maioria dos países desenvolvidos e em desenvolvimento. As razões da pouca efetividade na contenção da desordem econômica pela classe política, por outro lado, são menos claras e consensuais.

REFERÊNCIAS

ANTONIK, Luis Roberto. Análise de projetos de investimento sob condições de risco. Rev. **FAE**, Curitiba, v. 7, n. 1, p. 67-76, jan./jun. 2004. Disponível em:

<http://www.fae.edu/publicacoes/pdf/revista_da_fae/fae_v7_n1/rev_fae_v7_n1_05_antonik.pdf>. Acesso em: 16 jan. 2016.

ASSAF NETO, Alexandre. Os métodos quantitativos de análise de investimentos.

Caderno de Estudos. n. 6, São Paulo: Fipecafi, out. 1992. Disponível em:

<http://www.institutoassaf.com.br/downloads/aa_met_quantita_na_analis_invest.pdf>. Acesso em: 14 jan. 2016.

ASSAF NETO, Alexandre; BRITO, Giovani Antônio Silva. Modelo de classificação de risco de crédito de empresas. **R. Cont. Fin.**, São Paulo, v. 19, n. 46, p.18-29, jan./abr., 2008. Disponível em:

<http://www.institutoassaf.com.br/downloads/artigo_modelo_classificacao_risco_credito_empresas.pdf>. Acesso em: 09 jan. 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Comitê de Política Monetária (COPOM). Ata **195ª reunião**. 24 e 25 de nov. 2015. Disponível em:

<<http://www.bcb.gov.br/?COPOM195>>. Acesso em: 28 jan. 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **FAQ - Aplicações Financeiras:** Perguntas mais frequentes. Distrito Federal: Gerin, abr., 2014. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/aplica.asp#1>. Acesso em: 10 jan. 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **FAQ 9 - Risco País:** Perguntas mais frequentes. Distrito Federal: Gerin, p. 2-14, mar. 2015. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/faq%209-risco%20pa%C3%ADs.pdf>>. Acesso em: 10 jan. 2016.

BODIE, Zvi; KANE, Alex; MARCUS, Alan J. **Fundamentos de investimentos.** Porto Alegre: AMGH, 2014.

CARVALHO, José L. et al. **Fundamentos de Economia, v. 1:** macroeconomia. São Paulo: Cengage Learning, 2008.

CORNETT, Marcia Million; ADAIR Junior, Troy A.; NOFSINGER, John. **Finanças.** Porto Alegre: AMGH, 2013.

DIDIER, Tatiana; GARCIA, Márcio G. P. Taxa de Juros, Risco Cambial e Risco Brasil. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 33, n. 2, p. 253-297, ago., 2003. Disponível em: <<http://www.economia.puc-rio.br/Mgarcia/Papers/jurosrisco brasil.pdf>>. Acesso em: 23 dez. 2015.

MÓL, Anderson Luiz Rezende. **Análise de Projetos:** Apostila do curso MBA em administração financeira. UNIRN, 2015. (Material de aula).

ROSSELLI, José Paschoal et al. **Finanças Corporativas.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

SAUNDERS, Anthony. **Administração de instituições financeiras.** São Paulo: Atlas, 2000.

VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de. **Economia: Micro e Macro.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2001.