

Taxas atuariais acima do teto

■ **INVESTIDORES >>> Fundos de Pensão**

Taxas atuariais acima do teto

Retomada da renda fixa, com mudanças no cenário econômico, motiva fundos de pensão a postergar redução de taxa de desconto - Ana Cortez

Com o movimento de abertura das taxas dos títulos públicos, diversos fundos de pensão estão enviando pedidos à Superintendência de Previdência Complementar (Previc) para manter as taxas de desconto atuarial de seus planos acima do teto de 5,5% previsto para 2014. A regra atual, aprovada em novembro de 2012 e conhecida como "escadinha" (Resolução nº 9, do Conselho Nacional de Previdência Complementar) define que o teto da taxa atuarial deve cair 0,25% ao ano até chegar a 4,5% em 2018. A Precvic, porém, aceita que um plano não reduza a taxa atuarial, mantendo-se acima do teto, desde que apresente um estudo técnico que comprove a aderência da taxa de juros à rentabilidade da carteira de investimentos.

Como o cenário macroeconômico atual é bastante diverso daquele quando a lei foi redigida – a taxa básica de juros, Selic, havia baixado para 7,5% na ocasião e os títulos públicos de prazo mais longo apresentavam rendimento real abaixo de 4% – a Precvic passou a permitir que fundações enviassem pedidos de manutenção de taxas mais elevadas. O prazo para envio da documentação termina em 31 de agosto.

Fundações como a Banesprev, que enviaram seus pedidos no ano passado à Precvic, estão finalizando estudos atuariais para remeter uma nova solicitação à superintendência. No ano passado, a entidade conseguiu manter uma taxa de 6% para o Plano II, de benefício definido. "Levamos mais de dois meses para conseguir levantar e analisar todas as informações. No nosso caso, se tratava de um plano maduro, sem novos ingressantes. Além disso, a carteira dele é toda marcada na curva, com papéis que tinham taxas reais acima de 6%. Portanto, tínhamos argumentos fortes", explica Arlete de Araújo Silva Nese, gerente financeira e de investimentos do Banesprev. A executiva, contudo, não falou sobre o andamento do processo de solicitação deste ano, nem detalhou a argumentação que será utilizada desta vez.

Outra entidade que deve tentar novamente manter uma taxa de desconto acima da prevista pela "escadinha" é o Economus. No ano passado, a fundação remeteu um pedido à Precvic, mas foi negado. "A superintendência concordou com nossa avaliação atuarial, mas não com a de duration do plano, indeferindo o pedido. Na época, havíamos solicitado manter a taxa em 6%. Neste ano, vamos pedir um percentual entre 5,5% e 5,75%", afirma Sérgio Iunes, presidente da entidade. Segundo o executivo, o Economus possui uma carteira de ativos que suporta taxas de desconto maiores do que a exigida para 2014. "Existem ativos no mercado hoje que apresentam taxas de retorno superiores a



ARLETE: Carteira do plano é toda marcada na curva

5,5%. Nesse sentido, o cenário econômico favorece bastante o pedido das fundações que têm caixa para reinvestimento", explica. O Economus está enviando pedido para a Precvic para o plano de benefício definido Regulamento Geral, cujo patrimônio líquido atingiu R\$ 3,9 bilhões no ano passado.

O Nucleos Instituto de Seguridade Social, fundação que administra um plano de benefício definido multipatrocinado de R\$ 1,6 bilhão – pertencente à Eletronuclear, INB, Nuclep e à própria Nucleos –, enviou recentemente seu pedido à Precvic, para manter a taxa de desconto atuarial em 5,75%, em vez de assumir 5,5%,

Taxas atuariais acima do teto

como prevê a lei para este ano. "Contratamos uma consultoria para desenvolver o estudo atuarial e conseguimos comprovar que será possível honrar os compromissos com uma taxa maior. Isso porque é possível encontrar papéis com remuneração superior a esse percentual no mercado", afirma Ruy Costa Ferreira Neto, gerente de investimentos da Nucleos.

Segundo o dirigente, a reversão no quadro econômico é o principal motivo que tem levado as fundações à Previc. "Quando a regra da escadinha surgiu, a economia estava bem diferente. Havia uma expectativa de redução dos juros a patamares mais semelhantes ao do mercado internacional, o que demandava equacionar a taxa de desconto àquela nova realidade. Hoje, contudo, já percebemos que vai demorar para retomarmos a trajetória de queda da Selic", complementa.

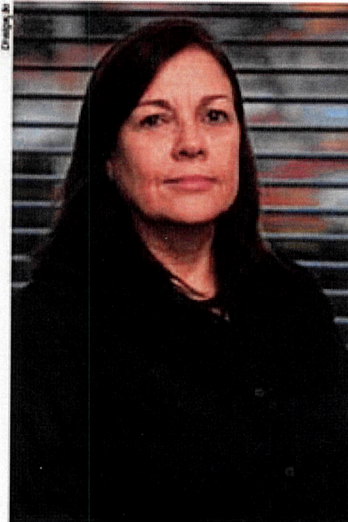
Em um ano de eleição, período historicamente marcado por maiores volatilidades no mercado, é ainda mais difícil estimar projeções. Entretanto, Ferreira Neto afirma que 2014 tende a ser bem melhor que 2013, quando as fundações sofreram com baixas rentabilidades tanto da renda fixa quanto das ações. "Atingir rendimentos reais acima de 5,75% parece mais realista para este ano, o que justifica postergar a redução da taxa", diz.

DEFICIT CONTÁBIL – Cláudia Fernandes, consultora sênior da Mercer, concorda. "Se o plano está solvente e as taxas dos papéis de longo prazo abriram, não faz sentido manter um déficit puramente contábil, que não vai se realizar no tempo, para praticar taxas de desconto menores", analisa. A consultoria foi contratada por sete fundações de médio porte do Rio de Janeiro, e duas de São Paulo, para auxiliar na realização de seus estudos atuariais.

De acordo com Cláudia, a manutenção de taxas mais elevadas beneficia mais as entidades de médio e pequeno porte, principalmente quando são deficitárias. No caso das grandes fundações, a adequação à lei vem sendo aplicada de forma gradual desde 2012. Muitas, inclusive, já praticam em seus planos uma taxa de desconto de 4,5%.

Este é o caso da Fundação Cesp, que administra planos de dez empresas do setor elétrico, como AES Eletropaulo, AES Tietê e CPFL. A média das taxas de desconto praticadas pela entidade é de 5,3%, mas há carteiras que já utilizam 4,5%. "Antes da norma da escadinha, a Previc visitou as instituições de grande porte, solicitando que as taxas de desconto fossem menores, já que, na época, os juros estavam em trajetória de queda. A superintendência fazia um apelo, pedindo mais coerência para as fundações. Desde 2011, portanto, a Cesp vem praticando taxas menores", afirma Edner Castilho, gerente executivo de gestão de risco da entidade. Quando os juros fecharam, para perto de 4%, praticar 6% de meta real (descontada inflação) parecia insustentável no longo prazo. Entretanto, o cenário de hoje é o oposto. Com a abertura dos juros, o que ficou incoerente foi reduzir a meta, destaca Castilho.

A Fundação Itaú Unibanco também está praticando taxas mais baixas este ano, entre 4,5% e 5,5% de acordo com o plano. "Tínhamos superávit para segurar as reduções, além de caixa



CLÁUDIA:
Quando o plano está solvente não faz sentido manter um déficit puramente contábil, que não vai se realizar no tempo, para praticar taxas de desconto menores

para reinvestir e aproveitar esse momento de abertura de juros. Mas muitas entidades vêm enfrentado dificuldades", diz Gabriel Amado, diretor de investimentos da instituição. Nesse sentido, o executivo defende que a discussão da marcação dos ativos e dos passivos seja revista no âmbito da Previc, sendo necessário, ainda, analisar a possibilidade de flexibilizar a taxa de desconto atuarial. "O que importa para uma fundação é seu fluxo de pagamento. Uma taxa fixa para todos, seja 4,5% ou 6%, parece arbitrário", complementa.

Guilherme Gazzoni, diretor administrativo da Gama Consultores Associados, concorda. "Se a expectativa de rentabilidade hoje é maior, não há motivos para reconhecer um déficit hoje que pode não se realizar no futuro. A redução de taxa de desconto eleva a obrigação dos participantes e das patrocinadoras e pode prejudicar muitos planos", analisa. A Gama está auxiliando, atualmente, cinco fundos de pensão na solicitação à Previc de manutenção de taxas maiores para este ano.

A Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp) faz parte de uma comissão temática do CNPC que discute novos critérios para marcação de ativos e passivos das fundações, fazendo com que o balanço das entidades reflitam cada vez mais a realidade do desempenho dos ativos no mercado.

Segundo o presidente da Abrapp, José Ribeiro, as propostas ainda estão sendo elaboradas, mas a ideia é uniformizar a marcação de ativos e passivos, deixando ambas a mercado. "Muitas fundações vão solicitar o adiamento da regra da escadinha para esse ano, pois levar o passivo a 5,5% pode agravar o déficit das entidades, já que o rendimento dos ativos tem superado esse percentual", afirma.

Taxas atuariais acima do teto

■ **INVESTIDORES >>> Fundos de Pensão**

Recuperação no semestre

Carteiras de renda fixa e variável mostram recuperação na primeira metade do ano; gestão ativa de ações fica abaixo dos índices - Lucas Bombana

As fundações fizeram nos últimos anos um trabalho de desconexão de sua renda variável com os principais benchmarks da Bolsa brasileira, e neste primeiro semestre de 2014 muitas viram o resultado de seus investimentos em ações ficarem abaixo do apresentado pelo Ibovespa e pelo IBrX no período. Ainda assim, o que garantiu à maior parte dos fundos de pensão bater sua meta atuarial nos seis primeiros meses do ano foi a compra das NTN-Bs, principalmente nos primeiros meses de 2014, quando os prêmios dos títulos bateram na casa dos 7%. Com isso, os resultados abaixo da meta do ano passado, foram revertidos na maioria dos casos, em que a rentabilidade ficou acima ou bem próxima da taxa atuarial.

Entre as entidades ouvidas pela *Investidor Institucional*, a que obteve a maior rentabilidade de janeiro a junho foi a **Real Grandeza**, que obteve uma expressiva valorização de 10% de seus ativos, contra uma meta de 7%. Na renda fixa a rentabilidade foi de 9,5%, beneficiada pela compra de R\$ 450 milhões em NTN-Bs para 2050 no primeiro trimestre. "Não abrimos mão da estratégia de diversificação, mas o que aconteceu é que abrimos uma janela de oportunidade naquele momento, com os juros a 7%, e não tivemos dúvida de formar um colchão para nosso plano", afirma Eduardo Garcia, diretor de investimentos da **Real Grandeza**.

Entretanto, além da renda fixa, o que fez a diferença para a **Real Grandeza** ter uma rentabilidade superior à média – de 6% no primeiro semestre de acordo com a Abrapp – foi o bom desempenho também na renda variável, que teve retorno próximo aos 10%. "Dos 20% que temos em renda variável, começamos no ano passado, com uma parte muito pequena, de 1%, a terceirizar a carteira de ações.



GARCIA: não abrimos mão da diversificação, mas com a janela de oportunidade, optamos por formar um colchão com as NTN-Bs para o plano de benefícios

Selecionamos dois gestores externos que performaram muito bem, com resultado superior a 14%", diz Garcia.

As gestoras selecionadas foram a Quest Investimentos e a Gap Asset Management, e a estratégia escolhida foi a de índice ativo. "Pela estratégia de índice ativo, o gestor parte de um benchmark [o IBrx], mas tem liberdade para correr um pouco mais de risco", explica Patricia Queiroz, gerente de análise da Real Grandeza. Até o final do ano, a intenção da fundação é contratar mais dois gestores que agreguem a estratégia de valor para sua renda variável.

Além do bom resultado com a terceirização, a gestão interna de renda variável da Real Grandeza também conseguiu um retorno importante no primeiro semestre, de 9,8%. As apostas ficaram concentradas no setor financeiro, "mais resiliente à ativi-

dade"; no setor de serviços, com empresas cujas receitas tenham correlação mais alta com a inflação; e na educação, devido aos estímulos governamentais ao segmento.

DESCORRELAÇÃO – Na Fundação CEEE, a meta atuarial, de 6,6% (INPC mais 5,5%) também foi alcançada no primeiro semestre, com uma rentabilidade de 6,86%, puxada pela renda fixa da casa, que avançou 7,99%, e com a renda variável contendo um aumento maior, ao subir apenas 1,299%. O caso da Fundação CEEE se assemelha com grande parte das fundações que, ao desconectar sua renda variável dos índices, não conseguiu um retorno que superasse o beta dos índices. "Apostamos em papéis mais defensivos, o Ibovespa subiu e não acompanhamos a alta por estar desconectado", afirma Valdo-

Taxas atuariais acima do teto



SANTANA: fundos small caps, dividendos e pipe na gestão terceirizada

miro Santana, gerente de investimentos da entidade previdenciária.

Apesar do primeiro semestre ter beneficiado mais os fundos passivos, o movimento está muito mais relacionado às pesquisas eleitorais e especulações dos agentes de mercado do que a fundamentos econômicos. Até mesmo por isso, para o 2º semestre, a Fundação CEEE está em processo para zerar dois fundos passivos terceirizados, e alocar em três fundos externos de gestão mais ativa, com o foco nas estratégias de small caps, dividendos e pipe. "A ideia não é alocar mais nesse momento, vamos fazer apenas um giro, vamos tirar dos dois passivos e abrir o mesmo volume em três gestores", explica Santana. Cada fundo deve receber aportes de aproximadamente R\$50 milhões. Hoje a renda variável da casa, que responde por 22,5% de um patrimônio total de R\$ 5,1 bilhões. A carteira conta com 73% de gestão interna, que segue estratégias passivas, e 27% de gestão terceirizada. A ideia, para o longo prazo é que os percentuais das gestões interna e externa sejam iguais.

ESPERA – Para o segundo semestre, no caso da renda fixa, a ordem é ficar em compasso de espera, uma vez que os prêmios diminuíram, e aguardar os próximos

Rentabilidades X Taxa atuarial	
Real Grandeza	Rentabilidade consolidada de 10% / Taxa atuarial de 7%
Fundação CEEE	Rentabilidade consolidada de 6,88% / Taxa atuarial de 6,6%
Funcel	Rentabilidade consolidada de 3,91% / Taxa atuarial de 6,6%
Funcesp	Rentabilidade consolidada de 6,30% / Taxa atuarial de 6%
SarahPrev	Rentabilidade de 4,80% (Plano CV)
Previrb	Rentabilidade de 6,13% no BD / Taxa de 5,1% / Rentabilidade de 5,77% no CV
Fundação Promon	Rentabilidade de 4,90% no plano BD / Taxa atuarial de 6,1% / Rentabilidade de 6% no CD

passos do Federal Reserve (Banco Central dos EUA). O trauma causado pelo BC americano no ano passado, ao sinalizar um possível elevação dos juros, ainda se faz bastante presente dentro das fundações.

Após a janela de entrada na renda fixa nos primeiros meses do ano, a Fundação CEEE não foge à regra e, assim como muitos de seus pares, segue à espera de alguma sinalização do Fed para aproveitar uma possível nova abertura das taxas. "A gente está esperando, na hipótese de os juros abrirem um pouco mais. Além disso, esperamos um pouco mais de volatilidade à frente", diz Santana.

Jorge Simino, da Funcesp, ainda tem bem frescos na memória os efeitos causados pelo Fed, e também adota uma postura de cautela para os próximos meses. "Se quiser mensurar o potencial de alteração nos preços dos ativos financeiros por conta do cenário externo, é só voltar para junho de 2013 e ver o que aconteceu, o treasure de 10 anos saiu de 1,60% para 3%, causou um estrago planetário", recorda Simino. "Tem de ser humilde e ficar numa posição de observação, ter uma atuação parcimoniosa", diz o diretor.

ESTAGNAÇÃO – Por conta do elevado prêmio entregue pelas NTN-Bs no primeiro semestre, e a perspectiva de que ele volte a subir no curto/médio prazo, um fenômeno observado pelos dirigentes dos fundos de pensão no período foi uma diminuição na oferta de produtos mais estruturados. "A estratégia é ficar mais líquido nesse momento, deixar dinheiro em caixa para possíveis oportunidades nos títulos públicos", comenta Santana,

da Fundação CEEE. "Estamos um pouco receosos com os FIPs no momento, com taxas tão altas na renda fixa, precisamos de prêmios muito mais elevados do que o mercado está fomentando hoje".

Na SarahPrev, Juliano Sartório, diretor financeiro, também notou que a busca por novos produtos se tornou mais complexa nos últimos meses. "Estou sentindo meio devagar a oferta de novos instrumentos, é mais do mesmo, pouca coisa nova. Particularmente eu penso que os resultados macroeconômicos que o país tem apresentado representaram um balde de água fria, e projetos que dependem do crescimento da atividade acabam sendo frustrados", fala Sartório. "Tem título soberano pagando prêmio que bate tranquilamente a meta, pra que vou sair pra ativos que geram mais risco?".

NOVOS GESTORES – A renda variável da SarahPrev rendeu 1,7% no primeiro semestre, e a rentabilidade consolidada, de 4,8%, mais uma vez foi beneficiada pela renda fixa, que teve ganhos de 7,2%. A gestão terceirizada da casa, iniciada em 2012, e que fica à cargo da Bram, BNP Paribas, HSBC e Western, também deve passar por mudanças nos próximos meses. Hoje a gestão terceirizada, explica o diretor financeiro, é mais passiva, atrelada ao IBrX. "Pode ser que um ou dois dos gestores sejam dispensados, talvez vamos zerar a carteira. O resultado da estratégia não foi muito próximo ao que tínhamos como expectativa, então vamos fazer um ajuste. Se o gestor não conseguiu melhorar a performance, então vai ser penalizado", afirma Sartório.

Taxas atuariais acima do teto

■ **INVESTIDORES >>> Fundos de Pensão**

Inovações na previdência

Odebrecht abre plano aberto com a Zurich voltado para funcionários estrangeiros; outra novidade é a implantação de modelo target date fund

O grupo Odebrecht tem adotado iniciativas no mercado de previdência complementar que ainda são pouco disseminadas, ao menos dentro do país. A mais recente novidade é a abertura de um novo plano de benefícios destinado aos funcionários estrangeiros que atuam nas subsidiárias do grupo em outros países.

Outra novidade, ainda pouco utilizada no Brasil, foi a implementação de um novo modelo de perfil de investimento, mais comum no mercado americano, que é conhecido como "target date fund", ou fundo com uma data-alvo (tradução livre). O modelo serve tanto para o plano administrado pelo fundo de pensão do grupo, a Odebrecht Previdência, quanto para o novo plano internacional. Ao invés de apresentar as três classes mais comuns (conservador, moderado e arrojado) para a escolha de seus participantes, o modelo se baseia na previsão da data da aposentadoria, e permite maior exposição ao risco de acordo com o tempo que o funcionário ainda vai estar na ativa.

Com o início de sua implementação em agosto, após cerca de um ano até se ter um desenho operacional e jurídico adequado para o projeto, o novo plano IPP (International Pension Plan) da Odeprev está aberto para adesão de aproximadamente mil funcionários estrangeiros da Odebrecht que atuam em dez países diferentes.

As características do plano de previdência internacional, que será da modalidade contribuição definida (CD), explica Sérgio Brinckmann, diretor responsável pela Odebrecht Previdência, serão semelhantes aos da própria Odeprev, com as mesmas regras de contrapartida por parte da patrocinadora.

"Ele é praticamente uma cópia do modelo da Odeprev no Brasil" fala Brin-

ckmann. "A iniciativa é resultado de uma revisão na política de previdência privada da Organização Odebrecht, já que hoje somos uma multinacional, de origem brasileira. Não fazia sentido patrocinar planos apenas para brasileiros", comenta o diretor da casa.

O administrador do IPP, que ficará sediado na Ilha de Man, próxima do Reino Unido, será a seguradora Zurich. A empresa não fará a gestão dos fundos, mas cuidará de todos os processos burocráticos envolvidos, como de due diligence e documentação.



BRINCKMANN: não fazia sentido patrocinar planos apenas para brasileiros

Taxas atuariais acima do teto

O IPP começou a ser implantado em Moçambique, Angola, Gana, Emirados Árabes e Brasil, e na sequência deve ir para o Equador e Panamá. A previsão de término da implantação total é em janeiro de 2015.

"A parte mais trabalhosa foi idealizar todo o desenho, a parte operacional, os pareceres jurídicos. A implementação deve ser bem mais fácil que a idealização. Ainda assim, o cronograma é agressivo, não sei se vamos conseguir cumprir", pontua o diretor da Odeprev.

PLANO 401K – "O novo plano é voltado para empregados de todas as nacionalidades fora de seu país, exceto para os americanos, porque a legislação dos Estados Unidos em relação a esse tipo de plano não é das mais amigáveis na questão tributária", afirma Brinckmann. Para os americanos fora dos Estados Unidos, a Odebrecht pretende lançar um plano no modelo 401K, que já é bastante utilizado na região, até mesmo por algumas patrocinadoras que já são conveniadas com a Odeprev.

A questão tributária americana, diz o diretor, dá grande atenção para a questão da discriminação, e teria uma interferência no plano de previdência pelo fato de, nele, serem considerados pontos como tempo de casa, salário, idade, todos fatores considerados como discriminatórios pela legislação dos Estados Unidos. "Não conseguimos replicar aquilo que fizemos no Brasil, no Peru, e no IPP".

A ação do IPP segue o lançamento, no final do ano passado, de um plano de previdência local no Peru para os peruanos funcionários da construtora naquele país. "Isso deve seguir nos próximos anos,

pretendemos lançar soluções de previdência para todas as nacionalidades", afirma Brinckmann.

Embora sejam cerca de mil funcionários estrangeiros da Odebrecht atuando em outros países, o diretor responsável pela Odeprev ressalta que é difícil prever quantos exatamente estarão dentro do programa, já que muitos poderão estar dentro da previdência local a ser criada. "No Peru tem o benefício fiscal da previdência local, e montamos lá. Se por exemplo no Panamá não tiver o incentivo para montar a solução local, em tese vamos tentar colocar a pessoa no guarda chuva internacional".

Além do IPP, a Odeprev adota, desde 1995, um processo no qual empresas do grupo sediadas fora do país assinam convênios de adesão, para que brasileiros que estejam trabalhando fora do país também possam participar do plano de previdência. Hoje já são 39 patrocinadoras estrangeiras.

"TARGET DATE FUND" – A outra iniciativa da Odeprev, do fundo com um data-alvo, também chama atenção pelo fato de, geralmente, os perfis utilizados pelos fundos de pensão brasileiros serem fixos, e fica a cargo do participante mudar sua escolha com o passar do tempo. No caso dos perfis do fundo de pensão da Odebrecht, a alocação dos ativos fica por conta do gestor. São quatro escolhas que os participantes do fundo de pensão puderam fazer em abril, entre curto prazo, 2020, 2025 e 2030. "Quanto mais distante o tempo para a aposentadoria, maior volatilidade no curto prazo o participante pode suportar", afirma Brinckmann.

As datas dos perfis correspondem à

previsão de quando o funcionário deve estar próximo de se aposentar, e quanto mais distante a data, mais renda variável o perfil pode alocar. Conforme o período estabelecido se aproxima, o perfil vai reduzindo a exposição em ações, e aumenta em renda fixa, mais conservadora, que é formada principalmente pelo CDI.

O empregado é livre para escolher qualquer um dos perfis, desde que na data-alvo escolhida ele não exceda os 70 anos de idade. Os empregados que não se manifestaram quanto à escolha do perfil, foram automaticamente remanejados para o perfil de curto prazo, que aloca só em renda fixa, e que tem como público-alvo os participantes próximos da aposentadoria (ver tabela).

"As pessoas que têm maior poupança, que são as de mais idade, e mais próximas da aposentadoria, se mostraram mais preocupadas em escolher os perfis", pondera Daniel Lima, diretor de investimentos do fundo de pensão da Odebrecht, que lembra que em todo mês de novembro o participante poderá alterar o seu perfil, já valendo a partir deste ano.

Como os participantes de maior idade foram os que mais optaram pelos perfis, o de curto prazo ficou com maior volume de recursos.

"O objetivo das pessoas que estão mais próximas da concessão do benefício é a proteção patrimonial, não o retorno esperado no longo prazo", diz Lima. Até por isso, a carteira de renda variável da casa, que chegou a ser de 14% ao final de 2012, hoje encontra-se ao redor dos 7,5%.

"A gente sabia que ia ter um movimento relativamente forte para o CDI e foi ajustando a carteira durante o ano de 2013", fala Lima.

O CDI, por sua vez, responde por cerca de 70% do patrimônio do fundo de pensão, que hoje soma aproximadamente R\$ 1,73 bilhão.

Atualmente, a carteira de renda fixa do fundo de pensão da Odebrecht, que soma aproximadamente R\$ 1,2 bilhão, está dividida entre três gestores, o BNP Paribas, a Sul América e a Santander Asset. Esta última entrou no lugar da Bram, que saiu em um processo de seleção realizado ao longo do primeiro semestre de 2014.

Distribuição por perfis

	Participantes (mil)	% dos Participantes	PL (milhões R\$)	% do PL
Curto Prazo	17,2	77,73%	1.107,27	63,77%
2020	1,5	6,95%	313,25	18,04%
2025	1,7	7,67%	209,66	12,08%
2030	1,7	7,66%	106,15	6,11%
Total	22,2	100,00%	1.736,34	100,00%

Fonte: Odebrecht Previdência

Taxas atuariais acima do teto

■ **INVESTIDORES >>> Fundos de Pensão**

Rota alternativa

Participantes do fundo do antigo banco Crefisul saem vitoriosos em ação inédita de restituição de recursos não repassados pela patrocinadora

Após doze anos da falência do banco Crefisul, do empresário Ricardo Mansur, o fundo de pensão de seus ex-funcionários conquistou na Justiça o direito à restituição de contribuições previdenciárias que nunca foram repassadas pela patrocinadora ao plano. No final de julho, o Tribunal de Justiça de São Paulo emitiu uma sentença favorável aos assistidos, todos aposentados e pensionistas, autorizando a devolução imediata de R\$ 1,8 milhão para o fundo. A vitória, inédita para entidades fechadas de previdência, abre precedente para que outros fundos reivindicuem recursos que não foram repassados.

Até então, o Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) era o único a conseguir resgatar, diretamente da massa falida de patrocinadoras, valores devidos de contribuições previdenciárias. Para as entidades fechadas, a única saída era aguardar a restituição na fila de credores, valor que geralmente é incluído no bolo de tributos e encargos trabalhistas. Com a inédita vitória dos participantes do plano do Crefisul, abre-se, portanto, espaço para uma nova jurisprudência em torno desse tema, medida que pode antecipar a recuperação de ativos pertencentes ao patrimônio dos fundos de pensão em dificuldade.

O processo de restituição foi aberto no final de 2008, quando o acúmulo de déficits e o rombo da reserva do fundo impossibilitaram o pagamento dos benefícios devidos aos assistidos. O fundo entrou em liquidação extra-judicial um ano antes, em 2007.

Segundo o advogado responsável pela causa, André Luiz Marques, a vitória dos assistidos do Crefisul foi possível porque se baseou em uma premissa utilizada pelo INSS em ações de restituição, mas que nunca havia sido empregada por entidades fechadas de previdência: as contribuições,



MARQUES: as contribuições previdenciárias pertencem ao plano, e não à massa falida

por definição, não pertencem ao patrimônio da patrocinadora falida, mas sim ao fundo de pensão.

A tese é endossada no texto da sentença. "As contribuições previdenciárias descontadas dos salários dos empregados, pelo falido, e não repassadas aos cofres previdenciários, devem ser restituídas antes do pagamento de qualquer crédito, ainda que não trabalhista, posto que a quantia relativa às referidas contribuições, por motivos óbvios, não integram o patrimônio do falido".

De acordo com a sentença, independentemente do motivo pelo qual as contribuições não foram repassadas, seja por apropriação indevida dos recursos pela patrocinadora ou por outra razão, a insti-

tuição não fez transferências suficientes para arcar com os benefícios assumidos com os participantes. "De uma forma ou de outra, o valor pertencia exclusivamente ao fundo de pensão, e não à massa falida".

Para que os assistidos pudessem reaver as contribuições, foi necessário desmembrar esse valor do total devido pelo banco. Isso porque, na época da falência do Crefisul, a instituição chegou a assinar um contrato de confissão de dívida com o fundo, no valor de R\$ 3 milhões – que cobria a reserva matemática e o déficit financeiro, incluindo juros, multas e demais correções. "Embora o banco tivesse declarado a dívida com o fundo, somente a parte da reserva matemática pode ser con-

Taxas atuariais acima do teto

siderada restituição. O resto desse débito é considerado ganho financeiro", explica Marques. Na ocasião, o banco havia se comprometido a pagar sua dívida em 48 parcelas. Entretanto, pagou apenas seis.

NA FILA – Mesmo com a restituição de R\$ 1,8 milhão, ainda faltava recuperar R\$ 1,2 milhão para sanar a dívida total. Este valor residual, contudo, será disputado dentro do quadro geral de credores do banco, reivindicado em caráter especial, para que os participantes do fundo, todos aposentados e pensionistas, possam receber a quantia com prioridade.

De acordo com Vanderlei Martins, liquidante do fundo desde 2008, não há valores devidos no âmbito das aplicações financeiras do fundo. Diferentemente do caso Mappin, cujo dono era também o empresário Ricardo Mansur, o fundo de pensão do Crefisul não detinha ativos próprios do banco em sua carteira, nem foi detectado desvio de recursos para a instituição financeira.

A única dívida existente era proveniente de contribuições que nunca foram repassadas. "Parte da demora do processo de restituição tem a ver com o fato de que não existem muitos peritos especialistas em previdência no sistema judiciário. Para o processo, dispensamos dois peritos porque eram contadores, e não atuários. Queríamos um atuário, pois ele seria capaz de entender a tese da reserva matemática, ampliando as chances de sucesso da ação. Até que o caso fosse assumido por um perito de atuários, perdemos dois anos de processo", afirma Martins.

Outra dificuldade enfrentada durante o processo, ainda no âmbito do desconhecimento do sistema judiciário em previdência, foi o fato do plano do Crefisul não possuir um CNPJ próprio. O plano está sob o guarda-chuva de um fundo multipatrocinado, o HSBC Fundo de Pensão. "Ninguém entendia que um administrador não pode fazer aportes no plano e, por isso, não acreditavam que o fundo estava falido, ainda mais porque o HSBC é um gigante multinacional", relata o liquidante.

Martins assumiu o caso como liquidante após a renúncia de Mário de Croce, em agosto de 2008. "Quando cheguei, todo

o trabalho de pente fino da dívida e dos pagamentos aos pensionistas já estava pronto. Decidi procurar um advogado, após reuniões com os assistidos, para tentar reaver as contribuições, pois com o fechamento do fundo, que estava deficitário em mais de R\$ 2 milhões, não tínhamos mais condições de continuar pagando os beneficiários", diz.

O advogado André Luiz Marques já estava atuando com a recuperação de ativos do fundo de pensão do Mappin. Então, o liquidante e os pensionistas do Crefisul optaram por abrir a ação com o mesmo advogado. O plano tinha apenas 17 participantes assistidos.

Segundo fontes do mercado, o Instituto Aerus – fundação de planos multipatrocinados que estão em liquidação extrajudicial, como os fundos das extintas Varig e Transbrasil – está procurando o escritório Expósito & Marques Advogados Associados, para abrir processo semelhante ao do fundo de pensão do Crefisul, com o objetivo de reaver contribuições desviadas dos planos. Entretanto, nem Marques, nem o Aerus se pronunciaram sobre o assunto. Procurado pela reportagem, o liquidante do Aerus não quis dar entrevista.

FUNDO GARANTIDOR – Não faltam casos de fundos de pensão em problemas financeiros por conta da falência das

patrocinadoras. Entretanto, ao contrário do que ocorre em outros segmentos, como o financeiro, que tem o Fundo Garantidor de Crédito (FGC) para cobrir parte das perdas, e o segurador, que tem operações garantidas por resseguro, as entidades fechadas de previdência pouco podem fazer diante do calote das empresas.

Cada fundação precisa manter uma reserva de contingência, mas não existe nenhum fundo para o sistema de previdência fechada. Para o advogado André Marques, as entidades precisam reivindicar, junto ao Ministério, a regulamentação do artigo 11 da Instrução Normativa 109, que trata de um fundo de solvência. "Não há interesse político nessa questão, mas temos de bater nessa tecla. Esse dinheiro é um direito dos planos. Sem isso, a recuperação de ativos fica muito mais difícil e morosa", destaca.

O advogado preferiu tratar da restituição do fundo do Crefisul de maneira diferente do plano do Mappin por uma questão de urgência. "O fundo do Mappin tinha recursos para se manter por mais tempo. No caso do Crefisul, tivemos de desenvolver uma estratégia menos conservadora, mais fulminante, pois não havia mais dinheiro para realizar os pagamentos aos aposentados", complementa.

DEZESSEIS ANOS DE DISPUTAS – Condenado a onze anos de prisão, pena que cumpriu apenas por 45 dias, o empresário Ricardo Mansur foi responsável por um prejuízo de R\$ 400 milhões no banco Crefisul. Acusado também de gestão fraudulenta na Mappin Previdência Privada (MPP), Mansur teria desviado recursos do fundo, entre 1998 e 1999, aplicando o dinheiro em ações da própria patrocinadora – embora ele não estivesse formalmente envolvido nas decisões de investimento da MPP, houve o entendimento de que era ele quem determinava o destino dos recursos da fundação.

Na Justiça, desde a falência da patrocinadora, em 2009, o fundo de pensão do Mappin conseguiu reaver a maior parte dos valores devidos. Faltam R\$ 10 milhões para recuperar, o que corresponde a 15% do total. "A sentença está para sair nas próximas semanas. Falta apenas o juiz assinar", diz Marques.

Perdemos dois anos procurando peritos em atuária no Judiciário. Falta de especialistas em previdência torna processos mais morosos, diz Marques