

POLÍTICAS DE INVESTIMENTOS: UMA ANÁLISE DE SUAS AÇÕES PARA MANTER O EQUILÍBRIO FINANCEIRO E ATUARIAL DO REGIME PRÓPRIO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL

INVESTMENT POLICIES: AN ANALYSIS OF ITS SHARES TO MAINTAIN THE FINANCIAL AND ACTUAL BALANCE OF THE OWN SOCIAL SECURITY SYSTEM

Recebido: 16/01/2018 - Aprovado: 26/03/2018 - Publicado: 02/07/2018

Processo de Avaliação: Double Blind Review

Abner David Pereira da Silva¹

Vera Lúcia Cruz²

Ramon Rodrigues dos Santos³

Rodrigo José Guerra Leone⁴

RESUMO

Esse trabalho teve como objetivo, verificar como as políticas de investimentos do Regime Próprio de Previdência Social estão mantendo o equilíbrio financeiro e atuarial. Para isto, realizou-se uma pesquisa documental nos demonstrativos Demonstrativo da Política de Investimento (DPIN) e no Demonstrativo das Aplicações e Investimentos de Recursos (DAIR). Conclui-se que os investimentos estão buscando manter o equilíbrio financeiro e atuarial através de aplicações de recursos que visam respeitar as normas estabelecidas pela lei e realizando estratégias de alocações de recursos segundo as perspectivas e visão de cada gestor no que diz respeito a sustentabilidade e rentabilidade necessárias para a manutenção da estabilidade do RPPS.

Palavras chaves: EFPC. Política de Investimento. Equilíbrio financeiro e atuarial.

ABSTRACT

This study aimed to verify how the investment policies of the Social Security System are maintaining the financial and actuarial balance. For this purpose, a documentary research was carried out in the Statement of Investment Policy (DPIN) and in the Statement of Applications and Investments in Resources (DAIR). It is concluded that the investments are seeking to maintain the financial and actuarial balance through investments of resources that aim to respect the norms established by the law and realizing strategies of allocations of resources according to the perspectives and vision of each manager with respect to sustainability and profitability necessary to maintain RPPS stability.

Keywords: EFPC. Investment Policy. Financial and actuarial balance.

¹ Graduado em Ciências Atuariais. Universidade Federal da Paraíba (UFPB), Brasil. E-mail: abner.david1206@gmail.com

² Universidade Potiguar, Rio Grande do Norte, Brasil. Doutoranda em Administração pela Universidade Potiguar (UnP) no Rio Grande do Norte. Professora do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (UFPB), Brasil. E-mail: veralc22@hotmail.com

³ Mestre em Administração da UFPB. Professor da Universidade Federal de Pernambuco (UFPE), Recife, PE, Brasil. E-mail: ramonrdgs@gmail.com

⁴ Doutor em Engenharia de Sistemas e Computação pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Professor do Mestrado em Administração da UnP. E-mail: rodrigo.leone@gestorfp.com.br

1 INTRODUÇÃO

Os Regime Próprio de Previdência Social – RPPS, surgiram por várias necessidades, entre elas, como uma forma da própria entidade controlar a previdência dos seus funcionários através da criação de uma secretaria, autarquia, ou outra forma de constituição prevista em lei. Assim, existe, por parte do RPPS, a necessidade de investir os recursos recebidos para que possam manter o equilíbrio financeiro e atuarial do plano. Segundo o Ministério da Previdência Social (2017) Equilíbrio financeiro é a garantia de que as receitas previdenciárias de um exercício financeiro (um ano) serão suficientes para cobrir as despesas previdenciárias desse período. Já o equilíbrio atuarial, que também é a garantia de cobertura das despesas previdenciárias pelas receitas previdenciárias, abrange um período bem maior, fixado pelo cálculo atuarial.

O equilíbrio financeiro e o atuarial são previstos no art. 40, caput, da Constituição Federal, que estabelece a observância dos requisitos e critérios do equilíbrio dos mesmos. Segundo o MPS (2017) Os recursos previdenciários vinculados ao RPPS serão aplicados conforme diretrizes previstas em norma específica, ato do Conselho Monetário Nacional, tendo presentes as condições de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência.

Segundo Ferreira (2006) os investimentos buscam obter a meta atuarial porque a mesma está relacionada diretamente com o equilíbrio financeiro, sendo assim, a superação ou não da meta tendem a refletir as condições do plano. O retorno dos investimentos será utilizado para honrar os compromissos assumidos, conseqüentemente os resultados apresentados por eles estão relacionados diretamente com a solvência do regime. Então, se faz necessário que os RPPS's busquem manter o equilíbrio atuarial, para isso é fundamental ter os recursos previdenciários aplicados (FERNANDES; BOGONI, 2011).

Durante mais de uma década, a centralização dos investimentos realizados pelo RPPS's no segmento de renda fixa trouxe benefícios, pois conseguiu obter expressivas reduções no déficit atuarial decorrente de ganhos financeiro adquiridos (NOGUEIRA, 2012).

Ainda segundo o autor, esses resultados se deram porque essa forma de investimento está relacionada com a taxa de juros, e durante esse período ocorreu aumento na mesma, o que acabou beneficiando os institutos de previdência. Mas o cenário vem se modificando, e entre as mudanças, a taxa de juros vem reduzindo, dessa forma, começou a exigir dos gestores dos

RPPS's, medidas assertivas na aplicação dos recursos para se obter o equilíbrio financeiro e atuarial do plano.

Diante do exposto, o presente trabalho busca realizar essa análise, utilizando como ferramentas, o demonstrativo de aplicações e investimentos dos recursos (DAIR) e o Demonstrativo das políticas de investimentos (DEPIN), para responder o seguinte questionamento: Como as políticas de investimentos do RPPS e as respectivas aplicações, estão mantendo o equilíbrio financeiro e atuarial?, assim, para responder a pergunta, o objetivo do estudo foi verificar como as políticas de investimentos e as respectivas aplicações do RPPS estão mantendo o equilíbrio financeiro e atuarial.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O Regime próprio de previdência social

Os RPPS's foram criados através da Emenda constitucional nº 20, em 16 de dezembro de 1998, a qual estabeleceu que essas entidades teriam por objetivo de acumular recursos, onde se forma um fundo com as contribuições dos servidores ativos e após essa fase é efetuado o pagamento dos benefícios (FERNANDES; BOGONI, 2011)

Foram estabelecidas também outras leis que regularam os regimes próprios, as quais foram a lei nº 9.717, de 27 de novembro de 1998 e meses depois foi inserida na legislação a portaria MPAS nº 4.992 de 05 de Fevereiro de 1999 (COSTA, 2015).

Segundo Nogueira (2012) a emenda constitucional trouxe especificações em relação aos segurados do RPPS, no caput 40, foi especificado que essa forma de regime abrangeria apenas servidores titulares de cargo efetivo, sendo assim, as demais classes que não se enquadrassem nessa condição estariam descartados.

Ao optar pela criação do RPPS o ente federativo deve verificar que a contribuição dos servidores é de 11%, e também que esse é o percentual de contribuição mínima para ele. Essa alíquota do servidor é estabelecida por lei incidindo sobre o total da sua remuneração (GUIMARÃES, 2012).

A lei 9.717/98 no art. 3º prescreve que essa alíquota referente aos servidores deve ser semelhante aos dos servidores efetivos da União. Já o valor é descrito na Lei 10.887/04 no art. 4º. Em relação a alíquota para o ente, denominada contribuição patronal, é apresentada na lei 9.717/98, art. 2º e da ON 02/2009, art. 28, as quais especificam que não pode ser menor e nem superior ao do servidor (COSTA, 2015).

Através das diversas normas estabelecidas na emenda constitucional o RPPS foi reestruturado visando a estabilidade da previdência no Brasil, tendo em vista, que até então o país havia atravessado momentos de déficits previdenciários significativos. A partir da criação dos regimes próprios foram realizadas as distribuições de segurados, os quais foram divididos entre o RGPS e o RPPS.

Regime financeiro

Conforme Costa (2015) os regimes financeiros são divididos em três: Repartição simples, capitalização e o regime de repartição por capital de cobertura, os quais tem por finalidade custear os gastos do RPPS.

O quadro 1 apresenta os conceitos atribuídos a essas três formas de regimes que estão inseridos no RPPS.

Quadro 1 – Regimes financeiros do RPPS

Repartição Simples	De acordo com Weintraub (2002) o regime de repartição simples tem como principal característica a solidariedade, onde as contribuições dos trabalhadores ativos pagam os benefícios dos inativos. Desse modo, as gerações sempre arcaram com o pagamento dos benefícios da anterior. Desse modo, nessa forma de regime não é preciso a constituição de reservas, pois o mesmo não analisa o futuro, leva em consideração apenas os benefícios correspondentes ao exercício atual (NOGUEIRA, 2011). Nessa forma de regime é beneficiada quando ocorre um crescimento no número de nascidos vivos, pois se eleva o número de futuros contribuintes, mas também é prejudicada no longo período devido ao expressivo número de aposentados (NETO, 1997).
Capitalização	No regime de capitalização cada indivíduo contribui para arcar com os seus benefícios. Desse modo, essa forma de regime tem como foco central a incerteza, pois existe a transferência dos riscos para o segurado e na ausência de um mercado financeiro eficiente, esse método pode acarretar em prejuízos (PEREZ; FERREIRA, 2004).
Capital de cobertura	No regime de repartição de capital de cobertura as contribuições dos participantes são utilizadas para a formação de um fundo que será útil para o pagamento de benefícios ou eventos futuros inesperados, como invalidez, morte ou reclusão. Essa forma de regime é em alguns momentos sendo associada como se fosse o regime de repartição simples, porém são regimes distintos (WEINTRAUB, 2002).

Fontes: Neto, 1997 – Perez; Ferreira, 2004 – Weintraub,2002.

De acordo com o regime adotado vai ser possível compreender como o RPPS fará para buscar arrecadar recursos para conseguir pagar os benefícios repassados aos seus segurados. Caso deseje optar pelo princípio de solidariedade, onde o contribuinte paga os benefícios, recorrerá ao regime de repartição simples. Porém, para capitalizar recursos que consigam honrar os compromissos futuros, é necessário optar por capitalização. Por fim, se tiver por objetivo fazer um fundo, utilizara o regime de capital de cobertura para pagamento dos benefícios.

Políticas de investimentos do RPPS

A Política de investimento tem por objetivo alocar os recursos previdenciários em ativos, de modo que se obtenha um melhor retorno possível (DA SILVEIRA, 2013).

Nos RPPS's os investimentos são de grande importância, tendo em vista que os institutos previdenciários realizam atividades para obter resultados econômicos, para isso utiliza os investimentos como meio de garantir a aposentadoria dos beneficiários (FERNANDES; BOGONI, 2011).

Conforme Fernandes e Bogoni (2011) existem várias formas de investimentos em que os institutos de previdência podem aplicar recursos, porém o mercado financeiro, onde é realizada as atividades de investimentos, não são de plena certeza. Desse modo, esse cenário faz com que os gestores busquem aplicar recursos de forma adequada, considerando os riscos apresentados no mercado.

Os riscos financeiros, podem prejudicar a capacidade de rentabilidade, ocasionando retornos insatisfatórios para os institutos de previdência que esperam utiliza-los para honrar os compromissos.

Riscos relacionados aos investimentos

Os principais riscos financeiros que os investimentos estão expostos, são apresentados e definidos por alguns autores da seguinte forma:

Segundo Pardo (2012) risco de mercado pode ser compreendido como o risco dependente das mudanças do mercado onde foram obtidos os ativos financeiros que compõem a carteira de fundo.

Evidencia-se que o risco está relacionado as alterações no retorno dos investimentos ocasionadas pelas variáveis que afetam os ativos vinculados aos investimentos e a compreensão dos agentes de mercado que influenciam nas expectativas referente ao desempenho das aplicações (FERREIRA, 2006).

Conforme Pardo (2012) risco de crédito é a impossibilidade das instituições financeiras de cumprirem com suas obrigações assumidas perante seus investidores. Esse tipo de risco ocorre devido há o descumprimento do fluxo de caixa previsto por parte do emissor (DA SILVEIRA, 2013).

O risco legal é o oriundo de perdas geradas por mudanças jurídicas que afetam de forma negativa os investimentos, além de contratos que não é possível ser assegurado por lei (FERREIRA, 2006).

Já o risco de liquidez, segundo Gonçalves (2005) é a ausência de recursos para cumprir com as obrigações assumidas.

De acordo com Fernandes e Bogoni (2011) para garantir que esses riscos sejam amenizados o RPPS deve possuir uma gestão de risco que busque obter o melhor retorno possível diante de um cenário onde o risco está presente. Desse modo, quando ocorre eventos que geram alterações no mercado os gestores devem recorrer a alternativas que consigam reduzir os impactos causados por tais mudanças.

Ainda segundo os autores, o evento onde o risco está presente ocorre uma considerável probabilidade de oferecer prejuízos as entidades financeiras, como os fundos previdenciários que possuem atividades que visam um retorno para que se consiga arcar com os benefícios assumidos. Desse modo, qualquer evento que venha impedir que as entidades previdenciárias cumpram com esse compromisso representam um risco, sendo assim, é necessário que se tenha uma gestão de risco adequada para conseguir lidar com essas situações.

Com o objetivo de minimizar os riscos dos investimentos estão expostos no mercado financeiro, foram estabelecidas normas para manter um controle sobre os investimentos realizados pelos RPPS's, sendo assim, os recursos seriam mais aplicados em segmentos que possuíssem um grau menor de exposição ao risco.

Legislação referente a política de investimento

Com o objetivo de fazer com que os RPPS's consigam cumprir com suas obrigações assumidas, foi criada a resolução de nº 3.790, de 24 de setembro de 2009, referente a aplicação dos recursos previdenciários, a mesma permitiu as entidades fortalecer seu patrimônio, impondo limites aos investimentos para diminuir a exposição aos riscos financeiros (FERNANDES; BOGONI, 2011).

Segundo o ministério da previdência essa resolução foi revogada pela resolução nº 3922 de novembro de 2010. A qual foi alterada pela resolução nº 4.392, de 19 de dezembro de 2014

A tabela 1 demonstra a distribuição do percentual de aplicações nos investimentos que os fundos devem realizar (DA SILVEIRA, 2013).

Tabela 1 – Limites aos recursos dos Regimes próprios de previdência social Pelo CMN – Resolução nº 3922 de novembro de 2010 com alteração da resolução nº 4.392, de 19 de dezembro de 2014

	Limite
1. Renda Fixa	
1.1. Títulos de missão do Tesouro Nacional	100%
1. 2. Cotas de Fundos de investimentos, constituídos sob a forma de condomínio aberto	100%
1. 3. Operações compromissadas, lastreadas em títulos do Tesouro Nacional	15%
1. 4. Cotas de fundos de investimento abertos referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa	80%
1. 5. Cotas de fundos de índices de renda fixa cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros	80%
1. 6. Cotas de fundos de investimentos classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa	30%
1. 7. Cotas de fundos de índices cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de índices de referência de renda fixa	30%
1. 8. Depósitos de poupança em instituição financeira de baixo risco de crédito	20%
1. 9. Letras imobiliárias garantidas	20%
1. 10. Em cotas de classe sênior de fundos de investimento em direitos creditórios, constituídos sob a forma de condomínio aberto	15%
1. 11. Cotas de classe sênior de fundos de investimento em direitos creditórios, constituídos sob a forma de condomínio fechado	5%
1. 12. Cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa que contenham em sua denominação a expressão "crédito privado"	5%
2. Renda Variável	Limite
2.1. Cotas de fundos de investimento previdenciários abertos classificados como ações	30%
2.2. Cotas de fundos de índices referenciados em ações, negociadas em bolsa de valores	20%
2.3. Cotas de fundos de investimento aberto em ações	15%
2.4. Cotas de fundos de investimento abertos multimercados sem alavancagem	5%
2.5. Cotas de fundos de investimento fechados em participações	5%
2.6. Cotas de fundos de investimento imobiliários, com cotas negociadas na bolsa de valores	5%

Fonte: Resolução n. 3922 de novembro de 2010 incluindo as alterações da resolução nº 4.392 de 19 de dezembro de 2014.

A intenção da resolução de reduzir os riscos de mercado se torna evidente ao estabelecer um limite máximo de 30% para o segmento de renda variável considerando as aplicações em cotas de fundos previdenciários, pois se levarmos em conta as demais aplicações em renda variável, esse percentual reduz ainda mais, demonstrando a preocupação com a exposição ao risco (DA SILVEIRA, 2013).

Para o segmento em renda fixa o limite é até 100% para aplicações diretas em títulos emitidos ou cotas de fundos. Porém, considerando outras formas de renda fixa esse limite apresenta redução dependendo da forma de aplicação que for realizada, como a aplicação em fundos de renda fixa referenciados que tem um percentual de 80% e no caso de aplicações em fundo de renda fixa que possui 30% (DA SILVEIRA, 2013).

Um dos fatores que determinara em qual segmento os institutos aplicaram seus recursos será a taxa de Juros, haja vista que a mesma influencia no retorno que os investimentos vão obter.

Impactos da taxa de juros para os investimentos nas últimas décadas

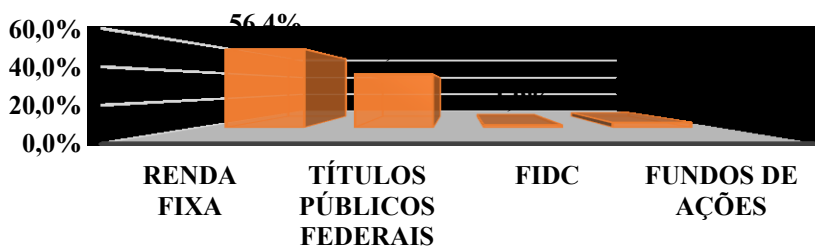
Em meados da década de 90, apresentou uma elevada taxa de juros que modificou os princípios relacionados a risco, retorno e liquidez, haja vista que nesse período, os investidores conseguiram usufruir de uma elevada taxa de retorno dos seus investimentos, um baixo risco e apresentado um alto índice de liquidez (PEREIRA, 2013).

Nesse contexto, a centralização dos investimentos realizados pelo RPPS's no segmento de renda fixa trouxe benefícios, pois conseguiu obter expressivas reduções no déficit atuarial decorrente de ganhos financeiro adquiridos (NOGUEIRA, 2012).

Por meio da figura 1 é possível verificar como estavam distribuídas as aplicações dos recursos previdenciários no mercado financeiro.

Figura 1 - Investimentos dos RPPS – Distribuição por Segmento – Posição em 31.12.2009

INVESTIMENTOS DO RPPS DISTRIBUIÇÃO POR SEGMENTO



Fonte: DRPSP/SPPS/MPS - CADPREV

Ainda segundo o autor, esses resultados se deram porque essa forma de investimento está relacionada com a taxa de juros, e durante esse período ocorreu aumento na mesma, o que acabou beneficiando os institutos de previdência.

Porém, de acordo com Pereira (2013), a taxa de juros apresentou mudanças devido a fatores ocorridos durante os últimos anos, como à crise imobiliária nos Estados Unidos em 2008 que agravou a situação internacional, o crescimento da economia brasileira a nível internacional, a estabilidade do mercado financeiro e de capitais, crescimento da renda, os recursos oriundos do aumento da liquidez global acarretam na alteração da taxa de juros no Brasil.

Ao verificar o histórico da taxa de juros demonstrado pelo Banco Central do Brasil (2017), é possível observar as mudanças ocorridas durante as duas últimas décadas, durante os anos 90, a taxa de juros chegou a apresentar um percentual de 38,00% em dezembro de 1997, já no final dos anos 2000, em dezembro de 2009, foi de 8,75%, esses números mostram a expressiva redução que ocorreu nos últimos anos.

Diante desse cenário, Bertucci, Souza e Félix (2006) diz que o gestor do instituto de previdência deve recorrer aos investimentos de renda variável como uma opção para alocar seus recursos, porém eles ressaltam a necessidade de considerar os riscos e os indicadores da sua meta.

Porém essas aplicações dos recursos previdenciários devem ser realizadas visando a manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial, tendo em vista que o cumprimento dessa norma exposta no artigo 40, caput, da constituição federal, é necessária para que os RPPS's cumpram com as obrigações assumidas.

Demonstrativo das aplicações e investimentos dos recursos – DAIR

De acordo com o MPS (2017) o DAIR é uma ferramenta utilizada para demonstrar que as aplicações dos recursos dos Regimes próprios estão em conformidade com as normas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional.

Desse modo, o referido demonstrativo informa se os fundos previdenciários estão agindo segundo os princípios dispostos pelo conselho.

O Princípio do equilíbrio financeiro e atuarial

Através da emenda constitucional nº 20/1998, foi estabelecido o princípio do equilíbrio financeiro e atuarial no sistema previdenciário brasileiro. O mesmo foi inserido na legislação com o objetivo de fazer com que a previdência brasileira conseguisse se manter a curto e longo prazo, pois busca relacionar as arrecadações da previdência e seus gastos (VAZ, 2009).

Após a implementação do equilíbrio financeiro e atuarial houve a preocupação de que se fossem adotadas medidas para garantir a sustentabilidade da previdência brasileira, de modo que as contribuições financeiras estivessem associadas aos benefícios concedidos (VAZ, 2009). Esse princípio é compreendido a partir de dois conceitos, os quais são o do equilíbrio financeiro e atuarial.

O equilíbrio financeiro considera o equilíbrio entre as receitas e despesas financeiras no mesmo exercício, desse modo, as contribuições dos servidores são utilizadas para custear os benefícios que estão sendo pagos. Em relação ao equilíbrio atuarial, é considerado que o total das contribuições realizadas por determinado indivíduo seja capaz de arcar com as despesas de seu futuro benefício, ou seja, é uma análise futura das receitas e despesas previdenciárias (VAZ, 2009).

Para que esse equilíbrio seja mantido é necessário que os investimentos realizados consigam atingir a meta atuarial, pois a mesma é útil para garantir que o retorno esperado seja concretizado.

Meta atuarial

Conforme Iyer (2002, *apud* FERREIRA, 2006, p. 53) a meta atuarial é uma taxa mínima de retorno utilizada como parâmetro para impedir a perda de recursos proveniente da falta de retorno financeiro em um determinado investimento. Desse modo, para a manutenção do equilíbrio entre receitas e despesas, se faz necessário que os RPPS's busquem instruir sua gestão para a alocação estratégica de ativos que assegure que a meta atuarial seja atingida. Essa alocação estratégica busca aumentar o rendimento do fundo através das oportunidades concedidas pelo mercado causando uma margem financeira que assegura o cumprimento das obrigações assumidas pelos fundos previdenciários (BERTUCCI; DE SOUZA; FÉLIX, 2006).

Essa necessidade de fazer análises para assegurar que os institutos de previdência cumpram com suas obrigações é algo que surgiu devido ao crescimento do déficit previdenciário nos últimos anos, pois na legislação que vigorava antes das reformas na previdência, não se fazia projeções visando garantir o equilíbrio entre receitas e despesas e por isso a situação deficitária no país começou a se agravar até o cenário atual.

3. METODOLOGIA

Quanto aos objetivos, a pesquisa foi classificada como descritiva, pois de acordo com Gil (2002, p. 42) “a mesma busca descrever as características de determinada população ou fenômeno”. Dessa forma, esse estudo buscou verificar o equilíbrio financeiro e atuarial através dos resultados apresentados pelos demonstrativos.

Quanto aos procedimentos essa pesquisa caracterizou-se por ser de natureza documental e bibliográfica, Segundo Gil (2002, p. 45) a pesquisa documental “vale-se de material que ainda não receberam um tratamento analítico, ou que podem ser reelaborados de acordo com os

objetos de pesquisa” Em relação à pesquisa bibliográfica “é desenvolvida com materiais já elaborados, constituídos principalmente de livros e artigos científicos” (GIL, 2002, p. 45). Sendo assim, essa pesquisa buscou utilizar documentos como ferramenta de análise do estudo realizado.

Buscando responder ao tema central do trabalho que foi a manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial dos RPPS’s, foram utilizados inicialmente os demonstrativos que apresentam os resultados sobre a política de investimento, o DAIR E DEPIN, para verificar se estão de acordo com o determinado pela legislação e em seguida foi feita a comparação entre eles para saber se as alocações planejadas no DEPIN foram executadas no DAIR.

Com o objetivo de compreender a situação apresentada pelos RPPS’s no Brasil, foram analisados os demonstrativos de dois estados do sudeste, considerando apenas regimes próprios estaduais, os quais foram escolhidos pelo fato de fazerem parte de uma região que possui o mais elevado passivo atuarial dentre as demais do Brasil. A tabela 2 evidencia o detalhamento dos RPPS’s dos estados foco do estudo.

Tabela 2 – Os RPPS’s estaduais da região sudeste do Brasil

Estados	RPPS	Sigla
Espírito Santo	Inst. Prev. dos Serv. Estado do Espírito Santo	IPAJM
São Paulo	São Paulo Previdência	SPPREV

Fonte: Elaborado pelo autor (2017)

Detalhando o universo e amostra da pesquisa apresentada no quadro 6, ficou evidenciado que, apesar da região foco do estudo ser composta por quatro estados, foram estudados dois deles, essa amostra em relação ao país, representa um percentual de 7,4%. Essa representação considerou como universo os 26 estados e o distrito federal.

Os dados relacionados aos regimes próprios de previdência foram extraídos dos demonstrativos dos RPPS’s divulgados no endereço eletrônico do ministério da previdência social, os quais são apresentados no quadro 2:

Quadro 2 – Endereços eletrônicos para extração dos dados da pesquisa

Demonstrativos	Endereço eletrônico
Políticas de investimentos – DEPIN São Paulo	http://www.spprev.sp.gov.br/sic.aspx
Políticas de investimentos – DEPIN Espírito Santo	https://ipajm.es.gov.br/politicas-de-investimentos
Aplicação e investimento dos recursos – DAIR	http://cadprev.previdencia.gov.br/Cadprev/faces/pages/index.xhtml

Fonte: Elaborado pelo autor (2017)

4. RESULTADOS

Ao verificar os demonstrativos de política de investimento dos estados do Espírito Santo e São Paulo foi observado que ambos obedecem às determinações estabelecidas para os investimentos respeitando os percentuais de cada aplicação realizada.

A tabela 3 apresenta os percentuais que cada estado realiza em aplicações de recursos, demonstrando dessa forma as estratégias que os RPPS's adotam no mercado financeiro.

Tabela 3 – Alocação de recursos dos investimentos e Limite da resolução - Exercício de 2016.

Alocação do Recursos Diversificação	Alocação dos Recursos		
	Limite da Resolução %	Estratégia de Alocação % (DEPIN) Espírito Santo	Estratégia de Alocação % (DEPIN) São Paulo
Renda Fixa - Art. 7º			
Títulos Tesouro Nacional - SELIC - Art. 7º, I, "a"	100,00	47,00	0,00
FI 100% títulos TN - Art 7º, I, "b"	100,00	15,00	100,00
Operações Compromissadas - Art, 7º, II	15,00	0,00	0,00
FI Renda Fixa/Referenciados RF - Art. 7º, III, a	80,00	1,00	0,00
FI de Renda Fixa - Art. 7º, IV, a	30,00	27,00	0,00
Poupança - Art. 7º, V, a	20,00	0,00	0,00
FI em Direitos Creditórios - Aberto - Art. 7º, VI	15,00	1,00	0,00
FI em Direitos Creditórios - Fechado - Art. 7º, VII, a	5,00	3,00	0,00
FI Renda fixa Crédito Privado - Art. 7º, VII, b	5,00	1,00	0,00
Renda Variável - Art. 8º			
FI Ações referenciadas - Art. 8º, I	30,00	0,00	0,00
FI de Índices Referenciados em Ações - Art. 8º, II	20,00	0,00	0,00
FI em Ações - Art. 8º, III	15,00	1,00	0,00
FI Multimercado - aberto - Art. 8º, IV	5,00	2,00	0,00
FI em Participações - fechado - Art. 8º, V	5,00	1,00	0,00
FI Imobiliário - cotas negociadas em bolsa - Art. 8º, VI	5,00	1,00	0,00
Total		100,00	100,00

Fontes: DEPIN do Espírito Santo de 2016 – IPAJM
DEPIN de São Paulo de 2016 – SPPREV

É possível observar que os estados distribuem os seus recursos de forma distinta, enquanto o estado do Espírito Santo tem uma estratégia de alocação distribuída em vários segmentos, São Paulo apresenta uma concentração de seus recursos voltados apenas em uma única forma de aplicação. Algo que pode acarretar em um menor retorno e conseqüentemente a incapacidade dos investimentos conseguiram fazer com que os compromissos assumidos sejam honrados. Por se tratar do sistema previdenciário, se faz necessário que as obrigações sejam cumpridas, pois, caso contrário, os recursos capitalizados não serão suficientes para que os benefícios sejam pagos, desse modo, será constatada uma situação de insolvência do RPPS que pode gerar a sua extinção.

Com base nos dados expostos, o Estado do Espírito Santo indicou que tem uma política de investimento mais dinâmica, de modo que busca distribuir seus recursos visando obter uma maior rentabilidade para seus investimentos, obedecendo os limites estabelecidos na legislação e o atingimento da meta atuarial para a garantia do equilíbrio financeiro e atuarial. Além disso, foi observado que essa distribuição de recursos demonstrada pelo Espírito Santo foi caracterizada pela cautela, tendo em vista que foi realizada em sua maioria entre os segmentos de renda fixa, de modo a minimizar os riscos apresentados pelo mercado financeiro como também obter um retorno sobre essas aplicações. Porém, os segmentos de renda variável, apesar de obterem percentuais mínimos de recursos, também são utilizados como uma forma de conseguir uma rentabilidade mais expressiva e pulverizar as aplicações, mostrando a visão estratégica deste estado de conseguir retorno dos investimentos, realizando aplicações em grande parte dos segmentos estabelecidos pela legislação do RPPS.

O Estado de São Paulo por sua vez se mostra mais conservador quando se trata de investimentos, a elevada concentração de recursos em apenas um segmento pode ser reflexo desse conservadorismo. Essa política apresentada pode está demonstrando uma preocupação em minimizar os riscos e ao mesmo tempo uma visão estratégica limitada em relação aos investimentos, tendo em vista que vai pode ser obtido um menor retorno devido à alta concentração de recursos em um segmento, conseqüentemente poderá ter dificuldades em atingir a meta atuarial e a garantia da manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial. Este procedimento provavelmente está atrelado a utilização do regime financeiro de repartição simples, conforme informado pelo DEPIN, ele não visa o atingimento da meta atuarial, pois não tem capitalização de recursos nessa forma de regime financeiro.

Após verificar que os Estados analisados atendem as normas estabelecidas pelo conselho monetário nacional, foi realizado uma análise nos demonstrativos de aplicações e recursos – DAIR com o objetivo de comprovar como as projeções feitas foram concretizadas durante o exercício estudado.

A tabela 4 apresenta a comparação entre ambos os demonstrativos do estado do Espírito Santo, analisando os percentuais expostos em cada um deles, pois, desse modo, foi possível verificar como a execução estava em conformidade com as projeções que foram realizadas.

Tabela 4 – Comparativo entre os recursos alocados segundo DEPIN e DAIR – Estado do Espírito Santo – Exercício de 2016.

Alocação do Recursos Diversificação	Alocação dos Recursos		
	Limite da Resolução %	Estratégia de Alocação (DEPIN) %	Recursos do RPPS (DAIR) %
Renda Fixa - Art. 7º			
Títulos Tesouro Nacional - SELIC - Art. 7º, I, "a"	100,00	47,00	47,09
FI 100% títulos TN - Art 7º, I, "b"	100,00	15,00	18,93
Operações Compromissadas - Art, 7º, II	15,00	0,00	0,00
FI Renda Fixa/Referenciados RF - Art. 7º, III, a	80,00	1,00	0,96
FI de Renda Fixa - Art. 7º, IV, a	30,00	27,00	27,22
Poupança - Art. 7º, V, a	20,00	0,00	0,00
FI em Direitos Creditórios - Aberto - Art. 7º, VI	15,00	1,00	0,00
FI em Direitos Creditórios - Fechado - Art. 7º, VII, a	5,00	3,00	2,53
FI Renda fixa Crédito Privado - Art. 7º, VII, b	5,00	1,00	0,13
Renda Variável - Art. 8º			
FI Ações referenciadas - Art. 8º, I	30,00	0,00	0,00
FI de Índices Referenciados em Ações - Art. 8º, II	20,00	0,00	0,00
FI em Ações - Art. 8º, III	15,00	1,00	0,91
FI Multimercado - aberto - Art. 8º, IV	5,00	2,00	0,88
FI em Participações - fechado - Art. 8º, V	5,00	1,00	0,16
FI Imobiliário - cotas negociadas em bolsa - Art. 8º, VI	5,00	1,00	0,87
Total		100,00	

Fontes: DEPIN 2016 – IPAJM
DAIR 2016 – CADPREV

Fazendo a análise dos demonstrativos do Estado do Espírito Santo foi verificado que o DEPIN e o DAIR estão em conformidade na maior parte das aplicações que foram realizadas, com algumas poucas diferenças entre eles. Dentre os percentuais de alocação de recursos, destaca-se as aplicações em títulos do tesouro nacional (SELIC), os quais compõe cerca de

47,00%, o que equivale a um pouco menos da metade dos recursos do RPPS do estado do Espírito Santo.

Ao analisar os resultados apresentados pelo DAIR é possível verificar que as alocações projetadas pelo DEPIN foram executadas. Realizando uma média dos percentuais das aplicações apresentadas no DAIR para cada bimestre é possível observar que os percentuais se aproximam do que havia projetado pelo DEPIN. As diferenças apresentadas são decorrentes de mudanças que ocorrem durante o ano devido aos ajustes de percentuais que acontece por causa da rentabilidade que determinado investimento apresenta e que os gestores observam e buscam aplicar mais para se obter um maior retorno. Porém, foi verificado que em média, o percentual está de acordo com o DEPIN e que não ultrapassam os limites estabelecidos pela legislação.

Os títulos do tesouro nacional (SELIC) que foram estimados em 47% demonstraram um percentual médio de 47,09% no DAIR. Os fundos de investimentos em renda fixa eram de 27% segundo DEPIN, no DAIR foi de 27,22%. Já nos fundos de investimentos em títulos do tesouro nacional foi estimado um percentual de 15%, porém, foi confirmado o percentual de 18,93%, conforme mencionado anteriormente, essas diferenças médias podem ser decorrentes de mudanças na rentabilidade dos investimentos e por esse motivo se fez necessário inserir um maior percentual para buscar o retorno dessa aplicação. A alta concentração nessas aplicações de renda fixa deve-se as normas da legislação que permite um elevado percentual de investimento nesse segmento e também pelo fato de possuir um menor risco financeiro o que minimiza as chances desses investimentos gerarem significativos déficits ao RPPS.

Analisando os investimentos em renda variável foi observado que os percentuais seguiram o planejado pelo DEPIN, buscando distribuir os recursos também nesse segmento, tendo em vista que apesar de maior risco, essa forma de aplicação proporciona um maior retorno, com o objetivo de atingir a meta atuarial e por consequência garantir a manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial do RPPS. De acordo com o demonstrativo, as projeções apresentadas pelo relatório focos do banco central, divulgou um cenário com uma taxa de juros elevada no valor de 13,09% e um decréscimo econômico de -2,31%. Através dessas informações é possível compreender as aplicações realizadas em renda variável, pois em um cenário como esse, com juros altos, os investidores ficam estimulados a recorrerem a esse tipo de segmento, visando um retorno mais expressivo.

O Estado de São Paulo permaneceu, conforme projetado pelo DEPIN, com a grande parte de suas aplicações limitadas ao seguimento de renda fixa comprovando o perfil

conservador apresentado pelo estado no que diz respeito as aplicações de recursos do regime próprio de previdência. Assim, foi possível verificar que o objetivo foi a obtenção de retornos das aplicações sem sofrer grande riscos. Porém como foi apresentado pelo DEPIN do estado, os benefícios futuros não são estimados levando em consideração a meta atuarial e sim a evolução da legislação do ente federativo.

A tabela 5, expõe os percentuais das alocações de recursos apresentados pelos demonstrativos do Estado de São Paulo, demonstrando a concentração dos recursos em um único segmento de renda.

Tabela 5 – Comparativo entre os recursos alocados segundo DEPIN e DAIR – Estado de São Paulo
Exercício de 2016.

Alocação do Recursos Diversificação	Alocação dos Recursos		
	Limite da Resolução %	Estratégia de Alocação (DEPIN)	Recursos do RPPS % (DAIR)
Renda Fixa - Art. 7º			
Títulos Tesouro Nacional - SELIC - Art. 7º, I, "a"	100,00	0,00	0,00
FI 100% títulos TN - Art 7º, I, "b"	100,00	100,00	95,82
Operações Compromissadas - Art, 7º, II	15,00	0,00	0,00
FI Renda Fixa/Referenciados RF - Art. 7º, III, a	80,00	0,00	0,00
FI de Renda Fixa - Art. 7º, IV, a	30,00	0,00	0,00
Poupança - Art. 7º, V, a	20,00	0,00	0,00
FI em Direitos Creditórios - Aberto - Art. 7º, VI	15,00	0,00	0,00
FI em Direitos Creditórios - Fechado - Art. 7º, VII, a	5,00	0,00	0,00
FI Renda fixa Crédito Privado - Art. 7º, VII, b	5,00	0,00	0,00
Renda Variável - Art. 8º			
FI Ações referenciadas - Art. 8º, I	30,00	0,00	0,00
FI de Índices Referenciados em Ações - Art. 8º, II	20,00	0,00	0,00
FI em Ações - Art. 8º, III	15,00	0,00	0,00
FI Multimercado - aberto - Art. 8º, IV	5,00	0,00	0,00
FI em Participações - fechado - Art. 8º, V	5,00	0,00	0,00
FI Imobiliário - cotas negociadas em bolsa - Art. 8º, VI	5,00	0,00	0,00
Total		100,00	95,82

Fonte: DEPIN 2016 – São Paulo previdência
DAIR 2016 – CADPREV

Os recursos do estado de São Paulo são concentrados em títulos de emissão do tesouro nacional, abrangendo em média cerca de 95,82% das aplicações efetuadas. Além dele, foi realizado aplicação no segmento denominado disponibilidades financeira, a qual obteve o

percentual de 4,18% de recursos alocados e não apresenta limites na legislação para essa forma de aplicação. Verificando os percentuais do DEPIN e DAIR é possível ver que o que havia sido projetado foi executado, com um percentual pouco menor devido as alterações apresentadas no decorrer do ano.

5 CONCLUSÃO

Esse trabalho teve como objetivo, verificar como as políticas de investimentos do Regime Próprio de Previdência Social estão mantendo o equilíbrio financeiro e atuarial. Diante dos resultados obtidos, foi possível verificar que ambos estados estão realizando as suas aplicações conforme estabelece as normas referente as aplicações de recursos do RPPS. Porém os estados demonstraram estratégias de investimentos distintas, enquanto o estado do Espírito Santo realizou aplicações diversificadas com a finalidade de explorar os momentos do mercado financeiro o estado de São Paulo optou por uma forma de investimento mais conservadora, onde só foi feita aplicação em um único tipo de ativo.

Essas duas estratégias de alocação de recursos podem afetar diretamente o equilíbrio financeiro e atuarial, tendo em vista que a diversificação apresentada pelo estado do Espírito Santo poderá garantir uma rentabilidade maior devido a distribuição dos recursos em vários segmentos, o que consequentemente possibilitara na garantia de cumprimento das obrigações do RPPS. Apesar de alguns recursos estarem inseridos em renda variável, a qual possui maior riscos financeiros, o estado poderá se beneficiar, pois os percentuais em renda variáveis são mínimos, o que diminui os riscos e mantém as chances de se conseguir retornos expressivos. Quanto maior a rentabilidade dos investimentos maiores as condições de que as contribuições arrecadadas consigam arcar com os benefícios fazendo com as receitas estejam iguais as despesas. A estratégia adotada pelo estado de São Paulo centralizadora busca minimizar os riscos, porém essa forma de alocação reduz as chances de os investimentos conseguirem um retorno expressivo, sendo assim, as chances de cumprir com as obrigações através dos investimentos acabam sendo arriscadas ao recorrer a uma estratégia voltada apenas para um único ativo financeiro. É importante analisar o momento apresentado pelo mercado para recorrer a outras opções de aplicações, pois desse modo os investimentos conseguiram ter uma rentabilidade satisfatória para atender as necessidade em que o RPPS precisa.

Desse modo, conclui-se que os investimentos estão buscando manter o equilíbrio financeiro e atuarial através de aplicações de recursos que visam respeitar as normas

estabelecidas pela lei e realizando estratégias de alocações de recursos segundo as perspectivas e visão de cada gestor no que diz respeito a sustentabilidade e rentabilidade necessárias para a manutenção da estabilidade do RPPS.

O estudo foi realizado com algumas limitações, decorrentes dos regimes financeiros adotados por alguns estados, como no caso dos estados de Minas Gerais e Rio de Janeiro, os quais não realizam investimentos conforme as aplicações expostas no DEPIN, desse modo, impossibilitou a realização da pesquisa nestes estados, tendo em vista que esse demonstrativo foi um dos documentos utilizadas para este estudo.

Espera-se que os resultados obtidos motivem a realização de novos trabalhos, com a intenção de fortalecer o estudo sobre o equilíbrio financeiro e atuarial dos RPPS's, Recomenda-se para futuras pesquisas a utilização de novos RPPS's e outros períodos, para que se possa estabelecer um comparativo entres os resultados obtidos, assim como, amostras de outras entidades ou regiões, como por exemplo a região nordeste, ou amostra das prefeituras de um estado ou das principais capitais.

REFERÊNCIAS

BERTUCCI, L. A.; DE SOUZA, F. H. R.; FÉLIX, L. F. F. Gerenciamento de risco de fundos de pensão no Brasil: alocação estratégica ou simples foco na meta atuarial? **Revista Economia e Gestão**, v.6, n. 13, p. 1-17, 2006.

BOGONI, N. M.; FERNANDES, F. C. **Gestão de risco nas atividades de investimentos dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) dos municípios do Estado do Rio Grande do Sul**. REAd. Rev. Eletrôn. Adm. (Porto Alegre) [online]. 2011, vol. 17, n.1, pp. 117-148. ISSN 1413-2311. <http://dx.doi.org/10.1590/S1413-23112011000100005>.

BRASIL. **Modelo de Projeto de lei para instituição/Reestruturação de regime próprio de previdência social municipal**. Brasília: MPS, 2005. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/3_081014-104948-955.pdf>. Acesso em: 08 de nov. de 2017.

CAETANO, M. A. **Solvência Fiscal de Longo Prazo dos Regimes Próprios de previdência dos estados e Municípios**. Disponível em < <http://fundacaoanfip.org.br/site/wp-content/uploads/2016/05/artigo-solv%C3%Aancia-dos-RPPS--IPEA.pdf> >. Acesso em 16 de mai. 2017.

COSTA, Vanessa Barbosa da. **Uma análise do equilíbrio financeiro e atuarial dos RPPS's sob ótica dos Demonstrativo de Resultados da Avaliação Atuarial – DRAA**, Natal - RN, 2015. 57 f.

DA COSTA, L. A. **O processo de implementação dos regimes próprios de previdência pelos governos estaduais brasileiros e perspectiva de criação da previdência**

complementar para os servidores públicos. 2011. 76 f. TCC (Graduação em Ciências Econômicas) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre.

DA SILVEIRA, Marcos Antônio Coutinho. **Eficiência alocativa da política de investimentos do regime próprio de previdência social dos entes federativos brasileiros.** Brasília: Ipea, 2013. (Texto para discussão, n. 1862). Disponível em: <<https://www.econstor.eu/handle/10419/91242>>.

FERREIRA, B. P. **Análise de risco da não superação da meta atuarial em fundos de previdência.** 2006. 243 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte - MG. 2006.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GONÇALVES, R. M. L. **Condicionantes do Risco de Liquidez em cooperativas de economia e crédito mútuo do estado de Minas Gerais.** 2005. 118 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal de Viçosa, Viçosa – MG. 2005.

GUIMARÃES, Otoni Gonsalves. **Os regimes próprios de previdência social dos servidores públicos do Brasil e o equilíbrio financeiro e atuarial (EFA).** Brasília – DF, Jun. 2012. Disponível em: <http://repositorio.fjp.mg.gov.br/consad/bitstream/123456789/769/1/C5_TP_OS%20REGIMES%20DE%20PREVID%3%8ANCIA%20SOCIAL%20DOS%20SERVIDORES.pdf>. Acesso em: 22 de out. de 2017.

NETO, S.F.T. **Métodos de financiamento da previdência social uma síntese.** Fortaleza – CE, 1997. Disponível em: <http://www.vesting.com.br/TrabalhosTecnicos/Mono_Satyro.pdf>. Acesso em: 08 de nov. de 2017.

NOGUEIRA, Narlton Gutierre. **O equilíbrio financeiro e atuarial dos RPPS: de princípio constitucional a política pública de Estado.** Revista do tribunal de contas do estado de minas gerais. outubro | novembro | dezembro 2011 | v. 81 — n. 4 — ano XXIX. Disponível em: <<http://revista.tce.mg.gov.br/Content/Upload/Materia/1333.pdf>> Acesso em: 08 de nov. de 2017.

PARDO, Paulo. **Mercado Financeiro e de Capitais.** Maringá. PR: NEAD, 2012. 176 p.

PEREZ, Leonardo Pio; FERREIRA, Pedro Cavalcanti. **Efeitos Macroeconômicos e Custos Sociais de uma Transição entre Regimes de Previdência no Brasil.** Ensaios Econômicos. Rio de Janeiro – RJ, N° 556, jul. 2004. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/739>>. Acesso em: 22 de out. de 2017.

SANTOS, Heliomar. **As reformas da previdência no Brasil e o equilíbrio e atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS), dos entes federados estaduais da Região Sudeste.** Dissertação do Mestrado Profissional em Administração Pública pela Escola Brasileira de Administração e Empresas – EBAPE da Fundação Getúlio Vargas no RJ, 2014.

VAZ, L. R. **O princípio do equilíbrio financeiro e atuarial no sistema previdenciário Brasileiro.** Revista Direitos Fundamentais e Democracia, Faculdades Integradas do Brasil, Curitiba - PR. V. 6, fev. 2009.

WEINTRAUB, Arthur Bragança de Vasconcellos. **Coexistência do regime de repartição com o regime de capitalização.** Revista da faculdade de direito. São Paulo – SP. V.92, 2002. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67542/70152>>. Acesso em: 08 de nov. de 2017.