

PARECER TÉCNICO

O presente trabalho tem por objetivo analisar o desempenho dos ativos dos planos previdenciários da FUNCEF - Fundação dos Economizários Federais no ano de 2018, comparativamente a 2017, através das informações disponíveis nas demonstrações financeiras e nos demais demonstrativos e pareceres divulgados pela entidade em seu site (<https://www.funcef.com.br/sobre-a-funcef/balancos/balanco-anual-2018.htm>).

A tabela a seguir apresenta os resultados globais da entidade nos últimos dez anos:

RENTABILIDADE X META ATUARIAL ÚLTIMOS 10 ANOS										
ITENS	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
FUNCEF	20,12%	16,84%	10,69%	9,34%	6,98%	4,44%	2,79%	6,24%	12,64%	11,08%
META ATUARIAL	9,84%	12,32%	11,91%	12,04%	11,37%	12,07%	17,54%	12,58%	7,69%	8,09%
CDI	9,88%	9,75%	11,60%	8,40%	8,06%	10,81%	13,27%	14,00%	9,93%	6,42%
IBOVESPA	82,66%	1,04%	-18,11%	7,40%	-15,50%	-2,91%	-13,31%	38,94%	26,86%	15,03%

Fonte: RAI FUNCEF

A FUNCEF encerrou o ano de 2018 com uma rentabilidade global de 11,08%, superando a meta atuarial que foi de 8,09% e a meta da política de investimentos que foi de 9,09%, representando um resultado ligeiramente inferior ao do ano de 2017, que apresentou uma rentabilidade de 12,64%, diante de uma meta atuarial de 7,69%.

A tabela a seguir apresenta a rentabilidade dos planos da FUNCEF:

RENTABILIDADE X META ATUARIAL 2018	
REG/REPLAN SALDADO	11,48%
REG/REPLAN NÃO SALDADO	10,87%
NOVO PLANO	10,16%
REB	10,81%
META ATUARIAL	8,09%

Fonte: RAI FUNCEF

Comparando a rentabilidade dos planos individualmente, o resultado ficou equilibrado, com o melhor resultado ficando com REF/REPLAN SALDADO, com 11,48% e o resultado mais fraco com o Novo Plano, com 10,16%. O REG/REPLAN Não Saldado ficou com 10,87% e o REB com 10,81%, fruto das diferenças da composição da carteira de investimentos de cada plano.

Em relação ao setor os números da FUNCEF ficaram abaixo da média do setor. De acordo com Boletim Estatístico da ABRAPP de dezembro de 2018, a carteira consolidada dos Fundos de Pensão obteve rentabilidade de 12,30% no fechamento de 2018, resultado superior a TJP que foi de 10,14%.

Analisando o desempenho por segmento, em um ano em que o mercado financeiro foi marcado por muita volatilidade e incerteza, associado à difícil retomada do crescimento da economia brasileira e às incertezas associadas ao processo eleitoral, bem como às pressões sobre as contas públicas. Dentro desse quadro, a inflação de 2018, medida pelo

IPCA-IBGE foi de 3,75%, já o CDI, principal referencial dos produtos de renda fixa, foi de 6,42%, enquanto que o IBOVESPA, principal indicador do mercado de ações, após um ano de muita volatilidade, encerrou o ano com um ganho de 15,03% e o IMA-B, referencial de mercado para os títulos públicos federais indexados ao IPCA, apresentou uma valorização de 13,06%.

A seguir o desempenho dos ativos considerando o detalhamento por segmento:

RENTABILIDADE 2018 POR SEGMENTO	
RENDA FIXA	10,13%
RENDA VARIÁVEL	12,96%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS	18,00%
INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS	9,99%
OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES	13,07%
OUTROS INVESTIMENTOS	10,50%
META ATUARIAL	8,09%
META POLÍTICA DE INVESTIMENTOS	9,09%
IPCA-IBGE	3,75%
CDI	6,42%
IBOVESPA	15,03%
IMA-B	13,06%

Fonte: RAI FUNCEF

Analisando a rentabilidade por segmento, é possível concluir que a rentabilidade esteve relativamente em linha aos respectivos referenciais de mercado. O segmento de renda fixa apresentou uma rentabilidade de 10,13%, superando a variação do CDI que foi de 6,42%, mas inferior à rentabilidade do IMA-B, indicador que mede a rentabilidade dos títulos públicos federais indexados ao IPCA-IBGE, marcados a mercado, que foi de 13,06%, pois a carteira de renda fixa é diversificada entre títulos indexados à variação do CDI, títulos públicos federais, marcados na curva e títulos públicos federais marcados a mercado, bem como títulos e fundos de renda fixa, marcados a mercado e expostos ao risco de crédito privado.

No segmento de renda variável, a rentabilidade da FUNCEF foi 12,96%, inferior ao comportamento do IBOVESPA 15,03% no ano, fato que pode ser justificado pela diferença de composição entre a carteira do IBOVESPA e da FUNCEF.

O segmento imobiliário e de outros investimentos encerrou o ano de 2018 apurando um ganho de 9,99% e 10,50%, respectivamente, superando a meta atuarial e a meta da política de investimentos, sem que se consiga verificar claramente qual o referencial destes investimentos, a rentabilidade e o risco de cada um, não sendo possível uma análise mais detalhada.

Por fim, chama a atenção os investimentos estruturados que tiveram um ganho acumulado no ano de 18%, englobando, fundos de investimentos em participações (FIP), Fundos Multimercados, Fundo de Ações em empresas emergentes, etc.

Rentabilidade bruta e líquida

Segmentos	REG/REPLAN SALDADO		REG/REPLAN NÃO SALDADO		REB		NOVO PLANO		PGA	
	2018		2018		2018		2018		2018	
	Bruta	Líquida	Bruta	Líquida	Bruta	Líquida	Bruta	Líquida	Bruta	Líquida
Renda Fixa	10,32%	10,20%	10,30%	10,19%	9,79%	9,67%	9,68%	9,55%	6,46%	6,46%
Renda Variável	14,33%	14,23%	12,74%	12,64%	10,48%	10,35%	8,53%	8,39%	0,00%	0,00%
Investimentos Imobiliários	9,91%	9,75%	9,78%	9,54%	11,58%	11,33%	14,72%	14,40%	0,00%	0,00%
Investimentos Estruturados	15,14%	15,04%	9,17%	9,07%	29,87%	29,77%	30,73%	30,57%	0,00%	0,00%
Operações com Participantes	13,28%	12,51%	13,09%	12,83%	12,87%	10,63%	12,79%	11,57%	0,00%	0,00%
Outros	10,50%	10,38%	10,49%	10,38%	10,51%	10,38%	10,60%	10,46%	0,00%	0,00%
Total	11,48%	11,30%	10,87%	10,73%	10,81%	10,56%	10,14%	9,84%	6,46%	6,46%

No quadro a seguir que apresenta a rentabilidade por segmento e por plano, mais uma vez se percebe um equilíbrio entre os planos, com a distorção maior ficando por conta dos investimentos estruturados, onde existe uma grande variação entre os planos, com o REB e o Novo Plano, apresentando uma rentabilidade líquida de 29,77% e 30,57% respectivamente, o REG/REPLAN Saldado com um retorno de 15,04% e o REG/REPLAN Não Saldado apresentando uma rentabilidade líquida de 9,07%. Essa discrepância é resultado da diferença na composição da carteira, não se conseguindo examinar qual o investimento que contribuiu para a obtenção das respectivas rentabilidades.

PLANO DE BENEFÍCIO: REG/REPLAN NÃO SALDADO

Segmento	Valor/Percentual alocado em dez/2018		Valor/Percentual alocado em dez/2017	
	R\$	%	R\$	%
	Renda Fixa	2.843.158.494,80	55,98%	2.713.277.654,02
Renda Variável	1.386.428.276,44	27,30%	1.203.470.038,38	25,33%
Investimentos Estruturados	133.385.282,03	2,63%	204.598.427,00	4,31%
Investimentos Imobiliários	553.098.783,26	10,89%	482.226.370,33	10,15%
Operações com Participantes	79.087.886,03	1,56%	69.674.538,66	1,47%
Disponível	143.889,91	0,00%	365.313,00	0,01%
Outros	92.211.347,22	1,82%	85.615.148,40	1,80%
Contencioso de Investimentos	-8.376.466,26	-0,16%	-7.223.544,90	-0,15%
Total Recursos Garantidores	5.079.137.493,43	100,00%	4.752.003.944,89	100,00%

PLANO DE BENEFÍCIO: REG/REPLAN SALDADO

Segmento	Valor/Percentual alocado em dez/2018		Valor/Percentual alocado em dez/2017	
	R\$	%	R\$	%
	Renda Fixa	23.818.647.064,23	54,95%	23.238.806.089,33
Renda Variável	10.880.331.866,92	25,10%	9.244.936.609,30	22,60%
Investimentos Estruturados	1.186.736.633,63	2,74%	1.927.716.233,84	4,71%
Investimentos Imobiliários	5.235.267.431,16	12,08%	4.503.542.353,89	11,01%
Operações com Participantes	1.321.169.597,22	3,05%	1.150.493.630,55	2,81%
Disponível	769.160,48	0,00%	1.686.405,58	0,00%
Outros	975.810.796,78	2,25%	906.067.918,00	2,22%
Contencioso de Investimentos	-72.749.817,53	-0,17%	-67.742.282,93	-0,17%
Total Recursos Garantidores	43.345.982.732,89	100,00%	40.905.506.957,56	100,00%

Fonte: GECOP/CONTAB

PLANO DE BENEFÍCIO: REB CONSOLIDADO

Segmento	Valor/Percentual alocado em dez/2018		Valor/Percentual alocado em dez/2017	
	R\$	%	R\$	%
Renda Fixa	1.300.675.121,61	60,04%	1.148.402.399,80	60,56%
Renda Variável	593.278.123,60	27,38%	479.135.323,36	25,27%
Investimentos Estruturados	65.447.716,75	3,02%	78.623.004,44	4,15%
Investimentos Imobiliários	73.764.139,20	3,40%	62.353.620,71	3,29%
Operações com Participantes	117.946.485,93	5,44%	113.519.229,57	5,99%
Disponível	4.696,45	0,00%	17.681,14	0,00%
Outros	16.391.876,24	0,76%	15.219.762,89	0,80%
Contencioso de Investimentos	-1.030.994,60	-0,05%	-915.911,31	-0,05%
Total Recursos Garantidores	2.166.477.165,18	100,00%	1.896.355.110,60	100,00%

Fonte: GECOP/CONTAB

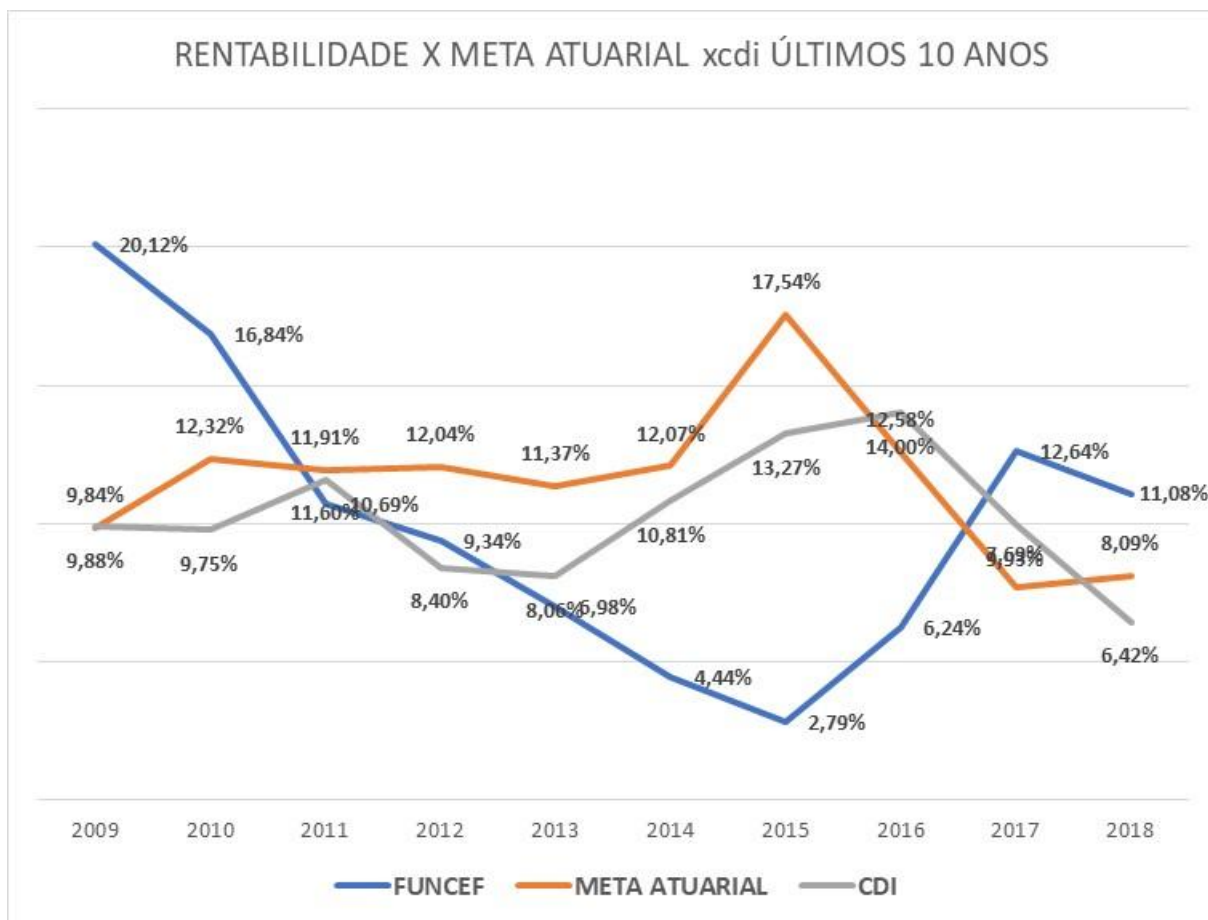
PLANO DE BENEFÍCIO: NOVO PLANO CONSOLIDADO

Segmento	Valor/Percentual alocado em dez/2018		Valor/Percentual alocado em dez/2017	
	R\$	%	R\$	%
Renda Fixa	10.606.277.177,08	70,52%	8.668.346.049,96	69,18%
Renda Variável	3.052.228.420,49	20,30%	2.587.551.946,09	20,65%
Investimentos Estruturados	316.422.031,11	2,10%	344.092.350,53	2,75%
Investimentos Imobiliários	79.242.623,01	0,53%	62.010.510,65	0,49%
Operações com Participantes	967.335.339,02	6,43%	798.980.754,72	6,38%
Disponível	321.719,24	0,00%	53.575.406,42	0,43%
Outros	18.608.088,96	0,12%	17.278.653,27	0,14%
Contencioso de Investimentos	-1.211.944,94	-0,01%	-1.005.357,67	-0,01%
Total Recursos Garantidores	15.039.223.453,97	100,00%	12.530.830.313,97	100,00%

Fonte: GECOP/CONTAB

Ponderando o quadro de rentabilidades com a composição das carteiras dos respectivos planos, verifica-se que os planos possuem a maior parte de suas exposições concentradas no segmento de renda fixa, variando do mínimo de 55% no REG/REPLAN Não Saldado até o máximo de 71% no Novo Plano, com 56% para REG/REPLAN Saldado e 60% para o REB. Já a exposição em renda variável, o maior percentual fica por conta do REB e REG/REPLAN Não Saldado com 27%. Tais alocações estão muito em linha com o Consolidado Estatístico da ABRAPP, onde a alocação consolidada em renda fixa representa 73% e a alocação em Renda Variável responde por 19% em dezembro de 2018.

Mais uma vez, chama a atenção a alocação no segmento estruturado, que responde por uma parcela que varia entre 2% a 3% da carteira. Esse segmento, especificamente em relação à aplicação nos Fundos de Investimentos em Participações (FIPs) não lograram êxito na sua grande maioria, sendo responsáveis por substanciais perdas, conforme item específico sobre FIPs nas notas explicativas. No Consolidado Estatístico da ABRAPP a alocação em ativos estruturados está na casa dos 1,5%.



Finalmente, comparando o histórico de alocação da carteira da entidade, concentrada em ativos de renda fixa e a rentabilidade nos últimos dez anos constata-se um movimento de elevada volatilidade na carteira, com a rentabilidade superando a meta atuarial em apenas 4 oportunidades. No acumulado dos últimos 10 anos a rentabilidade foi 159,32%, enquanto o acumulado da meta atuarial é de 197,39%.

Assim, é possível concluir que, embora a parcela de exposição ao risco seja relativamente pequena, os níveis de risco assumidos são relativamente elevados, afetando muito os resultados, levando a concluir que o nível de exposição ao risco deveria ser dimensionado de forma mais eficiente, visando agregar retorno na proporção do risco.

Não foi possível quantificar a rentabilidade e o nível de risco por ativos, pois os documentos analisados não apresentam este tipo de detalhamento.

Porto Alegre, 24 de maio de 2019.

MARCO & MARCO CONSULTORES FINANCEIROS ASSOCIADOS S/S,