

# GESTÃO FOCADA NO CONTROLE DE RISCO E MÉTODO DETERMINAM A QUALIDADE DOS RESULTADOS

A 26ª edição do Encontro EMBRAER PREV, realizada em maio, em formato remoto, foi dedicada para tratar do tema crédito privado, em razão dos eventos ocorridos no mercado financeiro nos últimos anos, com repercussões em âmbito nacional, e da desinformação sobre esse segmento de títulos, que possuem características específicas, como o risco de crédito, que os distinguem de outros papéis de renda fixa, demandando controles mais rigorosos para sua alocação, especialmente pelas entidades da previdência complementar.

*ELÉU BACCON, superintendente da EMBRAER PREV, detalhou a finalidade do evento. “Existe uma indústria muito importante, robusta e forte no segmento de crédito privado, que é um segmento da Renda Fixa. Mas, os riscos desses ativos exigem uma boa gestão para que o investidor, de alguma maneira, possa usufruir dos benefícios de uma boa rentabilidade. Renda Fixa, como qualquer tipo de investimento, também tem risco. Então, dentro do conceito de Educação Previdenciária, vamos falar sobre esse mercado, seus riscos e oportunidades.”*

## CONTROLE DE RISCO PARA ATIVOS DE CRÉDITO PRIVADO

**RAFAEL RIBEIRO**, especialista nas áreas de controle de riscos e gestão de ativos de crédito privado da Bradesco Asset Management (BRAM), foi o palestrante convidado para realizar uma apresentação sobre Controle de Risco para Ativos de Crédito Privado. “A BRAM é uma gestora de recursos do Banco Bradesco, com aproximadamente R\$ 1 trilhão sob gestão e uma equipe de 270 profissionais. Só a mesa de crédito privado faz a gestão de R\$ 500 bilhões.”

A operação é estruturada por etapas de avaliação e controle de riscos de produtos que antecedem qualquer alocação (investimento). “Para cada um dos meus

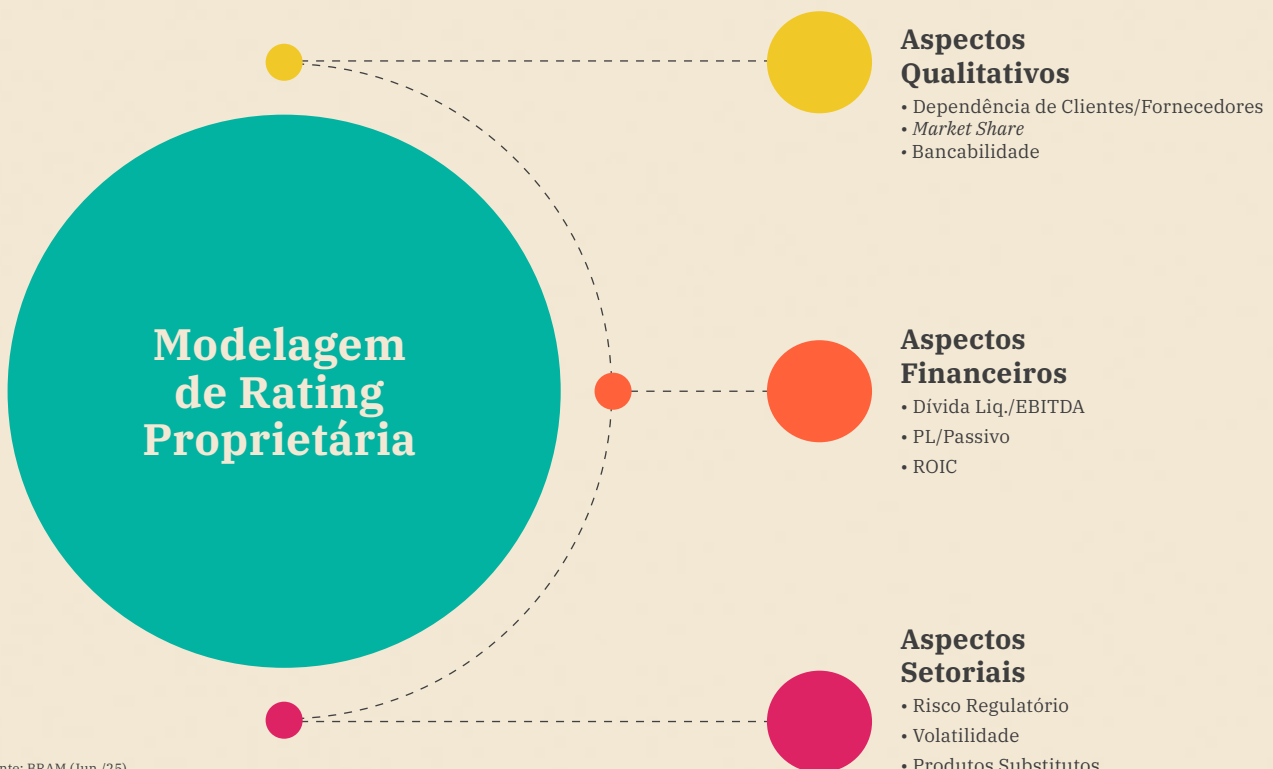
tipos de fundo, o perfil de investimento é imutável, mesmo que o mercado esteja incrível, com uma oportunidade excepcional de risco que possa fazer diferença no meu portfólio. Isso é construído com pessoas, com os gestores, com o time de analistas. Nós temos estratégia de alta qualidade, que aplica em títulos de crédito mais conservadores e de menor risco, e estratégia de maior risco. Elas se conversam, trocam figurinhas, mas cada uma na sua caixinha.”

A equipe ainda conta com especialistas em portfólio, responsáveis por organizar e apresentar diferentes análises técnicas, setoriais e de mercado para subsidiar e fundamentar a tomada de decisão. Dois *traders* (negociadores) atuam exclusivamente na execução das operações. “Eu preciso de uma equipe coesa. É uma turma que vai evoluindo, porque a BRAM tem uma modelagem proprietária de risco de crédito privado. Assim, quando

eu faço uma análise de uma empresa, além do business, sei dos concorrentes, dos gestores, por onde eles passaram, o que estão fazendo.”

Outras ferramentas ajudam a avaliar ativos disponíveis no mercado. A classificação das agências internacionais (Standard & Poors, Moody’s, Fitch), que analisam empresas e países, quanto ao risco de crédito, atribuem nota compatível com o nível desse risco. “Uma nota triplo A (AAA), por exemplo, significa que a empresa ou o país são sensacionais. Mas, não necessariamente se adequa aos níveis de risco que eu gostaria de acessar. Para isso, a BRAM desenvolveu um modelo de *rating* (classificação de risco) proprietário, com escala mais rigorosa. Com ele, eu analiso aspectos qualitativos, financeiros e setoriais, combinados, para chegar em uma nota. A decisão de alocação, então, depende sempre de uma nota de alta qualidade.”

*O foco continua sendo seletividade e qualidade na alocação de capital em crédito privado, agora em patamares mais elevados.*



Fonte: BRAM (Jun./25)

Quando se trata de crédito privado ou ações, existe a máxima do mercado financeiro que determina: contra o fluxo de recursos, não há argumento. Mas não basta seguir o movimento do dinheiro. Muitas decisões precipitadas são motivadas por falta de conhecimento. “Eu tive alguns eventos com as empresas apresentando dificuldade e os investidores fazendo resgates, com receio de as cotas serem contaminadas por um movimento de massa. Em fevereiro deste ano, a gente viu um resgate dessa indústria por causa das incertezas. As estratégias que mais perderam dinheiro foram crédito privado como um todo e infraestrutura – que é aquele crédito isento de imposto.”

Os resgates provocaram uma abertura no nível de *spread*, que é a diferença entre a taxa de remuneração da dívida de uma empresa (título privado) e a respectiva taxa de remuneração da dívida do governo (título público). Por oferecer mais risco, a taxa da dívida de uma empresa costuma ser maior do que a do governo. “Agora, fundos referenciados DI e bancos (letras financeiras) receberam investimentos. Em breve, a gente espera ver o mercado (de crédito privado) virando positivo novamente.”

As incertezas no mercado inibiram o interesse pela emissão de papéis e compra de novas dívidas carregadas até o vencimento (mercado primário). Em contrapartida, abriram oportunidades que estão impulsionando a negociação em mercado secundário, que é a compra e troca da titularidade de um ativo, antes do vencimento. “Quando as taxas

sobem, alguns papéis muito bons passam a remunerar mais. Entre janeiro e abril de 2025, eu comprei R\$ 15 bilhões. No mesmo período, em 2026, foram R\$ 19 bilhões. Então, estou bem mais ativo no mercado secundário. O mercado de crédito privado está mais maduro, ágil, com reprecificação mais justa.”

O segmento de crédito privado está em crescimento. As incertezas existem, mas diminuíram. Dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) mostram que, em 2023, o setor concentrava R\$ 1,1 trilhão, com Light e Americanas representando 4,7% no índice de incerteza da Anbima. Em 2026, o setor soma R\$ 2,5 trilhão, com Banco Master, Ambipar, Brasken, Raízen e GPA, que provocaram eventos de reprecificação desses papéis no mercado, representando apenas 0,6% no índice de incerteza da Anbima. “Por causa do meu processo de avaliação antecipada, ou eu me desfiz antes desses papéis darem problema ou eu nunca entrei por não acreditar no diferencial (na oportunidade).”

As oscilações e incertezas são percebidas com uma velocidade maior. A vantagem de uma *asset* de um banco grande é contar com uma equipe dedicada, um modelo proprietário de operação, cobertura ampla de emissores e visão integrada entre o qualitativo, o financeiro e o setorial. “A gente busca empresas de altíssima qualidade, com *spread* atrativo. Com uma reprecificação justa e rápida, mercado enquadrado e adequado, o investidor fica mais satisfeito com os resultados.”

## VISIBILIDADE EMBRAER PREV

Na apresentação **Visibilidade EMBRAER PREV**, **ELÉU BACCON** mostrou os principais resultados da Entidade em 2026. Em abril, o patrimônio atingiu R\$ 6,3 bilhões. O quadro de participantes chegou a 24.986, mantendo a proporção de 90% de Participantes em fase de acumulação de patrimônio e 10% de Assistidos em fase de recebimento de benefício de aposentadoria. “O Plano Embraer Prev já é importante no pagamento de benefícios que, este ano, deverão ser da ordem de R\$ 164 milhões. A adesão ao Plano de 86% está posicionada entre os maiores *benchmarks* da indústria de planos de previdência complementar e entre as melhores práticas de mercado. A gente pretende voltar aos patamares de 96%, atingidos antes da pandemia. Temos 10 pontos percentuais para galgar nos próximos anos. A gente vai chegar lá.” Os resultados incluem ainda a média mensal de 66 mil atendimentos pelos diversos canais – telefônico, presencial, videoconferência, e-mail, assistente virtual, aplicativo e portal –, que representam a presença e a proximidade da EMBRAER PREV junto a Participantes e Assistidos.

A diversificação da carteira de investimentos foi outro destaque. “Como diziam nossos antepassados, não se colocam todos os ovos na mesma cesta. Uma entidade de previdência complementar tem que ter uma gestão muito responsável, focada na preservação do patrimônio e nas expectativas dos Participantes e Assistidos em relação ao Plano. Por isso, a gente pratica a diversificação. Hoje,

as maiores oportunidades do mercado estão em Renda Fixa (CDI, títulos públicos, ativos de crédito privado). Temos também Renda Variável para atender o apetite de risco dos nossos Participantes e Assistidos”.

| Modalidade                  | Exposição ao Risco                         |
|-----------------------------|--|
| Perfil Conservador          | 100% em Renda Fixa                         |
| Perfil Moderado Conservador | 90% em Renda Fixa<br>10% em Renda Variável |
| Perfil Convencional         | 80% em Renda Fixa<br>20% em Renda Variável |
| Perfil Arrojado             | 60% em Renda Fixa<br>40% em Renda Variável |

A opção pelo Perfil de Investimento pode ser feita mensalmente pelo portal ou aplicativo EMBRAER PREV e passa a vigorar no mês subsequente à escolha.

“Até abril de 2026, a EMBRAER PREV estava com uma rentabilidade, ajustada para os últimos 12 meses, superior ao que a gente apurou no ano passado, porque a Bolsa de Valores cresceu bas-

*A EMBRAER PREV disponibiliza mensalmente relatórios que apresentam seus investimentos em crédito privado, seus valores, vencimentos e classificações de risco.*

### Rentabilidade dos Perfis de Investimento | Abril 2026

| Perfil de Investimento | 2025   | 1º Tri/26 | Abr./26 | 2026  | 12 Meses |
|------------------------|--------|-----------|---------|-------|----------|
| Conservador            | 12,35% | 3,31%     | 1,27%   | 4,62% | 12,54%   |
| Moderado Conservador   | 11,50% | 3,86%     | 1,09%   | 5,00% | 14,55%   |
| Convencional           | 17,35% | 5,46%     | 0,99%   | 6,51% | 17,15%   |
| Arrojado               | 19,95% | 7,49%     | 0,79%   | 8,33% | 20,31%   |

tante, sobretudo com o fluxo de capital estrangeiro.” Os resultados de maio deverão registrar os efeitos da Guerra do Golfo sobre o petróleo, seu impacto no comércio internacional e no dólar. No Brasil, as eleições presidenciais também devem provocar pressão sobre os ativos de maior risco. A EMBRAER PREV tem um histórico de resultados de rentabilidade acima da meta definida em Política de Investimento (INPC + 4,5% ao ano).

## GESTÃO DE CRÉDITO PRIVADO NA EMBRAER PREV

Crédito privado é um papel de Renda Fixa, conservador, com maior previsibilidade de resultado. É semelhante a um título de dívida do governo federal (NTN-B ou Tesouro Direto), que, em condições normais de mercado, paga menos, porque tem risco quase nulo, o chamado risco soberano. O crédito privado é composto por títulos corporativos, emitidos por empresas (Vale do Rio Doce e Petrobras, como exemplo), e títulos bancários, emitidos por bancos como Bradesco, Itaú, Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, entre outros. “São papéis de renda fixa que, para se tornarem atrativos aos investidores, colocam um prêmio um pouco maior que os títulos públicos. As debêntures, os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) e os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) são títulos de dívida de médio e longo prazo, emitidos por empresas e instituições para financiar projetos, pagar ou rolar dívidas. Em relação ao rendimento, podem ser atrelados ao CDI

ou híbridos, por exemplo, pagam IPCA mais uma taxa semelhante à do governo”.

### Principais Ativos de Crédito Privado

Debêntures | Títulos de dívida de médio/longo prazo emitidos por empresas para financiar projetos ou pagar dívidas

CRI | Certificado de Recebíveis Imobiliários

CRA | Certificado de Recebíveis do Agronegócio

FIDC | Fundos de Investimento em Direitos Creditórios

O principal risco que o segmento de crédito privado apresenta é o do emissor do papel não pagar. Então, por que comprar? “Por causa da diversificação. Se nós conseguíssemos atingir nossos objetivos de rentabilidade, de longo prazo, alocando todos os recursos do Plano Embraer Prev em investimentos indexados em CDI, com risco zero e excelente resultado sempre, não precisaríamos diversificar. Mas não é assim que funciona. Hoje o CDI está em alta, mas a expectativa de cortes de juros pelo Banco Central Brasileiro vai forçar a queda do CDI. A gente precisa de outros ativos em carteira para atingir resultados. Daí a necessidade de diversificação da carteira, mitigando riscos de concentração em poucos segmentos de investimento e aproveitando oportunidades de ganhos melhores, que compensarão resultados não tão bons, em outros segmentos.”

A EMBRAER PREV faz o controle de riscos na área de crédito privado com muito rigor metodológico, começando pela seleção dos gestores. “A nossa análise quantitativa observa quantos tipos de fundos, qual o patrimônio aquele gestor

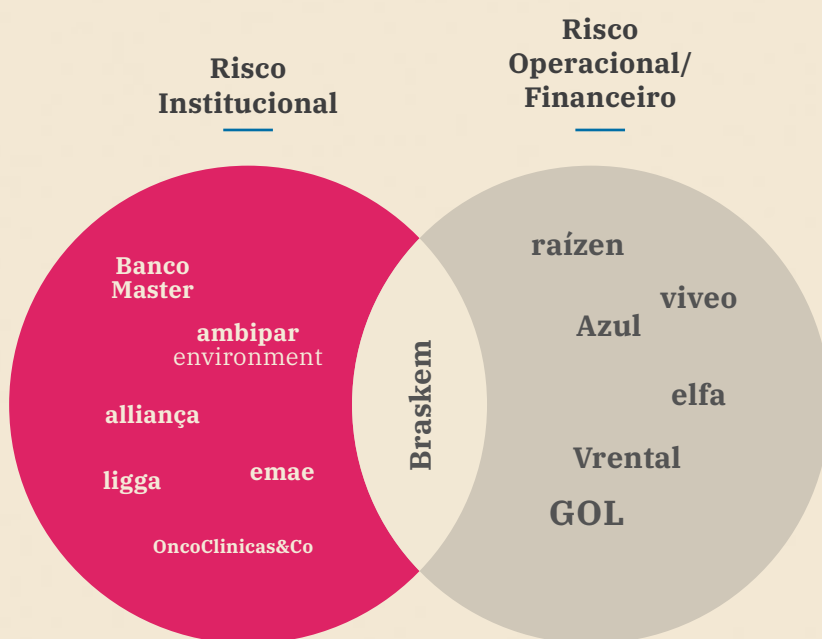
*Com olhar atento e rigor metodológico, a EMBRAER PREV controla os riscos na área de crédito privado, começando pela criteriosa seleção dos gestores.*

tem no mercado de crédito brasileiro, qual a rentabilidade que atingiu nos anos anteriores, como ele performou em períodos ruins, como a pandemia. Nossa análise qualitativa observa quem são os sócios, qual é a estrutura, o quadro de pessoal, currículos, participação societária, estratégias em diversos segmentos, em especial, o crédito privado, tipo de sistema de suporte à operação, estrutura de atendimento e *compliance* – que é a forma que a gente observa controles de risco adequados e segregados da estrutura de gestão.”

A metodologia ainda inclui *due diligence*, reuniões sistemáticas sobre a concepção das ideias de investimento e de acompanhamento de *performance*. O preço que o gestor cobra para administrar um fundo também é fator de análise e decisão. A Política de Investimentos da EMBRAER PREV utiliza a classificação internacional de riscos (S&P, Moody’s Global, Moody’s Brasil e Fitch IBCA) para definir os títulos de crédito privado que poderão ser selecionados e adquiridos pelos gestores contratados pela Entidade. O prazo de vencimento do título é outro fator que precisa ser considerado para os objetivos de proteção e rentabilidade do patrimônio. “A EMBRAER PREV não aceita em sua carteira nenhuma alocação de crédito privado corporativo que seja classificado por uma dessas agências com nota (*rating*) menor que BBB+, que são dois degraus acima do grau de investimento internacional. Isso significa um conservadorismo bastante grande na alocação de ativos de crédito, conhecidos no mercado como High Grade. Queremos ter rentabilidade e ganhar

dinheiro com este tipo de segmento, mas não a qualquer risco. Além dessa classificação, ainda há um controle sobre o prazo de vencimento desses papéis, ou seja, quanto mais longo o prazo, maior risco trazemos para nossa carteira. Atualmente, o prazo médio de vencimento dos títulos privados da carteira da EMBRAER PREV está em torno de cinco anos, que a gente considera um tempo razoável para administrar este tipo de investimento.

Empresas e instituições financeiras podem enfrentar dificuldades para honrar seus compromissos, especialmente em um ambiente de juros elevados, por um longo período, como ocorre atualmente no Brasil. Muitas conseguem solucionar seus problemas, mas muitas outras não. Assim, empresas como Raízen, Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), Gol, Azul, Grupo Pão de Açúcar (GPA), entre outras, recentemente foram alvo de rebaixamento de *rating* (nota de risco) e de reprecificação de seus papéis negociados no mercado, devido ao seu nível de endividamento e dificuldade



para cumprir com suas obrigações de curto prazo. “A carteira de investimento do Plano Embraer Prev não possui nenhum desses papéis mencionados. Os controles de risco implementados pela gestão da EMBRAER PREV, citados anteriormente, permitiram que a Entidade conseguisse passar por esses eventos de crédito privado, sem que sua carteira de investimentos fosse impactada em sua rentabilidade. É importante lembrar, ainda, que as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), também conhecidas como ‘Fundos de Pensão’, que é o segmento institucional do qual a EMBRAER PREV faz parte, são supervisionadas e fiscalizadas pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), uma autarquia do governo federal, com autonomia administrativa e financeira. A Previc exerce um papel importante na segurança patrimonial de Participantes e Assistidos, garantindo o cumprimento das regras e o recebimento correto dos benefícios. Esse arcabouço regulató-

rio, bastante robusto, visa garantir boas práticas de governança e transparência pelas EFPC, refletindo-se diretamente em suas gestões de risco.”

Durante o 26º Encontro EMBRAER PREV, Participantes e Assistidos interagiram por meio de *chat*, encaminhando comentários e dúvidas sobre estratégia de investimentos em fundos imobiliários pela EMBRAER PREV, liberdade discricionária de gestores para alocação dos investimentos, padrão institucional de divulgação sobre ativos de risco (Banco Master), informações sobre análise de crédito para investidor individual, alto nível de controle na gestão dos investimentos EMBRAER PREV.

Participantes e Assistidos também avaliaram o 26º Encontro EMBRAER PREV, respondendo à Pesquisa de Satisfação. O indicador é sistematicamente acompanhado e serve de referência para a programação de novas edições do evento. Os dados também constarão no Relatório Anual de Informações da EMBRAER PREV.

## FIQUE DE OLHO!

*Em novembro, o 27º Encontro EMBRAER PREV será presencial. Acompanhe a divulgação pelos canais de comunicação e participe!*

## VEJA TAMBÉM

*As apresentações e a gravação do 26º Encontro estão disponíveis em Eventos, seção do “Educando para um Futuro Melhor”, no portal EMBRAER PREV.*

## Contato EMBRAER PREV

### PORTAL

[www.embraerprev.com.br](http://www.embraerprev.com.br)

### FALE CONOSCO

E-mail para [atendimento@embraerprev.com.br](mailto:atendimento@embraerprev.com.br) permite que você solicite informações e apresente suas necessidades mais específicas.

### PRESENCIAL

Atendimento presencial na Unidade Centro de São José dos Campos, por meio de agendamento prévio no Portal da EMBRAER PREV.

### ATENDIMENTO TELEFÔNICO

Ligação gratuita para se obter informações rápidas. 0800 770 1063, de segunda a sexta-feira, das 8h às 17h.



Baixe o Aplicativo EMBRAER PREV

Disponível na [Play Store](#) e [Apple Store](#).



ASSISTENTE VIRTUAL EMBRAER PREV

Agora você pode tirar suas dúvidas em tempo real diretamente no Portal ou no APP da EMBRAER PREV.