

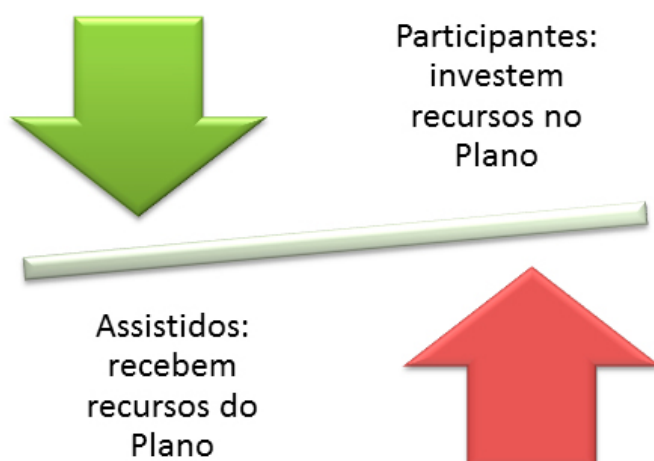
Por Guilherme Brum Gazzoni (\*)

A manchete do último dia 13 do jornal VALOR ECONÔMICO trouxe luz a um tema que atrai cada vez mais atenção (e, em certa medida, preocupação). Em busca de caixa, Previ reduz apetite por infraestrutura – assim era a chamada da notícia assinada pela repórter de finanças Thais Folego, que recorrentemente produz matérias de bom conteúdo técnico sobre previdência no jornal ([clique aqui](#) para ler a íntegra).

Antes de mergulharmos nesta discussão, que possui várias faces e implicações, é importante alinharmos os conceitos de maturidade e liquidez e como estes influenciam nas decisões de investimento dos planos de previdência.

### **Maturidade**

Mede-se a maturidade de um plano de acordo com a proporção de participantes em atividade – que vertem contribuições, gerando entrada de recursos – versus a de assistidos – que recebem benefícios do plano, gerando saída de recursos. Quanto maior for o peso dos assistidos no plano, mais maduro ele será.



Normalmente planos mais antigos são mais maduros que planos mais novos, mas isto não é uma regra. É apenas uma consequência do envelhecimento da população por ele coberta, que ingressou enquanto trabalhava e nele permaneceu até chegar o dia de se aposentar – e de receber o tão esperado benefício. Caso não haja um fluxo constante de ingresso de novas pessoas, proporcional aos que se aposentam e depois morrem, o plano vai amadurecendo até pagar seu último benefício e encerrar sua função.

Este fluxo costuma ser interrompido quando um plano é fechado para novas adesões. É o caso ilustrado na reportagem do jornal Valor Econômico: o Plano 1 da PREVI está fechado desde 1997 e a partir de então nenhum novo participante pode ingressar naquele plano.

### **Liquidez**

Diz-se que liquidez é a velocidade e facilidade com a qual um ativo pode ser transformado em caixa. Enquanto alguns investimentos podem ser desfeitos e transformados em “dinheiro vivo” quase que instantaneamente, outros demoram anos ou décadas até estarem suficientemente apropriados para venda.

Vejamos, por exemplo, um título público. As emissões do Tesouro Nacional possuem prazo certo de vencimento – dia em que o papel devido pelo investidor será inteiramente convertido em dinheiro. O título mais longo existente no mercado brasileiro de títulos públicos é a NTN-B 2050, que será paga daqui a 35 anos. Porém este ativo, aparentemente pouco líquido, pode ser vendido com certa facilidade no mercado secundário, seguindo a taxa negociada no dia.

A característica do ativo não é a única a influenciar na liquidez. A escala do investimento também tem um papel determinante, pois é necessário encontrar um comprador com capacidade de absorver a posição a ser vendida. Negociar uma unidade de NTN-B 2050 pode ser tarefa fácil e quase instantânea, mas o que dizer de milhares dela? E, quando falamos de fundos de pensão, normalmente as escalas são superlativas.

Por qual razão, então, dar preferência a ativos menos líquidos? A remuneração que ativos menos líquidos oferecem para ficar com o dinheiro “preso” por tanto tempo costuma ser atrativa, mas caso o investidor precise se desfazer de uma posição como esta no meio do percurso poderá ter um grande prejuízo ou mesmo ter de cumprir uma longa carência, de acordo com a regra de cada ativo (fundos de investimento; imóveis; participações; etc.).

### **Alinhando maturidade com necessidade de liquidez para decisões de alocação**

Planos de benefícios estão, frequentemente, revisando seus fluxos de pagamento de benefícios – que indicam quanto e quando os desembolsos estão previstos – para, se for o caso, rever suas políticas de investimento e em sequência suas alocações. Um estudo tecnicamente apropriado para tal é o ALM – Asset Liability Management, que permite otimizar o casamento entre ativos e passivos do plano para maximizar o retorno dos investimentos sem prejudicar a sua necessidade de liquidez.

É de processos como estes que resultam decisões como a da PREVI, que estampou a manchete de 13 de janeiro. Nada mais natural e correto – o Plano 1 está fechado há quase 20 anos, a população está envelhecendo e, cada vez mais, a necessidade por liquidez será maior e o apetite por ativos de longo prazo, como projetos de financiamento de infraestrutura, será menor.

Vamos agora ampliar o espectro da nossa análise. O que de fato importa é que movimentos como este não alterem o equilíbrio do sistema: uma proporção grande de planos maduros e com menor apetite para liquidez, que não seja compensada pelo contínuo ingresso de novos participantes em outros planos, pode ser dramática para certos setores de nossa economia.

Os fundos de pensão são importantíssimos para financiar projetos de longo prazo, disso todos sabemos. Se, coletivamente, há uma menor liquidez, menor será a capacidade do país de financiar e viabilizar tais projetos sem captar recursos externos. Esta não é uma boa notícia! Quais as saídas?

Há algumas alternativas. Estruturar os ativos de forma que os papéis não exijam tanta liquidez é uma delas. Amadurecer o mercado secundário, para permitir trocas mais rápidas entre os agentes de mercado, é outra. Tornar mais precisas as premissas utilizadas nos cálculos atuariais que subsidiam o fluxo de pagamento de benefícios é mais uma, que maximiza o casamento entre ativos e passivos.

Mas minha leitura é que estas medidas são secundárias, paliativas, e que precisamos resolver a questão em sua origem: o fluxo de ingresso de recursos de participantes em atividade precisa superar o de assistidos e, mais que isso, precisamos ter continuamente planos novos e pessoas jovens aderindo ao sistema.

A solução passa, necessariamente, pelo fomento.

Aquelas empresas e associações de classe que já dão acesso à previdência complementar a seus

colaboradores/associados estão, talvez de maneira inconsciente, fazendo um bem ao país, ao permitir o ingresso de novos recursos que poderão financiar ativos de longo prazo. E podem fazer ainda mais investindo em comunicação com seu público-alvo, ampliando o nível de adesão aos planos de benefícios.

E aquelas que ainda não disponibilizam um plano de previdência? Certamente já é hora de seguir o caminho das que o fizeram, e que, aliás, possuem quase 94% de satisfação com os resultados colhidos, segundo pesquisa feita pela GAMA para o Ministério da Previdência Social, em 2013.

As razões apresentadas neste artigo somam-se a tantas outras que reforçam um fato já tão cristalino: criar novos planos e elevar os níveis de adesão são necessidades de primeira ordem. Ações contundentes precisam ser tomadas, já. A lista do que pode ser feito sobre este aspecto é extensa e inclui maior educação previdencial, maior incentivo tributário, novos produtos, evolução das regras vigentes e assim por diante. Trata-se de um amplo debate, de importância central para o país.

É preciso unir forças – Entidades, Empresas, Associações, Governo, população e todos os demais envolvidos – para fomentar e com isto continuar engrandecendo o sistema de fundos de pensão, que tantos ganhos trazem a nossa economia e sociedade.

(\*) **Guilherme Brum Gazzoni** é Administrador, graduado pela Universidade de Brasília – UNB, Pós-Graduado em Finanças pelo IBMEC, e Especialização em Entrepreneurship pela Babson College – Boston / Massachusetts. É Diretor Administrativo e Comercial da GAMA Consultores Associados.

**Fonte:** [GAMA Consultores Associados](#), em 27.01.2015.