

Por Lauro Araújo (*)

Escutamos sempre que investimentos de fundo de pensão possuem um horizonte de longo prazo. Entretanto, eu pergunto: É isso mesmo? Ou será que apenas importamos uma crença que aplicamos sem uma avaliação prévia.

Sempre que tenho um dilema, volto às origens. Para que serve um fundo de pensão? A resposta é simples e direta:

Pagar benefícios com segurança e a um custo razoável. A segurança é importante para garantir a perenidade do Plano. O Custo, quanta contribuição que deve ser feita (tanto pela Patrocinadora quanto pelos Participantes) para garantir os pagamentos de benefícios, deve ser baixo. Pagar benefício é fácil, basta contribuir muito! Quem tem Plano BD deficitário sabe bem como é. Fazer muita contribuição não é a solução desejável para ninguém.

Nos mercados desenvolvidos a taxa de juros de longo prazo é, normalmente, baixa. Portanto, investimentos em renda fixa, apesar de apresentarem menor volatilidade, não produzem o retorno necessário para manter o custo do Plano baixo. É necessário assumir algum risco. Assim vemos nas carteiras dos gringos muito investimento em renda variável e alternativos.

O mesmo não acontece no Brasil. Há um motivo muito bom para isso. Historicamente nossa taxa de juros é muito alta. Nos últimos 30 anos a taxa de juros real média foi acima de 6%. Acho que esse nível de taxa de juros praticamente inviabiliza investimentos de maior risco e com longa maturação.

Além disso se olharmos do ponto de vista dos Participantes e Patrocinadores é também difícil se justificar investimentos de maior risco. Vejamos.

Nos Planos de contribuição definida (CD) o Participante deseja, sem dúvida, retorno acima da inflação para garantir o crescimento da poupança e a cobertura dos aumentos de preços de serviços e produtos. Seria muito bom, mas ele não necessita de retornos reais de dois dígitos ao longo do tempo. Os retornos obtidos no Brasil nos últimos anos têm sido mais do que suficientes para garantir crescimento e proteção contra a inflação.

Um Participante de um Plano do tipo CD que poupa 15% de seu salário bruto (considerando contribuições próprias e da Patrocinadora), ao longo de 35 anos terá, com folga um rendimento mensal que lhe garantirá uma aposentadoria confortável até os 90 anos, se o retorno médio de seus investimentos for acima de 5% real.

Temos que lembrar que os Planos do tipo CD concorrem com produtos financeiros vendidos pelos bancos. É muito comum escutarmos Participantes comparando a rentabilidade dos Planos com a rentabilidade de fundos DI, PGBL, VGBL e até a poupança. Assim, quando a rentabilidade do Plano CD é baixa os Participantes reclamam muito. Será que eles estão reclamando sem fundamento? Eu achava que sim, hoje acho que não. Se um investimento de baixo risco oferece boa rentabilidade, porque assumir riscos?

O Participante tem uma visão de curto prazo. Os produtos concorrentes também têm. A rentabilidade da renda fixa é boa e garante crescimento que proporcionará uma aposentadoria confortável, sem grandes oscilações no saldo da conta do Participante. Aprendi que assumir riscos nessa condição é difícil. Rentabilidade baixa mina a confiança do Participante e pode ferir a imagem do Plano.

Quando olhamos pelo prisma dos Planos do tipo de benefício definido (BD), também vemos um

quadro, no Brasil, diferente daquele dos países com taxas de juros “educadas”. A solvência de um Plano BD afeta diretamente o resultado da empresa Patrocinadora. Déficits aumentam as “despesa” e superávit podem virar “receita”. Não é incomum vermos executivos discutindo como gerenciar o Plano para não ter resultados negativos inesperados em seu balanço (Patrocinadora). Portanto, a visão da Patrocinadora é, na melhor das hipóteses, de médio prazo.

Esse feito do resultado do Plano no balanço da Patrocinadora pode causar grandes discussões. Não é raro vermos altos executivos de grandes empresas muito engajados na definição da Política de Investimentos do Plano. Eles sabem que um ano ruim para o Plano pode aniquilar o resultado da Patrocinadora (e seus bônus...).

Do ponto de vista do Participante a situação não é muito diferente. Planos BD possuem uma enorme capacidade de transferência de déficit e superávit entre gerações. Risco que normalmente é ignorado. Hoje estamos mais atentos a isso pois temos, no Brasil, Planos em que participantes ativos estão pagando o déficit do Plano, ou seja, estão financiando a aposentadoria de muitos.

A rentabilidade dos investimentos dos recursos do Plano é um fator determinante em seu custo e equilíbrio. Resultados ruins podem prejudicar Patrocinadores e Participantes. Portanto, Fundos de Pensão em países com taxa de juro real alta deveriam assumir menos risco.

Assim, no Brasil, investimentos de fundos de pensão não possuem, e não devem possuir, uma visão de longo prazo e realizar investimentos com alto risco e que demandem tempo para amadurecer. As altas taxas de juros nos dão o conforto de pensar no curto prazo e assumir poucos riscos. Quando as taxas de juros caírem, revemos nossas estratégias.

(*) Lauro Araújo é Diretor da LAS Consultoria, empresa no segmento de consultoria financeira e atuarial para fundos de pensão. Formado em Administração de Empresas, já trabalhou nas consultorias Luz Soluções Financeiras e Mercer , e em gestoras de recursos como a JP Morgan e Lloyd's Asset Management.

Fonte: [Investidor Institucional](#), em 23.04.2015.