

Por Jorge Wahl

De duas diferentes consultorias vêm a constatação - não confirmada por uma terceira - de que já é significativo o número de planos de contribuição definida (CD) com ativos marcados na curva. "É difícil dizer um número, mas com certeza é relevante e se mostra crescente", nota João Marcelo, Diretor de Operações e Previdência da Gama Consultores Associados.

O atuário Newton Conde, da Conde Consultoria Atuarial, concorda e explica o que parece ser a principal razão: "O número é expressivo e está crescendo porque ao marcar na curva o gestor está segurando os altos rendimentos proporcionados hoje por títulos públicos de longo prazo, cuja rentabilidade anda muito acima dos compromissos do passivo". Se com menos esforço fica mais fácil bater a meta atuarial, difícil fica optar por outros caminhos. Especialmente porque, prossegue ele, mesmo tendo de resgatar mais cedo títulos longos, se expondo às flutuações do mercado para fazer caixa numa emergência, a verdade é que partindo de tão altos rendimentos dificilmente se chegará a rentabilidades punitivas.

Uma terceira fonte, a Mercer, não confirma o aumento nos CDs marcados na curva. Raphael Santoro, seu consultor sênior de investimentos, nota que os clientes da Mercer tem analisado mais alternativas para redução da volatilidade verificando benchmarks e alocações menos voláteis.

Caso de sucesso - Quem tem um caso de sucesso para contar, mesmo porque se cercou de todos os cuidados para chegar a tal êxito, é a Visão Prev. Aliás, virou uma história tão bem sucedida, adianta o Diretor de Previdência, Álvaro Camassari (foto), que a entidade examina a possibilidade de dar aos assistidos que não aderiram da primeira vez uma segunda chance, provavelmente em 2016, de migrar para o novo plano CD com marcação na curva. "Há até participantes ativos demandando isso", explica Camassari, lembrando no entanto que o novo CD, desenhado com a ajuda da Gama Consultores Associados, nasceu voltado para os aposentados.

Tanto interesse parece se justificar. O novo plano, chamado de "PreVisão", tem em sua carteira papéis com rendimento médio de 6,11% mais IPCA, ficando a rentabilidade líquida em 5,81%, uma vez que 8,5% do patrimônio se encontra em títulos mais curtos para fazer frente aos compromissos mais imediatos e sustentar os empréstimos. Enfim, um colchão de liquidez necessário. Mesmo assim, pelos números mais recentes a carteira anda dando invejáveis 125% do CDI.

Sabe-se que planos CD marcados a mercado podem passar por flutuações de preços desconfortáveis, com a volatilidade podendo alterar tanto o valor das reservas como o montante do benefício. No caso daqueles com marcação na curva, os riscos são outros, mas também provocam desconforto: falta de caixa para cobertura das despesas mais imediatas e transferência de riqueza entre participantes. O "PreVisão" nasceu com todos os cuidados para escapar desses perigos.

Só assistidos - A primeira decisão, lembra Camassari, foi a de destinar o novo plano aos assistidos. É que quando se marca na curva é imprescindível planejar o fluxo futuro de recursos e os aposentados, ao contrário dos ativos, conseguem mais facilmente oferecer essa maior previsibilidade.

Mas, havia um entrave no caminho do novo plano: a norma que exige que um plano seja oferecido a toda a massa, sem exclusão. A solução, claro, foi cumprir o normativo oferecendo o novo CD a todos, mas com um detalhe. Os ativos foram informados que, se desejassem, poderiam migrar, mas nada teriam a ganhar com isso, pelo contrário. Se migrassem, perderiam a possibilidade de escolher um perfil de investimentos, sacar e alterar qualquer uma de suas opções de renda.

É que o novo plano, para manter números o mais possível constantes e previsíveis, naturalmente oferece menor flexibilidade. E praticamente os únicos que têm condições de prescindir de

condições mais flexíveis e serem previsíveis em suas demandas são os assistidos e não os ativos. Com previsibilidade se consegue montar um fluxo de caixa constante alimentado por certos ativos com dadas características.

Migraram para o “PreVisão” 452 assistidos, um contingente 10% superior ao inicialmente previsto e formado basicamente por aposentados com maior benefício e prazo mais longo de recebimento. Eles trouxeram consigo R\$ 343 milhões em recursos, quando eram esperados R\$ 70 milhões. E tudo isso conseguido em pouco mais de três meses de uma intensa campanha de comunicação destinada a fomentar a migração.

Para Camassari, o êxito tem fundamentalmente três explicações: O novo plano foi ao encontro do desejo de um público crescentemente desconfortável com a volatilidade; a existência de um contingente grande de pessoas que não querem mais se preocupar com perfis de investimento; há a possibilidade que se cria, através da migração de uma parte e outra não das reservas, de um melhor planejamento financeiro e fiscal.

O que se percebe no mercado é que, diferentemente do plano da Visão Prev, fundado na previsibilidade que os assistidos tornam possível, outros CDs se apóiam em hipóteses conservadoras para tornar a marcação na curva viável também para participantes ativos. Tal conservadorismo, observa João Marcelo, aplica-se, principalmente, às hipóteses de número de desligamentos de empregados, à taxa de juros e ao volume de contribuições. Objetiva-se aferir a liquidez que o plano necessitará num cenário de stress, de modo a reduzir o risco de necessidade de resgate antecipado de títulos, o que, num ambiente de marcação na curva, pode causar danos ao plano, observa o consultor.

**Fonte:** [Diário dos Fundos de Pensão](#), em 23.10.2015.