46. Novos paradigmas para os investimentos

Sebastião Bergamini Junior (*)[1]

O tema reforma da previdência está em evidência, pois existe grande expectativa com relação às propostas do Governo para tornar mais rigorosas as atuais regras para a aposentadoria. Por outro lado nosso povo tem reduzida propensão à poupança para aposentadoria, em parte decorrente do baixo salário médio recebido pela população. Nesta situação, pelo menos para 92% dos trabalhadores em atividade, o futuro benefício do INSS poderá suprir a renda necessária na aposentadoria, desestimulando a formação de poupança adicional.

Os especialistas recomendam que a aposentadoria deva se assentar em três pilares: a seguridade social oficial, os planos oferecidos pelas empresas a seus empregados e a poupança individual.

O primeiro pilar, baseado no sistema de repartição, está em processo de reformulação, salientando que pesquisa recente apurou que quase 90% da população tem pouca ou nenhuma informação a respeito. Os outros dois pilares se fundamentam no regime de capitalização, implicando em realização de investimentos. O tema deste artigo esta centrada nas mudanças recentes do mercado financeiro que sinalizam uma quebra de paradigmas. Estas mudanças têm impacto sobre a poupança individual e podem afetar os padrões de gestão dos recursos garantidores do Plano de Benefícios gerido pela FAPES.

As empresas podem ofertar planos de aposentadoria sob duas formas: planos fechados e planos abertos. Os planos fechados são geridos por entidade fechada de previdência complementar patrocinada pelos empregadores, em geral empresas estatais e grandes empresas privadas. Os planos abertos são lastreados em produtos desenhados, em tese, para receber poupança de longo prazo, sob a forma de Plano Gerador de Benefícios Livres - PGBL ou de Vida Gerador de Benefícios Livres – VGBL, ofertados por cerca de setenta seguradoras e entidades que administram planos de previdência complementar abertos, sendo que a diferença básica entre os dois produtos está na forma de tributação dos ganhos auferidos.

A gestão dos planos abertos foi decepcionante nos últimos anos. Levantamento feito por uma empresa de gestão de investimentos com 587 fundos existentes há mais de quatro anos, constatou que apenas dezessete deles, ou seja, menos de 3%, obtiveram nos últimos quatro anos rendimentos superiores aos do Certificado de Depósito Interfinanceiro – CDI nos últimos quatro anos. O CDI é um referencial para aplicações conservadoras que apresenta evolução ligeiramente inferior à da Taxa SELIC. O mau desempenho dos planos abertos se deve às elevadas taxas de administração, que estão na média anual de 1,12% para fundos de renda fixa; no entanto, para seguradoras de bancos estas taxas estão na faixa de 3% a 5% ao ano, o que combinado com a cobrança de taxas de carregamento tornam os produtos PGBL e VGBL pouco atrativos para os investidores de longo prazo, independentemente das aparentes vantagens tributárias vinculadas a estes produtos.

Neste contexto, tem muito sentido os investidores optarem pela poupança individual, fazendo investimentos em produtos simples, como o Tesouro Direto para a renda fixa e os fundos de índices de mercado (ETF's), tanto para a renda fixa quanto para a renda variável. Os ETF's têm suas cotas negociadas em bolsa como o Ibovespa, que replica a evolução do índice da bolsa de valores brasileira. Desde o dia 5 de julho passado, por decisão da Comissão de Valores Mobiliários – CVM está disponível ao investidor brasileiro de produtos de varejo o ETF com base no índice S&P 500, que replica a evolução do índice das quinhentas maiores empresas abertas norte-americanas.

As aplicações no Tesouro Direto estão cada vez mais populares. O site explica em um passo-a-passo as medidas para aplicar nesta modalidade de investimento, sobre a qual incidem duas taxas: a de custódia dos títulos cobrada semestralmente de 0,30% ao ano pela BM&FBovespa, e a cobrada pela instituição financeira, que incide inicialmente sobre a compra do título e

---

[1] Contador aposentado do BNDES. Certificado pelo ICSS, pela ANBIMA (CPA-20) e pelo IBGC; foi membro do Conselho Fiscal (2002/07) e do Conselho Deliberativo (2007/11) da FAPES.

posteriormente em função do tempo em que este título é mantido em carteira, salientando que estas taxas são pactuadas livremente entre o investidor e a instituição financeira. Algumas instituições isentam os clientes na compra dos títulos e praticam taxas não significativas. A tributação sobre o lucro auferido é retida e recolhida pela instituição financeira, sendo regressiva em função do prazo decorrido entre a operação de compra e a de venda. As alíquotas são de 22,5% (menos de 180 dias), 20% (mais de 180 e menos de 360 dias), 17,5% (mais de 360 e menos de 720 dias), e 15% (mais de 720 dias).

Para entender os ETF's é necessário conhecer os dois tipos de gestão, diferenciando a ativa da passiva. Na gestão ativa o gestor do fundo de investimento em renda variável busca alocar os recursos na melhor combinação de ações com o objetivo de superar a média do rendimento das ações, expressa pelo índice da bolsa, no caso o índice Bovespa. Na gestão passiva este gestor irá alocar os recursos em títulos de índice do Bovespa - IBovespa, que é um derivativo lastreado em cotas de um fundo que replica a composição do índice Bovespa. As vantagens da gestão ativa é a possibilidade de obtenção de resultados superiores à media do mercado, mesmo com o pagamento de tarifas maiores, enquanto que na gestão passiva as vantagens estão na simplicidade do investimento e no pagamento de tarifas mais baixas.

A escolha do melhor tipo de gestão pode ser auxiliada pelas informações veiculadas em duas reportagens[2] divulgadas no mês de outubro passado, relatando que (i) desde 2006 apenas dois em cada cem fundos de ações mundiais tiveram desempenho superior ao índice S&P Global 1200; (ii) 99% dos fundos de ações americanos de gestão ativa vendidos na Europa não conseguiram superar o índice S&P 500 nos últimos dez anos; (iii) na Europa apenas um em cada cinco fundos de gestão ativa conseguiu superar seu referencial nos últimos cinco anos, número que cai para um em dez se considerados os dez últimos anos; (iv) nos EUA os defensores de fundos passivos se tornaram maioria, pelo desempenho superior no longo prazo, simplicidade e tarifas menores dos fundos passivos, que estão se tornando padrão para fundos de ações; e (v) especialistas consideram que a gestão ativa pode ter êxito com ativos de negociação mais restrita, justificando neste caso a cobrança de tarifas mais elevadas.

Este mau desempenho dos fundos de gestão ativa vem induzindo os investidores a aplicarem em fundos passivos de ETF's, pois o objetivo de igualar o desempenho dos índices de ações é bem mais barato do que tentar superá-los. Neste cenário, fica o registro de que o órgão regulador britânico iniciou uma investigação sobre a forma de operar do setor de gestão de ativos, a fim de avaliar as taxas e a lucratividades dos fundos, o que pode resultar em futuras alterações regulatórias.

Para a poupança individual o investidor brasileiro dispõe atualmente de alternativas simples, diversificadas e de baixo custo para montar sua carteira com objetivos de longo prazo: Tesouro Direto na renda fixa, ETF's nacionais tipo índice Bovespa na renda variável, ETF's tipo S&P 500 para renda variável combinada com moeda estrangeira, e fundos imobiliários. Este artigo lista apenas os ingredientes, ressaltando que a receita, representada pela melhor alocação de recursos em cada tipo de ativo, deve ficar sempre a cargo de cada investidor, por depender de seu apetite ao risco.

Esta mudança de paradigmas nos mercados financeiros e de capitais também pode influenciar a gestão dos recursos garantidores do Plano de Benefícios gerido pela FAPES. Neste novo contexto passa a ser recomendável (1) simplificar o processo de investimentos, viabilizando a prestação de contas para aqueles participantes que não detém conhecimentos suficientes sobre o funcionamento dos mercados; (2) aumentar a utilização de ETF's nos vários segmentos de aplicação: renda fixa, renda variável e investimentos no exterior; e (3) reduzir e, se possível, extinguir a terceirização da gestão de recursos garantidores, que somente se explica pelo objetivo do gestor externo de obter rendimento superior à media dos mercados.

(*) Publicado na Coluna Previdenciária - jornal APAlavra nº 181, Ano XV, de 26.12.2016.

---

[2] "Selecionar ações está virando profissão do passado", Valor Econômico de 19.10.16; e "Maioria dos fundos ativos não atinge meta", Valor Econômico de 25.10.16.