16. Revisando a sustentabilidade do Plano de Benefícios da FAPES

No jornal APAlavra de dezembro do ano passado foi publicado o meu artigo intitulado "A sustentabilidade do Plano de Benefícios da FAPES", que tinha por conclusão a ideia de que o Plano estava pontualmente equilibrado, mas que sua sustentabilidade estava sendo afetada por mudanças de paradigmas. Neste artigo faço uma atualização do assunto.

Naquele artigo destaquei as mudanças de paradigmas, que considero serem hoje mais atuais do que antes, representadas (1) pela redução da rentabilidade real da SELIC, com a consequente diminuição da rentabilidade da carteira de renda fixa, exigindo no médio prazo, alteração estrutural na composição dos investimentos dos fundos de pensão, com o aumento da participação da carteira renda variável; (2) pela maior volatilidade nos resultados futuros da carteira de investimentos, em função da maior participação da renda variável; (3) pela necessidade de reduzir a taxa de desconto das obrigações atuariais para um patamar inferior ao 6% ao ano atualmente praticado, mudança que quando implantada elevará o valor presente dessas obrigações, contribuindo para o desbalanceamento entre ativos e passivos; (4) pelo surgimento de déficit estrutural decorrente da magnitude desse desbalanceamento frente às atuais perspectivas de rentabilidade de vários dos segmentos que compõem os recursos garantidores e ao volume atual do superávit; e (5) pela necessária revisão do plano de custeio, com a provável majoração das taxas de contribuição dos patrocinadores e dos participantes ativos e assistidos.

Precedendo a exposição a seguir, quero salientar que, em 31.08.12, a situação do Plano de Benefícios está equilíbrio atuarial, com um superávit equivalente a 7,5% do passivo atuarial, mantendo conformidade com as exigências legais e regulatórias. No entanto, ao considerar as atuais tendências biométricas e econômicas, vejo que é chegada a hora de avaliar as alternativas para manter a sustentabilidade do Plano no longo prazo, contemplando medidas que possivelmente exigirão alguns anos para uma adequada correção de rumos, as quais não serão objetos de avaliação no presente artigo.

O equilíbrio atuarial de um Plano de Benefícios exige o constante monitoramento de variáveis biométricas e econômicas e, sem ser exaustivo, examinarei duas variáveis que afetam desfavoravelmente o equilíbrio do Plano no longo prazo: o risco do aumento da longevidade dos participantes e a redução estrutural da taxa de juros e suas consequências. A análise a seguir é feita em bases conservadoras e refletindo o pior cenário, e reconheço que tem viés negativo por desconsiderar o efeito de eventos favoráveis, tais como o aumento de idade e/ou de contribuição para a obtenção de benefícios junto à previdência estatal.

A Resolução nº 18 do antigo Conselho de Gestão da Previdência Complementar – CGPC, atual Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC, determinou a utilização da tábua de mortalidade AT-83 como patamar mínimo para os cálculos atuariais dos fundos de pensão. A maioria dos Planos, inclusive o da FAPES, utiliza a tábua AT-2000, mais gravosa que a AT-83, no entanto, a AT-2000 é uma tábua que alguns analistas consideram inadequada por não refletir a sobrevida real da massa de participantes desses Planos.

Em artigo publicado na Revista Fundos de Pensão de junho de 2010 e intitulado "Divergem as opiniões sobre a necessidade de tábua específicas para as EFPC's", esses especialistas avaliam a adequação, para os Planos de Benefícios de algumas entidades fechadas, da tábua BR-EMS/2006, usada pela indústria de seguros.

A tábua BR-EMS/2006 é mais gravosa que a AT-2000 e projeta o seguinte aumento de expectativa de vida aos 40 anos com relação à segunda: para mulheres aumento de mais 8 anos (de 78 para 86 anos) e para homens acréscimo de mais 6 anos (de 74 para 80 anos). Note que o recálculo das obrigações atuariais da FAPES com base na adoção da tábua mais gravosa provavelmente originará impacto relevante e terá forte influencia em uma possível majoração no custeio do Plano de Benefícios.

A redução estrutural das taxas de juros é fato inegável: (i) em 24.09.12 o site Tesouro Direto publicou o espectro das taxas de juros para as NTN-B, indexados ao IPCA, que variava entre 2,86% para títulos vencíveis em 2015 ao máximo de 4,54% para os títulos vencíveis em 2045, com títulos vencíveis em 8 e 12 anos (maturação em 2020 e 2024) pagando taxas anuais de 3,83% e 4,03%, respectivamente; e (ii) a estrutura dos juros privados (DI Futuro para swaps, em % ao ano), publicado diariamente no caderno de Finanças do jornal Valor Econômico, registrava no mesmo dia taxas nominais no espectro de 7,30% a 8,75% para o período dos próximos 36 meses, o que retirada a expectativa inflacionária de 5,35%, sinalizam taxas reais entre 1,9% e 3,2%.

O impacto no Plano de Benefícios da FAPES é significativo, haja vista a composição dos seus ativos garantidores (base: Comunicado da Diretoria da FAPES de setembro do corrente): os ativos líquidos dos ajustes somam R$ 8.910 milhões, sendo R$ 751 milhões relativos à divida do patrocinador e R$ 8.172 milhões referentes aos investimentos, dos quais a carteira de renda fixa detém 63% e a de renda variável 22% do total dos investimentos, cabendo os 15% restantes aos demais segmentos (estruturados, imóveis e operações com participantes).

As NTN-B constantes na carteira de renda fixa da FAPES somavam R$ 3.582 milhões em 31.08.12, correspondendo a mais de 40% do total dos ativos garantidores, estando precificadas com base em marcação a mercado. Nesse processo os fluxos de caixa dos títulos são descontados à taxa de mercado na data da precificação, ou seja, esses fluxos estão descontados, em função da maturidade dos títulos, a taxas que variam entre 2,86% e 4,54%. Em outras palavras, podemos dizer que 40% dos ativos garantidores estão descontados a uma taxa média no entorno de 4% ao ano, enquanto que as obrigações atuariais estão descontadas à taxa de 6% ao ano, revelando que a taxa de desconto das obrigações atuariais está efetivamente defasada, constituindo fator de potencial desequilíbrio entre ativos e passivos.

Faço a qualificação de "potencial" devido ao fato de que outros componentes dos ativos garantidores, por sua expectativa de rendimento, poderão ter um impacto neutro no rendimento dos ativos garantidores (por exemplo, a dívida do patrocinador indexada à variação atuarial, com juros reais) ou até mesmo, um impacto positivo (carteira de renda

variável e de investimentos estruturados, cujas expectativas no longo prazo são o de gerar rendimentos superiores ao atual custo de carregamento das obrigações atuariais). Os fundos de pensão, entre eles a FAPES, contam com instrumental técnico para avaliar esse equilíbrio entre ativos e passivos, como por exemplo, os estudos de Gerenciamento de Ativos e Passivos (Assets Liabilities Management – ALM), voltados para projetar as rentabilidades dos diversos segmentos de ativos em diferentes cenários, buscando a composição ideal de ativos que proporcione um "casamento" de taxas e prazos com a composição das obrigações atuariais.

Nesse contexto de mudanças que se afiguram estruturais os participantes da FAPES contam com os apoio técnico de suas Associações de Funcionários e da Associação de Participantes Aposentados – APA para acompanhar e avaliar as possíveis medidas alternativas que objetivam propiciar a sustentabilidade e a perenidade do Plano de Benefícios da FAPES, medidas essas que estão em análise pelos patrocinadores do Plano.