20. Ciclo de vida e perfis de investimento

Sebastião Bergamini Junior (*)

Em conversa recente sobre os destinos da FAPES ouvi um comentário sobre a necessidade de a Fundação aumentar seu apetite pelo risco, com alocação em renda variável em até 60% dos recursos garantidores. Essa alteração se justificaria por mudanças de paradigmas do setor, representados pela redução da taxa de juros básicos da economia e pelo progressivo aumento da longevidade, bem como pelo forte ingresso de participantes jovens, com a consequente diminuição da idade média dos participantes ativos no plano de benefícios.

Este artigo desenvolve o tema acima a partir da relação existente entre o ciclo de vida dos beneficiários de fundos de pensão e os possíveis perfis de investimentos que podem ser utilizados na gestão dos recursos garantidores de seu plano de benefícios.

As estratégias de ciclo de vida, também conhecidas como “data alvo”, são ofertadas em economias mais desenvolvidas por fundos que gerenciam planos de contribuição definida - CD ou contribuição variável - CV e tem como princípio a alocação agressiva em ativos de maior risco quando o participante é jovem e, com o seu envelhecimento e a aproximação da data de sua aposentadoria, essa alocação se desloca gradativamente para ativos de menor risco. O mercado denomina de “decréscimo gradual de exposição ao risco” essa progressiva alteração no perfil de investimentos, que deve ocorrer em regra a cada cinco anos.

O objetivo dessas estratégias é maximizar a poupança previdenciária nos anos iniciais e posteriormente adotar outras estratégias, enfatizando a preservação do saldo acumulado em contas individuais em períodos mais próximos da aposentadoria. Essa prática é aderente ao principio da diversificação no tempo, que explica a propensão dos investidores em manter ativos mais arriscados, portanto com maior expectativa de retorno, quando têm um horizonte de tempo mais dilatado. Os gestores dos fundos de pensão norte-americanos endossam esse raciocínio, que constitui um dos princípios mais disseminados nos programas de educação financeira daquele país e, por esse motivo, é grande a oferta de fundos baseados no ciclo de vida, sendo elevada a participação da renda variável nas carteiras desses fundos.

O mercado de fundo de pensões norte-americano utiliza regra que diz que o participante deva alocar, em pontos percentuais, o equivalente à sua idade em ativos de baixo risco e alta liquidez (ou seja, em títulos do governo), direcionando o restante para as participações acionárias. Por essa regra, portanto, um jovem de 25 anos deve ter uma

carteira composta por, no mínimo, 75% em ações, enquanto que um senhor de 60 anos, prestes a se aposentar, pode ter uma carteira com no máximo 40% em ações.

Os analistas consideram que os fundos de ciclo de vida não são tão simples como aparentam, podendo contemplar uma gama diversificada de estratégias e tipos de alocação, além de terem um espectro de custos relevantes que devem ser considerados pelos beneficiários do produto. Relembro, ainda, que o mercado norte-americano de fundos de pensão é sofisticado, ofertando uma gama de produtos que ainda não estão disponíveis no nosso mercado.

A compatibilização da gestão dos recursos garantidores com o ciclo de vida do participante se dá no processo de macroalocação e é um tema levantado, em geral, quando se discute estratégias de investimentos para planos de benefícios tipo CD ou CV, nos quais os beneficiários tem sua carteira individualizada. Ao se examinar a questão no âmbito de um plano BD, se assume que o ciclo de vida dos seus beneficiários está sendo considerado, de forma implícita, nos estudos de gestão de ativos e passivos – ALM.

No entanto, o ciclo de vida pode ser utilizado, de forma explicita, na gestão dos recursos garantidores para planos do tipo beneficio definido - BD, como o gerido pela FAPES, inclusive com reflexos na formalização de sua Política de Investimentos, como será visto adiante. Relembro que nos planos BD existe a solidariedade e o mutualismo, portanto o passivo atuarial, que é a parcela contábil representativa da obrigação do plano de benefícios para com os seus participantes, não está destacado de forma individual em uma carteira específica para cada participante, sendo calculado para a média da massa de beneficiários.

A referida média é base de apuração para os cálculos atuariais de forma conjunta para os participantes ativos e para os assistidos, no entanto, para efeito de macroalocação, pode ser realizada de forma segregada para as duas subpopulações, com base em suas reservas especificas. Para efeito contábil elas estão divididas entre as reservas matemáticas para benefícios a conceder e as reservas matemáticas para benefícios concedidos, representando respectivamente os direitos dos participantes ativos e os dos assistidos. Na FAPES essas reservas somavam R$ 7,9 bilhões em 31.12.11, sendo R$ 3,2 bilhões para benefícios a conceder (40%) e R$ 4,7 bilhões para benefícios concedidos (60%), sendo representativas de direitos previdenciários de 4.890 destinatários, dos quais 3.001 participantes ativos e 1.887 assistidos, entre aposentados e pensionistas (dados do Relatório de Atividades de 2011).

Com o uso da regra acima e utilizando os dados disponíveis no citado Relatório de Atividades, apresento abaixo um exercício teórico e simplificado com o objetivo de

calcular o que chamarei de “carteira ideal”, o qual pode nos indicar o possível nível de adequação com relação à macroalocação efetiva, ou seja, os níveis ideais de participação em renda fixa (RF) e em renda variável (RV), conforme segue:

(a) idade média do participante ativo (informado no Relatório: 31,2 anos) = considerada 30 anos

(b) idade média do participante assistido (idade de aposentadoria estimada em 58 anos; expectativa de vida de 82 anos - tábua AT-2000) = considerada 70 anos

(c) carteira ideal para todos os participantes (participante ativo com 40% do total das reservas e com mix de 70% em RV e 30% em RF; participante assistido com 60% do total das reservas e com mix de 30% em RV e 70% em RF) = carteira ideal: 54% em RF e 46% em RV

(d) carteira efetiva existente em 31.12.11 = 64% em RF e 36% em RV.

O cálculo demonstra que a participação da RV efetiva é de 36% comparada a uma participação ideal de 46%, demonstrando uma defasagem de 10%. Esse raciocínio demonstra que está descalibrada a estimativa de que a FAPES necessita alterar radicalmente a sua estrutura de ativos, com uma massiva aplicação em RV de até 60% dos ativos garantidores.

Assumo que algumas premissas estão muito simplificadas: considerei os investimentos estruturados no segmento de RV (aceitável); desconsiderei os dois segmentos de investimentos que podem ser arbitrariamente alocados, em função de suas características intrínsecas, tanto na RV, como no caso dos imóveis que representam 8% dos investimentos, quanto na RF, no caso das operações com participantes que representam 4% dos investimentos (discutível); desconsiderei o financiamento a patrocinadores, por sua neutralidade em termos de taxas, indexador e prazos (discutível); e por falta de informações simplifiquei a redução quinquenal de risco decorrente do decréscimo gradual de exposição ao risco, aumentando sobremaneira a margem de erro da estimativa acima.

O exercício demonstra, ainda, que existe uma janela de oportunidade para aumentar o nível de transparência da gestão dos recursos garantidores pela Administração da FAPES, que tem a alternativa de informar, no âmbito da divulgação anual de sua Política de Investimentos, os cálculos de macroalocação desdobrados entre a parcela relativa à reserva matemática para benefícios a conceder e a parcela relativa aos benefícios concedidos. Com a adoção desse procedimento a Administração da FAPES pode demonstrar, de forma explícita, a adequação do perfil de investimentos ao ciclo de vida dos participantes e a aderência ao principio de decréscimo gradual de exposição ao risco.

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

Tony, atenção ao artigo do Bergamini pois o rodapé não dá para copiar. No texto que te mandei eu coloquei o rodapé. É só para te alertar quando copiar o email dele do email que mandou para você.
QQ dúvida me telefone 2274.6311