

Fundos de pensão em tempos de Selic reduzida

---

---

Por Leonardo Cotta Pereira (\*)

Em 18 de setembro de 2019, o Banco Central do Brasil anunciou a redução da taxa básica de juros da economia para 5,5%. De fato, o cenário político-econômico brasileiro atual é o da tentativa de reaquecimento da economia, com estímulos de diversos setores pelo Governo Federal. Assim, o Banco Central busca estimular cada vez mais o mercado com a redução progressiva da Selic, a qual ainda conta com uma projeção de redução para o patamar de 4,5% até o final deste ano.

A redução da Selic acarreta a diminuição de custos de captação dos bancos, com a consequente desoneração e ampliação das ofertas de empréstimo com juros mais baixos e, no cenário de investimentos, a renda fixa torna-se menos atrativa, o que força os investidores a diversificarem seus portfólios para a renda variável. É certo que há ainda grande valor na renda fixa, inclusive com a compra de títulos prefixados no curto prazo, porém, com a probabilidade de estabilidade da Selic nos próximos anos, os investidores deverão buscar investimentos mais atrativos no médio e longo prazo, mesmo que para isso tenham que assumir maiores riscos.

Neste sentido, surge a necessidade de maior exposição de risco por parte das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), popularmente conhecidas como Fundos de Pensão. Com efeito, estas estruturas de investimento, justamente pela natureza do capital investido representado, exigem maiores precauções com relação ao nível de exposição a ativos de risco, sendo que as limitações de concentração em ativos dispostas na Resolução CMN nº 4.661, de 25 de maio de 2018 representam verdadeiro sistema de controle essencial à aplicação segura de recursos pelos EFPCs.

Não obstante, muito por questões regulatórias e pelo cenário passado de Selic na casa dos dois dígitos, as EFPCs nos últimos anos vêm adotando cada vez mais uma postura de investimento conservadora com a alocação mínima (ou nula) em ativos estruturados e

imobiliários, exatamente para evitar maiores riscos. Com razão, em cenários de Selic alta, essa postura é naturalmente diligente e eficaz na gestão das EFPCs, na medida em que se atingem resultados bem confortáveis, com mínima exposição de risco. Contudo, no cenário atual e no projetado para os próximos anos, a postura de investimento se inverte, gerando prejuízo na rentabilidade pela falta de apetite de risco e conseqüente violação ao dever de diligência na gestão de ativos.

Cabe lembrar de dois princípios – nem sempre convergentes – trazidos no artigo 4.º da Resolução CMN 4.661/18: o da segurança e o da rentabilidade. Ambos representam um paradoxo econômico universal para o mercado de investimento, seja na renda fixa ou na variável. Saber lidar com este problema é o dever fiduciário de qualquer gestor de recursos de terceiros e, portanto, tal aceção não pode ser desconsiderada pelas EFPCs, que sempre devem se adequar à dinamicidade dos cenários econômicos ao longo do tempo, mantendo níveis aceitáveis de segurança e rentabilidade.

Sendo assim, o presente momento revela a necessidade de que as EFPCs comecem a reestruturar seus portfólios, com a maior utilização dos seus limites de investimento em renda variável e nos segmentos de ativos estruturados e imobiliários. Cita-se, por exemplo, o caso de aquisição de cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, na medida em que se tratam de veículos de investimento com alto grau de retorno e que ganham cada vez mais espaço no mercado financeiro, com uma captação líquida positiva atualmente superando R\$ 100 bilhões.

Em conclusão, a necessidade de diversificação de portfólio pelas EFPCs, com o aumento de investimento em ativos de risco, é um consectário lógico do cenário político-econômico atual e remete ao dever de diligência na gestão destes fundos de pensão. É claro que tal mudança não vai acontecer do dia para a noite e nem mesmo deve ser assim, na medida em que as EFPCs que estão tão acostumadas com uma gestão conservadora, vão precisar de muita cautela na análise e estruturação interna de seus departamentos de investimento para abranger os novos tipos de investimento sem maiores preocupações.

(\*) **Leonardo Cotta Pereira** é sócio do setor de Corporate & Finance do escritório [SiqueiraCastro](#),

Mestre em Direito pela Université Montpellier I e especialista em mercado de capitais, reestruturações societárias e operações estruturadas no mercado financeiro

Fonte: [O Estado de São Paulo](#) , em 20.09.2019

---