

Como definir a taxa de juros atuarial a ser utilizada pelos planos de Contribuição Variável, que contêm características tanto de Contribuição Definida como de Benefício Definido, diante da nova norma que veio regular, por meio da [Resolução CNPC nº 15/2014](#), a precificação dos passivos dos fundos de pensão? Em que casos será necessário solicitar autorização à Previc para aplicar uma taxa atuarial que esteja fora do corredor de intervalo dos novos limites mínimo e máximo estabelecidos pela norma? Quais foram os parâmetros utilizados para chegar ao prêmio de risco (spread de 0,4%) e a média móvel de três anos escolhidos pelos reguladores para a definição da Taxa de Juros Parâmetro (TJP) a ser adotada como referência pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar daqui para a frente? Como fazer o ajuste de precificação nas carteiras de NTN-B para atender à [Resolução CNPC 16](#)?

Essas foram algumas das principais questões levantadas por dirigentes e técnicos dos fundos de pensão reunidos nesta sexta-feira (28), em São Paulo, durante a primeira rodada do workshop **'Conceitos, Interpretação e Aplicação da Nova Regra para Precificação de Ativos e Passivos nos Fundos de Pensão'**, promovido pela Abrapp, com apoio do Sindapp e patrocínio da Itajubá Investimentos. O evento, que será replicado em outras quatro edições nos estados do Rio de Janeiro, Bahia, Distrito Federal e Paraná até o próximo dia 5 de dezembro, tem como objetivo identificar e trazer informações técnicas para esclarecer as mudanças na operação prática dos fundos de pensão por conta da Resolução CNPC 15 e da Resolução CNPC 16, que tratam da precificação de ativos e passivos dos planos de benefícios administrados pelas EFPC. Além das duas Resoluções, está na agenda do workshop a [Portaria 615 de 25/11/2014](#), que traz a primeira ETTJ - Estrutura a Termo da Taxa de Juros - média de três anos calculada a partir das taxas diárias dos títulos públicos federais atrelados ao IPCA, a ser divulgada pela Previc e que servirá como base para o cálculo da TJP do planos. Além disso, a portaria também orienta as EFPC sobre como obter a planilha eletrônica para o cálculo de duração (duration) do passivo e que deverá ser encaminhada pelas EFPC à Previc até 31 de março.

**Já em 2014** - A vigência da nova regulação começará em primeiro de janeiro de 2015 mas as EFPC podem optar por adotá-las já para o exercício de 2014, se assim entenderem mais adequado às suas características e necessidades em relação aos planos de benefícios que administram. O atuário Antonio Fernando Gazzoni, diretor-presidente da Gama Consultores Consultores Associados e membro da Comissão Técnica Ad-Hoc de Precificação de Ativo, Passivos e Solvência de Planos da Abrapp, lembra que a opção pela adoção imediata da Resolução 15 deverá, necessariamente, ser feita em conjunto com as regras da Resolução 16 e a opção poderá ser feita por plano.

As principais dúvidas levantadas no workshop foram comentadas por Gazzoni e pelos demais palestrantes: o diretor de Assuntos Atuariais, Contábeis e Econômicos da Previc, Maurício de Aguirre Nakata, o coordenador da CT Ad-Hoc da Abrapp, membro da Comissão Temática 4 do CNPC e diretor superintendente da Fibra, Sílvio Renato Rangel Silveira e o vice-presidente da Ancep, Evenílson de Jesus Balzer. O Workshop teve a abertura feita pelos diretores Luiz Paulo Brasizza e Wilson Delfino, e os painéis foram coordenados por Delfino.

Em relação à adoção da TJP nos planos CV com estratégias distintas para os ativos BD e CD, uma das dúvidas diz respeito à eventual necessidade de usar duas taxas, uma para a parte BD e outra para a parte CD desses planos mas Gazzoni explica que, segundo a norma, a parte BD deverá seguir a regra geral para a definição da taxa, enquanto a parte CD tem uma definição específica na norma. Já as submassas desses planos, observa o consultor, se forem em BD, seguem a regra geral e devem ser tratadas de forma única.. "A nova norma não veio para resolver a questão das submassas e a Previc entende que a apuração de resultados tem que ser feita por plano de benefícios, de forma consolidada, com uma única TJP e um duration de passivo por plano, assim como limites mínimo e máximo definidos por plano e não por grupo de custeio", afirma Maurício Nakata. Ele admite, entretanto, que o tema das submassas é sensível e precisará entrar na agenda de discussões do Conselho Nacional de Previdência Complementar oportunamente. Na avaliação de

Evenilson Balzer, as fundações com planos que tenham parte BD e parte CD precisarão manter controles auxiliares que demonstrem quais são os títulos públicos federais atrelados aos seus benefícios vitalícios.

**As razões do piso** - Foi questionada ainda a necessidade de solicitar aprovação da Previc para que as EFPC possam aplicar uma taxa inferior ao limite mínimo estabelecido no intervalo de variação da TJP. “O estabelecimento de um limite mínimo foi uma preocupação da Previc e da Anapar para evitar que as entidades usassem uma taxa de desconto muito baixa”, observou Nakata, já que isso pode gerar déficit e impacto sobre as contribuições dos participantes. Havia também o receio de que algumas entidades pudessem maquiar os resultados de forma a não distribuir superávits. O diretor da Previc lembrou ainda que atualmente existem 16 planos que utilizam taxa de desconto do passivo abaixo de 2%. No caso em questão, Gazzoni confirmou que as EFPC que quiserem usar taxa abaixo do limite terão que solicitar prévia autorização à Previc.

Em relação aos parâmetros utilizados na elaboração das novas normas, Sílvia Rangel esclareceu que a média móvel de três anos, escolhida em lugar da proposta de média móvel de cinco anos que havia sido defendida pela Abrapp, a decisão levou em conta a necessidade de encontrar um ponto de equilíbrio. “Era preciso chegar a uma média não tão curta que produzisse muita volatilidade nas taxas e não tão longa que as distanciasse da realidade do mercado, daí a utilização da média de três anos, que traz um pouco mais de volatilidade porém fica mais próxima da taxa de mercado”. Quanto ao spread, ou prêmio de risco, de 0,4%, a intenção é introduzir um incentivo à gestão ativa dos investimentos e a ideia foi buscar algo semelhante ao que existe em outros países, em relação ao mercado de crédito privado.

Segundo Maurício Nakata, o prêmio de risco foi estabelecido a partir de uma média entre a rentabilidade dos planos nos últimos seis anos e a variação do IMA-B 5 + (índice da Anbima que engloba as NTN-B com prazo superior a cinco anos). “Uma parcela expressiva dos planos conseguiu superar esse indicador em 0,4% ao ano nesse período, o que serviu de base para determinar o spread”.

**IN irá detalhar regras** - Assim que estiver encerrado o “road-show” promovido pela Abrapp, no dia 05 de dezembro, será possível compilar as principais dúvidas do sistema e seus respectivos esclarecimentos. Com base nesse material, a Previc deverá publicar uma Instrução Normativa que irá detalhar as novas regras contidas na Resolução 15, informa Maurício Nakata.

O encontro abordou também a questão dos ajustes de precificação dos resultados futuros das carteiras de títulos públicos federais atrelados a índices de preços, medida trazida pela Resolução 16 e que tem como objetivo evitar que variações abruptas na rentabilidade das NTN-Bs produza volatilidade no cálculo dos passivos dos planos e, portanto, nos seus resultados. “A preocupação é evitar que continuasse havendo o risco de distribuição de superávits ou equacionamento de déficits desnecessariamente, e os ajustes de precificação, negativos ou positivos, vieram solucionar isso”, explica Nakata. Entre as dúvidas manifestadas durante o workshop, foi colocada a eventualidade de um plano CD, com benefício mínimo de pagamento único, duration de nove anos e que possua uma carteira de títulos federais com prazos mais longos. Nesse caso, em quais papéis seria preciso fazer o ajuste de precificação? Na avaliação de Rangel, o duration de nove anos não é tão importante, o que importa é que a entidade está limitada a fazer o ajuste apenas dos papéis que estejam vinculados ao fluxo de seu passivo. A carteira de títulos, mesmo que tenha duração maior, pode respeitar a liquidez do fluxo do passivo e isso é o mais relevante, diz Rangel. Nakata lembra que num plano CV, por exemplo, que tenha 50% de seu passivo em CD e 50% em BD, o ajuste pode ser feito apenas sobre o valor do fluxo em BD, ou seja, apenas em metade da carteira.

Hoje o workshop se realiza em Brasília, amanhã no Rio de Janeiro, quarta em Salvador e sexta feira em Curitiba, de modo a oferecer às associadas toda a orientação necessária.

**Fonte:** [ABRAPP](#), em 01.12.2014.

