



*Edição nº 455 (novembro e dezembro de 2024) da Revista da Previdência Complementar – publicação da Abrapp, ICSS, Sindapp e UniAbrapp.

Por Rejane Tamoto

No entanto, dirigentes recomendam cautela com mudanças na regulação e supervisão, já que a imunização, ao reduzir déficits e gerar superávits, é estratégia fundamental para planos BD – A estratégia de LDI (Liability-Driven Investment)], também chamada de imunização de carteiras, é historicamente adotada com o objetivo de casar o fluxo de recebimentos de ativos com os pagamentos de passivos dos planos de Benefício Definido (BD). A prática, além de buscar a proteção dos resultados para participantes e patrocinadores, também visa evitar e solucionar equacionamentos de déficits. A própria natureza madura dos planos BD encoraja os gestores a realizar a imunização, com o intuito de honrar compromissos que fazem parte do dever fiduciário. Mas se por um lado a imunização faz muito sentido na gestão dos planos BD, o seu uso excessivo virou alvo de preocupação pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), que discute mudanças em normativos, como as Resoluções nº 30 e nº 43 do CNPC e a Resolução CMN nº 4.994, com o objetivo de incentivar os gestores a diversificar os investimentos das carteiras dos planos de Benefício Definido.

Para especialistas do segmento, a imunização está alinhada à proteção e ao cumprimento do dever fiduciário, sendo recomendada em janelas favoráveis de mercado, como é o caso atualmente, nas quais as taxas dos títulos públicos indexados à inflação são superiores às metas atuariais. Ricardo Pena, Diretor-Superintendente da Previc, no entanto, considera que a imunização, embora vantajosa no curto prazo, pode impor desafios no médio e no longo prazo, especialmente quando o gestor precisar reinvestir os recursos em um cenário de mercado menos favorável.

Com a oferta de títulos indexados ao IPCA oferecendo taxas de juros elevadas, próximas do patamar de 7% ao ano, os gestores de EFPCs têm aproveitado o momento para se posicionar, com o propósito de maximizar o resultado das carteiras, mas também de reduzir o risco e equacionar os déficits no curto prazo. “Essa concentração em títulos públicos pode implicar em risco de reinvestimento, caso as taxas se tornem menores do que a meta atuarial no futuro”, reforça Pena.

A tendência de as fundações venderem suas posições em renda variável e ativos de crédito para a aquisição de títulos públicos representa, para o Superintendente da Previc, um movimento contrário à diversificação, que visa diluir os riscos ao longo do tempo com o potencial de oferecer maiores retornos, principalmente em um regime de capitalização. “Entendo que essas decisões de imunização devem ser táticas e temporárias, não permanentes considerando o médio e o longo prazos”, avalia.

Ele defende que a imunização seja balanceada com uma cesta diversificada de ativos para mitigar o risco de dependência excessiva de uma única classe de investimento. “Em outros mercados, é comum que fundos de pensão contem com uma gama mais ampla de ativos, que oferecem mais alternativas de retorno sem depender exclusivamente de papéis soberanos”, exemplifica.

Mudança de normas – Pena considera que a regulação e a supervisão exercem incentivos à prática. Ele analisa que a Resolução CNPC nº 30, que exige o equacionamento do déficit no ano seguinte, pode ser um fator de incentivo à concentração em títulos públicos para o gestor evitar riscos e garantir o cumprimento das metas atuariais. Isso tende a ser potencializado pela marcação dos títulos públicos dos planos BD na curva, prática que pode tornar os gestores conservadores, desincentivando investimentos com capacidade de melhorar a rentabilidade no longo prazo.

Pena conta que está debatendo junto à Comissão Nacional de Atuária modelos alternativos para a utilização da taxa de desconto dos passivos, que atualmente tem como referência a NTN-B. A

proposta é ter uma cesta de ativos, prática adotada no exterior, com títulos privados, corporativos e de high yield. “A nossa taxa só considera NTN-B, mas poderia incluir letras financeiras e debêntures, para o gestor intuitivamente não considerar que está protegido apenas por comprar NTN-Bs”, explica.

Ele afirma que outra discussão se refere à alteração nos modelos de equacionamento de déficits. “Tivemos períodos recentes com entidades enfrentando problemas crônicos de equacionamento e participantes reclamando de contribuições extraordinárias.”

Os estudos sobre essa norma consideram a avaliação da liquidez e da solvência no tempo como forma de aumentar a tolerância de um plano de equacionamento para um determinado percentual de déficit para dois ou três anos, desde que causado por condições de mercado. “Se o resultado foi negativo apenas pela flutuação natural de mercado e não por aspectos estruturais do plano, de acordo com os indicadores de liquidez e solvência, talvez não seja necessário o plano de equacionamento de déficit no ano seguinte. Hoje é uma regra muito impositiva”, completa Pena. Em sua opinião, a flexibilização na exigência pode aliviar a pressão sobre planos que são estruturalmente equilibrados e que enfrentam déficits apenas por flutuações conjunturais.

(Continua...)

[Clique aqui](#) para ler a matéria completa na íntegra.

Fonte: [Abrapp em Foco](#), em 11.12.2024.