

Reunido amanhã, o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC) irá discutir e deliberar sobre alterações na Resolução CGPC 26. Será o passo final de um processo marcado por um intenso debate técnico, ao longo de dezenas de reuniões, na busca da solução de eventual déficit conforme o perfil de cada plano, mais exatamente de acordo com o seu nível de solvência, no lugar da regra que hoje determina linearmente que uma situação dessas seja resolvida ao final do terceiro ano consecutivo de resultado deficitário, ainda que haja todo o tempo para uma recuperação mais à frente.

Para o Presidente da Abrapp, José Ribeiro Pena Neto, não existem dúvidas: "Nos últimos anos discutimos muitas medidas importantes, mas ainda assim de varejo, nada que se compare à oportunidade que o CNPC terá nesta quarta-feira de assumir uma visão claramente estratégica". No entender de José Ribeiro, ao utilizar a solvência como o principal parâmetro o Conselho estará justamente valorizando a natureza de longo prazo dos fundos de pensão, que têm no fator tempo o oxigênio de que precisam.

Hoje, a norma que manda resolver o déficit ao final do terceiro ano consecutivo induz a uma visão de curto prazo. Pior, ao colocar trabalhadores e empresas sob o risco de terem de contribuir para corrigir uma situação que poderia ser resolvida mais tarde, enfraquece um sistema que assegura a preservação da renda na aposentadoria e, na fase de acumulação das reservas ao longo de décadas, propicia a formação de uma útil poupança a serviço da economia. "Queremos resolver algo que ameaça especialmente ao participante mais velho, aquele que receberia uma carga maior no caso de equacionamento de déficit", resume José Ribeiro.

Na sequência, uma clara apresentação - em texto produzido pelo Coordenador da Comissão Ad Hoc de Precificação de Ativos e Passivos e Solvência, Sílvio Rangel, com contribuições de integrante desta mesma CT, Antônio Fernando Gazzoni - do pensamento que estará sendo levado amanhã ao CNPC e que espelha o que pensam a Abrapp e os demais representantes da sociedade civil no Conselho:

1. FUNDOS DE PENSÃO SÃO ADMINISTRADORES DE LONGO PRAZO

Os fundos de pensão, pela natureza de suas atividades, são administradores do futuro de seus participantes e, portanto, tanto as obrigações (passivos) quanto os direitos (ativos) são de longo prazo.

Por esse motivo, precisamos ter muito cuidado ao avaliar os fundos de pensão com métricas de curto prazo, porque elas podem levar ao engano no diagnóstico e na solução de eventuais problemas.

Ao avaliarmos um fluxo futuro de caixa, o seu valor presente é apurado por meio da aplicação de uma taxa de desconto para calcular o seu valor presente. Assim, quanto maior o prazo do fluxo, maior sua sensibilidade (e sua volatilidade) às variações nestas taxas de desconto.

Apenas como exemplo, em situações de elevação de juros (como a que vivemos agora), os ativos mais longos, quer seja de renda fixa, quer seja de renda variável, são aqueles que sofrem maior depreciação. Da mesma forma, em situações de queda de juros, são aqueles que tendem a apresentar maior valorização. Um bom exemplo disto são os títulos federais (NTN-B), ou outros negociados no tesouro direto: os títulos mais longos são aqueles mais voláteis e, por isso, pouco recomendados para quem necessitará de recursos no curto prazo, mas altamente recomendados para aqueles cujos compromissos são de longo prazo, como é o caso dos fundos de pensão.

Assim, é perfeitamente esperado que entidades que possuem passivos e ativos de longo prazo possuam volatilidade em seus resultados maior do que entidades que possuem ativos e passivos de

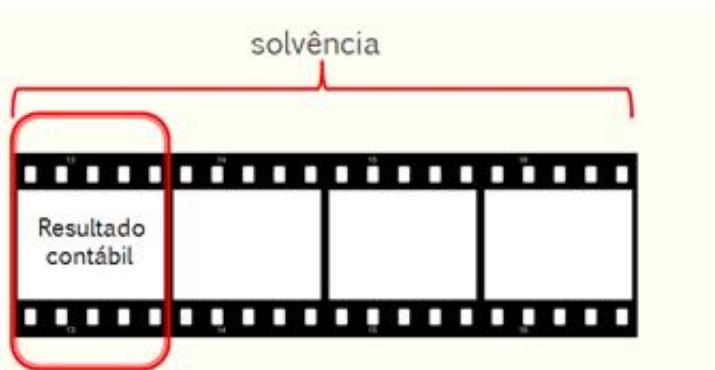
curto prazo, donde se conclui, também, que a análise de solvência desses planos de previdência deve levar em conta o horizonte de tempo de seus compromissos.

Sintetizando, é um equívoco analisar a solvência de um plano previdenciário cujos ativos e passivos são todos de curto prazo (horizonte de 3 anos) da mesma forma de um plano previdenciário cujos ativos e passivos são de longo prazo (horizonte de 30 anos). E esse equívoco, que se encontra presente no atual ambiente regulatório, precisa ser corrigido, para que não se induza mais a diagnósticos e a soluções inadequadas às especificidades de cada plano de benefícios administrado pelos fundos de pensão.

2. A ANÁLISE DO RESULTADO DE CADA FUNDO DE PENSÃO EXIGE AVALIAÇÃO ESPECÍFICA DE SEUS PASSIVOS E ATIVOS

É comum o equívoco de se avaliar o resultado de um plano de benefícios, quer seja ele superavitário ou deficitário, como se fosse produto direto da boa ou má gestão de investimentos no curto prazo.

Entretanto, importante destacar que o resultado de um plano de benefícios deve ser analisado não como uma foto instantânea, mas como um filme, observando-se a variação do seu passivo atuarial e dos investimentos ao longo do tempo:



Exemplo de fatores a serem considerados na análise do resultado de um fundo de pensão:

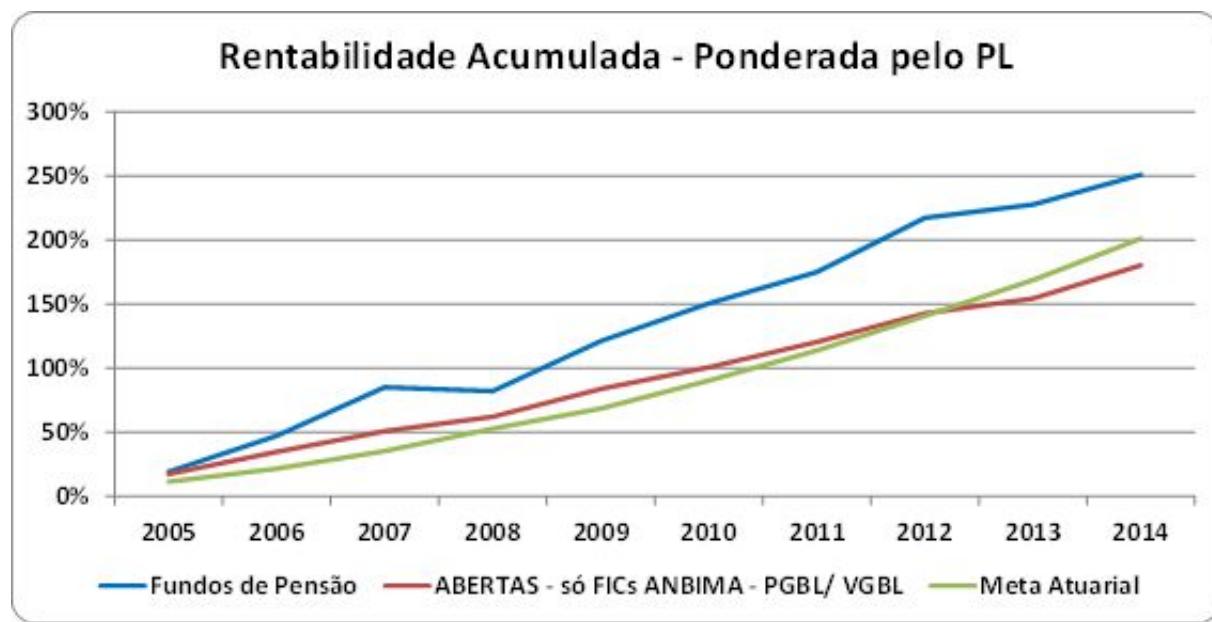


Portanto, é perfeitamente possível que um plano de benefícios administrado por um fundo de pensão, apesar de uma boa gestão de investimentos, esteja deficitário por outros fatores, como o crescimento excessivo de seu passivo atuarial ao longo dos anos. E, da mesma forma, um plano pode estar superavitário não necessariamente por boa gestão de investimentos, mas por um passivo subdimensionado, ou por mera conjuntura de mercado.

Ou seja, não podemos cair na tentação de sermos simplistas na avaliação do resultado de um plano de benefícios específico e, menos ainda, do sistema como um todo, porque cada caso precisa ser avaliado individualmente, dentro de suas especificidades e de seu histórico de variação de passivos e ativos, à luz da conjuntura de mercado.

Essa questão é particularmente presente nos fundos de pensão nos últimos anos, porque a quase totalidade teve elevações importantes dos passivos atuariais de seus planos de benefícios por motivos diversos, relacionados ao aumento de longevidade, concessão de ganhos reais dos patrocinadores que se refletiram no aumento dos compromissos atuariais, redução das taxas de desconto atuarial, entre outros tantos fatores. Mas muitas vezes essas questões passaram despercebidas pelos patrocinadores e participantes, porque naquele momento o excesso de rentabilidade dos investimentos, proporcionado por uma conjuntura então favorável, viabilizou a cobertura dos passivos atuariais crescentes sem necessidades de aportes adicionais.

Ocorre que, ainda que a rentabilidade dos últimos anos dos fundos de pensão continue acima das metas atuariais (ver quadro abaixo), a conjuntura de mercado desfavorável não mais tem permitido que os passivos adicionais sejam cobertos apenas com excesso de rentabilidade, resultando na apresentação de um déficit contábil:



3. O TRIPÉ REGULATÓRIO: PRECIFICAÇÃO DE PASSIVOS, PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS E SOLVÊNCIA

Os pontos abordados até agora demonstram a importância, para os fundos de pensão, de um ambiente regulatório adequado envolvendo a precificação dos passivos, a precificação dos ativos e a solvência.

Este debate vem ocorrendo no âmbito do sistema ABRAPP há muitos anos. Abaixo destacamos o histórico de atuação neste sentido:

- Jul/2011: Realização em SP de um seminário sobre precificação de ativos e passivos;
- Jul/2012: Realização de evento ABRAPP sobre precificação de ativos, passivos e solvência, com participação de experts da OCDE, da PREVIC, da SPPC, da ABRAPP e de diversos consultores;
- 2012: Participação da ABRAPP na discussão sobre revisão da CGPC 18 (taxa de juros);
- 2013: Participação da ABRAPP na discussão sobre revisão da CGPC 26 (Comissão Ad Hoc sobre Solvência);
- 2014: Participação da ABRAPP na discussão sobre revisão da precificação de ativos, passivos e solvência (CT Ad Hoc Precificação e Solvência + CT 4 + CNPC), que resultou na aprovação das resoluções CNPC nº 15 (precificação de passivo) e CNPC nº 16 (ajuste de precificação de títulos federais);
- 2015: Participação da ABRAPP na discussão da proposta de modelo de solvência.

Podemos dizer que as resoluções do CNPC emitidas nos anos de 2012 e 2013 apresentavam, como principal limitação, o fato de tratarem isoladamente de apenas um dos aspectos do tripé regulatório, o que desequilibrava o processo de gestão.

Em 2014 o CNPC constituiu a Comissão Temática 4, com o objetivo mais amplo, de abordar a questão de precificação de passivos, ativos e solvência em conjunto, e o mérito da solução foi o de introduzir o horizonte de tempo de cada fundo de pensão como elemento diferenciado no ambiente regulatório.

Parte da solução foi implantada em 2014, com a aprovação das [Resoluções CNPC nº 15](#) e [CNPC nº 16](#), ambas de 19 de novembro de 2014. Entretanto, ficou faltando a aprovação da norma de solvência em harmonia com as novas regras de precificação, cujo compromisso constou da ata da reunião do CNPC sobre o assunto.

Assim, a alteração agora em fase de aprovação representa somente a conclusão de um projeto de muitos anos, avaliada e suportada por análises de especialistas de diversos setores, tais como, atuarial, de investimentos, contábil e jurídico.

4. DOS PROBLEMAS DA REGRA DE SOLVÊNCIA ATUAL

Conforme já exposto, os planos previdenciários possuem características diferenciadas que não estão sendo adequadamente contempladas pelas normas vigentes que abordam a questão da solvência. As normas também devem produzir incentivos regulatórios adequados, para permitir a gestão de longo prazo dos ativos e passivos previdenciários. Abaixo estão elencados alguns dos principais pontos de inadequação da regra de solvência atual:

4.1 Trata igualmente os desiguais

Os planos previdenciários são diferentes entre si, e o elemento que melhor evidencia esta diferença está relacionado ao horizonte de tempo de pagamento de benefícios (duration), o qual é determinante para a definição das políticas de investimentos.

Entretanto, a norma vigente estabelece limites fixos de solvência para destinação de superávit (acima de 25% das Reservas Matemáticas) e para equacionamento de déficit (10% das Reservas Matemáticas ou 3 anos consecutivos de déficit), independente do horizonte de tempo de suas obrigações, das diferentes características e necessidade de liquidez e de rentabilidade de cada plano.

Ao fazer isto, a regra atual pode resultar em limites inadequados de solvência, demasiadamente amplos para alguns planos, ou demasiadamente estreitos para outros planos, tanto relacionado aos superávits quanto aos déficits.

4.2 Induz a gestão curtoprazista

A regra atual exige que patrocinadores e participantes equacionem os déficits, qualquer que seja seu valor, se ele persistir por 3 anos.

Ora, se os fundos de pensão são gestores de longo prazo, e se os passivos e ativos de longo prazo são tão mais voláteis quanto maior o horizonte de tempo, não parece razoável impor o equacionamento de déficits se, no curto prazo, esta volatilidade implicar em 3 déficits sucessivos.

Essa medida induz a uma visão curtoprazista na gestão de investimentos, privilegiando os gestores que alocam os recursos no curto prazo, porque isto dá mais estabilidade ao resultado contábil, mesmo que não esteja em sintonia com o horizonte de longo prazo no qual está o compromisso com os participantes e assistidos.

A visão curtoprazista é ruim também para o país, porque os fundos de pensão estão entre os únicos investidores efetivamente de longo prazo do país, e vem sendo desestimulados a fazê-lo em função das regras de solvência vigentes.

4.3 Desconsidera a nova forma de precificação do passivo introduzida pela CNPC nº 15/2014

A implantação da nova norma de precificação de passivo (CNPC nº 15/2014) foi um aperfeiçoamento importante, porque estabeleceu parâmetros de precificação de passivos adequados ao horizonte de tempo de cada fundo de pensão. Entretanto, a implantação dessa norma previa, simultaneamente, o ajuste da regra de solvência, conforme compromisso assumido perante o CNPC em 2014.

A manutenção de limite fixo e único de solvência para todos os planos, desconsiderando suas

características, produz incentivos regulatórios inadequados tanto para o fundo de pensão quanto para o próprio país, pois os planos previdenciários cujos planos de benefícios administrados possuam horizontes mais longos tenderiam a encurtar suas posições ou a efetuar hedge total de sua carteira para fugir da volatilidade de resultadas oriunda da precificação do passivo.

A norma atual de solvência é incompatível com a nova norma de precificação de passivos, produzindo incentivos pró-cíclicos e curtoprazistas à gestão de investimentos.

4.4 Encura desnecessariamente o prazo de equacionamento dos déficits

A norma vigente (introduzida em 2014) estabeleceu que o prazo máximo de amortização de déficits corresponde ao prazo médio do fluxo de benefícios (duration). Ou seja, ao estabelecer como prazo máximo de amortização o prazo médio, na prática está se estabelecendo a necessidade de equacionamento dos déficits na metade do tempo em que os recursos serão necessários.

Esse equívoco técnico é por vezes defendido como conservadorismo, sem levar em conta que, na prática, o encurtamento dos prazos de equacionamento produz, dentre outros, dois efeitos nocivos: i) desequilíbrio intergeracional no equacionamento dos déficits; ii) desnecessária elevação do percentual das contribuições extraordinárias tanto para os participantes/assistidos quanto para os patrocinadores.

5. DOS PRINCÍPIOS DEFENDIDOS PELA ABRAPP PARA A NOVA NORMA DE SOLVÊNCIA

A ABRAPP defende que as alterações das normas atendam aos seguintes conceitos principais:

5.1 Estabelecimento de limites individuais de déficit e de superávit para cada plano de benefícios, em função do prazo médio do fluxo dos benefícios de cada plano (duration), criando uma zona de equilíbrio contida entre esses limites;

5.2 Acionamento automático de planos de destinação de superávit ou de equacionamento do déficit para a parcela do resultado que estiver fora da zona de equilíbrio;

5.3 Estabelecimento de prazo de equacionamento de déficit compatível e adequado ao fluxo de cada plano de benefícios, evitando que os aportes sejam insuficientes ou desnecessariamente elevados;

5.4 Vigência imediata da norma, abrangendo os resultados do exercício de 2014, atendendo ao compromisso firmado com o CNPC em dez/2014.

Estamos particularmente mobilizados para os dois últimos itens, 5.3 e 5.4, que não fazem parte, ainda, da minuta de proposta em discussão.

6. DOS EFEITOS DA NORMA SOBRE O SISTEMA

Ao contrário do que se possa imaginar, a nova norma representa uma redução do limite médio de déficit do sistema, que hoje é fixo em 10%, e que, na nova norma, considerando a proposta apresentada pela Previc, passará a ser em média de 8,4% (considerando que os planos BDs tem prazo médio de 12,4 anos).

Do ponto de vista financeiro, estima-se a redução em 33% do valor do déficit que seria equacionado de imediato, e uma redução de 6% no superávit que seria destinado, utilizando-se como base o encerramento do ano de 2014. Segundo estudos preliminares da PREVIC, com a adoção da nova norma o número de planos de benefícios que precisarão implantar planos de equacionamento deverá ficar próximo daquele considerando a regra atualmente vigente, entretanto, ao analisar os números observa-se que alguns planos de benefícios que não estavam

submetidos a planos de equacionamento de déficit passarão a sê-lo (especialmente aqueles com horizontes mais curtos de pagamento de benefício), e outros deixarão de sê-lo (especialmente aquelas com horizontes mais longos de pagamento de benefício), corroborando com os objetivos pretendidos na mudança normativa.

Fonte: [Diário dos Fundos de Pensão](#), em 17.11.2015.