

A REAVALIAÇÃO DOS INDEXADORES

Discussão ganha importância frente às pressões do cenário atual. Situação é mais complexa para as entidades que utilizam os índices da série IGP

O desafio de atingir metas atuariais fica mais difícil em 2021, seja pelas complicações das conjunturas econômica, sanitária e política no Brasil, seja devido à preocupação adicional em relação à perspectiva de alta dos juros americanos. Maior pressão sobre a inflação local, em parte derivada do câmbio, tenderá a acrescentar ainda maior complexidade à busca de rentabilidade nas carteiras. “Esse alinhamento negativo tem complicado o cenário nestes três primeiros meses do ano, principalmente para as entidades que têm metas indexadas aos índices IGP (Índice Geral de

Preços) porque a sinalização é de que a pressão sobre o câmbio continuará”, avalia o Diretor de Investimentos da Vivest, Jorge Simino.

Nesse contexto, surge com maior intensidade a discussão sobre a necessidade de reavaliar os indexadores utilizados para definir as metas e corrigir benefícios. A situação fica mais complexa para as entidades que utilizam os índices da série IGP, da Fundação Getúlio Vargas, como base para suas metas. O problema deriva da forte influência dos preços em dólar na composição do indicador, que fez sua variação disparar no ano passado, e principalmente ao fato de que não há mais ativos atrelados a esses índices disponíveis no mercado para suprir as carteiras de investimentos.

Tal situação gera um desajuste entre a correção dos ativos e a dos passivos. Em 2020, o IGP-M, Índice Geral de Preços do Mercado, encerrou o ano com variação de 23,14%, enquanto o IGP-DI, Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna, acumulou alta de 23,08%, seu maior salto desde 2002. Já o IPCA acumulou alta de 4,52% no ano.

Para responder a esse problema, o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPc) aprovou, em sua reunião de março último, a possibilidade de as entidades trocarem os indexadores de seus planos sem necessidade de aval prévio da Previc. Entretanto, elas precisarão fazer previamente, por meio de suas áreas econômicas e atuariais, estudos que possam garantir o embasamento técnico da mudança. A medida veio atender uma reivindicação antiga das fundações, preocupadas com o impacto de indexa-

dores que não mais refletem a realidade de seus ativos.

A Vivest discute a troca do IGP-DI pelo IPCA desde 2009, quando o Tesouro Nacional anunciou que deixaria de emitir as notas da série C, atreladas ao IGPM. Na ocasião, a fundação alertou pela primeira vez sua governança sobre o risco de descasamento, tendo conseguido, no início de 2020, ter a troca aprovada por unanimidade pelos comitês gestores de dois de seus planos multipatrocinados. Depois da aprovação interna, a proposta foi levada ao Conselho Nacional da Previdência Complementar (CNPc), em setembro do ano passado. A ideia defendida foi a de que não seria necessário esperar pela aprovação da Previc. Agora, com a decisão do Conselho, a entidade aguarda a publicação da Resolução para definir os próximos passos.

O assunto adquiriu urgência ainda maior desde o ano passado, quando a Vivest conseguiu uma rentabilidade acumulada de 14,34% nominais, com uma reação rápida e positiva face à crise trazida pela pandemia aos mercados. Mas, apesar disso, registrou déficit, porque a meta atuarial do ano, indexada ao IGP-DI, ficou em 30,82%, uma diferença acima de 16 pontos percentuais. “Essa meta em IGP-DI passou a ser um despautério. É um objetivo inatingível, e o que é pior, a pressão continua em 2021 conforme mostra o cenário do trimestre”, critica Simino.

Na fundação Real Grandeza, a questão do indexador também está sendo debatida, explica a Diretora de Investimentos da entidade, Patrícia Queiroz. “Temos discutido o assunto, que é cada vez mais relevante para o mercado”, ad-

“Dado o cenário, a variável câmbio é a que absorve o risco de forma mais significativa no momento”

mite. Enquanto a rentabilidade do plano BD da fundação ficou próxima da meta, com retorno de 9,11% frente a uma meta de 10,88% vinculada ao INPC, o plano CD teve retorno nominal de 5,57%. Porém, como o indicador utilizado é o IGP-DI, a meta ficou em 28,34%, longe de ser cumprida.

A variável câmbio

“Dado o cenário, a variável câmbio é a que absorve o risco de forma mais significativa no momento”, afirma Simino. O vencimento, em abril, de um volume expressivo de títulos públicos agrava a situação, trazendo o risco de reinvestimento para muitas entidades, em especial para as que estão indexadas aos índices da série IGP. No caso da Vivest, vencem em abril R\$ 9,8 bilhões em títulos públicos indexados ao IGP-DI. “Teremos que lidar com o risco de reinvestir esses recursos porque não há mais ativos atrelados ao IGP em volume suficiente no mercado”, reforça.

A alternativa será realocar um pouco em papéis atrelados ao IPCA - as NTN-Bs com prazo de vencimento em 2030 - porque eles ainda não refletem toda a complexidade do cenário. Outra opção é aplicar um pedaço expressivo dos recursos em fundos de investimento em exterior, mas a margem, neste caso, é limitada pelo teto legal. Nos planos CV em processo de acumulação, 9% dos ativos totais já estão no exterior, frente ao limite regulatório de 10%. Nos planos BD, que até agora só investem cerca de 2% de seus ativos lá fora, o espaço para crescer é maior. Simino observa, porém, que é cada vez mais neces-

sário ampliar esse limite dos 10% atuais para 20% ou 30% dos ativos.

“Do jeito que está, fica difícil reinvestir mesmo para quem tem meta em IPCA; a Selic deve pagar 3,5%, na média do ano, e a NTN-B 2030, com *duration* de oito anos, paga 3,60%. Ou seja, mesmo usando o IPCA, não se paga as metas.” No crédito privado, a maioria das emissões está atrelada ao CDI, o que também não garante o atingimento de metas. Diante desse quadro, o exterior, sem *hedge* cambial, será a única saída para oferecer um bom resultado em relação às metas, pondera Simino.

Direitos adquiridos

O assunto tem chamado atenção do mercado, especialmente para quem usa o IGP-M ou o IGP-DI para atualizar os benefícios, depois que o comportamento desses índices fez crescer o movimento de troca pelo IPCA, que corrige as NTN-Bs e também diversas debêntures, lembra o consultor atuarial e Diretor do Instituto Brasileiro de Atuária (IBA), João Marcelo Barros.

“A lei permite a troca e ela é viável, mas até agora havia dúvidas sobre a mudança alcançar ou não os benefícios de aposentados e pensionistas”, aponta Barros, acrescentando haver discussão sobre o conceito de direitos adquiridos. “A Previc, no passado, manifestou posição sobre a impossibilidade de aplicar a troca aos participantes que já tenham direitos adquiridos, então ela só poderia ser feita mediante a concordância dessas pessoas.”

Para o especialista, a recente decisão do CNPC, tomada com amparo de pareceres jurídicos formalizados pela

A decisão do CNPC eliminaria dúvidas quanto aos direitos adquiridos de aposentados e pensionistas

O QUE + DE



PESSOAS CONSTRUINDO SONHOS TEM EM COMUM?

RESPOSTA: INSTITUIÇÕES PATROCINADORAS DE SONHOS

O Fundo Setorial possibilita a cada entidade associada instituir seu "Plano Família" e não só auferir ganhos de imagem com a extensão dos benefícios ao núcleo familiar - sem limites ao cônjuge e dependente econômico - como através do crescimento do contingente de participantes ganhar escala e, portanto, maior conforto em face da pressão das despesas.

A adesão está aberta a toda entidade associada, sem qualquer ônus adicional.

Faça de sua entidade uma promotora de sonhos e aumente seus benefícios!

Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, está em linha com o entendimento já externado no âmbito do poder judiciário. Ele ressalta que há inclusive precedente em decisão proferida pelo STJ sobre o tema. “A medida aprovada agora em março traz maior segurança jurídica a esse tipo de operação, assim que for publicada a Resolução do CNPC.”

Mais recentemente, lembra Barros, a Previc já acompanhava o assunto e havia a expectativa de que mudasse seu entendimento, permitindo até que a troca alcançasse aposentados e pensionistas. “O contrato previdenciário tem características especiais, de longuíssimo prazo, e os participantes têm representação na administração das EFPCs. Além disso, a Lei Complementar nº 109 diz que os regulamentos podem ser alterados, e não há direito adquirido quanto ao índice em si.”

Na avaliação do atuário, a troca é totalmente razoável, mas não pode haver abusos: a entidade terá que migrar para índices divulgados por instituições reconhecidas, que reflitam corretamente o poder de compra e a inflação.

Ativos e passivos

É fundamental pensar nos ativos e passivos dos planos de forma conjunta, ressalta o Diretor da área de Previdência com foco em Investimentos da Luz Soluções Financeiras, Leonardo Ozorio. A consultoria tem feito a troca de indexadores para algumas EFPCs ao longo dos últimos dois anos; e o primeiro passo é sempre ter um ALM bem feito para quantificar o impacto da mudança na carteira de ativos. A partir daí, o processo é estritamente burocrático, com um passo a passo a ser

tratado junto à Previc que pode ser mais ou menos complicado dependendo de o indexador estar ou não especificado no regulamento dos planos.

“Nesse processo, a entidade precisa definir um índice de correção inflacionária mais a taxa de juros atuariais, podendo ser inclusive uma inflação definida pelo Conselho Deliberativo. Nesse caso, não há obrigatoriedade de incluir no regulamento do plano”, observa a Diretora de Previdência da Luz, Sara Marques. Ela pondera que a troca é urgente e interessa ao próprio participante, uma vez que é impossível fazer investimentos atrelados ao IGP-DI. “A mudança é fundamental para evitar eventuais déficits cujas consequências serão sérias para os próprios participantes, obrigados a devolver essa diferença lá na frente, sob a forma de contribuições para equacionar os déficits.”

Impactos

A Luz fez um levantamento dos vários indexadores, considerando uma janela de tempo de dez anos, que evidenciou a aceleração mais forte do IGP desde 2018. Em três anos, ficou claro que os índices da família IGP tiveram alta de 12,68% na média, enquanto INPC e IPCA registraram variação média de 4,05%. Em tese, uma EFPC que tenha comprado NTN-B para 2050, marcada na curva e pagando IPCA mais 5,40% ao ano, não conseguiria sequer cobrir a variação do IGP ao qual sua meta atuarial está atrelada. Isso sem falar no ganho real por conta do juro; ou seja, o déficit explodiria.

“Para fazer a troca, é preciso, antes de mais nada, quantificar os impactos, informar os participantes e alterar as po-

O primeiro passo é ter um ALM bem feito para quantificar o impacto na carteira de ativos

▶▶ INDEXADORES

líticas de investimento para adequar a EFPC à nova realidade da mudança de indexador”, lembra Ozorio. A partir daí, é vida normal. A consultoria já cuidou do processo de troca de IGP -DI para IPCA, mas também de uma troca de INPC para IPCA para que os passivos estivessem mais vinculados aos ativos da entidade e para evitar estresse futuro em planos BD, mas nesse caso sem o risco de gerar déficits.

Ao longo do tempo, sob o ângulo das políticas de investimento, usar o indexador depois que acabaram os títulos públicos atrelados ao IGP obrigou as fundações a buscar maior risco nas carteiras como forma de compensar a diferença; agora, o efeito natural da troca será ajudar a equacionar eventuais déficits, sublinha Ozorio. “Atualmente, há um mercado amplo de ativos de crédito privado e grande variedade de fundos multimercados, o que amplia o leque de opções. A diversificação deixou de ser possível apenas por meio do mercado de ações, mas ter que correr atrás da diferença dos indexadores continua a ser um problema”, complementa.

A mudança pode ser justificada junto aos participantes sob o argumento do equacionamento dos déficits, mas isso exige que ele seja informado, em detalhes, sobre os motivos. Outro aspecto essencial, avisa Sara, é manter muito próximas as áreas de investimentos e atuária para garantir que a mudança seja feita da maneira mais adequada aos ativos e passivos. ■

Por Martha Corazza

DIRETO AO PONTO



COM **ROBERTO KROPP**,
Diretor de Investimentos da
Daycoval Asset Management

▶▶ No Brasil, diante da necessidade de buscar maior rentabilidade nas carteiras de investimentos das fundações, quais são as alternativas para diversificar em renda fixa em 2021?

Os fundos de crédito privado são uma excelente opção de investimento para diversificação de riscos, pois são compostos basicamente por ativos de emissores de primeira linha com muito baixo risco de crédito e pouca correlação com outros ativos de risco que as fundações possuem. Os fundos de crédito estruturados, como os fundos de FIDCs (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios), também são boa opção de diversificação porque oferecem rentabilidade compatível com o prazo do investimento um pouco maior, sejam eles indexados ao CDI ou ao IPCA.

▶▶ Quais as estratégias mais demandadas pelo investidor institucional?

Com a evolução da vacinação e o retorno da atividade econômica, poderemos ter novas emissões de crédito, com taxas bem interessantes. As emissões baseadas no IPCA devem ter mais atratividade tendo em vista a meta atuarial das

fundações. Também é muito importante privilegiar a qualidade dos emissores, pois mesmo que as operações sejam normalmente de longo prazo, elas têm liquidez no mercado secundário. Por esta razão, é fundamental a escolha de gestores com expertise no assunto.

▶▶ No atual cenário de volatilidade, qual é o papel dos fundos multimercados estruturados nas políticas de investimento das fundações?

São de suma importância, pois têm uma característica fundamental, que é a diversificação. Os gestores buscam aproveitar as oportunidades no mercado local e no mercado internacional, se valendo das oportunidades ocasionais, claro que sempre com base em fundamentos. Importante a escolha de gestores que se utilizam de derivativos como proteção a acontecimentos inesperados, reduzindo, com isso, a volatilidade da carteira. Além dessa classe, não podemos esquecer do investimento no exterior, que pode ser feito localmente através dos fundos BDR nível I, que têm apresentado retornos bem interessantes nos últimos anos e propiciam a diversificação do portfólio.