# Entidades enfrentam dificuldades operacionais e de custos com a Instrução Previc nº 33/2020

Por Alexandre Sammogini

A restrição de se utilizar o ajuste de precificação de títulos públicos mantidos em fundos exclusivos tem gerado dificuldades operacionais e de custo para as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC). A regra foi estabelecida pela Instrução Previc nº 33, de outubro de 2020, mas que começou a valer em janeiro de 2021, mais especificamente em seu artigo 10. A Abrapp e sua comissão técnica de investimentos enviaram proposta e realizaram reuniões com a Previc para solicitar o aperfeiçoamento da regulação, mas não obtiveram sucesso até o momento.

A contratação de fundos exclusivos para a gestão de títulos públicos marcados na curva (a vencimento) é uma prática amplamente disseminada entre as EFPC no Brasil e diversos mercados ao redor do mundo. “Praticamente todas as entidades de nossa regional que

mantêm planos de benefício definido realizam a gestão dos títulos públicos através de fundo exclusivo", diz Carlos Salami, Diretor Financeiro e de Investimentos do Isbre e Coordenador da Comissão Técnica de Investimentos da Regional Sul da Abrapp. O recurso também é habitualmente utilizado para os planos de contribuição variável (CV) para a gestão dos ativos da parte BD dos planos.

Uma dúvida inicial das entidades, se a regra valeria também para os estoques de ativos, foi solucionada favoravelmente pela Previc. Ou seja, a regra vale apenas para os novos títulos adquiridos a partir do início da vigência da instrução. Mesmo assim, os gestores das entidades apontam que a restrição está trazendo problemas, sobretudo para as fundações de pequeno e médio portes.

É que para continuar utilizando o recurso do ajuste de precificação, que tem impacto para apuração de déficit e superávit, as fundações teriam de abrir carteiras próprias para realizar a gestão dos ativos novos. E as pequenas e médias EFPC, em geral, não mantêm estrutura de equipe e operações para realizar a negociação direta dos títulos no mercado. "As pequenas e médias não possuem estrutura de front office e back office. E a Resolução CMN 4.661/2018 impõe critérios mais rígidos quando a gestão é realizada por carteira própria", comenta Salami.

Ele explica que a larga utilização dos fundos exclusivos ocorre por conta dos custos mais acessíveis em comparação com a manutenção de uma estrutura interna. A gestão através de carteira própria exige a negociação de títulos direto no mercado de balcão. É necessário manter um sistema de contratos, operações através de corretas e um processo elaborado de precificação dos ativos.

**Alto nível de governança** – O especialista defende ainda o fundo exclusivo como um veículo que, além de permitir custos mais baixos, tem alto nível de governança e segurança. Os fundos contam com supervisão da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autorregulação da Anbima, além disso, possuem cotas públicas e são auditados regularmente. Apesar do impacto maior para as entidades menores, as de grande porte também são afetadas com o aumento de custos. Apesar de possuírem, em geral, estruturas para a gestão através de carteira própria, também as grandes fundações recorrem aos fundos exclusivos por conta dos custos mais acessíveis e das facilidades operacionais deste tipo de veículo.

Marcelo Otávio Wagner, Secretário Executivo da CT de Investimentos da Abrapp e Diretor de Investimentos da Previ, reforçou que a nova regra gerou aumento dos custos e uma maior

complexidade operacional para a gestão das entidades. “Será necessário realizar uma diferenciação que deverá gerar maiores custos na gestão dos fundos exclusivos”, comentou em entrevista a este Blog ( leia mais ). A medida trouxe impacto negativo também para as Entidades Sistemicamente Importantes (ESIs) que mantêm a gestão de grandes carteiras de títulos públicos marcados a vencimento em fundos exclusivos.

No final das contas, é uma questão da escala, pois os gestores e administradores acabam oferecendo taxas mais baixas de administração devido aos grandes volumes de recursos geridos pelas fundações.

**Marcação a mercado** – A Previc e o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC) têm editado normas com o objetivo de restringir a marcação de títulos na curva. Além da Instrução nº 33/2020, o CNPC tinha aprovado antes a Resolução nº 37/2020, que trouxe uma série de novidades para a gestão dos ativos de renda fixa (leia mais).

Apesar de considerarem algumas mudanças justificáveis, os dirigentes de EFPC apontam que a marcação a mercado, sobretudo para os passivos de benefício definido, podem trazer maior volatilidade para os planos.

Com uma visão de longo prazo, a marcação na curva em fundos exclusivos permitem a utilização de uma certa ‘gordura’ para acomodar oscilações dos ativos e passivos”, aponta o Diretor do Isbre. Em outras palavras, o ajuste de precificação permite a utilização dos títulos na curva para abater o surgimento de possíveis déficits nos planos.

No caso da fundação Isbre, Carlos Salami comenta que não é viável a criação de uma estrutura para a gestão de carteira própria de títulos. A entidade administra um plano BD e outro CV, e cada um possui um fundo exclusivo para os títulos marcados na curva. O plano BD apresenta superávit e a taxa atuarial, é de 3,80% ao ano, bastante ajustada para o cenário atual. Ou seja, não tem necessidade de realização de novas aquisições de títulos públicos para marcação na curva.

Já o plano CV teria necessidade de novas aquisições, porém, os custos não são viáveis. “Não teremos escala para abrir uma carteira própria. Teríamos de contratar uma custódia para isso, não tem sentido. Acabaremos perdendo oportunidades no futuro”, comenta Salami.

**Proposta Abrapp** – O ajuste proposto pela Abrapp, de eliminar a vedação, tem o objetivo de gerar uma série de benefícios para o sistema, entre os quais, destaca-se a manutenção de maior transparência na gestão dos recursos. É que a gestão através de fundos exclusivos permite maiores controles contábeis se comparada com a de carteiras de investimentos (próprias ou administradas). Os fundos exclusivos mantêm, por exemplo, o papel do administrador, que é um agente adicional que permite maior poder fiduciário para o veículo de investimento. “A gestão através de fundos exclusivos é uma tendência mundial que permite maior transparência. A nova regra vai na contramão do mercado”, disse Marcelo Wagner.

**Fonte**: Abrapp em Foco, em 04.06.2021