49. Desempenho da carteira de renda fixa do PBB em 2016

Sebastião Bergamini Junior (*)[1]

No número anterior foi analisada a situação do Plano Básico de Benefícios – PBB no ano passado. Neste artigo é avaliado o segmento de renda fixa, com base na evolução dos quatro fundos que o compõem. Esta análise é precedida pelo detalhamento conceitual dos dois métodos de precificação da renda fixa: o de marcação pela curva (MTC) e o de marcação a mercado (MTM). As diferenças entre estes métodos fundamenta o ajuste de precificação, de natureza extra contábil, previsto na Resolução CNPC nº 16/2014. Este normativo regula as condições para o equacionamento de um eventual déficit atuarial dos planos de benefícios.

A marcação pela curva era a regra do mercado de fundos de investimentos ofertados ao público em geral até meados de 2002, quando foi introduzida regulação normativa tornando compulsória marcação a mercado. Esta determinação se destinava a impedir ou minimizar a transferência de renda entre cotistas, em razão das limitações inerentes à precificação baseada na curva de vencimento do papel, que ignorava as taxas de juros vigentes no mercado a cada momento. As diferenças básicas entre as duas formas de precificação são:

- a MTC considera os fluxos financeiros de um título mantido até o vencimento, registrando em cada dia a rentabilidade proporcional ao prazo decorrido do título; este método desconsidera a influencia das taxas vigentes no mercado financeiro e sua utilização não acarreta rentabilidade negativa; por exemplo, um título para um ano com taxa de juros de 6% ao ano irá gerar uma rentabilidade proporcional a esta taxa para cada dia decorrido até a maturação do titulo; e
- A MTM considera a rentabilidade dos fluxos financeiros de um título descontado pela taxa de juros vigente no mercado, ou seja, considera que o título constitui um fluxo de caixa futuro cujo valor dependerá da taxa vigente no mercado a cada momento; por este método de precificação pode se apurar rentabilidade negativa; por exemplo, um título para um ano com taxa de juros de 6% ao ano a ser paga juntamente com o principal na sua maturação poderá trazer rentabilidades positivas ou negativas a depende das taxas praticadas no mercado financeiro e desde que o título seja negociado antes de seu vencimento; a MTM depende da oscilação da taxa de juros e da *duration* do título, que reflete seu prazo médio de exposição ao risco.

Até o mês de novembro de 2013 todo o segmento de renda fixa da FAPES era marcado a mercado. Tendo em vista da alta volatilidade foi adotada, a partir daquele mês, a estratégia de manter cerca de metade da carteira precificada a mercado e a outra metade pela curva de vencimento do papel.

Com estes esclarecimentos passamos à análise do segmento. No final de 2016 os investimentos alocados em renda fixa totalizavam R$ 6.542 milhões, correspondendo a 67% da carteira de investimentos ou 61% do patrimônio total, tendo gerado uma rentabilidade de 17,3% no ano. O nível de rentabilidade é superior ao *benchmark* geral representado pela meta atuarial de 12,37%, obtida pelo soma da taxa atuarial de 5,72% com a variação inflacionaria medida pelo IPCA de 6,29%. Este desempenho geral está situado entre dois dos índices mais utilizados pelo mercado: a taxa do Certificado de Depósito Interbancário - CDI (14%) e a do Índice de Mercado ANBIMA Geral ou IMA-Geral (21%).

Este segmento é gerido internamente em sua totalidade pela FAPES por meio de quatro fundos de investimentos, todos marcados a mercado com exceção do Fundo Ararajuba, tendo as seguintes características e desempenhos:

(1) Ararajuba: estratégia de auferir ganhos de longo prazo com alocação em NTN-B que serão conservadas em carteira até seu vencimento, sendo marcadas pela curva do vencimento dos títulos (inflação estratégica); detém 46% dos recursos alocados no segmento, correspondendo a R$ 2.975 milhões; rentabilidade de 13,51% no ano, representando desempenho superior ao *benchmark* específico do fundo de 12,37%;

---

[1] Contador aposentado do BNDES. Certificado pelo ICSS, pela ANBIMA (CPA-20) e pelo IBGC; foi membro do Conselho Fiscal (2002/07) e do Conselho Deliberativo (2007/11) da FAPES.

PBB: Rentabilidade no segmento de Renda Fixa em 2016

Fundos	Alocação		Montante		Rentabilidade	Rentabilidade
	Títulos	Emissor	em R$ mm	em %	em %a.a.	do *benchmark*
Ararajuba	NTN-B	Público	2.975	45,5%	13,51%	12,37%
Albatroz	NTN-B, LFT, compromissadas	Público	1.783	27,3%	24,07%	24,81%
Águia	Debentures, CDB's, CRI's, FIDC'	Privado	773	11,8%	19,96%	16,76%
Bem-te-vi	LFT, compromissadas	Público	1.011	15,5%	13,85%	13,84%
Renda Fixa			6.542	100,0%	17,28%	12,37%

Fonte: Comunicado da Diretoria referente a Dezembro de 2016

(2) Albatroz: estratégia de auferir ganhos no longo prazo com alocação em títulos públicos longos, preponderantemente NTN-B, disponíveis para pronta negociação, marcados a mercado (inflação ativa); detém 27% dos recursos alocados no segmento, correspondendo a R$ 1.783 milhões; rentabilidade de 24,07% no ano, representando desempenho em linha com o *benchmark* específico do fundo de 24,81% (IMA-B);

(3) Águia: estratégia de auferir ganhos em títulos privados de longo prazo marcados a mercado (crédito privado); detém 12% dos recursos alocados no segmento, correspondendo a R$ 773 milhões; rentabilidade de 19,96% no ano, superior ao *benchmark* específico do fundo de 16,76% (IMA-B 5 + prêmio de crédito); e

(4) Bem-te-vi: estratégia de gerenciamento da liquidez do Plano com alocação em títulos públicos de curto e médio prazo, como LFT e operações compromissadas (caixa); detém 15% dos recursos alocados no segmento; rentabilidade de 13,85% no ano, em linha com o *benchmark* específico do fundo de 13,84% (IMA-S).

A Resolução CNPC n°16/2014 estabeleceu que “a diferença entre o valor dos títulos públicos marcados na curva, considerando a taxa de juros real anual utilizada na respectiva avaliação atuarial, e o valor contábil desses títulos, positiva ou negativa, será acrescida ou deduzida, respectivamente, para fins de equacionamento de déficit, ao resultado final do exercício”.

Em outras palavras, o normativo estabeleceu que o lucro ou prejuízo embutido na parcela da carteira de renda fixa precificada pela curva de vencimento do papel em comparação com o valor econômico desta mesma carteira precificada a mercado, deverá ser considerado para o cálculo de eventual déficit existente e para o seu equacionamento. Esta diferença é de caráter meramente gerencial, portanto o chamado “ajuste de precificação” se refere a um valor valido para o cálculo de um possível déficit que tenha que ser equacionado. Para efeito da Resolução nº 16/2014 é como se a parcela da carteira de renda fixa precificada pela MTC fosse considerada pela MTM para efeito de apuração de déficit ou superávit. Este ajuste foi positivo em R$ 335 milhões em 2016, conforme detalhado na Coluna anterior.

De forma indireta se pode calcular a rentabilidade do Fundo Ararajuba se o mesmo fosse precificado com base na MTM. Considerando que o saldo do Ararajuba em 31.12.16 era de R$ 2.975 milhões e que sua rentabilidade pelo MTC foi de 13,51%, o valor do principal antes do retorno pode ser inferido com base no 113,51% do saldo final, ou seja, este principal inferido será de R$ 2.621 milhões. Considerando que o retorno escritural é de R$ 354 milhões (ou seja, a diferença entre R$ 2.975 e R$ 2.621 milhões), ao se acrescer o ajuste extra contábil positivo de R$ 335 milhões decorrente da diferença entre a MTC e a MTM, se chega a um retorno total de R$ 690 milhões, correspondendo a uma rentabilidade de 26,3% sobre o principal inferido. Esta rentabilidade é próxima tanto à do Fundo Albatroz (24,07%), quanto do IMA-B (24,81%), que é o *benchmark* específico para carteiras com alocação exclusiva em NTN-B.

No próximo artigo será analisado o desempenho da carteira de renda variável em 2016.

(*) Publicado na Coluna Previdenciária - jornal APAlavra nº 185, Ano XVI, de 10.05.2017.