

Ao
Conselho Deliberativo da Prevdatta

Assunto: Proposta de Troca de NTN-B que vence em Agosto de 2014 por NTN-B com vencimento compreendido entre os anos de 2030 a 2050 - Plano PRV

1. Objetivo do Estudo

O objetivo deste estudo é propor a troca de Notas do Tesouro Nacional da série B (NTN-B), que vencem em agosto de 2014, por outras NTN-B cuja vencimento poderá ser 2030, 2035, 2040, 2045 ou 2050. A escolha do vencimento dependerá das taxas que os títulos apresentarem a época do leilão de troca, que é realizado pelo Tesouro Nacional. A manutenção dos recursos alocados em NTN-B deve-se pela adequação do fluxo de caixa dos ativos ao fluxo do passivo atuarial, conforme projetado pelo atuário, utilizando para isto os ativos considerados livres de risco, ou seja, as NTN-B.

Ao gerir um Plano de Benefício Definido Saldado, quanto maior for à associação entre os fluxos de caixa do passivo previdenciários e ativo, maior será a garantia de cumprimento dos objetivos contratados, sem que haja a necessidade de cobranças adicionais de contribuições. Este modelo de gestão de investimentos baseado no “casamento” do fluxo do caixa do ativo e passivo também é conhecido como Cash Flow Matching.

Com isso buscamos nesta proposta:

- Prover um *hedge*, uma proteção, “casando” os fluxos de caixa de ativos e passivos do Plano;
- Reduzir o risco de reinvestimento dos fluxos futuros (taxas futuras incertas);
- Indexar na maior proporção possível o ativo e o passivo do Plano;
- Os recebimento das amortizações de juros futuros poderão ser utilizados para honrar com as obrigações futuras do Plano;
- Aproximar a duração (*duration*) do ativo com a do passivo;
- Não correr o risco de no dia do vencimento não conseguirmos reinvestir o recurso;
- Aproveitar o prêmio nas taxas longas em comparação a meta atuarial do Plano PRV.

2. Gestão em um Plano de Benefício Definido

Em fevereiro de 2014 apresentamos ao conselho deliberativo estudo propondo a diminuição em Fundo Multimercado no Plano PRV. Aproveitamos algumas partes do estudo de fevereiro para este estudo pois acreditamos que o modelo de gestão permanece o mesmo e o objetivo de “casar” o fluxo de caixa do passivo e do ativo é a forma mais sensata e correta para um Plano de Benefício Definido Saldado.

Segue abaixo algumas partes do estudo de fevereiro com alguns pequenos ajustes:

A primeira reflexão que fizemos para elaborar este estudo foi “O que os Participantes esperam do Plano PRV?”. A resposta é o mais simples possível, “O cumprimento do regulamento do plano e o recebimento dos benefícios”.

Em um plano de benefício definido, o participante ao fazer contribuições mensais objetiva usufruir dos benefícios contratados assim que tiver cumprido as exigências legais, conforme definidas no regulamento do plano, sem custos adicionais.

Este perfil de plano possui um mandato específico, partindo do pressuposto que as premissas atuariais estão adequadas à massa de participantes, para receber o benefício contratado é necessário que os ativos do plano rentabilizem igual ou superior à meta atuarial ao longo da vida do mesmo. Caso contrário, será necessário aumentar o valor das contribuições, encarecendo o plano para participantes e patrocinadores.

Esta parece uma definição simplista, mas é, exatamente, a estrutura que permite que um plano de benefício definido salde honre com seus compromissos, entregando o que se comprometeu junto aos participantes.

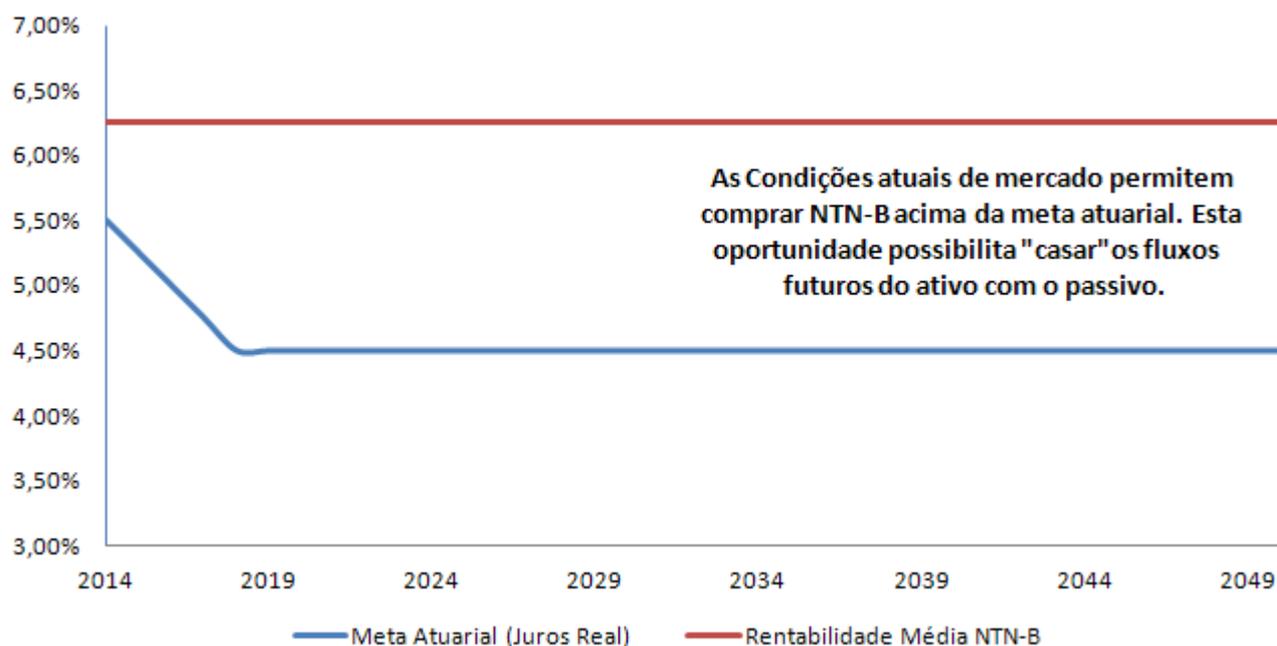
Cabe destacar que, os planos de benefícios definidos devem buscar o cumprimento das metas atuarias a partir de alocações que incorram no menor risco possível. No Brasil esta modalidade de alocação envolve os títulos de emissão do Governo Federal, devendo a entidade buscar àqueles que possuam maior correlação a meta atuarial do plano sob gestão.

Quando os ativos livres de risco estão sendo remunerados abaixo da meta atuarial, o plano necessariamente tem que buscar a diversificação, alocando os recursos em ativos que possuem um perfil de risco maior, e por isso, maiores incertezas em relação ao retorno, conforme feito no Plano PRV ao alocar seus recursos no segmento de investimento estruturados com alocações em Fundo Multimercado e Fundo de Investimento em Participação.

Observando os motivos abaixo elencados, a opção pela necessidade de casamento dos fluxos de caixa de ativo e passivo passa a ser de simples compreensão:

- O plano de benefícios definidos salde possui elevada maturidade,
- A PrevdData possui estudos da evolução do passivo atuarial demonstrando a necessidade de recursos ao longo do tempo, e
- Os ativos de mercado estão rentabilizando acima da meta atuarial, neste caso citamos as NTN-B's por serem ativos com menor risco de crédito que existe.

Plano PRV: Meta Atuarial X Rentabilidade NTN-B



*A rentabilidade de 6,25% é indicativa.

3. Benefícios de Trocar a NTN-B que vence em agosto de 2014 e comprar outras NTN-B Longas

- A PrevdData anula o risco de no dia do vencimento não conseguir reinvestir o recurso a taxas compatíveis a meta atuarial e com o baixo risco oferecido pelos títulos públicos federal;
- Continuar com a estratégia de comprar NTN-B e assim prover um *hedge*, uma proteção contra inflação, "casando" os fluxos de caixa de ativos e passivos do Plano;
- Reduzir o risco de reinvestimento dos fluxos futuros (taxas futuras incertas);
- Indexar na maior proporção possível o ativo e o passivo do Plano;
- O recebimento das amortizações de juros, cupon, futuro poderá ser utilizado para honrar com as obrigações do Plano;
- Aproximar a duração (*duration*), do ativo com a do passivo;
- Aproveitar o prêmio nas taxas longas em comparação à meta atuarial do Plano PRV e também, devido alta volatilidade das taxas, pois não sabemos como estarão às mesmas no vencimento.

4. Precificação e Diferença entre as taxas:

Precificação:

Segue abaixo tabela informando a quantidade dos dois lotes de NTN-B que vencem em agosto de 2014, com valores aproximados marcadas na Curva e a Mercado e a possível diferença entre as duas marcações.

Venc. NTNB	Quantidade	Precificação		Diferença
		Na curva *	A Mercado *	
15/08/2014	17600	43.391.829,38	43.552.844,35	161.014,97
15/08/2014	1925	4.748.160,01	4.763.592,35	15.432,34
Total	19525	48.139.989,39	48.316.436,70	176.447,31

*Dados de 28/05/2014

Diferença entre as taxas:

Segue tabela no qual calculamos para 22 e 44 dias úteis quanto seria o retorno real da NTN-B que vence em agosto de 2014, caso carregássemos a posição até o vencimento. Em contrapartida, realizamos o mesmo cálculo para NTN-B com vencimento em 2050 com taxa real de 6,25% ao ano. Podemos concluir que a diferença é mínima perto dos benefícios para o Plano.

NTN-B	Taxa Real Média ao Ano	Remuneração em 44 dias úteis	Remuneração em 22 dias úteis
NTN-B Agosto 2014	7,63%	1,29%	0,64%
NTN- B 2050	6,25%	1,06%	0,53%
Diferença entre Taxas	-1,38%	-0,23%	-0,11%

6. Sugestão de Alocação

Segue abaixo comparativo para troca de NTN-B que vence 08 / 2014 e, por exemplo, compra de NTN-B 2050.

Sugestão Para Troca NTN-B:		
Venc. NTNB	Quantidade	Financeiro *
15/08/2014	19525	48.316.436,70
15/08/2050	20000	48.354.842,34

* Valores Aproximados

Esta proposta será realizada no leilão de troca do Tesouro Nacional, no qual o Tesouro comprará a NTN-B vencimento 08 / 2014 e a PrevdData comprará NTN-B de vencimento em 08 / 2050. O Tesouro ainda não disponibilizou o cronograma trimestral informando a data dos próximos leilões, no entanto, mensalmente o Tesouro realiza ao menos um leilão de troca de títulos. Sendo assim, acreditamos que o próximo será em 07 / 2014.

Informamos que analisamos a validade legal desta operação e a mesma é permitida pela legislação vigente. Devemos apenas seguir alguns procedimentos operacionais que já foram levantados e serão seguidos.

Sendo o que cabia para o momento, agradecemos a atenção.

Rafael Bitencourt
Analista Financeiro