

RECURSOS REPETITIVOS: SISTEMA FIRMA AS SUAS TESES

Revista da

PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

Revista da ABRAPP • ICSS • SINDAPP • UniAbrapp • Ano XXXVI • Número 410 • Maio/Junho 2017

Fechada

A photograph showing two business professionals in a meeting. They are shaking hands over a desk. In the background, there is a laptop displaying a document and some papers on the desk. The scene is brightly lit, suggesting an office environment.

Abrapp prepara lançamento de PLANO SETORIAL

O desafio da cobertura do setor informal

Planos têm níveis de solvência compatíveis com padrões internacionais

“Habilitação Fase 2” focará entidades com maior risco

AGENDA CHEIA II

O presidente Luis Ricardo Marcondes Martins, acompanhado de membros da diretoria e do superintendente-geral, Devanir Silva, continua mantendo uma agenda intensa de visitas junto a autoridades, lideranças parlamentares, empresários e instituições representativas dos mais diferentes segmentos dos mercados financeiro e de capitais com o objetivo de promover a retomada do crescimento da poupança previdenciária. Recentemente, Martins se reuniu com o presidente da Fiesp, Paulo Skaf; o Superintendente-geral do CIEE, Humberto Casagrande Neto; os dirigentes Marcelo Bispo e Mário Sérgio de Pina Ribeiro, da APEP; o Secretário da Fazenda, Caio Megale e o titular do Tesouro Municipal de São Paulo, Luis Felipe Vidal Arellano; e o Presidente do IBGE, Paulo Rabello de Castro.

■ CAPACITAÇÃO INTERNA

A Abrapp retomou seu programa de integração e capacitação interna, iniciado em 2016, com o intuito de unir, valorizar e qualificar as equipes que integram os quadros da Associação, Sindapp, ICSS e UniAbrapp.

Na retomada do programa, o Superintendente-Geral, Devanir Silva, compartilhou o Planejamento

Estratégico das instituições para o triênio e comentou os projetos e campanhas que o envolvem. Neste ano, a programa de qualificação conta com palestras sobre cinco temas: educação financeira e previdenciária, redação empresarial, gestão do tempo e produtividade, criatividade e inovação e propósito.

■ IGI REFORMULADO

O novo *site* do IGI – Indicadores de Gestão de Investimentos, serviço disponibilizado gratuitamente às nossas associadas, foi completamente reformulado para privilegiar a funcionalidade, permitindo a consulta dos *rankings* de cada estratégia de fundos e análise em ambiente html. A atualização deverá ser mensal, até o quinto dia útil de cada mês, tendo como base informações públicas recolhidas no sistema da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Do lado

das entidades, o envio das informações continua semestral.

As fundações poderão verificar o ranqueamento de fundos nos quais investem ou pretendem investir, bem como seu desempenho em janelas de um, três ou cinco anos, com base num sistema de classificação que utiliza a metodologia RaR (Retorno Ajustado ao Risco). O novo *site* também permite rodar gráficos de risco e retorno dos fundos e análises de padrão de exposição ao risco.

■ FEIRA DO ESTUDANTE

Fruto da visita feita ao CIEE e no intuito de aproveitarmos cada oportunidade que se abre para divulgar a Previdência Complementar fechada, participamos com um estande da Feira do Estudante 2017, realizada nos dias 26 a 28 de maio no espaço da Bienal do Parque Ibirapuera, em São Paulo. O CIEE também se fará presente no 38º Congresso Brasileiro da Previdência Complementar Fechada.

■ AUTORREGULAÇÃO: novo *site* e versão em inglês

Entrou no ar a nova página do Código de Autorregulação em Governança de Investimentos, que pode ser acessada a partir do *banner* que aparece com destaque no Portal da Abrapp ou pelo *link* <http://sistemas.abrapp.org.br/apoio/autorregulacao/>.

Disponível no endereço <http://sistemas.abrapp.org.br/apoio/autorregulacao/>, o Código de Autorregulação também ganhou uma versão em inglês, algo que reforça a transparência do sistema brasileiro ao mesmo tempo em que atende à demanda do mercado de capitais, onde operam investidores internacionais.

A SUPERVISÃO A FAVOR DO FOMENTO

POR FLÁVIA PEREIRA DA SILVA

Dariusz Stanko é doutor em Economia e Mestre em Finanças pela Universidade de Varsóvia e atualmente integra a Secretaria Geral da Organização Internacional de Supervisores Previdenciários (*International Organisation of Pension Supervisors - IOPS*), organismo que congrega 83 agências de supervisão de previdência privada de 72 países.

Conhecedor do sistema brasileiro e palestrante dos seminários internacionais da Abrapp/UniAbrapp, ele concedeu à Revista da Previdência Complementar Fechada esta entrevista exclusiva em que fala sobre como a supervisão pode ajudar a estimular o crescimento ao facilitar a operação dos planos “a fim de que os processos de investimento e *compliance* fiquem mais baratos”.

O especialista também discorre sobre os desafios enfrentados pelas autoridades nos dias atuais, entre eles a necessidade de manter suas equipes atualizadas em relação a processos de investimentos cada vez mais sofisticados. “As autoridades devem se certificar não apenas de que os gestores previdenciários e outros *stakeholders* importantes estejam adequadamente capacitados para tomar determinadas decisões, mas garantir que suas próprias equipes tenham níveis apropriados de conhecimento e treinamento”, observa.

Polonês radicado na França, Stanko fala ainda sobre o enfoque da supervisão quando o assunto são os planos de Contribuição Definida, a habilitação de dirigentes e o conceito de *Target Retirement Income* (TRI), que consiste na busca por uma probabilidade maior de se atingir determinado nível de renda na velhice ao invés de se chegar a um valor absoluto elevado de poupança, o que estimula a visão de curto prazo nos investimentos.

Uma das maiores preocupações do sistema brasileiro de Previdência Complementar fechado hoje é o fomento. Estudos indicam que se medidas mais incisivas não forem tomadas, o segmento pode desaparecer em alguns anos. Como a supervisão pode ajudar?

Dariusz Stanko - A questão do crescimento econômico está obviamente fora do escopo das agências de supervisão. Ainda assim, os supervisores podem ter um impacto positivo, sob o ponto de vista da eficiência de custos, sobre o acúmulo de poupança para a aposentadoria. As autoridades podem tentar facilitar a operação dos planos de pensão a fim de que os processos de investimento e *compliance* fiquem mais baratos.

Os supervisores podem se certificar de que os custos e taxas sejam os mais transparentes possíveis para o participante, bem como minimizar custos que não estejam de fato contribuindo para o bem-estar social. A supervisão também pode ajudar a evitar despesas associadas à migração do participante entre vários planos se tal decisão não estiver de fato ajudando a aprimorar seus níveis de poupança, sendo ocasionada tão somente por influências comerciais.

Os custos também podem ser mitigados por meio de soluções efetivas relacionadas ao provimento de informações e promoção de tecnologia digital e novas tecnologias de intermediação financeira que propiciem a desoneração do *compliance* ou facilitem a administração e gestão de riscos do plano, algo particularmente importante para os programas menores. O participante, por sua vez, terá melhores condições de decidir sobre os investimentos, e assim obter retornos mais eficientes sobre a poupança, caso lhe seja oferecido um assessoramento de melhor qualidade, por exemplo, através de *websites* de projeção de benefícios onde ele possa enxergar as consequências de suas decisões, como mudanças nos níveis contributivos, estratégias de investimentos e mudanças na duração da carreira profissional.

Certa economia sistêmica também pode ser alcançada pelos próprios supervisores com a ajuda de uma tecnologia chamada “RegTech”, que viabiliza ferramentas e metodologias de supervisão mais eficientes de monitoramento do mercado. Contudo, esse tipo de “economia” é transferida aos participantes na forma de uma supervisão de melhor qualidade ao invés de resultar em benefícios previdenciários mais elevados.

Presumo que o sistema brasileiro e de outras economias emergentes

enfrentem desafios parecidos em se tratando de supervisão. Com base nas discussões promovidas pela IOPS em fóruns internacionais, quais seriam esses desafios?

Dariusz Stanko - De fato, parece haver alguns desafios comuns. O primeiro dele é o nível de educação financeira e de engajamento dos participantes, que normalmente é muito baixo. Levando-se em conta que a previdência privada requer cada vez mais decisões do indivíduo, essa situação pode gerar problemas sérios para reguladores e supervisores.

A segunda questão é a necessidade para que os supervisores mantenham-se atualizados em relação a processos de investimentos cada vez mais sofisticados. Isso significa que as autoridades devem se certificar não apenas de que os gestores previdenciários e outros *stakeholders* importantes estejam adequadamente capacitados para tomar determinadas decisões, mas garantir que suas próprias equipes tenham níveis apropriados de conhecimento e treinamento.

Em alguns países também há diversos planos de pensão de pequeno porte que são difíceis de supervisionar. Nesses casos, algumas das partes envolvidas, como os consultores, por exemplo, podem não dispor das habilidades necessárias para administrar o plano adequadamente. Por fim, conforme mencionei anteriormente, os supervisores precisam se adaptar constantemente a novas tecnologias, um desafio nos dias atuais.

Quando a agência de supervisão é total ou parcialmente financiada por taxas cobradas dos entes fiscalizados, o que pode ser feito para garantir a transparência e o melhor uso possível dos recursos?

Dariusz Stanko - De acordo com “As Boas Práticas da IOPS para a Governança

das Autoridades de Supervisão Previdenciária” (IOPS *Good Practices for Governance of Pension Supervisory Authorities*), as agências de supervisão devem estabelecer e manter controles internos efetivos, estando sujeitas a auditorias internas e externas independentes (Boa Prática nº 3). Isso significa que toda a parte financeira deve ser propriamente monitorada e divulgada. Também recomenda-se que as autoridades de supervisão monitorem a sua própria *performance* (Boa prática nº 6).

Deve-se criar condições para que os *stakeholders*, incluindo-se aí os entes supervisionados, deem *feedback* sobre a qualidade das operações da supervisão, o que inclui a relação custo-benefício de tais operações. Os supervisores devem prestar contas regularmente (Prática nº 7) às autoridades competentes sobre as suas principais atividades, desempenho e resultados de controles internos e externos. A agência também deve se comunicar adequadamente com todas as partes interessadas (Boa Prática nº 8).

Respondendo estritamente à sua pergunta, todas essas regras que mencionei significam que a autoridade de supervisão, em especial quando é financiada por taxas impostas aos entes fiscalizados, devem prestar contas, de forma clara, a respeito de sua situação financeira, bem como do uso eficiente dos recursos. Isso pode se dar por meio de relatórios anuais com demonstrativos financeiros contendo informações sobre os níveis salariais da equipe, por exemplo, devidamente auditados por organismos independentes. Em alguns países, as autoridades publicam informações sobre os salários de seus executivos e outras despesas em suas páginas da *internet*.

A autoridade de supervisão brasileira (Previc) adotou um processo

de habilitação para os conselheiros e diretores das entidades. Em outros países é comum que as agências de supervisão recorram a processo similar?

Dariusz Stanko - Uma governança de alto nível em planos de pensão é elemento importantíssimo para as autoridades de supervisão. O relatório nº 27 da IOPS, que tem como enfoque o papel dos supervisores na proteção ao consumidor de produtos previdenciários, observa que recentemente “diversas políticas vêm sendo adotadas para fortalecer as exigências de governança, com ênfase às exigências de qualificação, dever de diligência e *accountability* dos gestores sênior e conselheiros previdenciários.” Em alguns países, especialmente naqueles onde há muitos planos de pensão de pequeno porte, os conselheiros muitas vezes precisam aprimorar suas habilidades; nesse caso, um processo de habilitação pode vir a ser uma ferramenta para aumentar a eficiência da gestão e administração dos planos.

As exigências de adequação vêm aumentando em muitos países-membros da IOPS. A Diretiva europeia IORP II também passou a demandar que os gestores das entidades, bem como os indivíduos com funções importantes, a exemplo dos *asset managers*, sejam, coletivamente, capacitados e idôneos. Um relatório recente da IOPS diz que “durante o processo de aprovação e licenciamento, ênfase cada vez maior vem sendo dada à análise de gestores sênior e conselheiros a fim de garantir que eles possuam as qualificações e habilidades necessárias ao exercício de suas funções”. Opinião similar é dada pela OCDE na recente revisão dos Princípios Essenciais para a Regulação da Previdência Privada (*Core Principles of Private Pension Regulation*), onde se lê que “os processos de licenciamento e registro de fundos de pensão e entidades e, quando re-

levante, dos planos de pensão, devem promover o desenvolvimento de uma indústria robusta de previdência privada”.

Nossas pesquisas revelam que na maioria dos países as autoridades de supervisão exigem que os prestadores de serviços previdenciários e seus representantes comprovem que têm condições de cumprir exigências de qualificação e idoneidade estabelecidos pela legislação como parte do processo de licenciamento e aprovação, demanda definida explicitamente em países como Albânia, Áustria, Jamaica, Paquistão, Portugal e Espanha.

Em suma, o licenciamento, registro ou aprovação de gestores previdenciários ou *asset managers* independentes é uma abordagem amplamente utilizada. Trata-se de um mecanismo presente em trinta países membros da IOPS, ou três quartos dos respondentes às pesquisas da Organização. Além disso, na Islândia e Suíça, os gestores de ativos também precisam ser licenciados. Na Espanha, todas as entidades que administram benefícios previdenciários devem ser licenciadas e registradas pela autoridade de supervisão.

E quanto à habilitação ou licenciamento de conselheiros, especificamente?

Dariusz Stanko - O licenciamento, registro ou aprovação de conselheiros ocorre na metade dos países que participaram de um levantamento recente que conduzimos, um total de vinte nações, incluindo a Holanda, Áustria, Hong Kong, Indonésia e México, dentre outras. Tendo em vista que o sistema de conselhos não vigora em todos os países-membros da IOPS, esse número sugere tratar-se de uma prática bastante difundida. Nossos estudos revelam ainda que as entidades muitas vezes também precisam constar num registro central mantido pela autoridade de supervisão, como na Hungria

e no Quênia, por exemplo. Em outros países, como a Austrália, mais de uma agência de supervisão pode responder pelo licenciamento de conselheiros.

Há alguma evidência de que a habilitação de dirigentes de fato contribui para o aprimoramento da gestão?

Dariusz Stanko - Esse é um aspecto de difícil verificação, já que não há um cenário contrafactual que auxilie a comparação. Contudo, como durante o processo de licenciamento as autoridades de supervisão têm condições de avaliar diretores e outros membros em potencial dos conselhos em relação ao seu grau de *expertise* e integridade, habilidades e experiência, tudo leva a crer que, se bem conduzido, esse processo pode de fato levar a resultados melhores em termos de eficiência de gestão.

A supervisão de planos CD é bem diferente da supervisão de planos BD, conforme indicado por vários estudos da própria IOPS. Entretanto, muitas autoridades de supervisão parecem priorizar os planos de Benefício Definido. De maneira geral, qual deve ser o enfoque da supervisão em se tratando de planos de Contribuição Definida?

Dariusz Stanko - Ao monitorar os planos CD, as autoridades de supervisão tendem a se ater ao risco operacional, ou seja, à condução do processo de investimento, adequação da estrutura de governança, segregação de ativos entre planos, e assim por diante. Porém, tem havido uma maior preocupação com o nível de proteção ao participante, o que inclui a divulgação adequada de informações, a garantia de que os principais *stakeholders* possuem habilidades suficientes, o monitoramento da intermediação e governança de produtos e serviços, e o tra-

tamento e análise de reclamações a fim de detectar potenciais problemas operacionais e de conduta de mercado. Isso obviamente guarda relação com o fato de que os participantes de planos CD é que assumem o risco de investimento. Os participantes dos planos de Contribuição Definida têm diante de si uma série de decisões difíceis.

Se estiver sob o escopo do órgão supervisor, alguma atenção também deveria ser dada à conduta de mercado das entidades previdenciárias, intermediários, consultores e agentes. Caso estejam fora da esfera de atuação da agência, recomenda-se que a autoridade mantenha uma cooperação intensa com outras autoridades com o objetivo de garantir que o nível de proteção ao participante mantenha-se em níveis apropriados.

Num estudo publicado em 2015, a IOPS discute o conceito de Renda Alvo de Aposentadoria (*Target Retirement Income* - TRI), ainda pouco difundido. O que se faz necessário à implementação de uma estrutura TRI num dado sistema previdenciário?

Dariusz Stanko - O IOPS *Working Paper* nº 25 discute como eliminar a lacuna entre os estágios de poupança e pagamento em planos CD. Na maioria dos sistemas atuais, os gestores previdenciários, supervisores e participantes estão muito focados em poupar para a aposentadoria, mas tendo como alvo um volume absoluto de recursos (o mais alto possível), ao invés de um valor real de renda na aposentadoria.

Essa situação gera problemas porque os gestores sentem-se estimulados a buscar uma estratégia de investimento, em geral de curto prazo, destinada a maximizar os níveis de poupança ao invés buscarem uma estratégia de longo prazo para maximizar a

probabilidade de se atingir um nível desejado/presumido de renda de aposentadoria.

Além disso, os participantes costumam ter dificuldade para compreender como as suas decisões - por exemplo, quanto economizar?, por quanto tempo?, com que nível de agressividade? Que produtos escolher? - impactarão a sua renda de aposentadoria.

O conceito de TRI não é novidade. Em alguns países, há instituições ou sistemas que oferecem estratégias de investimento que têm como objetivo o alcance de um nível desejado de renda. O relatório da IOPS que mencionei discute ainda alguns aspectos técnicos do conceito e outras soluções práticas.

Que soluções práticas seriam essas?

Dariusz Stanko - As recomendações oferecidas pelo estudo a reguladores e supervisores incluem, por exemplo, que a

aposentadoria alvo deve ser definida e apresentada aos participantes como uma renda vitalícia ou como patamares mínimos e máximos de renda esperados em troca da tomada de determinado nível de risco. Outra recomendação é que tanto o risco quanto o retorno devem ser mensurados e apresentados de forma clara e direta. Além disso, as projeções, bem como a probabilidade de se alcançar o objetivo proposto de renda, devem ser razoáveis. Os participantes devem compreender a conexão entre o benefício alvo e os valores contributivos, tendo ao seu dispor uma gama mínima de opções caso os resultados dos investimentos indiquem ser baixa a probabilidade de que o nível de renda almejado venha a ser alcançado. Finalmente, a IOPS recomenda que os participantes de fato compreendam as consequências de todas essas decisões. ■

anúncio VINCI PARTNERS

Abrapp prepara lançamento de plano setorial

*Produto inovador
com potencial
concreto de
dobrar o tamanho
do sistema
deve entrar
em operação
em agosto*

Não é de hoje que as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) discutem estratégias para fomentar o setor, que vive uma incômoda estagnação quanto ao número de patrocinadores e um crescimento apenas tímido no contingente de participantes. Pois agora, um produto em fase de estruturação pela Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Com-

plementar (Abrapp) pode impulsionar o segmento de forma contundente. Trata-se do plano setorial da instituição, que abrirá o sistema aos atuais dependentes financeiros dos participantes das fundações.

O plano setorial é formado, basicamente, por duas figuras. A primeira é a do instituidor setorial, que pode ser uma grande associação ou federação, como é o caso da Abrapp ou de qualquer outra que congregue várias pessoas jurídicas de um mesmo ramo de atividade. Essas pessoas jurídicas filiadas, por sua vez, são chamadas de constituidoras. Citando como ilustração, esses atores podem ser uma federação estadual e as indústrias a ela filiadas, respectivamente no papel de instituidor setorial e de coinstituidor. O mesmo raciocínio vale para a Abrapp e as entidades fechadas de previdência.

O assunto começou a ser discutido no ano passado pela Previc, que regulamentou a modelagem. Mas houve poucos avanços desde então, por razões como o contexto econômico e político do País, que impediu movimentos mais ousados. Até que em março o desafio de lançar um plano nesse molde foi levado à direção da Abrapp, que enxergou na proposta um produto capaz de alavancar o fomento, com várias vantagens.

Instituiu-se então um Grupo de Trabalho formado por três dirigentes: Lindolfo Zimmer, Liane Chacon e Luiz Paulo Brasizza, além de José Roberto Ferreira, sócio-diretor da Rodarte Nogueira e Ferreira, que apresentou o projeto do plano setorial à Associação. A criação do produto foi incluída no planejamento estratégico, que estabeleceu cronograma de

execução. A ideia é que o plano esteja em funcionamento já a partir de agosto.

Para o participante também há vantagens. Primeiro, ao permitir o ingresso de empregados de empresas de qualquer porte, que antes não tinham escala para ingressar no sistema. A alternativa que restava eram os planos abertos. Isso faz com que as empresas de pequeno porte e pessoas que estavam fora do sistema passem a ter a possibilidade de integrá-lo. “O sistema fechado sempre foi muito voltado para grandes empresas, grandes corporações, multinacionais. Agora ele passa a ter a visão de varejo, inserindo até pessoa física ‘pejotizada’. Isso amplia muito o leque”, observa José Roberto Ferreira.

A pessoa física tem outro ponto positivo. Se ela eventualmente sair de uma empresa e for para outra do mesmo setor, o impacto será mínimo. Ela pode continuar no mesmo plano, com a mesma inscrição e o mesmo saldo de conta sem que seja necessário até mesmo fazer a portabilidade. Basta mudar a vinculação.

A proposta da Abrapp procura alcançar ainda um contingente que atualmente os planos patrocinados não alcançam, que são os dependentes econômicos

O novo modelo oferece uma escala muito grande, permitindo o acesso de empresas de qualquer porte

dos atuais participantes. Hoje os membros desse grupo só podem integrar o sistema quando se tornam beneficiários de pensão em geral. Já os planos instituídos podem ser oferecidos aos dependentes, aos empregados e aos familiares. O plano em construção terá a Abrapp como instituidora setorial e as entidades de previdência associadas como afiliadas setoriais. Conseqüentemente, cônjuge e filhos pode-

rão entrar nesse plano na condição de participantes.

Para dar uma ideia do potencial do projeto, nos dias atuais, 90% do sistema é composto por planos patrocinados. Grosso modo, se cada um dos participantes desses planos tiver a capacidade de filiar um dos seus dependentes econômicos do plano setorial da Abrapp, o sistema dobra de tamanho.

No final de maio, foi publicado o edital de seleção da entidade que vai operacionalizar o plano. No documento, foram estabelecidos critérios para que todas as entidades do sistema que queiram se habilitar possam fazê-lo. A fase seguinte será a do ranqueamento, quando então será indicada a vencedora. Isso feito, a Abrapp estabelece um convênio de adesão com essa entidade, que a partir daí vai adotar as medidas administrativas e processuais para obter o licenciamento junto à Previc.

“Além de todas as medidas de fomento que já tem empreendido, a Abrapp está dando agora um exemplo de forma objetiva, demonstrando para a sociedade que pode dar certo. Isso tem um poder de contágio muito positivo”, ressalta Ferreira. A iniciativa, diz ele, já motivou consultas de importantes federações de indústrias, que se interessam pela criação de modelo semelhante. Apenas uma delas tem um universo de 31 mil pessoas jurídicas filiadas. “Acho que pode ser um divisor de águas para o sistema complementar fechado.”

Aos que questionam se o momento é oportuno, já que o Brasil está em crise, alguns números mostram que a capacidade de gerar excedente financeiro ainda existe. Um deles é a própria previdência aberta,

que cresce ao ritmo de 20% ao ano. Ou seja, há recursos a serem direcionados para a

Previdência Complementar Privada. Em última análise, a criação do plano setorial facultada ao cidadão a possibilidade de escolher entre a entidade aberta e a entidade fechada.

Vice-presidente da Abrapp, Luiz Paulo Brasi- zza adianta que a entidade quer trazer o que de mais moderno o mercado pode oferecer na

formatação do plano, especialmente para incluir os mais jovens. “Queremos fazer parceria com as seguradoras, de forma que toda a gestão de risco seja dividida com elas. Também queremos um plano participativo, para atrair o interesse da nova geração”, diz. Ele reitera a meta de que as entidades tenham acesso ao plano já a partir de agosto. “Estamos começando a trabalhar no regulamento e queremos que haja uma aprovação rápida por parte da Previc.”

Legislação

Em recente artigo, o advogado Helder Florêncio, sócio do escritório Reis, Tôrres, Florêncio, Corrêa e Oliveira Advocacia, lembra o caminho percorrido até que fosse permitido ao sistema o passo que está sendo dado. Tudo começou com a aprovação, pelo Conselho Nacional da Previdência Complementar (CNPC), em março de 2015, da Resolução CNPC 18, que trouxe regras mais flexíveis para a adesão aos planos de instituidor, estimulando, assim, a criação dos planos setoriais. Mas a apontada flexibilidade só se concretizou mediante a explicitação normativa do conceito de “membro” de um instituidor.

O plano em construção terá a Abrapp como instituidora setorial e as entidades associadas como afiliadas setoriais

Antes da regulamentação do termo “membro”, a adesão ao plano de instituidor tinha abrangência bastante limitada, haja vista que apenas o associado ou membro com vínculo direto ao instituidor poderia pleitear a condição de participante do plano de benefícios. Empregados do instituidor, sócios, associados e empregados de pessoas jurídicas a ele vinculadas permaneciam excluídos do plano previdenciário.

Com a nova regulamentação, passaram a ser considerados membros diretos de instituidor “os gerentes, diretores e conselheiros ocupantes de cargo eletivo e outros dirigentes dos instituidores”. Passou-se a considerar, também, uma extensa lista de membros com vínculo indireto, tais como os sócios de pessoas jurídicas vinculadas aos instituidores por linha direta ou

indireta e seus respectivos cônjuges e dependentes econômicos.

Para regulamentar os denominados planos setoriais, a Previc editou a Instrução 29, de junho de 2016, a fim de esclarecer, dentre outros aspectos operacionais, que a celebração do convênio de adesão com a EFPC será exigida apenas do instituidor setorial, cabendo às pessoas jurídicas a ele vinculadas tão somente com ele firmar instrumento contratual específico.

“Assim, foi aberta uma importante vertente de fomento ao Sistema de Previdência Complementar operado por EFPCs, que poderá alcançar um significativo contingente de pessoas que, não fosse nessa modalidade de plano, dificilmente teria a cobertura de um benefício complementar ao benefício básico assegurado pela Previdência Social”, avalia o advogado. ■

O desafio da cobertura do setor informal

*A atratividade
da Previdência
Complementar
junto a esse
público depende
sobretudo da
flexibilidade
de saques e
contribuições*

Governos e sociedade parecem se ater cada vez mais à importância e à urgência de garantir cobertura previdenciária aos trabalhadores que atuam na informalidade, com resultados bastante positivos em alguns países. A Organização Internacional de Supervisores Previdenciários (*International Organization of Pension Supervisors - IOPS*) define o trabalhador informal como sendo de baixa a

média renda, autônomo, empregado de pequenas empresas ou empreendimentos familiares, agricultores, que desempenham atividades sazonais ou em meio período. Mas a despeito da importância do setor informal para as economias, os níveis de participação em planos previdenciários entre esses indivíduos ainda é muito baixa, algo entre 5% e 10%, em média, segundo a IOPS. A solução, dizem especialistas, é conferir maior flexibilidade aos saques e contribuições a fim de atrair esse público para os planos de pensão.

Diversos estudos já foram realizados a fim de identificar os fatores que influenciam o indivíduo em sua decisão de poupar ou não para aposentadoria. O pesquisador e atual economista-chefe da Divisão de Inclusão Financeira do Banco BBVA, David Tuesta, divide essas fatores em três grandes grupos: (1) aspectos geográficos; (2) características pessoais: idade, estado civil, escolaridade, estrutura domiciliar, nível de renda, gastos e área de residência; e (3) variáveis do mercado de trabalho: setor, tipo de empresa, relação de trabalho, natureza do contrato empregatício e grau de formalidade.

Com base em pesquisas nacionais de amostras por domicílios, Tuesta se propôs a estudar o tema, construindo modelos para cinco países latino-americanos (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru). Afinal, a cobertura previdenciária continua a ser um desafio na região, argumen-

ta o especialista. “Mesmo após vinte anos de reformas estruturais, o progresso alcançado foi mínimo”, assinala.

Os modelos de Tuesta revelaram que o mercado de trabalho latino-americano é o fator que mais influencia a capacidade do indivíduo de poupar para a aposentadoria, sobretudo em países onde há altos níveis de informalidade ou maior vulnerabilidade no emprego.

“Os resultados sugerem que se quisermos alcançar bons resultados em termos de participação ativa dos trabalhadores nos sistemas previdenciários, duas ações se fazem necessárias. A primeira, que tem caráter de longo prazo, é reduzir as distorções que possam impedir melhorias na forma como operam os mercados de trabalho latino-americanos. A segunda é adotar ações simultâneas, em curto e médio prazos, para adaptar os sistemas previdenciários atuais ao mercado de trabalho informal”, diz Tuesta.

Participação compulsória ou semi-compulsória

A participação obrigatória em programas de aposentadoria, tida como um recurso eficaz, é particularmente importante em se tratando de trabalhadores informais, que em geral são menos informados e tendem a considerar horizontes de mais curto prazo em seu planejamento financeiro em comparação aos trabalhadores formais. Evidências revelam que

O mercado de trabalho é o fator que mais afeta a capacidade dos latino-americanos de se prepararem para a aposentadoria

As contribuições precisam refletir condições de trabalho não convencionais, como os turnos em “meio período” e empregos sazonais

quando a adesão a planos de pensão é voluntária, esses trabalhadores simplesmente não participam, seja por vontade própria, por não saberem como fazê-lo ou sequer terem conhecimento a respeito do que são os planos de pensão.

Em países como Chile e Austrália, bem como em Hong Kong, região especial administrativa da China, reformas previdenciárias buscaram legalizar a participação compulsória em planos de pensão privados tanto de trabalhadores formais quanto informais. Outra alternativa mais recentemente adotada por diferentes economias como Reino Unido, Itália e Nova Zelândia são os mecanismos de compulsão suave, tais como a inscrição automática, incluindo sob o seu escopo os trabalhadores informais.

Flexibilidade

De acordo com especialistas, uma das principais razões pelas quais os trabalhadores informais resistem a participar de planos de pensão com adesão voluntária são os critérios rígidos - e frequentemente onerosos - envolvendo as contribuições e a acumulação de direitos. O ideal, portanto, é tornar os programas mais flexíveis, adaptando-os à realidade daqueles que atuam na informalidade.

De fato, quando os governos começam a discutir o problema da falta de cobertura previdenciária - seja ela pública ou privada - do setor informal, a solução

a qual se chega muitas vezes é o aumento da flexibilidade. O cronograma de contribuições deve refletir condições de trabalho não convencionais, como os turnos em “meio período” ou empregos sazonais, com contribuições mais elevadas em determinados meses do ano e a suspensão das mesmas em outras épocas.

Um *case* muito citado na literatura internacional é o chinês, país onde os trabalhadores informais são obrigados a se filiar ao sistema estatal. Contudo, os índices de participação no sistema eram baixos frente aos altos valores contributivos inicialmente impostos, bem como à magnitude territorial, que dificultava a ação das autoridades no sentido de manter o controle das filiações. Diante disso, em diversas províncias, as exigências foram amenizadas a fim de se estimular a adesão. As contribuições sofreram redução, passando dos iniciais 28% (20% do empregador e 8% do empregado) para 20%, com 8% sendo direcionados a contas individuais.

Na esfera da previdência privada, o governo chinês tem trabalhado para aumentar a oferta de planos para além das grande multinacionais, com maior enfoque nas pequenas e médias empresas. Para tal, novos produtos - mais simples e flexíveis - vêm sendo desenhados.

Em outras economias em desenvolvimento, sobretudo na Ásia, um calendário de contribuição menos rígido também

foi introduzido a fim de atrair os trabalhadores temporários ou sazonais (com foco específico no setor agrícola). Assim, quando a safra for boa em função do clima favorável ou avanços na tecnologia, os agricultores podem verter contribuições mais elevadas aos fundos. Em contrapartida, caso haja problemas na lavoura, como pestes ou enchentes, por exemplo, eles têm diante de si a possibilidade de “pular” as contribuições.

Flexibilidade também é a palavra de ordem em se tratando do acesso à poupança previdenciária. Afinal, não são raros os casos em que os trabalhadores que atuam na informalidade sofrem com o desemprego ou se veem diante da necessidade de utilizar os recursos para alguma emergência, como tratamentos médicos ou a compra da casa própria. Sendo assim, os benefícios devem ser mais facilmente acessados, embora especialistas recomendem que as condições de saque antes da aposentadoria sejam bastante claras e bem definidas, com finalidades específicas.

A ideia é evitar que o participante chegue à aposentadoria com o saldo de conta muito prejudicado, um problema observado em países como Cingapura e África do Sul. Na Austrália, por sua vez, os saques precoces são permitidos somente em circunstâncias bem delimitadas, como dificuldades financeiras severas devidamente comprovadas.

O estabelecimento de planos setoriais voltados para trabalhadores com contratos temporários, a exemplo daqueles disponíveis em Hong Kong para as indústrias da construção civil e serviços de *buffet*, também tem gerado bons resultados, conferindo maior flexibilidade aos programas e, conseqüentemente, maiores níveis de participação.

Incentivos financeiros

Um tratamento tributário diferenciado, mais vantajoso, já demonstrou ser eficaz para aumentar os níveis participativos, particularmente nos planos de adesão voluntária. Essa, aliás, é uma das características dos planos CD estadunidenses - conhecidos como 401(k) - e, segundo analistas, um dos principais fatores, junto com as contribuições voluntárias, para o sucesso desses planos no país. Ferramenta muito utilizada para aumentar os níveis contributivos é o regime EET, no qual as contribuições e rentabilidade dos investimentos são isentas de tributação, enquanto os benefícios são taxados normalmente, como renda.

Educação financeira

Uma das razões para que as pessoas não participem de planos de pensão, ainda que eles estejam disponíveis e tragam diversas vantagens, é a falta de conhecimento sobre o universo previdenciário

Os saques devem ter finalidades específicas a fim evitar que o participante chegue à aposentadoria com o saldo de conta prejudicado

Na Índia, bancos, correios, instituições de microcrédito e financeiras passaram a realizar transações no novo sistema previdenciário

em geral e planos específicos, em particular.

Sendo assim, a educação financeira tem um papel importante a desempenhar no sentido de gerar consciência e conhecimentos do público sobre a importância de se planejar para a aposentadoria, ajudando a elevar a participação nos planos de pensão, inclusive entre os trabalhadores informais.

Infraestrutura existente

Embora muitas vezes seja necessário criar instituições e gerar infraestrutura visando ao estabelecimento de planos previdenciários, é interessante, sempre que possível, tirar proveito da infraestrutura já existente. Tal abordagem mostra-se particularmente útil no alcance de trabalhadores informais, que muitas vezes não têm acesso a planos de pensão com base no vínculo empregatício.

Segundo o *Asian Development Bank*, quando o governo indiano passou a estudar a criação da previdência social no país (*National Pension System - NPS*), cuja filiação é obrigatória para o setor formal e voluntária para o setor informal, uma das maiores preocupações foi chegar à população por meio de “pontos de contato” entre os potenciais participantes e o novo sistema.

A solução encontrada foi fazer uso de uma infraestrutura ampla de instituições

já existentes para que as pessoas tivessem acesso a informações sobre o novo plano. Para tal, bancos, agências dos correios, instituições de crédito, financeiras, entre outras, passaram a ter autorização para prestar esclarecimentos e realizar transações relacionadas ao novo sistema previdenciário. A abordagem ajudou a elevar os níveis participativos, particularmente entre os habitantes de áreas remotas, onde não há instituições financeiras e o estabelecimento de agências do NPS seria inviável financeiramente.

Público-alvo

Contudo, um dos pontos mais importantes na hora de estruturar um plano previdenciário é identificar os segmentos da população com capacidade para acumular poupança. Logo, sugerem estudiosos, antes que um novo produto seja lançado, é primordial conhecer a fundo os hábitos e preferências dos potenciais participantes.

Para atender a esse objetivo, estudos devem ser conduzidos para analisar as principais preocupações desse público-alvo, seu perfil de renda, características sociais, etc. Com tais informações em mãos, será possível desenhar políticas atrativas e flexíveis, adaptadas às necessidades específicas dos grupos que se pretende atingir, incluindo-se aí o setor informal. ■

Previc anuncia mudanças em sua estrutura

*Plano de ação
prevê exigências
diferenciadas para
as entidades com
importância sistêmica
e a criação de um
comitê estratégico
nos moldes do
Banco Central*

Inteligência e gestão de riscos, monitoramento e fiscalização são alguns dos aspectos que ganham novos contornos a partir deste ano, com a remodelagem da estrutura organizacional do órgão supervisor do sistema. Nessa linha, três pilares baseiam o plano de ação definido pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) para o ano de 2017 e primeiro semestre de 2018: regulação, supervisão prudencial e relacionamento institucional.

A partir desses grandes temas, que compõem o documento “Previcem Ação”, estão alinhadas diversas ações de curto e médio prazos para o período, sempre com ênfase no modelo de Supervisão Baseada em Risco (SBR). Tanto é que a nova estrutura já recebeu internamente o apelido de “SBR 2.0”. Em março deste ano, quando a autarquia inaugurou oficialmente sua nova sede, deu início também a uma nova etapa de trabalho que segue a estrutura organizacional traduzida pelo Decreto nº 8.992 de 20/02/2017.

O decreto, que estabeleceu as estratégias e posicionamentos do órgão daqui para a frente, aponta quais as linhas de ação que deverão ser priorizadas para que o sistema possa ficar totalmente sintonizado com a SBR. Para adequar todas as áreas de atuação a essas diretrizes, o plano traz uma série de alterações que vão desde exigências diferenciadas para as entidades com importância sistêmica até a criação de um comitê estratégico de supervisão, nos moldes do comitê do Banco Central.

“Todas essas mudanças foram uma resposta à necessidade de aperfeiçoar o modelo de supervisão, um processo que vem sendo implementado há 24 meses e que culminou este ano na nova estrutura”, explica o diretor-superintendente substituto da Previc, Fábio Henrique de Sousa Coelho.

A nova estrutura é fruto da necessidade de aperfeiçoar o modelo de supervisão, um processo que vem sendo implementado há 24 meses

A constatação é de que há espaço para aperfeiçoar ainda mais e fortalecer outras linhas de defesa da Previdência Complementar fechada. “Há aspectos regulatórios e de governança das próprias EFPCs que podem ser fortalecidos, pontos que embora estejam fora do âmbito da Previc, podem ser induzidos por ela.”

Grupo diferenciado

No primeiro pilar, o da regulação, o tópico principal é a identificação do grupo de entidades consideradas “sistemicamente importantes”, categoria que será composta por uma ou duas dúzias de EFPCs selecionadas de acordo com critérios como porte, volume de ativos e potencial de crescimento.

A segmentação está em sintonia com os movimentos de proporcionalidade regulatória que já vem sendo feitos por outros segmentos do mercado, sejam instituições financeiras ou cooperativas, lembra Coelho. Uma Instrução Normativa definirá esse grupo e as exigências diferenciadas que essas entidades deverão cumprir, incluindo um modelo especial no que diz respeito à qualificação e habilitação de seus dirigentes. A nova estrutura regulatória inclui também a simplificação normativa e o aperfeiçoamento das regras para investimentos das fundações.

Neste pilar entram ainda uma mudança no escopo de atuação das auditorias, inclusive das auditorias independentes, que precisarão cumprir requisitos mínimos a serem definidos pela autarquia, talvez em conjunto com o Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (Ibracon). “Além disso, observa Coelho, está sendo estudada uma maneira de fortalecer as auditorias internas e

haverá um esforço de modernização dos licenciamentos.”

Inteligência e risco

Uma das alterações mais importantes na estrutura de atuação está refletida na nova dimensão dada à área de Inteligência e Gestão de Riscos, que passará a ter um papel ainda mais relevante, tornando-se o cerne do modelo SBR. A medida está contida no segundo pilar do plano de ação, voltado à supervisão prudencial.

A implementação do Comitê Estratégico de Supervisão, que funcionará *pari passu* com a área de Inteligência, é o ponto central dessa iniciativa, diz Fábio Coelho. Ele ressalta a importância conferida à área e a nomeação do coordenador-geral de Inteligência e Gestão de Riscos, Lúcio Rodrigues Capelletto, que ajudou a estruturar o comitê de Estabilidade Financeira do Banco Central.

A intenção do comitê é promover um ajuste significativo na supervisão permanente das fundações, atuando junto às EFPCs do grupo diferenciado de riscos. A habilitação dos dirigentes dessas entidades também cumprirá uma agenda específica, explica o superintendente. “Vamos aproveitar a criação do grupo sistêmico para estabelecer regras específicas de habilitação e elevar o nível regulatório para essas entidades.”

Nesse contexto, a área de Inteligência deixou de ser normatizada por uma portaria e foi institucionalizada dentro da diretoria colegiada da autarquia, agora como a Coordenação-Geral de Inteligência e Gestão de Risco, atuando de modo conjunto com o Comitê Estratégico. Esse núcleo, com um olhar sistêmico e preventivo, cuidará do processamento de informações e avaliação de riscos, o que levará

A Diretoria de Orientação Técnica e Normas ajudará a dar protagonismo ao papel de orientação prévia, em linha com a abordagem prudencial

a uma fiscalização efetivamente calcada nos conceitos da SBR.

Ao mesmo tempo em que se fortalece a Inteligência, a nova Diretoria de Orientação Técnica e Normas ajudará a dar maior protagonismo ao papel de orientação prévia, seguindo os aspectos prudenciais. A Diretoria responderá às metas estabelecidas no pilar de supervisão prudencial e deverá coordenar a aplicação, formalização e aperfeiçoamento dos conceitos referentes ao regime de Previdência Complementar.

Agentes públicos e CTNs

O terceiro pilar, das relações institucionais, começa por fortalecer o relacionamento com diversos órgãos de Estado - como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a Superintendência de Seguros Privados (Susep). Ao mesmo tempo, abre-se uma nova rodada de conversas para estabelecer acordos de cooperação com agentes públicos como o Ministério Público, o Tribunal de Contas da União e o Ministério da Transparência (CGU).

Além disso, a Previc pretende manter um relacionamento mais próximo com as Comissões Técnicas Nacionais da Abrapp por meio de sua Diretoria de Orientação e Normas. “Queremos explorar a estrutura das CTNs de modo que o mercado passe

a funcionar como um agente indutor de futuros aperfeiçoamentos regulatórios.”

Essa proximidade maior revela a preocupação específica de acompanhar as entidades que representarem risco sistêmico, diz Coelho: “O objetivo é privilegiar nosso enfoque de atuação junto ao segmento e dessa forma passar a enxergar melhor os riscos para podermos alocar recursos e inteligência de forma adequada, o que não quer dizer que deixaremos de olhar para as demais entidades”.

Escritórios regionais

Um olhar interno para a autarquia traz mudanças na estrutura física disponível. Ao lado do processo de divulgação das mudanças, a ideia é promover

o alinhamento estratégico dos escritórios regionais da Previc às novas diretrizes. Dois desses escritórios, o de São Paulo e o do Rio de Janeiro, passam a ter inclusive seus próprios coordenadores gerais, reconhecendo sua atuação diferenciada. “A intenção é valorizar e fortalecer todos os escritórios, mexendo nas suas competências para obter uma ação mais uniformizada, além de maior proximidade”, afirma o superintendente.

O plano de ação, diz Coelho, tem considerável sobreposição com o Planejamento Estratégico elaborado pela tríade Abrapp/Sindapp/ICSS no início deste ano. “Questões de governança e o fortalecimento da regulação aparecem em grande sintonia nos dois documentos, o que é bastante saudável.” ■

Solvência reflete a busca por reequilíbrio

Apesar da crise econômica, EFPCs mantêm patamar médio de solvência de 90%, compatível com padrões internacionais e superior ao de países como Canadá, Reino Unido e Suíça

POR MARTHA ELIZABETH CORAZZA

O índice de solvência das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, indicador que revela as condições econômico-financeiras dos planos de benefícios, sofreu nos últimos anos por conta das dificuldades da conjuntura econômica, mas, apesar disso, continua compatível com os melhores pa-

drões internacionais. No final de 2016, com a melhora das rentabilidades obtidas no mercado, houve uma interrupção da curva de crescimento dos déficits das fundações e, ao mesmo tempo, ficou visível a influência positiva das novas regras de solvência que permitem uma avaliação mais realista da situação dos planos.

A mudança regulatória aprovada pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar em 2015 alterou as condições para equacionamento de déficits e passou a levar em conta a duração dos ativos e passivos. Ao desafogar as entidades de uma exigência de equacionamento que era incompatível com a duração de seus passivos, a nova norma abriu espaço para que os retornos oferecidos pelos investimentos fossem mais bem aproveitados, avaliam dirigentes e especialistas.

Embora o efeito dessa mudança ainda deva levar alguns anos para se fazer notar de modo mais expressivo, já há maior conforto para avaliar adequadamente as condições econômico-financeiras das EFPCs. “As novas regras permitem que as entidades incorporem elementos da realidade econômica a esse cálculo, o que está trazendo maior dinamismo à gestão de seu negócio; os problemas ficam mais claros e os dirigentes passam naturalmente a incluir a questão risco/retorno nas discussões de políticas de investimentos”, observa o consultor da Willis Towers Watson, Arthur Lencastre.

“O encerramento de 2016 mostra a reversão na tendência que vinha sendo observada de crescimento de déficit dos planos de pensão, o que confirma, também, que os níveis de solvência possuem influências estruturais e conjunturais, sendo a conjuntura eco-

nômica uma variável essencial”, diz o diretor superintendente da Fibra, Sílvio Rangel, que coordenou a Comissão Técnica *ad-hoc* de Precificação e Solvência da Abrapp.

As novas normas, lembra Rangel, permitem comportar os aspectos conjunturais dentro dos limites de solvência aceitáveis. Graças ao novo ambiente regulatório, as entidades puderam equacionar melhor sua solvência ao aproveitar os retornos positivos de investimentos proporcionados pela conjuntura dos mercados financeiros no ano passado.

Evoluir com a regulação

A etapa que as EFPCs vivem agora é de evoluir com a regulação, pontua Lencastre: “À medida que o nível de solvência vai incorporando a realidade econômica, é preciso avaliar melhor os riscos do lado do ativo, e à medida que a curva do juro atuarial reflete melhor a realidade, ficará cada vez mais fácil a conversa entre ativos e passivos”. O desafio está justamente em exercitar essa convivência com a realidade econômica e, numa conjuntura mais estável, flexibilizar mais a legislação para que fique compatível com a nova realidade, aponta o consultor.

Longe de soluções padronizadas ou dogmáticas, enfatiza Rangel, essas normas buscaram conciliar a realidade de curto prazo com as necessidades de

Fala-se em “rombos” sem o devido rigor técnico, dificultando a comparação não só entre os planos brasileiros e os de outros países, mas entre os diversos programas existentes no País

longo prazo, sendo concebidas a partir da observação dos padrões de precificação e solvência existente em outros países. “Acreditamos que a solução brasileira poderá, no futuro, depois de uns três ou quatro anos de utilização e observação, vir a se transformar em um importante *case* mundial.”

Precisão técnica

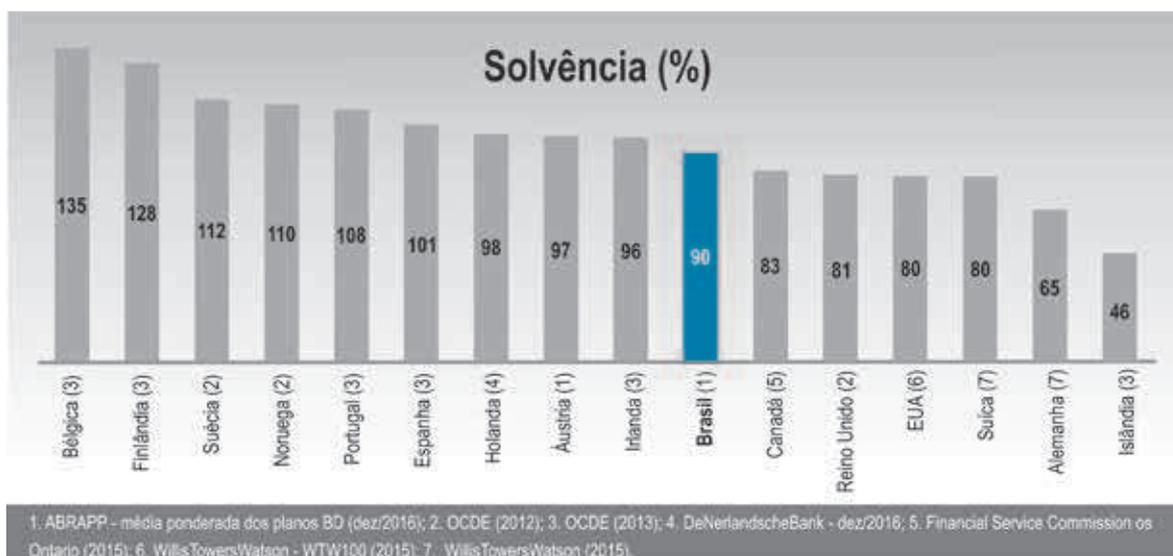
O nível de solvência, ou “razão de solvência”, indicador reconhecido internacionalmente como o mais adequado para avaliar as condições econômico-financeiras dos planos de pensão, ainda é um conceito pouco familiar fora do sistema de EFPCs, um cálculo que deve ter precisão técnica absoluta, sublinha o diretor de Investimentos e Patrimônio da Funcesp, Jorge Simino. Por aqui, os eventuais déficits e superávits costumam ser apontados de maneira isolada como indicadores de equilíbrio ou não dos planos; fala-se em “rombos” sem o devido rigor técnico, o que torna pouco exata a comparação efetiva de condições não só entre os planos brasileiros e os de outros países, mas também entre os diversos planos existentes no País.

Fundamentada em bases exclusivamente técnicas, a mensuração da solvência considera o volume de ativos em relação ao de passivos, incluindo uma série de cálculos complexos dos dois lados. Os números mais recentes

disponíveis - e que ainda não refletem os resultados favoráveis de 2016 - mostram que as EFPCs brasileiras mantêm, apesar das dificuldades impostas pela continuidade da crise econômica ao longo dos últimos cinco anos, um patamar médio de solvência de 90%, compatível com os padrões internacionais e superior ao de países como Canadá, Reino Unido, EUA, Suíça, Alemanha e Islândia. A solvência dos fundos de pensão desses países apontam, respectivamente, patamares de 83%; 81%; 80%; 80%; 65% e 46%.

O Brasil, na verdade, está muito próximo do patamar de solvência de países como a Holanda (98%), Áustria e Irlanda, por exemplo (ver gráfico). É preciso aí considerar também, como destaca Rangel, que a legislação brasileira impôs um ajuste expressivo do lado dos passivos, com a adequação das hipóteses atuariais. O que significa que esse indicador, além de continuar bem no quadro internacional, já embute essa adequação. “O Brasil mantém um nível de solvência privilegiado frente aos demais países e, além disso, houve um agravamento dos passivos entre 2014 e 2015 por questões como a da longevidade, ou seja, as demandas regulatórias também fizeram as EFPCs dimensionarem adequadamente seus passivos.”

Nos EUA, o uso da razão de solvência é muito comum para definir a condição dos fundos de pensão e



até mesmo de toda a indústria, como transparece inclusive em artigos publicados pela revista “The Economist”, explica Simino. A fórmula, embora pareça simples, aprofunda uma série de variáveis. O numerador dessa fração inclui o total de investimentos e o denominador engloba o fluxo de benefícios concedidos e a conceder trazidos a valor presente e deduzidos os fluxos das contribuições. Como resultado, uma razão de solvência de 90%, por exemplo, significa que um determinado fundo tem 90 unidades monetárias para fazer frente a um fluxo de aposentadorias que, a valor presente, valem 100 unidades monetárias.

“Os fundos de pensão patrocinados pelos estados americanos têm um índice médio de solvência de 55%, até porque eles sofrem o efeito das idas e vindas

naturais do mercado de *equities*, no qual têm forte alocação.” No Brasil, estima Simino, seria muito importante fazer esses cálculos mais amíúde e divulgar melhor o conceito a fim de levar os resultados das EFPCs com uma linguagem técnica mais adequada ao conhecimento da sociedade. “Há déficits de entidades brasileiras de grande porte, como a Petros, por exemplo, que na verdade estão dentro da média de razão de solvência dos fundos estaduais nos EUA.”

Acurácia

Vale lembrar que para definir corretamente a razão de solvência e ter acurácia na mensuração, todos os ativos de renda fixa devem estar marcados a mercado, avisa Simino. “Para grande parte das EFPCs brasileiras isso não é um problema porque as entida-

Seria importante divulgar melhor o conceito a fim de levar os resultados das EFPCs ao conhecimento da sociedade com uma linguagem técnica mais adequada

As novas normas incentivam a alocação dos ativos em prazos compatíveis com o fluxo do passivo de cada fundação, priorizando o longo prazo

des de porte médio para baixo (com ativos da ordem de R\$ 3 bilhões ou menos) terceirizam seus investimentos e as *assets* normalmente têm fundos que marcam tudo a mercado.”

No caso das grandes fundações, seria necessário resolver isso porque se uma parte dos ativos está marcada na curva e outra a mercado, a comparação pode sair prejudicada. Ele menciona ainda os casos do mercado de crédito privado, em que a falta de liquidez pode tornar difícil a marcação a mercado, e os investimentos em “private equity”, já que é necessário definir o “valuation” das empresas investidas, que muitas vezes estão em fase de construção (“greenfield”) ou de fortes ajustes para agregação de valor (“brownfield”). Na renda variável há cotações diárias, mas há casos em que são usados laudos de avaliação anuais feitos por empresas especializadas, conforme define a legislação, e aí o que se usa é o método do fluxo de caixa descontado, nem sempre o ideal.

É preciso também levar em consideração que a composição dos portfólios das entidades é diferente; cada um tem suas características e isso não é problema para a métrica de solvência. “O que não dá é para ter metodologias diferentes. É importante ter os dados técnicos do cálculo para que ele não seja uma falácia”, avisa Simino.

Alinhamento de políticas

As novas normas de solvência brasileiras, analisa Rangel, “vêm se mostrando extremamente acertadas, pois estabelecem níveis de solvência diferentes para cada plano de pensão, conforme o prazo médio dos fluxos de seus passivos”. Ele observa que há casos de entidades que, em 2015, estariam acima dos limites antigos de solvência (em função do prazo de três anos sucessivos ou do percentual de 10%), e que em 2016 reverteram essa situação, enquadrando-se dentro dos padrões de solvência permitidos.

Além disso, diz o dirigente, “incentivado pelos novos limites de taxa de juros e vinculado à uma taxa parâmetro proporcional do *duration* dos passivos, com um alfa de 0,4%, temos visto um alinhamento das políticas de investimentos das fundações não só com as metas atuariais de curto prazo, mas com os retornos adequados ao prazo de cada passivo”. Ao mesmo tempo, a mudança regulatória já funciona como incentivo à realização de operações táticas, abrindo espaço para oportunidades de alocação ou de precificação conforme as taxas de mercado ficam acima ou abaixo dos limites da taxa atuarial permitidos pelas novas regras.

“Desse modo, é possível usufruir das vantagens que os investimentos de

Para o Plano 1 da Previ, 2015 foi um ano ruim por causa da renda variável, mas em 2016 a recuperação da bolsa permitiu à entidade obter um resultado favorável de R\$ 2,19 bilhões

longo prazo podem gerar sem que se crie demandas de equacionamento de curto prazo em função de uma conjuntura econômica negativa.” A norma também gera incentivos corretos, permitindo o aproveitamento do prêmio de risco na precificação do passivo dentro de limites razoáveis para não incentivar riscos acima do desejável.

Apetite ao risco

Na Previ, que trabalha para atingir sua meta de reequilíbrio do nível de solvência, o diretor de Planejamento em exercício, Marcus Madureira, lembra que as políticas de investimentos têm como objetivo estabelecer o equilíbrio e a perenidade do ativo do plano de benefícios no longo prazo. Para isso, é preciso explorar um conjunto de instrumentos e diretrizes para mitigar a ocorrência de desequilíbrios e chegar a uma composição de investimentos que otimize a relação entre risco e retorno da carteira.

“Essa missão é o ponto de partida e a confecção das políticas de investimentos também leva em consideração, entre outros aspectos, o estabelecimento do apetite ao risco, seus objetivos, posicionamento da carteira, a estrutura de sua gestão e a avaliação de desempenho.” A partir desses fatores, é possível construir um conjunto de diretrizes que permita uma gestão financeira estratégica e de longo prazo. Essas me-

didias, em conjunto com os “planos de liquidez” para cada uma das empresas participadas, integram o planejamento estratégico da entidade, explica Madureira.

No caso específico do Plano 1, esse conjunto de ações foi definido no planejamento tático operacional de forma a reverter seu déficit nos próximos anos, o que faz parte da meta de reequilíbrio da taxa de solvência.

Um dos últimos instrumentos adicionados à gestão do plano e à elaboração das políticas de investimentos, informa Madureira, foi o estabelecimento do apetite ao risco, que é de responsabilidade do Conselho Deliberativo e cuja construção baseia-se na conjugação de diversos fatores, como a característica do plano, a necessidade de retorno em função das obrigações atuariais, bem como o universo de ativos disponíveis para investimento e sua adequação à estratégia do fundo.

“A ideia que norteia a definição do apetite a risco de cada plano da Previ se baseia na fronteira ótima de retorno aliado ao perfil de risco apropriado”, detalha o diretor. Assim, para o Plano 1, foram definidas alocações que permitam uma probabilidade mínima de déficit ao longo dos próximos anos. No plano Previ Futuro, o apetite é definido conforme o perfil do investidor.

“Devemos considerar que o Plano 1 é um plano fechado e maduro, com

um desembolso significativo para pagamento de benefícios e com um longo horizonte de expectativa de vida dos participantes”, sublinha Madureira. Dessa forma, apesar de possuir um fluxo de caixa definido, as variações da inflação afetam diretamente a composição de suas reservas matemáticas. Na ponta oposta, o plano possui uma composição de ativos definidos orientada pelas políticas de investimento com o objetivo de atender a esse compromisso dentro das premissas estabelecidas na missão da fundação. Dentre esses ativos destacam-se as posições em renda variável (ações em bolsa) que foram impactadas nos últimos anos pela conjuntura econômica desfavorável.

Ele observa ainda que 2015 foi um ano ruim para a renda variável e desta

forma o resultado do Plano 1 teve um déficit total de R\$ 16,1 bilhões, o primeiro em uma década. “Isso decorre da nossa exposição a essa classe de investimentos, bem como da queda nos preços das *commodities*, em especial o minério de ferro.” Em 2016, entretanto, a recuperação da bolsa permitiu à Previ obter um resultado favorável, no ano, de R\$ 2,19 bilhões, o que reduziu os efeitos negativos do resultado de 2015. “Mais importante que as subidas e descidas é o momento das alienações de ativos e, nesse sentido, não foram realizadas vendas de ativos em momentos que o mercado precificava abaixo de seu valor real”, informa o diretor, acrescentando que o resultado positivo no ano de 2016 demonstra que a carteira é composta de ativos robustos e de qualidade. ■

A evolução dos ativos de renda fixa das carteiras de investimento das Entidades Fechadas de Previdência Complementar

POR RONNIE GONZAGA TAVARES*

O objetivo do presente texto é analisar a evolução dos ativos de renda fixa nas carteiras de investimento das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) e seus desdobramentos sobre o mercado de capitais e o financiamento da dívida pública pelo Tesouro Nacional.

De acordo com dados da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de

Previdência Complementar (Abrapp), nos últimos anos o volume de recursos dos fundos de pensão destinados ao segmento de renda fixa vem se incrementando consistentemente, em detrimento de investimentos em renda variável. Tal deslocamento no direcionamento das aplicações foi especialmente relevante entre o final de 2013 e de 2015, conforme Tabela 1 a seguir.

Tabela 1 – CARTEIRA CONSOLIDADA POR TIPO DE APLICAÇÃO

	Dez/2012	Dez/2013	Dez/2014	Dez/2015	Nov/2016
Renda Fixa	61,7%	60,4%	64,2%	70,7%	71,6%
Renda Variável	28,6%	29,0%	24,7%	18,5%	18,8%
Estruturados	2,7%	3,0%	3,3%	2,9%	2,3%
Imóveis	4,0%	4,5%	4,7%	4,8%	4,4%
Operações Participantes	2,5%	2,7%	2,8%	2,8%	2,7%
Outros *	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%

Fonte: Abrapp (Consolidado Estatístico Nov/2016)

* Inclui Cambial, Dívida Externa, Ações - Companhias Abertas - Exterior, Outros Realizáveis, Derivativos, Outros

Ao se analisar esta evolução histórica, separadamente por tipo de plano, chega-se à mesma constatação: investimentos em renda fixa se elevando e ocupando espaço das aplicações em renda variável – vide

Tabelas 2 e 3 a seguir. Ou seja, independentemente do tipo de plano gerido pelos fundos de pensão, o movimento de migração da renda variável para a renda fixa foi idêntico, apenas com magnitudes distintas.

Tabela 2 – ALOCAÇÃO DA CARTEIRA CONSOLIDADA POR TIPO DE PLANO (RENDA FIXA)

	Dez/2012	Dez/2013	Dez/2014	Dez/2015	Nov/2016
Benefício Definido	55,0%	52,9%	56,1%	63,0%	63,4%
Contribuição Definida	84,9%	86,5%	89,1%	91,3%	92,1%
Contribuição Variável	77,5%	76,5%	79,1%	82,3%	83,4%

Fonte: Abrapp (Consolidados Estatísticos)

Tabela 3 – ALOCAÇÃO DA CARTEIRA CONSOLIDADA POR TIPO DE PLANO (RENDA VARIÁVEL)

	Dez/2012	Dez/2013	Dez/2014	Dez/2015	Nov/2016
Benefício Definido	34,1%	35,2%	31,0%	24,0%	24,8%
Contribuição Definida	11,5%	10,6%	8,0%	5,8%	5,5%
Contribuição Variável	14,4%	13,9%	11,3%	8,7%	8,9%

Fonte: Abrapp (Consolidados Estatísticos)

Há várias análises que tratam dessa elevação nas aplicações em renda fixa por parte dos fundos de pensão. Em matéria da Istoé¹, datada de 13/set/2016, a partir de informações do jornal O Estado de São Paulo, é mencionado que “O cenário de crise política e econômica no Brasil combinado com elevadas taxas de juros pôs

os fundos de pensão brasileiros na posição mais conservadora de seus investimentos da história. A alocação em renda fixa no ano passado atingiu 68% das carteiras, contra uma fatia de 56% dois anos antes. Em renda variável, a participação atingiu 21% em 2015, ante 34% em 2013. Sem considerar as três maiores fundações do País, a

alocação em renda fixa sobe para 85% dos ativos.”

Na matéria, consta a seguinte declaração do sócio da Itajubá Investimentos, Carlos Garcia: “Os fundos estão com a carteira mais conservadora. Em 2013, existia uma expectativa de queda da parcela da renda fixa e da diversificação”. E ainda, “Para Garcia, o início das mudanças das expectativas em relação à economia, em especial as taxas de juros, será a mola propulsora para que os fundos avancem em termos de diversificação.”

Finalmente, em pesquisa realizada pela Itajubá Investimentos, “para 80% dos entrevistados, a ideia é manter ou elevar as alocações em renda variável, sendo que 66% deles querem fazê-lo por meio de gestão terceirizada. Investimentos em fundos de participações atraem 79% dos entrevistados, sendo que 70% desse grupo olham para o setor de infraestrutura; 95%, consideram investir no exterior.”

Em outro texto, produzido pela Mercer Gama e intitulado “Os reflexos da queda dos juros para os fundos de pensão”, é mencionado que “na Pesquisa de Investimentos divulgada pela Mercer no final de 2016, feita com mais de cem planos de benefício que detêm aproximadamente R\$ 100 bi de investimentos, que a Renda Fixa continuaria a ser a alocação predominante para 2017, com média de 86,6% em planos CD/CV e 90,7% em planos BD.”

O texto complementa: “A redução na taxa de juros básica da economia traz efeitos diretos e imediatos na rentabilidade dos títulos de renda fixa, especialmente os negociados pelo Tesouro, que são maioria no portfólio dos planos de previdência brasileiros.

Buscando manter o patamar de rentabilidade e volatilidade da carteira e prover o atingimento da meta atuarial, fundos de pensão deverão considerar outros segmentos para investir e reinvestir seus recursos.

Tal tendência já era apontada pela Pesquisa de Investimentos da Mercer, que elencou Renda Variável e Investimentos no Exterior como as duas categorias com maior perspectiva de elevação para 2017:”



Fonte: Mercer – Pesquisa de Investimentos 2016

Análises Complementares

A partir deste momento, realizaremos duas análises complementares com o intuito de aprofundarmos as discussões acerca do incremento dos investimentos em renda fixa por parte dos fundos de pensão.

A primeira delas se refere à evolução da composição do segmento de renda fixa segregado por indexador (ativos prefixados, indexados à Taxa Selic e à inflação) e por prazo. Tal análise é de extrema importância, pois apenas dizer que o volume de renda fixa na carteira dos fundos de pensão vem aumentando é uma análise incompleta tendo em vista que a alocação de recursos em uma NTN-B 2055 é completamente diferente daquela em uma LFT de curto prazo, por exemplo.

A segunda análise focará na evolução mencionada, porém segmentada por tipo

2. <http://gama-ca.com.br/artigos/os-reflexos-da-queda-dos-juros-para-os-fundos-de-pensao/>

de plano (Benefício Definido, Contribuição Definida e Contribuição Variável).

Após procedermos às duas análises mencionadas, será possível traçar uma perspectiva mais exata acerca dos impactos atuais e futuros sobre o mercado de capitais e o financiamento da Dívida Pública pelo Tesouro Nacional.

a. Segmentação por Indexador e Prazo

Para que fosse possível realizarmos tal análise, contamos com os préstimos da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), que gentilmente nos forneceu uma base de dados contendo as informações necessárias sobre os ativos de renda fixa detidos pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar ao final dos últimos cinco anos (2012 a 2015 e novembro/2016)³.

A partir dessa base de dados, realizamos alguns agrupamentos específicos e calculamos a *duration* de repactuação⁴ dos diversos ativos para cada data considerada. Importante ressaltar que preferimos trabalhar apenas com os títulos públicos federais que são (ou foram) objeto de oferta pública por parte do Tesouro Nacional (LFT, LTN, NTN-B, NTN-C e NTN-F). Esse conjunto de títulos corresponde, em média, a 99% do volume financeiro que consta da base de dados fornecida pela Previc.

A Tabela 4, a seguir, apresenta a evolução dos ativos de renda fixa na carteira de investimentos das EFPC segregados por indexador. Pode-se perceber que a participação de títulos indexados à inflação (NTN-B e NTN-C) praticamente não sofreu variação ao longo dos últimos cinco anos.

Tabela 4 – ATIVOS DE RENDA FIXA EFPC – PARTICIPAÇÃO POR INDEXADOR

	Dez/2012	Dez/2013	Dez/2014	Dez/2015	Nov/2016
Inflação (NTN-B + NTN-C)	87,5%	87,6%	88,3%	89,0%	88,1%
Prefixados (LTN + NTN-F)	6,2%	6,3%	5,5%	3,9%	2,9%
Taxa Selic (LFT)	6,3%	6,1%	6,2%	7,1%	9,1%

Fonte: Previc. Elaboração: Funpresp-Jud.

Entretanto, vale destacar a redução na participação relativa de títulos prefixados (LTN e NTN-F) com consequente elevação dos títulos indexados à Taxa Selic (LFT). Ou seja, não apenas os fundos de pensão trans-

feriram recursos da renda variável para a renda fixa (movimento conservador) como ainda se tornaram mais cautelosos no próprio gerenciamento dos investimentos em renda fixa.

3. Com a devida ressalva de que não consta da base de dados nenhuma informação que possa identificar a qual entidade ou plano de benefícios específico os ativos se referem.

4. Aqui entendida como a *Macaulay Duration* para os diversos títulos, exceto para as LFTs cuja *duration* de repactuação foi considerada como sendo um dia útil. O objetivo desta escolha foi o de medir o risco de mercado dos diversos títulos de maneira mais consistente. Adicionalmente, vale ressaltar que, para o cálculo da *Macaulay Duration*, todos os títulos públicos federais considerados na análise, independentemente do tipo de plano de benefícios, foram trazidos a valor presente pelas taxas de retorno de fechamento do último dia útil de cada ano, exceto em 2016 que foi considerada a data de 30/novembro. Nesse caso, a própria *duration* é afetada por conta não apenas do passar do tempo, que naturalmente faz o indicador se reduzir, mas também por conta da variação nas taxas de retorno consideradas ao longo do período, lembrando que ao final de 2013 tais taxas encontravam-se em patamar extremamente reduzido (quanto menor a taxa de desconto, maior a *duration*, tudo o mais constante, e vice-versa).

Entretanto, quando se analisa a evolução da *duration* de repactuação das EFPC, Tabela 5 a seguir, a variação deste indicador é relativamente baixa (redução de aproximadamente 0,9 ano no período analisado), mesmo com a transferência de recursos de títulos prefixados para títulos indexados à Taxa Selic (LFT), o que poderia ensejar uma redução mais significativa.

A primeira explicação para tanto é que o volume destes ativos é baixa se

comparado ao de ativos indexados à inflação, os quais acabam se sobressaindo na análise global (redução de aproximadamente 1,0 ano) e neutralizando as demais variações.

Adicionalmente, como a *duration* de repactuação dos títulos prefixados é bastante reduzida, entre 1,28 e 1,81 ano ao longo de todo o período, a migração de recursos destes ativos para as LFT reduziram apenas marginalmente o indicador agregado.

Tabela 5 – ATIVOS DE RENDA FIXA EFPC – DURATION DE REPACTUAÇÃO (em anos)

	Dez/2012	Dez/2013	Dez/2014	Dez/2015	Nov/2016
Inflação (NTN-B + NTN-C)	10,28	9,30	9,69	8,86	9,26
Prefixados (LTN + NTN-F)	1,81	1,58	1,28	1,44	1,37
Taxa Flutuante (LFT)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
MÉDIA	9,11	8,25	8,63	7,94	8,20

Fonte: Previc. Elaboração: Funpresp-Jud.

b. Segmentação por Indexador e Prazo x Planos de Benefícios

b.1. Planos de Benefício Definido(BD)

No caso específico dos Planos BD, verificou-se pouca variação nos indexadores ao longo do tempo. Basicamente, houve

ligeiro incremento nos ativos indexados à inflação (1,4 ponto percentual) em detrimento dos prefixados (queda de 1,3 ponto percentual) – vide Tabela 6 abaixo.

Tabela 6 – ATIVOS DE RENDA FIXA PLANOS BD – PARTICIPAÇÃO POR INDEXADOR

	Dez/2012	Dez/2013	Dez/2014	Dez/2015	Nov/2016
Inflação (NTN-B + NTN-C)	94,4%	94,6%	95,5%	95,7%	95,8%
Prefixados (LTN + NTN-F)	2,6%	2,6%	2,1%	1,8%	1,3%
Taxa Selic (LFT)	3,0%	2,8%	2,4%	2,5%	2,9%

Fonte: Previc. Elaboração: Funpresp-Jud.

Já no caso da *duration* de repactuação, o movimento foi semelhante ao verificado para o total das EFPC: redução no in-

dicador decorrente da queda na *duration* média dos ativos prefixados e indexados à inflação.

Tabela 7 – ATIVOS DE RENDA FIXA PLANOS BD – DURATION DE REPACTUAÇÃO (em anos)

	Dez/2012	Dez/2013	Dez/2014	Dez/2015	Nov/2016
Inflação (NTN-B + NTN-C)	10,48	9,53	9,88	9,02	9,40
Prefixados (LTN + NTN-F)	2,01	1,90	1,75	1,47	1,28
Taxa Flutuante (LFT)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
MÉDIA	9,94	9,06	9,48	8,66	9,02

Fonte: Previc. Elaboração: Funpresp-Jud.

b.2. Planos de Contribuição Definida (CD)

Em relação aos Planos CD, constatou-se expressiva redução na participação dos ativos prefixados (queda de 15,1 pontos

percentuais) com migração dos recursos para títulos indexados à Taxa Selic (aumento de 16,1 pontos percentuais) – vide Tabela 8 a seguir.

Tabela 8 – ATIVOS DE RENDA FIXA PLANOS CD – PARTICIPAÇÃO POR INDEXADOR

	Dez/2012	Dez/2013	Dez/2014	Dez/2015	Nov/2016
Inflação (NTN-B + NTN-C)	58,9%	59,2%	60,9%	62,5%	57,9%
Prefixados (LTN + NTN-F)	21,7%	20,0%	15,6%	9,5%	6,6%
Taxa Selic (LFT)	19,4%	20,8%	23,5%	28,0%	35,5%

Fonte: Previc. Elaboração: Funpresp-Jud.

Adicionalmente, à forte migração de recursos de ativos prefixados para indexados à taxa básica de juros, o que naturalmente já reduziria a *duration* de repactuação da carteira, também se verificou a redução na própria *duration* tanto nos ativos indexados à inflação (queda de 1,7 ano) quanto nos prefixados (re-

dução de 0,5 ano). Dessa forma, a carteira de ativos de renda fixa dos Planos CD encerrou o período analisado como a mais conservadora de toda a série, com apenas 5,0 anos de *duration* de repactuação (queda de 1,4 ano em relação ao início do período), conforme Tabela 9 na sequência.

Tabela 9 – ATIVOS DE RENDA FIXA PLANOS CD – DURATION DE REPACTUAÇÃO (em anos)

	Dez/2012	Dez/2013	Dez/2014	Dez/2015	Nov/2016
Inflação (NTN-B + NTN-C)	10,12	8,57	8,43	8,19	8,45
Prefixados (LTN + NTN-F)	1,94	1,56	1,16	1,41	1,43
Taxa Flutuante (LFT)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
MÉDIA	6,38	5,39	5,32	5,25	4,99

Fonte: Previc. Elaboração: Funpresp-Jud.

b.3. Planos de Contribuição Variável (CV)

No caso específico dos Planos CV, averiguou-se relevante elevação nos ativos inde-

xados à inflação (6,5 ponto percentual) com queda significativa dos prefixados (recoo de 7,3 ponto percentual) – vide Tabela 10 abaixo.

Tabela 10 – ATIVOS DE RENDA FIXA PLANOS CV – PARTICIPAÇÃO POR INDEXADOR

	Dez/2012	Dez/2013	Dez/2014	Dez/2015	Nov/2016
Inflação (NTN-B + NTN-C)	74,9%	75,3%	75,9%	80,8%	81,4%
Prefixados (LTN + NTN-F)	12,5%	13,3%	12,5%	7,8%	5,2%
Taxa Selic (LFT)	12,7%	11,5%	11,6%	11,4%	13,3%

Fonte: Previc. Elaboração: Funpresp-Jud.

Diferentemente dos demais planos, este foi o único que apresentou incremento na *duration* de repactuação (aumento de 0,3 ano) entre o início e o final do período analisado, por conta basicamente da migra-

ção de recursos prefixados (cuja *duration* é bastante reduzida) para ativos indexados à inflação (com *duration* significativamente maior) – Tabela 11 a seguir.

Tabela 11 – ATIVOS DE RENDA FIXA PLANOS CV – DURATION DE REPACTUAÇÃO (em anos)

	Dez/2012	Dez/2013	Dez/2014	Dez/2015	Nov/2016
Inflação (NTN-B + NTN-C)	9,33	8,46	9,33	8,52	9,09
Prefixados (LTN + NTN-F)	1,52	1,35	1,08	1,44	1,39
Taxa Flutuante (LFT)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
MÉDIA	7,18	6,54	7,21	7,00	7,48

Fonte: Previc. Elaboração: Funpresp-Jud.

c. Análise Consolidada

A análise segmentada acima nos dá algumas informações importantes, quais sejam:

- ✖ Todos os planos apresentaram redução na participação de títulos prefixados ao longo do período analisado, porém no caso dos Planos CD e CV tal que da foi bastante expressiva (15,1 e 7,3 pontos percentuais, respectivamente), tendo se tornado praticamente insignificantes;
 - Tal fato pode ser explicado pela elevação na inflação nos anos considerados, inclusive com incremento superior àquele inicialmente esperado (surpresa inflacionária), sendo que os ativos prefixados não geram proteção alguma contra tal movimento;
 - A forte elevação das taxas de retorno destes títulos ao longo do período considerado não deve servir também como argumento para a redução destes papéis na carteira dos fundos de pensão, visto que a *duration* destes títulos era bastante baixa, então a perda financeira decorrente da Mar-

cação a Mercado (MTM) foi pouco significativa;

- ✖ Os ativos indexados à inflação são predominantes em todos os planos, como o esperado, porém nos Planos BD e CV representam uma parcela muitíssimo superior à dos demais indexadores (média de 95% e 78% no período, respectivamente), sendo que houve incremento deste indexador no caso dos Planos CV. Já no caso dos Planos CD, embora de magnitude expressiva (média de 60% no período), houve pouca oscilação;
 - O fato é que as perdas financeiras verificadas nos ativos prefixados fez com que os recursos deste tipo de investimento fosse direcionado para ativos indexados à Taxa Selic, no caso dos Planos CD, e não para títulos indexados à inflação, que também sofreram com a Marcação a Mercado no período considerado;
 - Já para os Planos BD, que tradicionalmente adotam o critério da Marcação pela Curva (MTC) para a quase totalidade dos ativos de renda fixa, os efeitos da MTM foram reduzidos. Mesma análise pode ser feita para

os ativos dos Planos CV com critério MTC.

- ✘ Em relação à *duration* de repactuação, percebe-se claro encurtamento nos prazos dos ativos prefixados e indexados à inflação. Tal movimento naturalmente fez com que este indicador apresentasse redução ao longo do período analisado, exceto para o caso dos Planos CV, conforme mencionado anteriormente.

Importante frisar que, não apenas houve aumento no conservadorismo nos investimentos das EFPC, com a migração de recursos da renda variável para a renda fixa, como as aplicações financeiras neste segmento também se tornaram mais curtas.

Claramente, os gestores das EFPC se tornaram mais ariscos à medida que o cenário macroeconômico do país se deteriorou

ao longo dos últimos anos, sendo que apenas no segundo semestre de 2016 se pode perceber alguma reversão desta piora.

Olhando por este prisma, poder-se-ia esperar que, caso o país volte a trilhar caminhos mais salutares, os investimentos dos fundos de pensão naturalmente retornem gradativamente para ativos mais arriscados, seja com o alongamento de prazos na renda fixa, seja com regresso de parcela destes recursos para a renda variável ou mesmo para outros tipos de investimentos (estruturados, por exemplo), conforme foi verificado na pesquisa realizada pela Mercer.

Porém, ainda fica faltando uma análise crucial, qual seja: a redução na participação relativa dos Planos BD com conseqüente incremento dos Planos CD e CV, conforme Tabela 12 abaixo.

Tabela 12 – PARTICIPAÇÃO DAS EFPC POR TIPO DE PLANO

	Dez/2012	Dez/2013	Dez/2014	Dez/2015	Nov/2016
Benefício Definido	67,1%	65,0%	62,5%	60,8%	59,0%
Contribuição Definida	12,6%	13,5%	13,5%	14,0%	14,6%
Contribuição Variável	20,3%	21,5%	24,0%	25,2%	26,5%

Fonte: Abrapp (Consolidados Estatísticos)

Como a estratégia de atuação em relação aos investimentos é bastante distinta entre os diversos tipos de planos, naturalmente deve-se observar esta alteração na participação dos tipos de planos ao longo dos últimos anos para que seja possível efetuar uma análise prospectiva mais acurada.

A principal motivação para esta queda relativa dos Planos BD se refere a que estes são planos mais antigos e, em sua maioria, já se encontram maduros e com expressivo fluxo de pagamentos de benefícios e pensões aos participantes e assistidos. Assim, os desembolsos têm sido superiores aos re-

ursos recebidos, gerando uma perda líquida de investimentos ao longo do tempo.

Adicionalmente à redução do patrimônio do plano, há também necessidade de que os investimentos se tornem cada vez mais líquidos com vistas a serem utilizados para honrar as despesas programadas. Ou seja, os Planos BD que usualmente apresentam os maiores prazos de aplicação para ativos de renda fixa, deixarão de sê-lo no futuro não tão distante. E, ainda, aquela parcela de instituições que é forte detentora de ativos de renda variável, provavelmente irá reduzir tais participações de forma expressiva nos próximos anos, também com

vistas a reduzir os riscos de suas aplicações frente a desembolsos líquidos crescentes.

Esta redução nos prazos dos investimentos em ativos de renda fixa e que danas aplicações em renda variável dificilmente serão compensadas pelos Planos CD e CV. Estes últimos podem até voltar a adicionar risco aos seus investimento sem vista de uma conjuntura mais favorável no futuro, porém não em escala tal que a indústria de fundos de pensão volte rapidamente ao que era no passado relativamente recente.

Importante notar que os longos prazos de aplicações em renda fixa por parte dos Planos BD estão intimamente correlacionados ao fato da utilização do critério de Marcação pela Curva para estes investimentos, algo que praticamente não ocorre com os Planos CD e em menor medida com os Planos CV.

Assim, com os investimentos majoritariamente Marcados a Mercado, a adição relevante de risco por parte dos gestores demandará não apenas uma conjuntura mais favorável, mas também que os participantes dos planos elevem sua tolerância ao risco, principalmente ao risco de mercado, algo que somente é possível com maior transferência de conhecimento a tais indivíduos por meio de educação financeira e previdenciária.

Impactos sobre o Mercado de Capitais

Como visto, os fundos de pensão reduziram bastante sua posição em renda variável ao longo dos últimos anos e a expectativa de reversão deste movimento poderá ocorrer brevemente, porém, provavelmente em ritmo lento, ganhando impulso mais acentuado à medida que as condições macroeconômicas presente e

futura gerem a confiança adequada para tanto.

Ainda assim, não se espera que o volume total de investimentos por parte das fundações seja significativamente elevado no curto prazo, ou seja, o mercado acionário não deve contar com ajuda relevante deste importante *player* do mercado de capitais por algum tempo. E, mesmo em condições bem mais favoráveis que as atuais, não se deve observar expressivo movimento de migração de recursos para a renda variável.

Entretanto, à medida que as taxas de juros (nominais e reais) da economia mantenham o ritmo de queda, pode-se abrir espaço considerável não apenas para alongamento de prazos de investimentos na renda fixa, mas também para a busca por maior retorno neste segmento a partir de aplicações financeiras com maior risco de crédito – basicamente em títulos privados.

Assim, entendemos que as empresas em geral poderão tirar proveito do mercado de capitais não via oferta primária ou secundária de ações, mas principalmente por meio do mercado de dívida, cujos custos naturalmente irão se reduzir caso o cenário benigno se concretize, além de que a própria base de investimentos para este tipo de ativo irá se elevar, tanto para empresas com melhor risco de crédito – que provavelmente serão as primeiras a se beneficiar desse cenário – como para aquelas com risco de crédito intermediário.

Há, ainda, o segmento de investimentos estruturados, especialmente via fundos multimercados, que também pode voltar a ser analisado com mais interesse em um cenário macroeconômico mais benigno e com a busca por alternativas de investimentos mais rentáveis – vide pesquisa da Mercer mencionada anteriormente.

Finalmente, vale citar o segmento de investimentos no exterior, que embora ainda seja apenas residual na composição das aplicações financeiras dos fundos de pensão, existe a tendência de elevação das alocações neste tipo de ativo de acordo com a pesquisa da Mercer. É importante frisar que a indústria ainda está em estágio de aprendizado de qual a melhor maneira de proceder em relação a tal segmento, passando pela análise e convencimento não apenas das equipes técnicas das fundações, mas principalmente dos seus órgãos consultivos e deliberativos, assim como dos próprios participantes.

À medida que o conhecimento do assunto for se ampliando, naturalmente haverá maior disposição para este tipo de investimento, o qual será ainda mais importante no caso de adentrarmos em um cenário macroeconômico mais benigno no futuro, com menores níveis de taxas de juros nominais e reais, além da própria natureza do investimento que garante ótima diversificação em relação aos ativos domésticos.

Impactos sobre a Gestão da Dívida Pública Federal

Especificamente em relação à gestão da Dívida Pública Federal, o maior impacto deve se dar em relação ao objetivo de alongamento do seu perfil.

Conforme mencionado, a aquisição de títulos públicos federais de longo prazo é praxe entre os fundos de pensão, porém isso é verdade prioritariamente para os Planos BD, que marcam os títulos pela curva e os carregam até seu vencimento, fazendo uma gestão de ativos e passivos (ALM⁵).

Como a participação relativa destes planos é decrescente proporcionalmente aos planos CD e CV, que têm um perfil de investimentos mais conservador, principalmente no caso dos Planos CD, a demanda por ativos mais longos poderá ficar comprometida, mesmo em um cenário macroeconômico mais benigno.

Em relação à composição da Dívida Pública Federal, poderá haver efeitos positivos caso ocorra a reversão do movimento de redução da parcela de ativos prefixados no portfólio das entidades, embora caiba ressaltar que tais ativos representam parcela pouco significativa no total dos investimentos e o prazo dos títulos em carteira tradicionalmente é relativamente reduzido.

Outra questão a ser levada em consideração se refere a um possível efeito de *crowding in*, quando poderá ocorrer migração de parcela dos investimentos em títulos públicos federais para ativos privados – em movimento inverso ao ocorrido durante boa parte dos últimos vinte anos (*crowding out*)⁶. Nesse sentido, apesar de ser um fenô-

5 *Asset and Liability Management*

6 *Crowding out* – de maneira resumida, uma das definições de *crowding out* se refere ao aumento do espaço utilizado pelo Governo em detrimento do setor privado. Especificamente em relação aos investimentos, este efeito considera uma elevação nas taxas de captação por parte do Tesouro Nacional no mercado de títulos, normalmente por conta de aumento da despesa pública. Este movimento tem como consequência uma maior dificuldade para empresas para participar do mercado (como tomadores de recursos). Esse aumento nas taxas de retorno dos títulos públicos pode chegar a um ponto onde outras entidades que normalmente iria emitir títulos para captação de recursos podem considerar a taxa de juros proibitiva ou acima do razoável (lembrando que tradicionalmente as empresas privadas captam a taxas mais elevadas que o Tesouro Nacional, por conta do maior risco de crédito, além do próprio risco de liquidez do ativo). Como resultado, tais empresas decidem não realizar a operação de captação e, portanto, ficam alijadas do mercado. Este fenômeno, geralmente conhecido como evicção, significa que o empréstimo do governo está tornando difícil para os outros participantes realizar negócios nesses mercados. A terminologia *crowding in* é exatamente o inverso.

meno positivo para o mercado de capitais, para o Tesouro Nacional eventualmente poderá significar uma redução na demanda por títulos soberanos. Importante frisar que este efeito não deverá ser relevante o suficiente para gerar maiores problemas para a gestão da Dívida Pública caso seja decorrência de uma necessidade mais reduzida de captação por parte do Tesouro Nacional em vista de uma menor despesa pública (aqui colocada sob o aspecto de resultado nominal e não apenas do resultado primário).

Em resumo, as restrições aqui expostas deverão ser levadas em consideração pelo Tesouro Nacional na sua estratégia de gestão da Dívida Pública, pois dentre as principais diretrizes constam o aumento do prazo médio do estoque e a suavização da estrutura de vencimentos, com especial atenção para a dívida que vence no curto prazo. Sem contar com o auxílio vigoroso dos fundos de pensão, como era no passado e ainda é de maneira relevante, tal missão se torna bastante mais inglória.

Benefício Tributário

Um dos aspectos mais discutidos quando se trata de incentivo à poupança de longo prazo é a questão tributária. A atual legislação em vigor que trata do imposto de renda em investimentos de renda fixa foi criada em 2004, a partir da edição das medidas provisórias 206 e 209 em agosto daquele ano⁷, sendo a primeira direcionada aos ativos de renda fixa adquiridos diretamente ou por meio de fundos de investimento. Já a segunda tratou das alíquotas de imposto de renda para participantes das entidades de previdência complementar, tanto abertas quanto fechadas.

Em ambos os casos, a intenção foi de conceder benefício tributário aos investidores que mantivessem seus recursos em aplicações financeiras por prazos mais longos, daí a criação das faixas decrescentes de imposto de renda com alíquotas inversamente proporcionais ao prazo de carregamento do investimento.

Embora as alíquotas estabelecidas, e seus respectivos prazos, tenham sido um avanço em relação à norma vigente à época, percebe-se que, após passados mais de dez anos de sua implementação, faz-se necessário retomar tal discussão com vistas a se aperfeiçoar o regimento de tal matéria em vistas da evolução do mercado financeiro ao longo desse período.

Importante mencionar que o objetivo primordial do benefício tributário concedido, alíquotas para aplicações de prazo mais longo inferiores àquelas de prazo mais curto e também menores que a alíquota que vigorava anteriormente à proposta, é o alongamento das aplicações em renda fixa. Secundariamente, também se procurava gerar incentivo à migração de investimentos indexados a taxas de curto prazo (CDI e Taxa Selic) para ativos prefixados e indexados a preços, embora tal efeito não seja diretamente verificável a partir da letra fria da norma.

Entretanto, é necessário ressaltar que há uma diferença fundamental em relação ao benefício concedido quando da compra direto do ativo e daquela efetuada por meio de um intermediário (fundo de investimento), pois no primeiro caso, para se atingir o benefício da menor alíquota disponível, necessariamente o ativo adquirido deva ter prazo remanescente igual ou superior ao prazo mínimo de carregamento

7. Posteriormente convertidas nas Leis 11.033, de 21/12/2004, e 11.053, de 29/12/2004, respectivamente.

para a concessão de tal benefício (acima de 720 dias).

Porém, quando o investimento é feito por meio da compra de cotas de um fundo de investimento, o que vale para o investidor é tão somente que este permaneça com as cotas adquiridas por prazo mínimo superior a 720 dias para que seja tributado pela menor alíquota, não importando se o gestor daquele fundo de investimento efetivamente efetua a aquisição de títulos deste prazo ou não – ressalvada a norma que prevê que o prazo médio mínimo dos títulos seja superior a 365 dias para os fundos de investimento, denominados de longo prazo, estarem aptos a se enquadrarem nas menores alíquotas.

Originalmente esperava-se que a manutenção dos recursos pelos cotistas por maior prazo fosse incentivo suficiente para que os gestores também alongassem os investimentos, algo que não se provou verdadeiro em sua totalidade.

Mesmo efeito ocorre com as entidades de previdência, pois os recursos recebidos via contribuições de participantes e patrocinadores, quando for o caso, podem ser aplicados em ativos de quaisquer prazos, sem restrições, respeitadas as diretrizes dadas pelo Conselho Monetário Nacional.

No caso das entidades abertas, foi editado normativo específico que trata dessa questão, estabelecendo critérios mínimos para o prazo médio das aplicações de renda fixa de tais entidades, pois o alongamento verificado foi pouco significativo, principalmente em se tratando de veículos cujos objetivos estão diretamente relacionados à poupança de longo prazo – concessão de benefícios previdenciários –, diferentemente do apurado nas entidades fechadas, que tradicionalmente apresentam carteiras de investimentos de renda fixa de prazos mais

longos, mesmo que nos últimos anos tenha sido observada queda neste indicador.

Nesse momento, gostaríamos de destacar alguns pontos relevantes para serem discutidos em relação ao tema. Primeiramente, e talvez o mais importante, o atual momento pelo qual passa o país, tentando ainda recolocar a economia de volta aos trilhos e sabendo que o esforço a ser despendido para ajustar as contas públicas ainda deverá perdurar por longos anos. Assim, quaisquer medidas que tenham por consequência uma perda de arrecadação dificilmente logrará sucesso na conjuntura presente. Isso não significa que a matéria ora em análise não mereça ser discutida, mas talvez seja mais eficaz a proposição de um novo reequilíbrio das alíquotas de imposto de renda ao longo do período de carregamento do ativo do que simplesmente a proposta de criação de uma alíquota mais reduzida para prazo superior àquele que atualmente implica no maior benefício tributário.

Em segundo lugar, é necessário que sejam criados novos mecanismos, ou aperfeiçoados os atuais, para que o benefício tributário concedido pelo governo efetivamente tenha uma contrapartida em termos de alongamento de prazos e migração de investimentos para ativos prefixados e indexados a preços, pois o que temos visto até o momento deixa bastante a desejar sob a ótica governamental, especialmente dos gestores da Dívida Pública. Tais mecanismos devem, necessariamente, atingir de maneira mais efetiva os investimentos efetuados pelos agentes intermediários, sejam fundos de investimento ou entidades de previdência.

O terceiro ponto se refere à questão da isonomia tributária. Não é correto, nem justo, que investimentos idênticos sejam tratados de maneira diferenciada, do pon-

to de vista tributário, caso sejam efetuadas via compra direta ou por meio de agentes intermediários, algo que atualmente é possível por conta das normas em vigor.

E, finalmente, em se tratando de isonomia, há claras distorções entre direitos e deveres de entidades abertas e fechadas e que necessitam de ajustes, os quais vão muito além das questões puramente tributárias.

Conclusões

A partir do exposto, resumidamente podemos elencar os principais aspectos deste texto:

- i) Ao longo dos últimos cinco anos houve mudança perceptível nos investimentos dos fundos de pensão, com redução expressiva nas alocações em renda variável, cujos recursos foram transferidos para renda fixa;
- ii) Mesmo dentro da renda fixa, houve redução de prazos dos investimentos e aumento no conservadorismo, com deslocamento de recursos de ativos prefixados para indexados à Taxa Selic (Planos BD e CD) e para indexados à inflação (Planos CV);
- iii) O retorno dos recursos para investimentos mais arriscados, seja via alongamento nos títulos de renda fixa ou por meio da migração de aplicações financeiras para ativos de renda variável e outros segmentos mais diversificados depende de conjuntura econômica mais favorável. Entretanto, não se espera que, mesmo em ambiente mais propício, tal movimento seja substancial no curto prazo;
- iv) No médio e longo prazos, os efeitos da redução na participação relativa dos Planos BD, em contraposição à elevação dos Planos CD e CV, não sugerem

que os ativos de maior risco em geral venham a apresentar crescimento expressivo, amenos que ocorra forte incremento na educação financeira e previdenciária dos participantes dos fundos de pensão;

- v) Espera-se que as empresas em geral poderão tirar proveito do mercado de capitais não via oferta primária ou secundária de ações, mas principalmente por meio do mercado de dívida, cujos custos naturalmente irão se reduzir caso o cenário benigno se concretize;
- vi) Já para a gestão da Dívida Pública, o fato de os Planos CD e CV serem tradicionalmente mais conservadores em seus investimentos, comparativamente aos Planos BD, gera um fator negativo adicional em relação aos seus principais objetivos: alongamento de prazos e suavização dos vencimentos de curto prazo;
- vii) Por fim, no que se refere aos aspectos tributários, entendemos que o assunto é da maior importância como forma de incentivar a poupança de longo prazo, porém a atual conjuntura econômica demanda propostas menos ambiciosas, preferencialmente neutras do ponto de vista da arrecadação tributária e que apresentem também sugestões efetivas que deixem claro que há contrapartida para o governo em contraposição ao benefício tributário concedido. E, ainda, que sejam discutidas as questões da falta de isonomia tributária entre as diversas formas de investimentos idênticos. ■

* **Ronnie Gonzaga Tavares** é Diretor de Investimentos da Funpresp-Jud.

Recursos repetitivos: sistema firma suas teses

Os julgamentos pelos tribunais superiores revelam uma melhor compreensão do tema, mas é preciso monitorar a evolução do entendimento dos tribunais regionais de primeira instância

Os julgamentos com efeito de recurso repetitivo pelos tribunais superiores, particularmente no Superior Tribunal de Justiça (STJ), têm firmado jurisprudência em uma série de temas relevantes, o que demonstra uma evolução favorável no que diz respeito à melhor compreensão das teses

defendidas pelo sistema de Entidades Fechadas de Previdência Complementar. Mas os especialistas lembram que há um longo caminho a ser percorrido, bem como a necessidade de monitorar com atenção a evolução dos repetitivos, mesmo porque há ainda algumas teses complexas à espera de julgamento.

Além disso, os consultores jurídicos dizem que é preciso acompanhar com cuidado o entendimento dos tribunais regionais de primeira instância sobre os recursos repetitivos que, embora tenha evoluído, está longe de ser considerado uniforme. O avanço, porém, é inegável. “A legislação processual brasileira tem privilegiado as decisões sobre temas recorrentes que podem repercutir sobre um número grande de pessoas”, observa o advogado especializado Adacir Reis.

Além da lei dos recursos repetitivos – lei nº 11.672/2008 – o novo Código de Processo Civil (CPC, instituído pela lei nº 13.105), em vigor desde março de 2015, veio reforçar a cultura dos precedentes junto ao Judiciário brasileiro. Com isso, evita-se que um tribunal precise julgar inúmeras vezes o mesmo tipo de caso. No que diz respeito aos processos que envolvem a Previdência Complementar fechada, o STJ tem sido o maior intérprete da legislação do sistema enquanto o STF recebe apenas os processos que envolvam muito claramente questões constitucionais.

Maior compreensão

Ao longo dos últimos anos tem havido diversas vitórias para as EFPCs no STJ; mas isso, pondera Reis, “não quer dizer que o jogo esteja ganho porque há questões complexas a serem apreciadas”. De modo geral, entretanto, ele avalia que os recursos repetitivos tem sido observados:

“O quadro é favorável porque há maior homogeneização e compreensão da matéria Previdência Complementar nos tribunais superiores, e mesmo nas instâncias inferiores essa compreensão está começando a melhorar”.

Desde 2009, como resultado da edição da lei em 2008, foi institucionalizado o movimento para uniformizar decisões com base em julgamento de recursos repetitivos no STJ e no STF, mas o novo CPC procura fortalecer essa cultura ao definir que os tribunais locais, de primeira instância, também podem uniformizar jurisprudência, explica a advogada Patrícia Linhares, consultora jurídica e integrante da Comissão Técnica Nacional de Assuntos Jurídicos da Abrapp. “Entretanto, ainda não está muito claro como será a condução desses assuntos nos tribunais de primeira instância em todo o país”, aponta Linhares.

O novo Código de Processo Civil destaca o conceito de IRDR – Incidente de Resolução de Demandas Repetitivas e seu intuito é fazer com que as ações já cheguem aos tribunais superiores com uma uniformização prévia, o que ajudaria a reduzir o número de processos nessas instâncias. “Nada mais apropriado, até porque o Brasil tem um contencioso muito ativo. Aqui é muito fácil levar uma ação ao Judiciário. Chegamos ao número de cem milhões de processos, então firmar jurisprudência por meio de julgamentos com

O STJ tem sido o maior intérprete da legislação da Previdência Complementar fechada, enquanto o STF recebe apenas os processos que envolvam claramente questões constitucionais

A CTN de Assuntos Jurídicos da Abrapp pediu às Comissões Técnicas Regionais que monitorem o entendimento dos tribunais regionais e estaduais na justiça comum e do trabalho

efeito de recurso repetitivo é importante”, ressalta Adacir Reis.

Para lidar com uma realidade em que há grande quantidade de processos envolvendo a mesma matéria, é fundamental que seja aplicado o princípio dos recursos repetitivos por questões de maior segurança jurídica e previsibilidade, sublinha o consultor jurídico e coordenador da CTN de Assuntos Jurídicos da Abrapp, Luiz Fernando Brum. Ele lembra que sempre que é firmada jurisprudência com base nos recursos repetitivos, o efeito imediato é a cessação de novas ações.

A partir da definição trazida pelo CPC, cada tribunal deve, a rigor, ter um regimento próprio sobre os incidentes de uniformização de jurisprudência, mas nem todos o fizeram ou, se o fizeram, não foi em casos de Previdência Complementar, destaca Linhares. Para tentar mapear melhor a situação, a CTN está preparando, por meio de trabalho desenvolvido pelas diversas Comissões Técnicas Regionais, um levantamento de todos esses incidentes. “No STJ e no STF já monitorávamos isso pelos efeitos repetitivos que poderiam ocorrer, mas com as disposições do novo CPC é preciso que também fiquemos atentos ao entendimento na primeira instância”, lembra a advogada.

“Já tivemos diversas decisões importantes para o sistema em recursos repetitivos no âmbito do STJ e isso reflete positivamente nas demais instâncias”,

observa Brum, mas a CTN decidiu solicitar aos membros das Comissões Técnicas Regionais que façam pesquisas em suas regiões para avaliar como está o entendimento dos tribunais regionais e estaduais tanto na justiça comum quanto na justiça do trabalho. Com essas informações apuradas, será possível definir uma linha de atuação estratégica a partir do êxito obtido nos tribunais superiores. “A preocupação é com as matérias que possam ser resolvidas nas instâncias regionais e estaduais porque ainda há um número elevado de ações ajuizadas e o monitoramento da situação pelas EFPCs precisa ser constante”, explica o advogado.

Êxitos no STJ

Entre os casos de efeito de recursos repetitivos em que já houve jurisprudência firmada em assuntos relativos à Previdência Complementar fechada, Adacir Reis destaca o debate em torno da cessa-
-alimentação, de 2011, que colocou em questão os conceitos de contrato civil previdenciário e do custeio dos planos de benefícios. No caso, aposentados requeriam a incorporação do chamado “auxílio-cesta-alimentação” aos benefícios previdenciários, mas o STJ reviu sua jurisprudência no assunto e decidiu que a incorporação era indevida. “A consagração da tese veio por meio de recurso repetitivo que fixou a jurisprudência e reconheceu que é preciso

observar o que está escrito no contrato civil previdenciário”, explica Reis.

O STJ entendeu que as regras do Regime de Previdência Complementar não se confundem com as do Regime Geral de Previdência Social. Esse entendimento considerou que, se os recursos pleiteados pelos participantes ou assistidos de um plano para incorporar a cesta-alimentação não estão previstos no contrato previdenciário, isso significa que não houve custeio e, portanto, se a Justiça decidisse pelo pagamento obrigatório poderia comprometer o equilíbrio atuarial do plano.

Outro processo relevante logo em seguida foi o do “abono”, em que se requeria a sua incorporação aos benefícios previdenciários. O argumento utilizado foi o da paridade entre participantes ativos e inativos dos planos de benefícios. Nesse caso, pontua Reis, foram firmadas duas teses: a primeira delas diz que a entidade só pode pagar benefício se ele estiver previsto em seu regulamento e a segunda estabelece que isso deve ser feito sempre com prévio custeio. A consagração desse entendimento ocorreu em maio de 2014 e o acórdão, em sede de recurso repetitivo, fixou as seguintes teses:

- ✦ Tese A: *“é vedado o repasse de abono e vantagens de qualquer natureza para os benefícios em manutenção, sobretudo a partir da vigência da Lei Complementar nº 108/2001 (...)”;*
- ✦ Tese B: *“não é possível a concessão de verba não prevista no regulamento do plano de benefícios de previdência privada, em razão da previdência complementar ter como pilar o sistema de capitalização, que pressupõe a acumulação de reservas para assegurar o custeio dos benefícios contratados, em um período de longo prazo”.*

Vínculo e aumento real

Entre as decisões recentes, Luiz Fernando Brum enfatiza duas delas. A primeira é aquela que consagrou o entendimento de que os participantes dos planos de benefícios patrocinados por entidades da administração pública devem obrigatoriamente ser desligados do emprego junto à patrocinadora para se tornarem elegíveis a um benefício de prestação programada e continuada. “Algumas entidades de grande porte tiveram problemas com isso porque as pessoas ingressavam em juízo mesmo antes de se desligarem. O STJ decidiu, em repetitivo, que é preciso haver a cessão do vínculo com o patrocinador”, explica Brum.

A segunda decisão diz respeito à autonomia da Previdência Complementar fechada em relação à previdência pública no caso da previsão de reajuste no mesmo nível para os dois regimes. O julgamento de repetitivo consagrou essa autonomia, sublinha Brum.

O debate sobre o tema, em que a Abrapp entrou como “amicus curiae”, colocou em questão a concessão ou não do “aumento real” utilizando o argumento de que os reajustes reais concedidos aos beneficiários do INSS deveriam ser incorporados pelos planos fechados, lembra Adacir Reis. O entendimento do STJ foi de que o sistema tem regramentos próprios e não se pode aplicar o mesmo aumento do Regime Geral à revelia do custeio dos planos de benefícios e do que diz o contrato. Mais uma vez, foi firmada a jurisprudência.

A discussão em torno da aplicação do Código de Defesa do Consumidor (CDC) ao sistema de Previdência Complementar fechada também precisa ser lembrada em termos de jurisprudência porque ela cul-

Entre as decisões recentes destaca-se o entendimento do STJ de que o sistema não pode aplicar o mesmo aumento do Regime Geral à revelia dos contratos e do custeio dos planos

minou no entendimento de que o contrato previdenciário é especial e não pode ser regido pelo CDC. “Esses contratos são regidos pelo princípio do mutualismo e o participante do plano não é um consumidor como outro qualquer, até porque ele participa da gestão.” Esse tema, diz Reis, mostrou que há todo um microsistema normativo e isso levou à edição de súmula pelo STJ, que tem efeito para todos os casos.

Processos pendentes

Entre os temas ainda em debate que poderão ir para recurso repetitivo está o caso de migração de participantes entre planos. “A migração traz ônus e também alguns bônus, já que os planos têm diferentes cálculos de reajustes e outras características, mas o que está sendo requerido nesses processos é que sejam anulados apenas os ônus da transferência e mantidos todos os bônus”, explica Reis. O argumento das EFPCs mostra que houve um “vício de consentimento” dos participantes e o tribunal entendeu que é preciso de fato mostrar esse vício, ou seja, se for para anular os ônus também deverão ser anuladas as vantagens. “Agora esse tema foi para julgamento com efeito de recurso repetitivo e, se for confirmado o entendimento, irá valer para todos os casos que envolvem o mesmo problema.”

Os processos que estão pendentes poderão firmar o entendimento do Judiciário sobre uma série de questões muito importantes, como a da migração entre planos,

reforça Luiz Fernando Brum. Nesse caso, o Recurso 1.555.488/MS, que aguarda julgamento, a discussão questiona se é cabível a aplicação da súmula sobre resgate ou se ela deve ser afastada.

Já o recurso repetitivo 1.435.831/RS discute uma definição sobre qual deverá ser o regulamento aplicável, aquele no momento da entrada do participante no plano ou o que vigorar na data de sua aposentadoria. O acompanhamento de alguns desses recursos pela Abrapp no STJ agora deverá ser fortalecido com o trabalho da CTN no âmbito do CPC e dos IRDR, avalia Brum.

Entre os temas complexos que ainda não foram apreciados, Reis lembra a questão dos critérios de reajustes, originados em diferentes planos econômicos no passado, e uma série de questões específicas de ordem tributária, como PIS/Cofins. Ele destaca que até o final do ano devem ser julgados com efeito de recursos repetitivos dois temas da maior importância: o artigo 17 da Lei Complementar 109, que regula as alterações nos regulamentos dos planos, e processos que discutem o conceito do contrato civil.

Sensibilidade regional

“Por conta da lei e do novo CPC, temos conseguido evitar recorrências e firmar várias teses, ou seja, a jurisprudência está se tornando favorável”, afirma Reis. Nos tribunais regionais, para os quais o CPC trouxe o IRDR, os efeitos de vincu-

lação ainda são incertos, acredita o advogado. Para ele, o principal resultado dos recursos repetitivos será mesmo no STJ.

Na avaliação de Patrícia Linhares, a dificuldade de despertar a sensibilidade dos tribunais regionais está muito ligada ao fato de que as demandas da Previdência Complementar, embora tenham um volume expressivo, não são relevantes no cenário total do Judiciário porque atingem grupos específicos de pessoas. “Isso tem levado a um certo esvaziamento dos casos e IRDR”, diz ela. No Estado da Bahia, exemplifica Linhares, há atualmente cinco casos de IRDR, mas nenhum deles versa sobre Previdência Complementar.

Enquanto o STJ tem números relevantes desde 2009, com algumas centenas de

processos envolvendo teses do sistema, regionalmente os desembargadores ainda vêm de forma limitada a importância dessas teses, não havendo, ainda, uniformidade de compreensão. Para melhorar essa sensibilidade, Linhares defende que os advogados das EFPCs façam um acompanhamento constante, até porque quando um caso for julgado pelo tribunal local como incidente repetitivo, a Abrapp pode entrar como “amicus curiae”.

A discussão dos temas em primeira e segunda instâncias é muito importante, ressalta Adacir Reis, uma vez que é preciso mostrar desde o primeiro momento e produzir provas, laudos atuariais e outros documentos que serão essenciais se o caso chegar aos tribunais superiores. ■

Anúncio CALENDÁRIO DE OBRIGAÇÕES

Incentivo à concessão de empréstimos

*Parceria firmada
pelo Sindapp
favorece a
contratação do
seguro prestamista
pelas entidades,
ajudando a
mitigar riscos e
reduzir custos*

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar têm um incentivo a mais para a concessão de empréstimos e financiamentos aos participantes. É a contratação do seguro prestamista, modalidade que garante a quitação do saldo devedor em caso de morte do participante. Parceria firmada entre o Sindapp e a corretora Apoena vai proporcionar condições mais favoráveis para que as EFPCs tenham acesso à cobertura, mitigando os riscos da operação.

A parceria foi firmada para que as entidades tenham ganho de escala. Ou seja, com várias instituições contratando, o seguro ficará mais barato. “Não será uma apólice coletiva devido à impossibilidade de que isso fosse feito nesse momento, mas vai haver uma contabilização das apólices via Sindapp. Serão cotações individuais, mas com ganho de escala”, explica Jarbas de Biagi, presidente do Sindicato.

O produto é simples e já comum no chamado mercado de varejo, que engloba cooperativas de crédito e financeiras, por exemplo. Embora algumas fundações já o tenham, somente agora ele começa a ser entendido pela massa das EFPCs. O seguro também pode ser oferecido para caso de invalidez, mas a característica principal é mesmo a ocorrência de morte. Além da inadimplência por falecimento, a contratação também protege a entidade do risco jurídico que envolve a transferência da dívida para eventuais beneficiários do participante ou uma cobrança judicial, por exemplo.

Sócio da Apoena, Wesley Crespo destaca duas das diferenças elementares entre o prestamista e o seguro de vida convencional. A primeira é que não se trata da contratação de determinado valor para caso de morte, mas, sim, do montante referente ao saldo devedor, que vai diminuindo na medida em que o mutuário quita as prestações. A segunda diferença é que o dinheiro não é en-

tregue aos dependentes, mas à entidade de previdência.

Caberá à corretora encontrar opções adequadas no mercado, fazendo a intermediação técnica na contratação do seguro. “Somos especialistas e conseguimos dialogar mais apropriadamente com as seguradoras. Buscamos várias opções no mercado, mostrando a melhor relação custo x benefício para as entidades”, explica Crespo.

A corretora traz a experiência acumulada com o seguro D&O, que tem se mostrado positiva na comunicação com as EFPCs, tanto no que tange ao entendimento do produto por parte das fundações quanto pelo entendimento do risco pelas seguradoras. Crespo recorda que algumas seguradoras não apresentavam propostas para as entidades porque não conheciam o risco. Um dos trabalhos da corretora nessa intermediação é justamente o de reunir as informações junto às fundações e traduzi-la para o subscritor do risco.

Apesar de o produto ser simples e comum no mercado de varejo, as EFPCs possuem peculiaridades que devem ser observadas, a começar pelos regulamentos, que impedem a concessão de empréstimos a quem não seja participante da fundação, por exemplo. Mesmo dentro do universo de participantes há regras específicas, valores, prazo de financiamento, idade. Tudo isso tem que ser considerado para que a segura-

Além da inadimplência por falecimento, o seguro protege a entidade do risco jurídico envolvendo a transferência da dívida para beneficiários do participante

A carteira de empréstimo tem um histórico altamente rentável. Apesar disso, muitas EFPCs ainda não fazem esse tipo de investimento, que é muito relevante para o sistema

dora possa estimar o valor do prêmio e do sinistro.

Estímulo à concessão de empréstimo

A parceria vai ao encontro do que foi preconizado pela Abrapp em seu Manual de Boas Práticas na Gestão de Empréstimos a Participantes e Assistidos, lançado em dezembro, que recomenda a “adoção de medidas que objetivam mitigar os riscos inerentes a todo processo de concessão e gestão dos créditos, de modo a preservar o retorno dos capitais emprestados, evitar possível inadimplência e garantir a rentabilidade mínima para assegurar o equilíbrio dessa modalidade de investimento”.

Entre os riscos identificados na publicação está justamente o falecimento do mutuário, sendo a contratação do seguro prestamista uma das opções apresentadas para sua mitigação. A outra opção é a constituição do chamado Fundo de Quitação por Morte (FQM), cujas cotas serão calculadas atuarialmente em função da idade do mutuário, do prazo contratado e do valor do empréstimo. A diferença crucial entre o seguro e este fundo de quitação é que, nesta segunda opção, o valor a ser revertido para a entidade é exatamente igual ao que for acumulado pelo participante até sua morte. No caso do seguro, o repasse equivale ao valor integral do saldo devedor.

Com a cobertura do seguro prestamista, o risco da carteira de empréstimo, apontada como estratégica pelo presidente do Sindapp, é totalmente mitigado. E quanto maior a segurança, melhor para os planos de benefícios. “A carteira de empréstimo tem se mostrado ao longo do tempo como altamente rentável. Apesar disso, muitas entidades ainda não fazem esse tipo de investimento, que é muito relevante para o sistema, já que permite oferecer ao participante a menor taxa do mercado ao mesmo tempo em que permite às entidades uma boa rentabilização”, pondera. Biagi lembra ainda que a própria linha de empréstimo já tem regramento próprio, o que lhe confere uma margem de segurança considerável.

A expectativa é de boa adesão. “Fizemos uma pesquisa no anuário estatístico da Abrapp e vimos que as entidades emprestam um quinto do potencial que poderiam emprestar. Elas podem emprestar até 15% dos recursos dos planos, mas o nível de empréstimos varia de 2,5% a 2,7%”, observa Crespo. Trata-se, portanto, de uma possibilidade concreta de rentabilização para que as EFPCs alcancem as metas atuariais, especialmente em um período de queda das taxas de juros. “Faz sentido a EFPC contratar o seguro prestamista, como faz sentido essa mesma entidade conceder empréstimos para rentabilizar. Portanto, nossa expectativa é muito boa”, completa.

Como tudo que se refere à proteção de risco, o desafio é vencer a barreira cultural dos brasileiros, um trabalho de conscientização que é foco do Sindapp

Para entender

O seguro prestamista surgiu para proteger quem vende a crédito, numa definição ampla que engloba desde quem empresta dinheiro, passando por quem vende um bem financiado, até quem administra os recursos de um grupo, que é o caso das fundações. Pouca gente se dá conta, mas o seguro contratado na aquisição de um consórcio ou de financiamento imobiliário, por exemplo, é prestamista. Outras operações em que sua contratação é comum são o financiamento de veículos, crédito consignado e cheque especial. É, portanto, um seguro contra a inadimplência ocasionada por qualquer imprevisto que venha incapacitar o consumidor ou associado de cumprir seu compromisso financeiro, como morte, invalidez ou desemprego.

De acordo com o portal Tudo Sobre Seguro, entre 2003 e 2010, o faturamento do seguro prestamista saltou de R\$ 227,5 milhões para R\$ 3,4 bilhões no Brasil – um crescimento de 1.300%. A expectativa é de que esse tipo de seguro continue em expansão, pois se tornou uma prática consolidada nas instituições de crédito.

O custeio da contratação do seguro pode ser repassado ao mutuário. Conforme determinado no Art. 34 da Resolução CMN nº 3.792/2009, os custos administrativos relativos à operação de empréstimos aos participantes e assisti-

dos devem ser acrescidos aos encargos financeiros cobrados dos tomadores de empréstimos. “Os encargos financeiros das operações com participantes devem ser superiores à taxa mínima atuarial para planos constituídos na modalidade de Benefício Definido ou ao índice de referência estabelecido na política de investimentos para planos constituídos em outras modalidades, acrescidos de taxa referente à administração das operações”, estabelece a norma.

O Sindapp vai disponibilizar espaços para que os representantes das entidades possam tirar dúvidas em relação ao seguro, que já está aberto para cotações. “Ainda existem muitas dúvidas quanto à parte operacional, como o que fazer na hora da morte, quais documentos apresentar, etc.”, observa o sócio da Apoena. Durante os Encontros Regionais e nos próximos eventos realizados por Abrapp e Sindapp, os representantes da corretora estarão presentes para apresentar o produto e sanar todas as questões. Outra forma de tirar dúvidas é procurar diretamente a corretora ou o Sindapp.

Como tudo que se refere à proteção de risco, o desafio aqui também é vencer a barreira cultural, que faz com que o brasileiro não tenha o hábito de transferir risco ou de se proteger. Esse trabalho de conscientização também é um dos focos da parceria firmada pelo Sindapp e a Apoena. ■

Que países aproveitam ao máximo os seus idosos e quais ficam para trás?

POR ASGHAR ZAIDI*

Os avanços na Medicina e no bem-estar social no século XX inauguraram uma época de ouro para a humanidade. Estamos vivendo mais e em melhores condições de saúde. Um indivíduo nascido em Londres hoje, por exemplo, pode esperar viver trinta anos a mais do que um conterrâneo de 1900 - além de ter acesso a um sistema previdenciário e de assistência universal à saúde.

No entanto, esses avanços têm sido vítima de seu próprio sucesso; afinal, o en-

velhecimento das populações traz como desvantagem fortes pressões orçamentárias, especialmente sobre os sistemas previdenciário e de saúde.

Em meio a tudo isso, muitas vezes esquecemos de que a nova geração de idosos é um poderoso recurso. Em condições mais saudáveis, esse grupo tem o potencial de contribuir não apenas para o seu próprio bem-estar, mas para o desenvolvimento econômico e social da sociedade como um todo.

É aí que entra a questão do envelhecimento ativo e saudável - ou seja, o processo de melhoria da qualidade de vida e abertura de oportunidades às pessoas idosas. Segundo a Organização Mundial da Saúde, “ativo” refere-se à participação contínua em assuntos sociais, econômicos, culturais, espirituais e cívicos, não apenas à capacidade de ser fisicamente ativo ou de participar da força de trabalho.

Para as pessoas com idade mais avançada, envelhecimento ativo significa boa saúde e plena participação na sociedade, realização profissional e social, independência nas tarefas cotidianas e engajamento como cidadão. Mas para que isso aconteça, é necessária a ajuda dos governos locais e nacionais por meio de medidas que promovam a segurança financeira, uma infraestrutura adaptada para os idosos e sua integração ao meio social.

Que países estão no caminho certo?

Na Universidade de Southampton, temos trabalhado no Índice de Envelhecimento Ativo (*Active Ageing Index* - AAI), uma ferramenta que monitora o progresso nessa área em todos os países europeus.

Utilizamos o índice para avaliar o potencial inexplorado dos idosos por meio de 22 indicadores agrupados em quatro categorias ou domínios: emprego, participação na sociedade, vida independente e capacidade de envelhecimento ativo. O mais recente relatório do Índice AAI mostra até que ponto a vida saudável e ativa na velhice tornou-se uma realidade para a atual geração de idosos europeus. Os países nórdicos, mais ricos, e os da Europa Ocidental ocupam o topo do *ranking* geral, com a Suécia em primeiro lugar e o Reino Unido em quarto. As boas colocações são em grande parte devidas a políticas que estimulam bons níveis

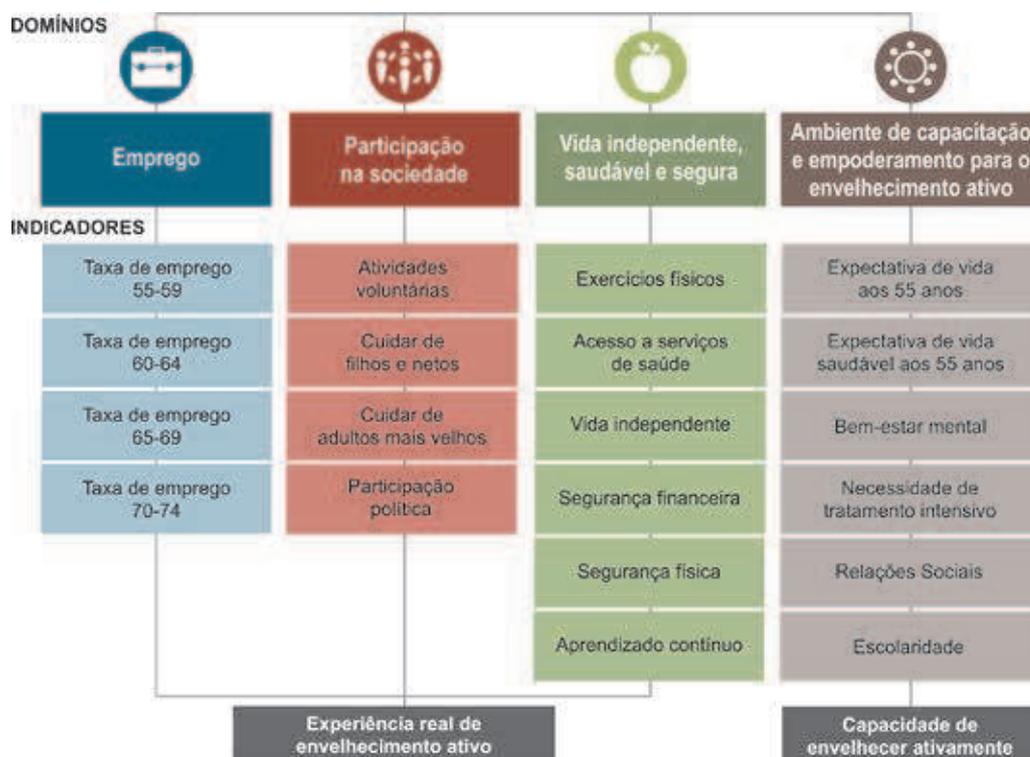
de emprego entre os trabalhadores mais velhos, que se aproximam da aposentadoria, bem como à garantia de segurança financeira da população aposentada.

Por meio do índice AAI podemos observar onde as políticas e instituições implementadas já começaram a garantir que os idosos desfrutem de uma vida ativa e saudável. Os sistemas previdenciários dos países nórdicos, por exemplo, oferecem fortes incentivos para que os trabalhadores com mais idade alonguem a vida laborativa. Nesses países, o amplo acesso ao sistema de saúde e a segurança financeira também propiciam uma vida mais independente, saudável e segura para os idosos.

A cultura “pró-família” italiana favorece a dedicação de cuidados a filhos e netos, ao passo que a iniciativa *Fit2Work* austríaca ajuda a manter e melhorar a empregabilidade dos trabalhadores, bem como a evitar a sua saída prematura do mercado de trabalho em função de doenças ocupacionais. Os contratos “hora zero” no Reino Unido, embora bastante criticados, contribuíram para que o mercado de trabalho tivesse o tipo de flexibilidade almejada pelos empregadores ao contratarem trabalhadores mais velhos.

Também é possível detalharmos as informações levantadas no índice por sexo a fim de apurarmos que avanços poderiam ser alcançados pela simples superação de diferenças entre gêneros.

Os dados coletados revelam que o envelhecimento ativo tem um importante componente não-financeiro. Há exemplos que demonstram isso: o Reino Unido e a Dinamarca ocupam, respectivamente, a sétima e a décima posição do *ranking* de participação social, enquanto Irlanda e Itália, mais pobres, possuem pontuações muito mais elevadas neste quesito.



Por outro lado, economias menos desenvolvidas da Europa Central e Oriental, assim como a Grécia, enfrentam desafios maiores, necessitando encontrar maneiras de tornar as suas políticas mais eficazes e sustentáveis.

Ainda que tenham registrado as pontuações mais baixas do AAI global, alguns países conseguiram superar a média da União Europeia (UE28) no quesito emprego, a exemplo de Portugal, com 33 pontos, e Letônia, com 32 pontos. Em contrapartida, Grécia (20), Espanha (23) e Hungria (19) ficaram aquém da média da UE nesse aspecto.

O fato de pouquíssimos países alcançarem as posições mais altas em cada um dos indicadores individuais sugere que pode haver *trade-offs* e prioridades diferentes no que diz respeito ao envelhecimento ativo.

Pontuações inesperadas

Há algumas classificações no índice AAI que nos fornecem lições interessantes.

A Estônia, por exemplo, obteve uma pontuação bastante elevada no quesito emprego, embora possua um PIB *per capita* relativamente baixo. A pontuação do país nesse domínio específico entre as mulheres (40 pontos) merece atenção especial.

Malta, por sua vez, alcançou bons resultados na maioria das categorias, particularmente entre os indivíduos do sexo masculino, mas a sua classificação geral ficou prejudicada devido à baixa pontuação atribuída ao grau de empregabilidade entre as mulheres (apenas quatro pontos). A Alemanha ficou surpreendentemente para trás em se tratando de inserção ou participação social.

O Índice AAI fornece aos legisladores dados convincentes a respeito de assuntos-chave que lhes permitem avaliar a posição relativa do seu país - evidenciando as políticas que já trazem resultados eficazes e aquelas que ainda necessitam de maior aprimoramento. Ele também permite que os países deixem de enxergar o envelhecimento

	total		Emprego		Participação na sociedade		Vida independente		Capacidade para envelhecer ativamente	
1	Suécia	44,9	Suécia	43,4	Irlanda	24,1	Dinamarca	79,0	Suécia	69,2
2	Dinamarca	40,3	Estônia	39,7	Itália	24,1	Finlândia	79,0	Dinamarca	65,1
3	Holanda	40,0	Dinamarca	35,8	Suécia	22,9	Holanda	78,9	Luxemburgo	63,6
4	Reino Unido	39,7	Reino Unido	35,8	França	22,8	Suécia	78,8	Holanda	61,8
5	Finlândia	39,0	Alemanha	34,4	Holanda	22,4	Luxemburgo	76,7	Reino unido	61,3
6	Irlanda	38,6	Holanda	33,9	Luxemburgo	22,2	França	75,9	Finlândia	60,5
7	França	35,8	Finlândia	33,7	Reino unido	21,6	Irlanda	74,9	Bélgica	60,3
8	Luxemburgo	35,7	Portugal	32,6	Finlândia	20,5	Alemanha	74,4	Irlanda	60,0
9	Alemanha	35,4	Letônia	32,0	Bélgica	20,2	Eslovênia	74,2	França	59,1
10	Estônia	34,6	Chipre	31,4	Dinamarca	19,6	Áustria	73,8	Áustria	58,2
11	Rep. Tcheca	34,4	Romênia	31,0	Rep. Tcheca	18,8	Reino unido	73,7	Malta	57,1
12	Chipre	34,2	Irlanda	30,6	Croácia	18,7	Bélgica	72,5	Espanha	56,3
13	Áustria	34,1	Lituânia	30,5	Áustria	18,3	Rep. Tcheca	71,2	Alemanha	55,8
14	Itália	34,0	Rep tcheca	28,0	Chipre	18,0	Malta	70,1	Rep. Tcheca	54,3
15	Bélgica	33,7	Bulgária	25,1	Espanha	17,8	Espanha	69,8	Itália	53,4
16	Portugal	33,5	Áustria	24,7	Malta	17,3	Croácia	69,5	Croácia	52,8
17	Espanha	32,6	França	24,1	Eslovênia	16,3	Itália	69,0	Bulgária	52,2
18	Croácia	31,6	Espanha	23,3	Hungria	15,4	Hungria	68,0	Portugal	52,1
19	Letônia	31,5	Itália	23,0	Lituânia	14,7	Chipre	68,0	Chipre	50,4
20	Lituânia	31,5	Polônia	22,4	Portugal	14,1	Estônia	67,3	Eslovênia	50,0
21	Malta	31,5	Eslováquia	21,9	Letônia	13,8	Portugal	67,3	Letônia	48,2
22	Bulgária	29,9	Luxemburgo	21,9	Eslováquia	13,7	Lituânia	66,2	Polônia	47,9
23	Eslovênia	29,8	Croácia	21,7	Grécia	13,7	Eslováquia	65,8	Estônia	47,5
24	Romênia	29,6	Bélgica	21,0	Alemanha	13,6	Polônia	64,9	Eslováquia	47,1
25	Eslováquia	28,5	Grécia	20,4	Estônia	12,8	Grécia	64,9	Hungria	46,9
26	Hungria	28,3	Malta	20,1	Romênia	12,7	Bulgária	62,7	Grécia	45,8
27	Polônia	28,1	Hungria	19,3	Bulgária	12,5	Romênia	61,8	Lituânia	45,3
28	Grécia	27,6	Eslovênia	19,1	Polônia	12,1	Letônia	58,7	Romênia	40,9
	EU28 Média	33,9		27,8		17,7		70,6		54,1

apenas sob um único ponto de vista, ou seja, o econômico, abandonando a ideia de que os idosos são um fardo e passando a encará-los como algo benéfico para a sociedade.

Muitos alegam ser onerosa a adoção de políticas abrangentes em prol do envelhecimento ativo e saudável, particularmente em países mais pobres nos atuais tempos de crise ou de frágil recuperação econômica. Mas isso não é verdade, e aqueles que insistem nessa ideia estão claramente errando ao fazer as contas.

As estratégias de envelhecimento ativo baseadas nos princípios do investimento

social impedem a perda de conhecimentos valiosos, preservam a sabedoria das pessoas mais velhas e reforçam a capacidade humana e estrutural da sociedade. O custo de se gerenciar ativamente o envelhecimento também é mais baixo em comparação ao gerenciamento passivo de idosos marginalizados e totalmente dependentes do Estado ou da família. ■

* **Asghar Zaidi** é professor de Política Social Internacional da Universidade de Southampton no Reino Unido.

“Habilitação Fase 2” focará entidades com maior risco

A ideia é o uso eficiente dos recursos da supervisão, bem como a desoneração das fundações como contrapartida ao avanço da autorregulação

O processo de certificação e habilitação das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) vai mudar. A informação é da Previc, que pretende lançar ainda neste semestre uma nova Instrução Normativa para substituir a IN 28/2016. As mudanças estão sendo chamadas de “Habilitação Fase 2” pelos técnicos da superintendência e terão como premissa o conceito de Supervisão Baseada em Risco (SBR).

Das entidades que administram carteira própria será exigida uma certificação mais alinhada com as demandas da CVM

“O nosso entendimento é de que podemos aprimorar bastante esse processo de habilitação da Previc para dar mais eficiência e eficácia aos nossos recursos”, justifica Carlos Marne Alves Dias, diretor de Licenciamento do órgão. Ele explica que, passados oito meses desde o início do processo de habilitação, a ideia central é mirar no foco do problema. Com isso, todos os meios e atividades serão canalizados para onde há maior risco.

A medida também tem a pretensão de desonerar as entidades de parte das obrigações, recebendo como contrapartida o avanço nos mecanismos de autorregulação. Com este objetivo, a Previc vem se reunindo com entidades como o Instituto de Certificação de Seguridade Social (ICSS) para que sejam feitas pesquisas e estudos que apontem como cada uma delas pode atuar para que o sistema seja autorregulado, permitindo que o Estado reduza suas atribuições.

Mantidas as normas tal como hoje, o universo a ser habilitado pela superintendência seria gigantesco. São 927 integrantes da diretoria executiva; 1.557 no Conselho Fiscal, entre titulares e suplentes; 2.380 conselheiros deliberativos e aproximadamente 310 AETQ (Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado), grupo que, de acordo com resoluções do

CMN e do CNPC, deve ser previamente certificado para o exercício do cargo.

“Na ‘Habilitação Fase 2’, devemos dar uma carga maior em cima daquela massa de entidades e de casos em que os maiores riscos estão concentrados. Isto também está alinhado com a política da Previc, que é a identificação das entidades tecnicamente importantes. Naquelas em que o risco não for tão alto, vamos deixar a habilitação para o exercício do cargo por conta da autorregulação”, explica Marne.

Outra novidade que deve ser introduzida é a entrevista na Previc, previamente à habilitação. Um grupo pequeno de dirigentes vai ser chamado na sede ou nos escritórios regionais do órgão para esse encontro, que pretende avaliar os conhecimentos individuais, confrontando as informações prestadas pelas entidades. Também entrarão no radar as entidades que administram carteira própria. Destas, será exigida uma certificação mais alinhada com as demandas da Comissão de Valores Mobiliários em um trabalho conjunto com outros órgãos de supervisão para que seja dada mais eficiência ao processo.

Na parte operacional, a principal mudança prevista é o ajuste no sistema de transmissão de dados, o que deve acontecer até junho. As EFPCs vão poder acessar o Sistema Eletrônico de Informações (SEI) da Previc para enviar, já em meio digital, toda a documentação referente ao processo de habilitação. Com isso, a Previc quer mudar o sistema de trabalho e melhorar os canais de comunicação com as entidades, eliminando a necessidade de papel e conferindo mais segurança ao processo por meio da certificação digital.

“A expectativa é adequar o atual processo de habilitação à SBR, identificando as entidades tecnicamente importantes,

objetivando uma desoneração da entidade, um aumento da eficiência da alocação de recursos da Previc e buscando a parceria com as entidades certificadoras para que elas trabalhem na autorregulação. Que a gente possa se concentrar onde entendemos que o risco é mais elevado”, resume Marne.

Para Vitor Paulo Gonçalves, diretor do ICSS, uma entidade com elevado percentual de dirigentes certificados que tenha aderido aos princípios da autorregulação pode ter um olhar diferenciado da Previc em relação à habilitação. “A entidade que tem processos, profissionais e dirigentes certificados, já fez a adesão aos princípios da autorregulação e os cumpre religiosamente, pode receber um olhar diferenciado do órgão fiscalizador porque já vem trabalhando na mitigação de eventuais riscos”, defende.

Desonerar as entidades também é o objetivo do ICSS nas demandas apresentadas ao órgão regulador. Uma delas é que a despesa feita com treinamento seja considerada despesa de investimento e não administrativa. O instituto também ofereceu um convênio à Previc para que toda a documentação da habilitação seja encaminhada pelo próprio ICSS, desde que haja anuência e concordância da pessoa a ser certificada. A razão é simples: se o profissional foi certificado pelo instituto, ele já tem essa documentação em seu banco de dados.

Outra proposta é a revisitação da metodologia de certificação para os diferentes colegiados, levando em conta a *expertise* de quem lida todo dia com investimento, desinvestimento e gestão de pessoas, por exemplo. Isso também valeria para os programas de educação continuada. ■

anúncio ABRAPP ATENDE

Relatórios GRI em nova versão

Com versão portuguesa a ser divulgada em outubro, as novas Normas GRI, que orientam os relatórios de sustentabilidade, privilegiarão a transparência

Prestes a lançar no Brasil a versão em português das Normas GRI (*Global Reporting Initiative*), que passarão a orientar os relatórios de sustentabilidade de empresas e entidades a partir deste ano, a ONG internacional criada em 1997 pretende ampliar a transparência de seu modelo. A GRI nasceu com o objetivo de criar um primeiro padrão para relatórios sobre os aspectos Ambientais, Sociais e de Governança (ASG) em todo o mundo e desde então suas diretrizes passaram a ser as mais utilizadas globalmente. Anunciadas formalmente no final do ano passado, as Normas GRI serão di-

vulgadas em português no próximo mês de outubro.

Esse formato surgiu como resultado de um trabalho de engajamento junto aos *stakeholders* com o objetivo de facilitar o entendimento das orientações para mensurar e avaliar os indicadores e para comunicar os impactos causados, além de garantir um padrão para os relatórios. Dessa forma, as mudanças não são tão relacionadas ao conteúdo, mas à forma de resposta e disposição das informações para que a publicação tenha uma leitura mais clara. Elas substituirão o formato composto por diretrizes, que está em vigor atualmente. “A troca responde a uma mudança de governança promovida em 2016 com a ideia de facilitar o uso dos relatórios pelos consumidores de informações sobre temas como água, direitos humanos e outros ligados aos aspectos ASG”, explica a representante da GRI no Brasil, Gláucia Terreo.

As Normas ocuparão o lugar da versão G4, lançada em 2014, e trazem uma divisão em cinco módulos que devem ser abrangidos total ou parcialmente pelo usuário. A nomenclatura também foi revisada, com a adoção de um novo sistema de abreviaturas. O formato de módulos permite que a GRI atualize as Normas de forma regular e independente, outra facilidade para atualizações a serem feitas nos próximos anos. Essa nova versão já poderá ser adotada no próximo ciclo de relatórios do ano-base 2016.

Uso estratégico

“Algumas Entidades Fechadas de Previdência Complementar no Brasil utilizam essas diretrizes para avaliar seu próprio desempenho nos temas ASG, o que é esperado delas uma vez que os recursos que administram pertencem aos participantes dos planos, então a prestação de contas é de ex-

trema importância”, avalia Terreo. Ela cita os exemplos da Previ, que adotou as orientações GRI em 2011 e as aplica até hoje, a Fundação Real Grandeza, o Infraprev (que não mais faz uso desse modelo) e a Petros, “que não utiliza exatamente as diretrizes GRI, mas um relatório inspirado nesse padrão”.

Entretanto, a aplicação desses critérios nas políticas de investimento e na escolha das empresas investidas é a principal atuação que uma EFPC pode manter, analisa a representante da GRI. “Escolher empresas e projetos sob o ângulo da sustentabilidade é garantia de perenidade, mas esse é um caminho difícil porque a visão predominante do mercado ainda é aquela que leva em conta apenas os aspectos financeiros”, lamenta Terreo.

O ideal, diz a analista, é que se comece a trabalhar com o relatório de sustentabilidade voltado ao balanço da própria empresa ou entidade para em seguida avançar e incorporar esses padrões na seleção de investimentos. “A Bovespa fez isso, experimentou internamente o que é fazer um relatório de sustentabilidade, engajou as pessoas com essas normas e só algum tempo depois criou as recomendações de transparência para o mercado.” O mercado entendeu esse primeiro passo quase como se fosse uma regulação, o que acabou de fato induzindo à criação de regras por meio da Instrução Normativa CVM 552. “Esse é um caminho que as EFPCs poderiam seguir. Elas têm a faca e o queijo na mão para fazer recomendações ao mercado”, lembra Terreo.

No sistema de Previdência Complementar fechada no Brasil, ainda são poucas as entidades que aplicam as diretrizes GRI. Entre as empresas brasileiras, a crise econômica dos últimos quatro anos produziu

A crise econômica dos últimos quatro anos produziu uma redução do número de empresas que adotam os padrões GRI para seus relatórios de sustentabilidade

uma redução no número daquelas que adotam essas orientações para seus relatórios de sustentabilidade. “O desaquecimento das ações de sustentabilidade por conta da conjuntura econômica é uma realidade, mas isso não quer dizer que as práticas das empresas tenham sido afetadas negativamente e tampouco o interesse dos investidores pelos temas ASG”, comenta a gerente executiva de Gestão para Desenvolvimento Sustentável do Instituto Ethos, Ana Lúcia de Melo Custódio. Na prática, essas iniciativas apenas deixaram de ser compreendidas como prioritárias em tempos de crise, ainda mais se o atual momento for comparado ao *boom* que a sustentabilidade registrou no Brasil ao longo dos últimos dez a doze anos.

A sustentabilidade não pode ser usada como uma ferramenta de comunicação e sim de gestão, ou seja, é essencial saber como ela está inserida no negócio não apenas do ponto de vista de resultados imediatos, mas para avaliar de que forma ela gera valor para esse negócio, enfatiza Ana Lúcia Custódio. Esse é o desafio que está colocado para empresas e investidores. “Entre as EFPCs, oito das dez maiores são signatárias do PRI (*Principles for Responsible Investment*), o que significa que elas estão incorporando informações e induzindo a transparência dos mercados a respeito dessas questões.”

Alinhamento aos compromissos

A Previ, primeira signatária do PRI na América Latina, que aderiu ao programa em 2006, adota desde 2011 a metodologia

internacional GRI. “A GRI foi criada com o objetivo de elevar as práticas de relatórios de sustentabilidade de empresas a um nível de qualidade equivalente ao dos relatórios financeiros”, analisa a equipe da fundação. A Abrapp, inclusive, orienta as EFPCs a utilizarem o relatório GRI como o mais difundido no mercado mundial.

Com visão de longo prazo e estudos para os diferentes cenários econômicos, a Previ desenvolve seu relatório anual seguindo as orientações GRI. Para as informações quantitativas e qualitativas apuradas, a fundação usa a versão G4 das diretrizes, o modelo mais atual disponibilizado.

Os padrões GRI são importantes especialmente porque o grande objetivo é dar o exemplo e o ideal seria que as empresas investidas pelas EFPCs seguissem esse modelo, que é útil na análise de empresas e na prestação de contas à sociedade, observa a coordenadora da Comissão Técnica Nacional de Sustentabilidade da Abrapp, Raquel Castelpoggi. “Vamos continuar apoiando essa ferramenta tanto para as EFPCs quanto para as empresas investidas.”

Olhar de longo prazo

A adesão da Previ aos princípios incentivados pela ONU desde 2003 (PRI) aconteceu desde o lançamento oficial do programa global na Bolsa de Valores de Nova Iorque em abril de 2006. O evento teve a participação de vinte dos maiores investidores institucionais mundiais, entre eles a própria Previ. Um mês depois, o PRI foi lançado no

Brasil, na sede da entidade e, em abril de 2007, uma cerimônia de adesão dos signatários na Bolsa de Valores de São Paulo oficializou a versão brasileira do programa.

Como primeira signatária latino-americana do PRI, a Previ tem participado desde então do Grupo Executivo da iniciativa. A fundação entende que seguir os princípios do PRI, além de estar de acordo com sua política de investimento sustentável de longo prazo, também possibilita aprimorar práticas de governança corporativa, com implicações diretas no mercado econômico nacional. Essa atuação fortalece o posicionamento da Previ como referência institucional entre as entidades de previdência da América Latina.

Na Petros, ocorre atualmente uma ampla revisão dos processos de investimento, o que prevê reforço dos aspectos de sustentabilidade nos critérios de seleção dos ativos. Como signatária do PRI, a EFPC destaca sua atuação para valorizar e disseminar o respeito aos aspectos ASG na gestão das empresas investidas. A fundação também participa da Comissão Técnica Nacional de Sustentabilidade da Abrapp, fórum que permite ampliar a discussão sobre as melhores práticas no âmbito da Previdência Complementar Fechada.

Aprendizado e liderança

Se as épocas de crise geram dificuldades para priorizar ações de sustentabilidade, também geram aprendizado e amadurecimento porque as empresas têm que fazer escolhas, analisa Ana Lúcia Custódio. “Aqueles que já têm um comprometimento maior com as questões ASG irão aproveitar para consolidar ações nessa área, com foco maior em algumas agendas específicas.”

A disseminação de ações ligadas aos princípios de responsabilidade social, por

exemplo, deverá ser crescente entre as empresas e entidades que já assumiram liderança no tema. “Esse é um movimento que veio para ficar, os conceitos de sustentabilidade tendem a ser cada vez mais apropriados pela gestão.”

Processo simples

Para as EFPCs, o momento pode trazer novas reflexões sobre as questões ASG e para isso a cartilha feita pela Abrapp em relação aos padrões GRI é um instrumento importante de orientação, lembra Gláucia Terreo. “Ainda não há muitas entidades que seguem essas orientações, mas a cartilha pode ser uma semente porque muitas delas têm nos consultado e a mudança do formato, em outubro, poderá incentivar mais essa iniciativa”, acredita a representante da GRI.

No que diz respeito às EFPCs de menor porte, que muitas vezes não dispõem de equipes internas para fazer esse trabalho, ela lembra que não é preciso ter um relatório de sustentabilidade impresso, tradicional. “O conceito de relatório de sustentabilidade é relativamente novo, mas as práticas de transparência não são. As EFPCs já praticam isso em seu dia a dia.”

A transparência se dá nas diversas frentes de comunicação das fundações, não há necessidade de um documento específico; podem ser informações geradas por processos de relato das diversas áreas e colocadas no *website* da EFPC, por exemplo. “É um processo simples, no primeiro exercício vai dar algum trabalho para identificar o que é importante relatar e distribuir aos respectivos “donos” das informações em várias áreas, mas esse esforço pode ser inclusive benéfico para promover discussões internas e integrar informações.”

Estímulo às práticas ASG

A Comissão Técnica Nacional de Sustentabilidade da Abrapp tem apoiado integralmente, desde 2008, o movimento na direção dos investimentos socialmente responsáveis e todo o arcabouço ASG para minimizar riscos com ênfase em ações voltadas à responsabilidade social.

Foi em 2008 que a associação começou essa caminhada com o lançamento de seu relatório social, informa a coordenadora da CTN, Raquel Castelpoggi. De lá para cá, essa iniciativa vem sendo aperfeiçoada de maneira ininterrupta: desde a adoção do modelo de relatório do Ibase, customizado para as EFPCs, passando por apresentações sobre sustentabilidade em todos os Congressos Nacionais organizados pela Abrapp e o lançamento de um relatório social que já era um *mix* entre o modelo Ibase e o do Ethos, em 2010. O prêmio Abrapp de Sustentabilidade e o Guia para Melhores Práticas em Sustentabilidade fazem parte dessa lista de ações, assim como o lançamento, em 2013, da cartilha Abrapp/GRI e a elaboração do modelo GRI para as EFPCs, lançado em 2014.

Blindagem

“A GRI nos orienta a fazer uma análise profunda de ASG nas decisões de investimentos, o que ganhou ainda maior relevância depois da tragédia provocada pela Samarco em Minas Gerais e das fraudes da Volkswagen envolvendo poluição e grandes prejuízos em 2015”, afirma Castelpoggi. Nesses episódios, ficou claro que falhou a análise de risco e os planos para emergências; daí passou a ser ainda mais importante capacitar analistas de investimentos das entidades, diz a coordenadora. O ano deverá trazer muitos avanços em investimentos

responsáveis no âmbito da CTN, inclusive com a criação de um manual de investimentos, a exemplo do que algumas entidades de grande porte já têm, um documento simples que poderá servir a EFPCs de todos os tamanhos. “É preciso blindar as entidades e dar um norte para que todas as associadas possam incorporar as questões ASG às suas estratégias.” ■

Principles for Responsible Investment

Os seis princípios defendidos pelo PRI são norteadores e se desdobram em diretrizes, com o objetivo de oferecer possíveis ações para incorporar as questões ASG nas práticas de investimento. São eles:

- I. Incorporar os temas ASG às análises de investimento e aos processos de tomada de decisão;
- II. Ser proativo e incorporar os temas ASG às políticas e práticas de propriedade de ativos;
- III. Buscar sempre fazer com que as entidades nas quais investimos divulguem suas ações relacionadas aos temas ASG;
- IV. Promover a aceitação e implementação dos Princípios dentro do setor de investimento;
- V. Trabalhar unidos para ampliar a eficácia na implementação dos Princípios; e
- VI. Cada signatário divulgará relatórios sobre atividades e progresso da implementação dos Princípios.

Atuação decisiva no Planejamento Estratégico

*Responsável
por monitorar o
andamento das
ações, o Conselho
Deliberativo da
Abrapp participou
ativamente da
construção das
propostas*

Para atingir objetivos, é preciso saber o que se quer alcançar. Do contrário, corre-se o risco de uma navegação às cegas onde o destino é incerto e, muitas vezes, indesejado. Por esta razão, corporações, entidades e até mesmo indivíduos reconhecem cada vez mais a importância de planejar estrategicamente suas ações. Foi essa certeza que levou a Associação Brasileira das Entidades Fechadas

de Previdência Complementar (Abrapp) a envolver seus colegiados na construção do planejamento estratégico para a gestão que se inicia, norteando os movimentos no triênio 2017/2019.

Os integrantes do Conselho Deliberativo tiveram um encontro especialmente dedicado à elaboração do planejamento. Uma experiência classificada como “excelente” por Silvio Renato Rangel Silveira, superintendente da Fundação Itaipu Brasil (Fibra) e membro do colegiado, que destaca entre os pontos positivos a preparação prévia feita pela equipe da Abrapp sobre o assunto e a dinâmica utilizada pelo consultor, que conseguiu, ao mesmo tempo, instigar um debate amplo e sintetizar as principais conclusões de forma simples e objetiva.

“A força da Abrapp está na participação e no engajamento de suas associadas. E no processo de planejamento ficou muito claro o comprometimento da diretoria e dos conselheiros com o fortalecimento do sistema de Previdência Complementar fechada, tendo a Abrapp como protagonista. A legitimidade da atual gestão, assegurada no recente processo eleitoral, também foi importante para garantir a união e a convergência em torno de objetivos e projetos comuns”, reforça Rangel.

O planejamento é conjunto para as quatro entidades que compõem o sistema de representação – Abrapp, ICSS, Sindapp e Uniabrapp – e realizado no começo de

cada gestão. “Esse encontro é conduzido por um profissional especializado e delimita as linhas de ação. Em seguida, é consolidado pela equipe técnica e diretoria da Abrapp, subsidiando a proposta de vários projetos e campanhas que vão ser executados ao longo dos três anos de mandato”, explica José Ribeiro Pena Neto, presidente da Forluz e vice-presidente do Conselho Deliberativo.

Cada um desses projetos recebe um cronograma e tem um responsável pelo seu cumprimento. Cabe ao Conselho Deliberativo acompanhar esse processo. “Periodicamente, a diretoria vai ao Conselho prestar contas. O colegiado se intera, sugere, cobra. Eventualmente, é necessária alguma correção de rota, já que o cenário pode mudar”, observa o Pena Neto.

Uma das preocupações prioritárias do Conselho é o fomento do sistema, com medidas capazes de por fim à estagnação. Não por acaso, é também um dos pilares do planejamento estratégico atual, que prevê diversas ações para o desenvolvimento efetivo do chamado Plano de Fomento da Previdência Complementar Fechada, lançado no ano passado com medidas audaciosas para incrementar a poupança previdenciária no País.

No início de maio, o Conselho convocou uma reunião extraordinária para que os consultores contratados para gerenciar o plano apresentassem um relatório do que já foi feito e do que há por fazer. A

“Periodicamente, a diretoria vai ao Conselho prestar contas. O colegiado sugere, cobra. Eventualmente é necessária alguma correção de rota, já que o cenário pode mudar”

Uma das metas do planejamento é a definição de um novo modelo de Previdência Complementar, com a oferta de produtos para atrair o público ainda excluído do sistema

primeira providência é a apresentação de um diagnóstico do verdadeiro potencial da Previdência Complementar contendo os impactos previstos nas contas públicas e eventuais medidas de incentivo aos planos de pensão, destacando onde e como o sistema pode atuar do ponto de vista de público e de mercado. A análise também vai apontar os pleitos que requererão contrapartida do governo, bem como a expectativa de retorno para a economia do País.

“O grande papel do Conselho no planejamento é a cobrança de que ações sejam executadas e o ponto que mais nos preocupa hoje é exatamente o fomento”, resume Ribeiro, ressaltando os obstáculos impostos pelo atual contexto político e econômico. “O cenário é de muita dificuldade para a Previdência Complementar. O governo está empenhado em resolver problemas de curtíssimo prazo, sem tempo para ver o País estrategicamente a médio e longo prazos. Temos incêndio para apagar e isso está consumindo todos os recursos”, observa.

Isso, claro, prejudica quem quer se inserir como uma solução de longo prazo, que é o caso da Previdência Complementar. “Queremos ser parte da solução para o crescimento do País, mas hoje somos vistos com importância secundária”, lamenta. Exemplo disso está no fato de o Ministério da Previdência ter sido incorporado pela Fazenda, o que coloca o setor no segundo escalão, quando deveria

ser uma preocupação central, já que terá um importante papel para a saída da crise, seja desonerando a previdência social, seja acumulando recursos para financiar o crescimento da economia.

Uma das metas definidas no planejamento é a inserção da Previdência Complementar fechada na pauta da atual reforma da previdência em andamento no Congresso, bem como em uma futura reforma estrutural. As outras prioridades são a definição de um novo modelo de Previdência Complementar, com a oferta de produtos que possam atrair o público ainda excluído do sistema, e a ampliação da cobertura dos planos fechados para o equivalente a 5% da População Economicamente Ativa (PEA).

O planejamento estratégico da Abrapp para o triênio é baseado em seis pilares: a visão inovadora, que prevê medidas como a criação de uma agência reguladora autônoma para o setor; cultura previdenciária, que estabelece metas de fortalecimento da educação financeira e previdenciária; e a conservação da Previdência Complementar fechada, que tem entre os objetivos inserir os planos de pensão na pauta prioritária do Estado. O quarto pilar é o do fomento, com ações que visam à desburocratização do sistema e à sensibilização da sociedade sobre a importância da formação de poupança previdenciária. Completam a lista os pilares do fortalecimento da governança das

EFPCs e qualificação profissional, com ações como o fortalecimento da autorregulação; e o da valorização do ambiente associativo e evolução organizacional, que prevê medidas como a criação de uma empresa, a Conecta Soluções Associativas.

Para o conselheiro Silvio Rangel, o planejamento é uma ferramenta essencial, mas sua importância se dá por meio dos planos de ação que dele decorrem. “A apresentação das principais linhas de ação e projetos foi feita pela Abrapp nos encontros regionais, e é uma pequena amostra dos desafios enormes que teremos pela frente para fomentar nosso segmento, com produtos novos adequados à nova realidade, fomentando o crescimento da previdência coletiva, retirando o estigma de ser um sistema ‘fechado’ e abrindo-o em direção ao futuro”, pondera.

As medidas previstas no planejamento estratégico só terão efetividade se contarem com a mobilização das entidades. Ao inserir o Conselho Deliberativo na sua construção, a Abrapp assegura mais engajamento das EFPCs, justamente porque elas também passam a ser ouvidas. Essa é a avaliação de Regidia Alvina Frantz, superintendente da Previsc, para quem a participação do colegiado na definição das metas confere ainda mais legitimidade ao planejamento, permitindo que as ações reflitam de forma fiel o atual momento do setor. “A Abrapp tem entidades com perfis muito diferentes. É importante que seus representantes sejam ouvidos para trazer propostas o mais perto possível da realidade vivida por cada uma delas”, pondera a conselheira. ■

Planos Setoriais: uma nova previdência complementar fechada

POR JOSÉ ROBERTO FERREIRA*

A maioria dos países desenvolvidos possui mecanismos de acumulação de poupança privada estável, normalmente alocada em planos de previdência e que respondem pelos principais investimentos de longo prazo. O relatório anual *Pension Markets in Focus*, relativo ao ano de 2015 e elaborado pela Organização para a Cooperação

Econômica e Desenvolvimento – OCDE ao final de 2016, revela a relação entre ativos acumulados por meio de previdência privada e o Produto Interno Bruto – PIB de inúmeros países, tais como: Austrália (118,7%), Canadá (83,4%), Islândia (149,6%), Holanda (178,4%), Suíça (123%), Reino Unido (97,4%) e Estados Unidos (79,4%), dentre outros. No

Brasil, essa relação – no que diz respeito a previdência complementar fechada, tendo em vista que a previdência aberta possui curto ciclo de acumulação financeira – tem se reduzido lentamente na última década, encerrando 2015 com 11,6%.

Essa discreta relação percentual entre os recursos previdenciários acumulados e o PIB evidenciam o enorme espaço para crescimento da previdência complementar fechada no Brasil. E o Sistema de previdência fechada brasileiro possui atributos de relevância: arcabouço legal e normativo moderno; participa dos principais projetos nacionais de investimento; situa-se entre os maiores do mundo em volume de recursos; paga R\$ 44 bilhões anuais em benefícios; ou seja, é organizado e sólido, embora as situações de exceção, por vezes e inexplicavelmente, se sobressaíam em relação à regra.

No entanto, apesar de todo esse potencial, os dados estatísticos disponibilizados pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC demonstram que o comportamento da previdência complementar fechada no Brasil foi de estagnação nos últimos dez anos. O Sistema se tornou maduro e seus planos de benefícios, idealizados com base na realidade econômica e social de décadas, não atendem às expectativas das gerações mais jovens. Essa é uma parte significativa da resposta à falta de crescimento do Sistema.

Uma outra parte da resposta pode ser atribuída aos desestímulos aos quais se sujeitam as empresas que desejam patrocinar um plano fechado de previdência complementar: riscos de

governança; impacto financeiro; e afetação contábil com registros de compromissos pós-emprego.

É nesse contexto que surgem os Planos Setoriais. Regulamentados há quase um ano, apresentam como principal inovação a possibilidade de que empresas participem do Sistema de previdência complementar fechada na condição de instituidor, e não de patrocinador. Dessa forma, uma federação, confederação, associação de classe ou qualquer outra representação patronal setorial pode se apresentar como um Instituidor Setorial, permitindo que seus membros e associados a ele vinculados – pessoas jurídicas – ofereçam o plano de previdência fechada a seus dirigentes, empregados, associados e demais pessoas físicas vinculadas, bem como a seus respectivos dependentes econômicos.

Os planos de benefícios oferecidos mantêm a sua essência previdenciária, mas são estruturados sob a forma de contribuição definida, com regras mais flexíveis, simples e custos menores, até pela escala potencial. Ou seja, mais próximos das expectativas das gerações contemporâneas. Por exemplo: um participante que se desligue de uma empresa e opte por outra, do mesmo setor econômico e no qual ambas participem do Plano Setorial, não tem qualquer impacto previdenciário – permanece no plano com o mesmo número de inscrição, mesmo saldo, mudando apenas a referência de empresa à qual se vincula – nem mesmo há a necessidade de se sujeitar aos trâmites de uma portabilidade.

E em relação às empresas, fica mitigado o risco de governança inerente

aos planos patrocinados; não há custos com contribuições mensais compulsórias; e a natureza do plano de benefícios não impõe à empresa compromissos pós-emprego e consequente registro contábil.

Um outro ponto importante consiste no enfoque e na abrangência: até então, o Sistema de previdência fechada era considerado adequado apenas para grandes corporações, parte delas multinacionais, uma visão de atacado; com os Planos Setoriais, não apenas as grandes empresas, mas até a menor referência empresarial, como a pessoa física “pejotizada”, é abrangida pelo Sistema, uma visão de varejo.

Em termos de potencial, vale resgatar a primeira referência deste artigo, que trata da relação entre os ativos acumulados pela previdência privada e o PIB. Se o Sistema crescer dez vezes, estará mais alinhado à realidade dos países desenvolvidos. A ABRAPP – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, que tem empreendido inúmeras medidas efetivas para o fomento do Sistema de previdência fechada, instituirá seu Plano Setorial até agosto de 2017. A estimativa da Associação com essa iniciativa é que o número de participantes passe dos atuais 2,3% da População Economicamente Ativa – PEA para 5% no médio prazo. Caso as Federações de Indústria e Comércio, Centrais Sindicais, Organizações Cooperativas, Associações de Classe e Setoriais, dentre outras, decidam apoiar a ideia, facilmente estará consolidado um poderoso veículo para captação de poupança interna estável – fundamental para os projetos de longo prazo que sustentam

o desenvolvimento do País – a ser intensificado tão logo a economia brasileira se recupere e inicie efetivamente um novo ciclo de crescimento e de formação de excedentes financeiros para a população.

Cabe, ainda, o registro quanto à oportunidade da discussão: em pleno curso de uma reforma nos regimes básicos de previdência social do Brasil, a previdência complementar fechada apresenta-se como parte da solução, pois tem a capacidade de compensar, com esforço privado, as questões paramétricas relativas a tempo de contribuição e idade de entrada em aposentadoria, que hoje comprime as contas públicas e compromete os investimentos essenciais para a sociedade.

Naturalmente, outras medidas seriam muito importantes para o fomento do Sistema, como a inscrição automática de participantes e um tratamento tributário mais adequado. No entanto, enquanto tais iniciativas dependem de instâncias governamentais ou normativas, o Sistema já dispõe de mecanismos de inovação eficazes. De fato, os Planos Setoriais podem representar um divisor de águas no Sistema de previdência fechada, onde o estoque de planos já existentes deve ser preservado e mantido até o último benefício a ser pago, mas também onde o ambiente de inovação e de renovação se mostra fértil para uma nova previdência complementar fechada. ■

* **José Roberto Ferreira** é Sócio-Diretor da Rodarte Nogueira & Ferreira – consultoria em atuária e estratégia

A previdência do servidor público no mundo

A demografia e o desenho dos sistemas aumentam os custos, levando muitos países a realizar reformas em prol de maior isonomia com a iniciativa privada

A aposentadoria do servidor público, com suas regras em geral diferenciadas e mais generosas, é assunto controverso não apenas no Brasil, mas no mundo. Em 27 dos 34 países-membros da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), há um sistema previdenciário específico para parte ou a totalidade dos trabalhadores do setor público, embora os benefícios possam variar substancialmente, sendo providos por regimes totalmente independentes ou limitando-se a uma complementação

modesta à pensão estatal. Em anos recentes, muitos desses sistemas têm sido alvo de reformas na tentativa de torná-los mais baratos e semelhantes aos da iniciativa privada. Contudo, tanto no Brasil quanto no exterior, ainda há um bom caminho a ser percorrido até que haja uma maior uniformidade de direitos para as iniciativas pública e privada.

As diferenças entre os sistemas previdenciários de trabalhadores dos setores público e privado têm origens históricas. Servidores públicos como militares, professores, ferroviários, carteiros, etc., foram, em muitas partes do mundo, os primeiros grupos cobertos por sistemas formais de seguridade social de natureza coletiva. Apenas posteriormente é que esse arranjos foram estendidos aos trabalhadores privados. “Não parecia fazer muito sentido incluir os funcionários públicos, que já possuíam seus próprios regimes de previdência, nos planos que iam sendo criados”, explica Edward Whitehouse, diretor da consultoria *Axia Economics* e ex-analista da Divisão de Políticas Sociais da OCDE, responsável pelo estudo “Pensions for Public-Sector Employees: Lessons from OECD Countries’ Experience”.

Além disso, diz o especialista, os regimes especiais do funcionalismo dão condições para que o governo, na qualidade de empregador, possa atrair e reter talentos. “Ao invés de pagar salários mais altos no presente, os governos parecem confortáveis em empurrar para o futuro os custos da remuneração dos empregados por meio da oferta de benefícios financiados pelo regime

de repartição simples, que nada mais são do que salários diferidos”, pondera Whitehouse. Isso sem mencionar o poder que os sindicatos dessas classes possuíam - e ainda possuem - na maioria dos países

O tamanho do Estado

Vale salientar que o tamanho do Estado tem relevância nesse contexto e também varia bastante entre os países da OCDE. Levando-se em conta os governos centrais (federais) e de estados e municípios, mas excluindo-se as empresas públicas (correios, telecomunicações, água, esgoto, energia, etc.), o poder público emprega, em média, 15% da força de trabalho. Essa é justamente a realidade de países como Irlanda, Itália, Eslovênia e Estados Unidos.

Em quatro países nórdicos - Dinamarca, Suécia, Noruega e Finlândia - o percentual sobe para 27%, enquanto na Alemanha e na Grécia a participação é inferior a 10% e na França um pouco superior a 20%. Na Ásia, em contrapartida, mais especificamente em Japão e Coreia, o governo emprega 6,7% e 5,7% da força de trabalho segundo Whitehouse.

Os sistemas do funcionalismo

Nos 34 países que integram os quadros da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico, a Nova Zelândia se destaca por ter abolido o regime especial dedicado aos servidores, dando liberdade a cada agência governamental, empresa e ins-

Funcionários públicos e privados tiveram acesso a sistemas formais de seguridade social em momentos distintos; daí as diferenças de regras que persistem até hoje

A Nova Zelândia se destaca por ter abolido o regime especial dedicado aos servidores, dando liberdade para cada agência governamental criar seu próprio plano

tituição de natureza pública para criar seu próprio plano de pensão.

Tais planos, denominados “superannuation funds”, funcionam na modalidade CD, mas a contrapartida da patrocinadora varia bastante. No poder judiciário, por exemplo, os juízes contribuem com 4% dos seus salários, mas o governo garante uma contrapartida de 30%. Já os policiais recebem 2,27 dólares do patrocinador para cada dólar aportado ao plano.

Na vizinha Austrália, após a realização de reformas, os planos dos servidores públicos passaram do modelo de Benefício Definido para Contribuição Definida, assemelhando-se ao desenho em vigor na indústria dos “superfunds” da qual participam os trabalhadores da iniciativa privada. Contudo, as contribuições do empregador “governo” tendem a ser mais altas do que o mínimo imposto pela regulação e ao praticado pela maioria dos patrocinadores privados.

Em sete economias da OCDE, os servidores públicos dispõem de sistemas análogos aos dos trabalhadores do setor privado; são elas: Chile, República Tcheca, Estônia, Hungria, México, Polônia e Eslováquia. “Alguns desses países eram antigas repúblicas socialistas da Europa Central e Oriental. O setor privado era a menor parte da força de trabalho antes da transição para democracia, de forma que ter sistemas previdenciários distintos para os dois setores não fazia muito sentido”, explica Edward Whitehouse.

No outro extremo estão países como Áustria, Bélgica, França, Alemanha, Grécia,

Coreia, Luxemburgo, Portugal e Turquia, nos quais há arranjos previdenciários absolutamente diferentes para os funcionários públicos e privados. Nesses casos, os servidores não são cobertos pelo regime geral de previdência social, estando sujeitos a regras diferentes de idade, cálculo de benefícios e elegibilidade.

Em determinadas situações, a provisão de renda de aposentadoria para o setor público é bastante fragmentada, com planos diferentes destinados a categorias específicas. É precisamente isso que ocorre na França e na Grécia, por exemplo. Em outros casos, os servidores são cobertos pela previdência estatal, podendo, inclusive, ter direito a benefícios assistenciais não contributivos.

Em países como Dinamarca, Holanda, Finlândia e Islândia, os trabalhadores do setor privado têm acesso a planos de pensão capitalizados baseados no vínculo empregatício com parâmetros bastante similares aos dos funcionários públicos. A diferença é que em Finlândia e Islândia a participação em tais planos é compulsória, enquanto na Holanda e Dinamarca ela é classificada como semi-mandatária por ser regida por acordos coletivos.

Normalmente, quando a previdência estatal garante uma taxa de reposição elevada em relação ao salários da ativa, o complemento de renda do servidor público na aposentadoria tende a ser menor, a exemplo do que ocorre na Eslovênia e na Itália (na nação latina, aliás, tal complementação

é limitada a acordos coletivos firmados por determinadas indústrias).

Situação inversa é observada em Canadá e Irlanda, onde o sistema público paga benefícios relativamente modestos, revelando uma taxa de reposição de renda mais baixa em relação à média líquida da OCDE - 63% segundo a publicação *Pensions at a Glance* (2015). Nesses países, os benefícios estatais são complementados por pensões mais generosas para o funcionalismo público. (A título de curiosidade, ainda de acordo com a publicação, a taxa de reposição líquida brasileira é de 76%, portanto, bem acima da média da organização).

Nos Estados Unidos, os servidores públicos federais foram incorporados à previdência social em 1983, seus benefícios BD sofreram redução significativa e, para compensar, foi criado um plano de Contribuição Definida com aportes do governo (obrigatórios) e do participante (voluntários) denominado *Thrift Savings Plan*.

No Reino Unido, os servidores públicos recebem o benefício básico universal. Soma-se a ele um benefício acumulado em planos privados que de maneira simplificada substituem, mediante o cumprimento de certos requisitos, a *State Second Pension* (S2P), que é o componente associado à renda da previdência estatal que complementa a pensão universal a qual todos os trabalhadores têm direito. Contudo, esse mecanismo de substituição, denominado “contract out” em breve desaparecerá em decorrência de uma reforma mais ampla, fazendo com que os

servidores do Reino Unido sejam integralmente incorporados à previdência social, passando a contar apenas com uma complementação ao benefício estatal.

A busca por reformas

Assim como o Reino Unido, diversos países decidiram reformar os sistemas de aposentadoria do funcionalismo após a categoria ter ficado de fora de reformas anteriores, mais abrangentes.

Grécia, Itália, França, Suécia e Portugal, por exemplo, procuraram fazer com os servidores públicos passassem a ter direitos previdenciários mais parecidos com os trabalhadores da iniciativa privada.

No Chile, México, Áustria, Hungria, Espanha e Estados Unidos, o provimento de renda de aposentadoria do funcionalismo foi transferido para o regime geral de previdência, tendo havido, em determinadas situações, a criação de um pilar capitalizado de Contribuição Definida (Chile, Dinamarca, Hungria, Polônia). Outras iniciativas reformadoras incluíram, ainda, a introdução de fundos de reserva, como na Bélgica, Finlândia, Alemanha, Suécia e Irlanda.

Especialistas argumentam que as medidas necessárias para tornar os sistemas de aposentadoria dos servidores públicos mais sustentáveis são as mesmas a serem adotadas nos regimes gerais. Uma das opções é mudar a taxa de acumulação de direitos, ou seja, o percentual de benefício acumulado para cada ano de contribuição. “Essa é a forma mais direta de intervir no benefício e

Mudar a taxa de acumulação de direitos é a forma mais direta de intervir no benefício e reduzir custos, embora seja a abordagem menos utilizada

também a abordagem mais raramente utilizada”, pondera Edward Whitehouse, acrescentando serem mais comuns as mudanças na fórmula de cálculo, como considerar a média salarial da carreira ao invés de apenas um número limitado de salários nos anos anteriores à aposentadoria.

“Outro método indireto é mudar a valorização, ou seja, a maneira como a renda dos anos iniciais da vida laborativa serão reavaliados no cálculo dos benefícios a fim de se levar em conta as mudanças no custo de vida ao longo do tempo”, explica o especialista. Ele garante que a medida fará com que os custos do plano BD sejam reduzidos; no entanto, dependendo do desenho do sistema previdenciário, é preciso cuidado para que tal economia não seja prejudicada pelo aumento dos gastos com benefícios assistências para os trabalhadores com rendas mais baixas.

Demais alternativas incluem a forma de reajuste dos benefícios em pagamento e o aumento da idade de aposentadoria. Nesse caso, observa Whitehouse, há dois efeitos positivos: o benefício é pago por menos tempo, implicando em redução dos custos, e as pessoas trabalham mais, o que significa que contribuirão por mais tempo para o regime previdenciário.

Demografia distinta

Diversos estudos indicam que os servidores públicos têm um perfil demográfico diferente do restante da população, com uma tendência ao envelhecimento mais pro-

nunciada que afeta o número de beneficiários e contribuintes.

Dados relativos aos anos de 1995 a 2009 revelaram que, em termos demográficos, os governos centrais mais jovens eram os de países como China, Estônia, Japão e Coreia, com 25% ou menos dos empregados com idades superiores a 50 anos. Em contrapartida, 40% do funcionalismo tinha mais de 50 anos na Bélgica, Alemanha, Islândia, Itália, Suécia e Estados Unidos.

“Avaliando as séries históricas, nota-se que a força de trabalho da maioria dos governos centrais envelheceu nesses 15 anos. As exceções são Japão, Coreia e Suíça, onde a proporção de trabalhadores com mais de 50 anos permaneceu relativamente estável”, relata Whitehouse. Dos 26 países da amostra, 22 viram a proporção de funcionários públicos com essa faixa etária aumentar em cerca de 30%.

Já o Brasil possui 1.432.800 mil servidores na administração pública federal. Desse total, cerca de 770 mil são servidores ativos, 407 mil são aposentados e 254,5 mil são instituidores de pensão. 60% do contingente é formado por homens e 40% por mulheres, uma despesa média mensal agregada de R\$ 12.008.525. A maioria dos homens está na faixa etária dos 51 a 55 anos (57 mil) e 56 a 60 anos (56 mil). Entre as mulheres, a faixa etária predominante é mais jovem: 31 a 35 anos (53 mil), seguida por 51 a 55 anos (45 mil). Os dados, relativos a fevereiro de 2017, são do Ministério do Planejamento.

“Nos países-membros da OCDE, aproximadamente um terço dos funcionários dos governos centrais tinha pouco mais de 50 anos em 2009. Isso significa que haverá uma grande massa de potenciais aposentados nos próximos 10 a 15 anos”, prevê Whitehouse.

O envelhecimento da força de trabalho no serviço público tem várias implicações, a começar pela área de recursos humanos. Segundo o especialista, muitos países não possuem uma política específica para lidar com a perda de conhecimento futuro acarretada pela aposentadoria desses funcionários. Outro impacto importante é o do custo, especialmente nas economias que contam com sistemas específicos para o funcionalismo ou pagam benefícios “generosos” complementares à previdência social.

Custo médio

Utilizando informações disponíveis relativamente restritas - e levando em conta o desenho diferenciado dos regimes de cada país - Whitehouse concluiu que o gasto médio dos governos com o provimento de benefícios previdenciários ao funcionalismo público federal varia entre 1,3% e 1,5% do Produto Interno Bruto. No topo da lista estão Finlândia (2,8%) e Grécia (3,7%), nações que possuem sistemas distintos para os servidores. Em seguida vêm Austrália, Japão, Reino Unido e EUA, países em que a renda de aposentadoria do serviço público é resultado de uma combinação da previdência estatal e arranjos complementares.

O déficit brasileiro

Em maio de 2016, após realizar um diagnóstico dos Regimes Próprios da Previdência Social (RPPS) com o intuito de avaliar os riscos à sustentabilidade do sistema brasileiro, o Tribunal de Contas da União estimou que o déficit da previdência de servidores públicos dos estados, Distrito Federal e municípios para os próximos 75 anos seria de R\$ 2,8 trilhões. Foram avaliados 2089 entes federativos, cobrindo 7,6 milhões de segurados, entre 5,1 milhões de servidores ativos, 1,9 milhões de aposentados e 623 mil pensionistas.

O déficit atuarial foi apurado com base em dados relativos a 2014. Segundo o TCU, 86% estariam concentrados em trinta regimes de estados e grandes municípios com valores superiores a R\$ 10 bilhões. “Entre os anos de 2011 e 2014, o déficit atuarial agregado dos estados alcançou 50% do PIB. Em 2014, nos municípios e na União, os déficits foram da ordem de 10% e 20% do PIB, respectivamente”, revelou o relatório.

Dados referentes a 2016 da Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda indicam que o déficit do regime geral foi de R\$ 151,9 bilhões e do regime próprio de R\$ 155,7 bilhões. Nessa conta entram R\$ 89,6 bilhões de déficit dos estados; R\$ 77,2 bilhões da União e R\$ 34,1 dos militares. Já a categoria dos servidores públicos municipais apresentou superávit de R\$ 11,1 bilhões. ■

DESTAQUES - MARÇO/17

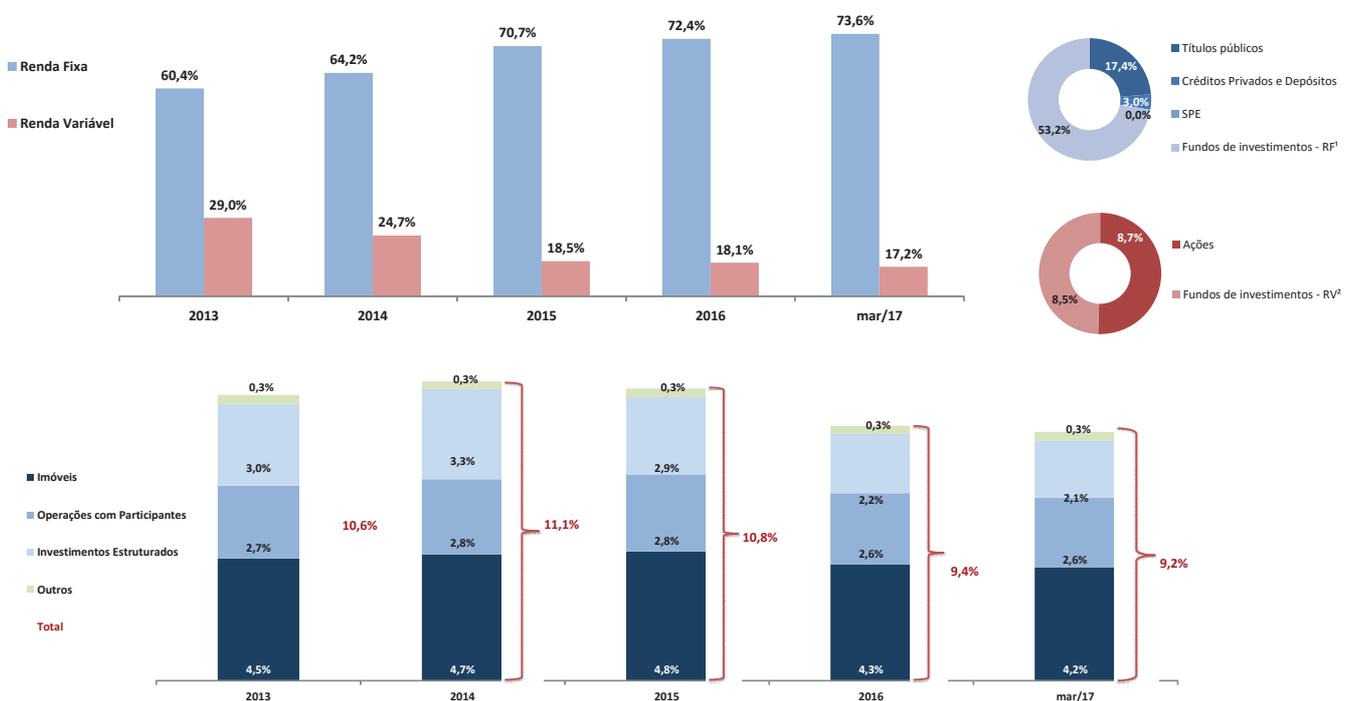
A carteira consolidada das entidades fechadas teve rentabilidade de 0,52%, enquanto a TJP (Taxa de Juros Padrão) ficou em 0,86%. No acumulado do primeiro trimestre de 2017, a rentabilidade das EFPC ficou em 3,53%, acima da TJP que ficou em 2,62%. Os ativos das EFPC atingiram R\$ 811 bilhões, o que representa 12,9% do PIB, um aumento de 0,3 p.p. em relação ao fechamento de 2016.

I. CARTEIRA CONSOLIDADA POR TIPO DE APLICAÇÃO

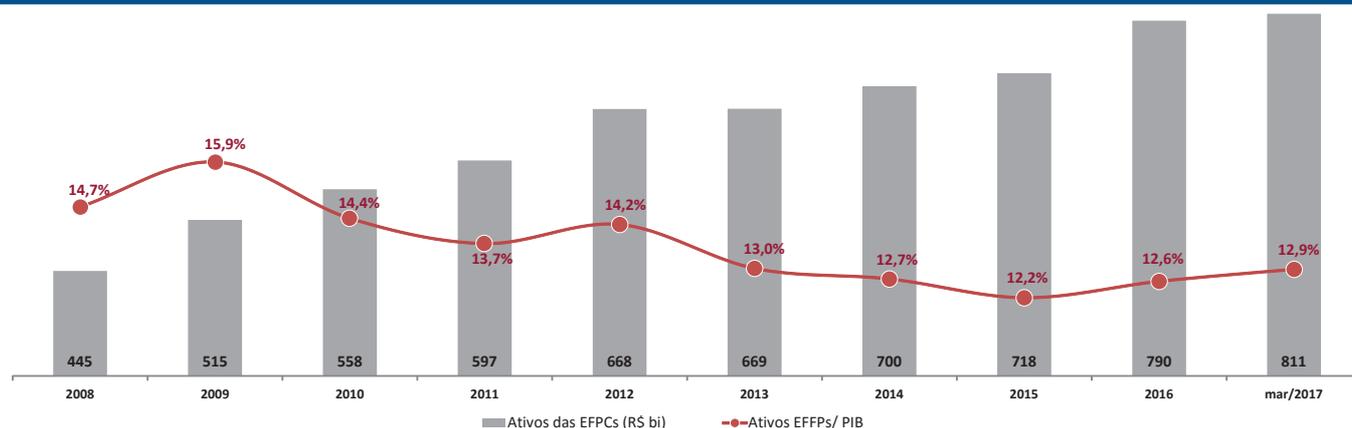
(R\$ milhões)

Discriminação	2010	%	2011	%	2012	%	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	mar/17	%
Renda Fixa	321.954	59,8%	349.957	61,0%	396.046	61,7%	386.773	60,4%	431.140	64,2%	483.907	70,7%	546.764	72,4%	570.693	73,6%
Títulos públicos	91.922	17,1%	90.442	15,8%	98.639	15,4%	67.446	10,5%	83.351	12,4%	105.949	15,5%	131.273	17,4%	134.853	17,4%
Créditos Privados e Depósitos	24.211	4,5%	27.508	4,8%	32.619	5,1%	26.672	4,2%	27.099	4,0%	24.473	3,6%	23.843	3,2%	23.146	3,0%
SPE	119	0,0%	193	0,0%	213	0,0%	186	0,0%	160	0,0%	142	0,0%	139	0,0%	140	0,0%
Fundos de investimentos - RF ¹	205.703	38,2%	231.814	40,4%	264.575	41,2%	292.469	45,7%	320.530	47,7%	353.344	51,6%	391.508	51,8%	412.555	53,2%
Renda Variável	174.902	32,5%	172.420	30,1%	183.621	28,6%	185.755	29,0%	166.267	24,7%	126.869	18,5%	137.014	18,1%	132.964	17,2%
Ações	88.251	16,4%	80.407	14,0%	89.404	13,9%	84.213	13,2%	77.026	11,5%	58.445	8,5%	71.536	9,5%	67.198	8,7%
Fundos de investimentos - RV ²	86.651	16,1%	92.013	16,0%	94.217	14,7%	101.542	15,9%	89.241	13,3%	68.425	10,0%	65.478	8,7%	65.766	8,5%
Investimentos Estruturados	10.634	2,0%	13.347	2,3%	17.282	2,7%	19.355	3,0%	22.467	3,3%	19.706	2,9%	16.574	2,2%	16.474	2,1%
Empresas Emergentes	241	0,0%	360	0,1%	359	0,1%	346	0,1%	304	0,0%	258	0,0%	326	0,0%	354	0,0%
Participações	9.466	1,8%	11.875	2,1%	15.016	2,3%	16.819	2,6%	19.546	2,9%	17.422	2,5%	14.342	1,9%	14.199	1,8%
Fundo Imobiliário	927	0,2%	1.112	0,2%	1.908	0,3%	2.191	0,3%	2.617	0,4%	2.026	0,3%	1.906	0,3%	1.922	0,2%
Imóveis	16.197	3,0%	20.685	3,6%	25.811	4,0%	28.988	4,5%	31.450	4,7%	32.798	4,8%	32.485	4,3%	32.576	4,2%
Operações com participantes	13.412	2,5%	14.909	2,6%	16.352	2,5%	17.291	2,7%	18.705	2,8%	19.423	2,8%	19.969	2,6%	20.006	2,6%
Empréstimo a Participantes	11.468	2,1%	12.995	2,3%	14.593	2,3%	15.685	2,4%	17.217	2,6%	17.950	2,6%	18.546	2,5%	18.611	2,4%
Financiamento imobiliário	1.944	0,4%	1.914	0,3%	1.760	0,3%	1.606	0,3%	1.488	0,2%	1.473	0,2%	1.424	0,2%	1.394	0,2%
Outros³	1.317	0,2%	2.411	0,4%	2.613	0,4%	2.165	0,3%	1.901	0,3%	2.213	0,3%	2.289	0,3%	2.384	0,3%
Total	538.417	100,0%	573.729	100,0%	641.725	100,0%	640.328	100,0%	672.054	100,0%	684.916	100,0%	755.096	100,0%	775.097	100,0%

Notas: ¹ Inclui Curto Prazo, Referenciado, Renda Fixa, Multimercado e FIDC; ² Inclui Ações e Índice de Mercado; ³ Inclui Cambial, Dívida Externa, Ações - Companhias Abertas - Exterior, Outros Realizáveis, Derivativos, Outros.

II. EVOLUÇÃO DOS ATIVOS POR TIPO DE INVESTIMENTO


III. EVOLUÇÃO DOS ATIVOS* X PERCENTUAL DO PIB



Fonte: IBGE/ABRAPP

O ativo representa o disponível + realizável + permanente

PIB referente ao I, II, III e IV trim/2016

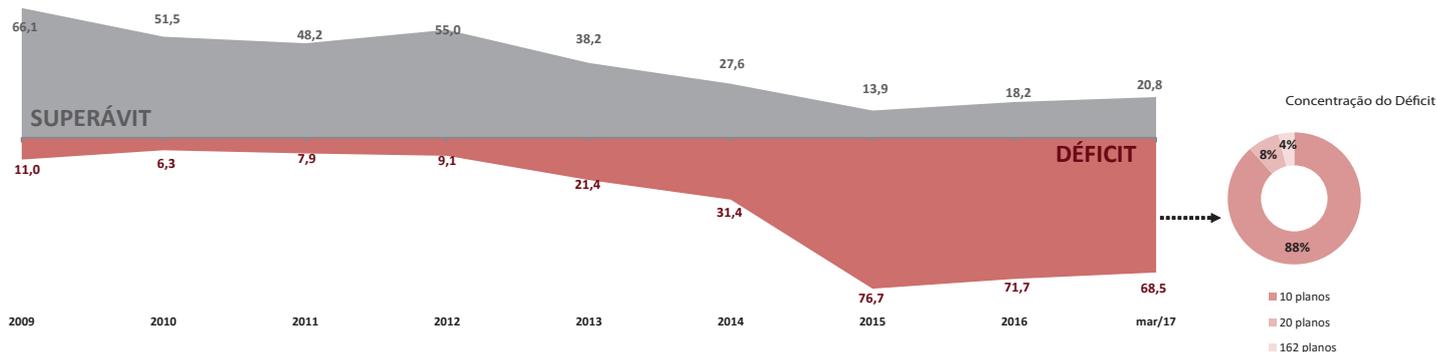
* Valor estimado

IV. EVOLUÇÃO DO SUPERÁVIT E DÉFICIT DAS EFPCs (acumulado)

(R\$ bilhões)

	Superávit									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	mar/17
Qtde EFPCs	152	197	196	187	186	136	138	127	138	143
Qtde Planos	nd	nd	580	550	516	402	417	398	438	485

	Déficit									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	mar/17
Qtde EFPCs	76	34	43	48	33	92	95	92	80	81
Qtde Planos	nd	nd	121	153	111	257	237	239	205	194



V. COMPARATIVO REGIONAL

Regional*	Quantidade de Entidades**	%	Investimento (R\$ milhões)	%	Participantes Ativos	%	Dependentes	%	Assistidos	%
Centro-Norte	34	12,6%	126.492	16,3%	465.758	18,2%	883.247	22,3%	118.705	15,8%
Leste	16	5,9%	31.942	4,1%	99.154	3,9%	141.215	3,6%	49.011	6,5%
Nordeste	23	8,5%	21.817	2,8%	33.257	1,3%	91.903	2,3%	34.353	4,6%
Sudeste	47	17,4%	351.628	45,4%	541.923	21,2%	1.344.005	34,0%	311.274	41,3%
Sudoeste	105	38,9%	189.772	24,5%	1.143.280	44,7%	1.108.109	28,0%	180.814	24,0%
Sul	45	16,7%	53.446	6,9%	277.025	10,8%	386.712	9,8%	58.785	7,8%
Total	270	100,0%	775.097	100,0%	2.560.397	100,0%	3.955.191	100,0%	752.942	100,0%

* Composição Regional: Centro-Norte - RO, AM, RR, AP, GO, DF, AC, MA, MT, MS, PA, PI e TO. Leste - MG. Nordeste - AL, BA, CE, PB, PE, RN e SE. Sudeste - RJ e ES. Sudoeste - SP. Sul - PR, SC e RS.

** EFPCs da amostra / Obs.: Qtde de EFPCs ativas por região de acordo com Estatística Trimestral (mar/17) - PREVIC: Centro-Norte = 38, Leste = 17, Nordeste = 26, Sudeste = 56, Sudoeste = 117 e Sul = 53 -> (Total = 307)

VI. COMPARATIVO POR TIPO DE PATROCÍNIO

Patrocínio	Quantidade de Entidades*	%	Investimento (R\$ milhões)	%	Participantes Ativos	%	Dependentes	%	Assistidos	%
Instituidor**	20	7,4%	8.630	1,1%	310.789	12,1%	589.555	14,9%	1.221	0,2%
Privado	167	61,9%	304.756	39,3%	1.574.248	61,5%	1.942.142	49,1%	332.797	44,2%
Público	83	30,7%	461.711	59,6%	675.360	26,4%	1.423.494	36,0%	418.924	55,6%
Total	270	100,0%	775.097	100,0%	2.560.397	100,0%	3.955.191	100,0%	752.942	100,0%

* EFPCs da amostra / Obs.: Qtde de EFPCs ativas por tipo de Patrocínio de acordo com Estatística Trimestral (mar/17) - PREVIC: Instituidor = 21, Privado = 198 e Público = 88 -> (Total = 307)

** As informações de investimento e população se referem também a outros planos de benefício instituídos existentes em Entidades Multipatrocinadas

VII. RENTABILIDADE ESTIMADA

Período	TMA/TJP*	CDI	IBOVESPA	EFPCs
2003	17,01%	23,26%	97,34%	30,01%
2004	12,50%	16,16%	17,82%	21,07%
2005	11,35%	19,00%	27,73%	19,05%
2006	8,98%	15,03%	32,93%	23,45%
2007	11,47%	11,87%	43,65%	25,88%
2008	12,87%	12,38%	-41,22%	-1,62%
2009	10,36%	9,88%	82,66%	21,50%
2010	12,85%	9,77%	1,04%	13,26%
2011	12,44%	11,58%	-18,11%	9,80%
2012	12,57%	8,40%	7,40%	15,37%
2013	11,63%	8,06%	-15,50%	3,28%
2014	12,07%	10,82%	-2,91%	7,07%
2015	17,55%	13,26%	-13,31%	5,22%
2016	13,60%	14,01%	38,94%	14,56%
mar/17	0,86%	1,05%	-2,52%	0,52%
2017	2,62%	3,03%	7,90%	3,53%
12 meses	11,48%	13,76%	29,82%	12,74%
Acumulado	443,21%	472,67%	476,89%	589,33%
Acumulado anualizado	12,61%	13,03%	13,09%	14,51%

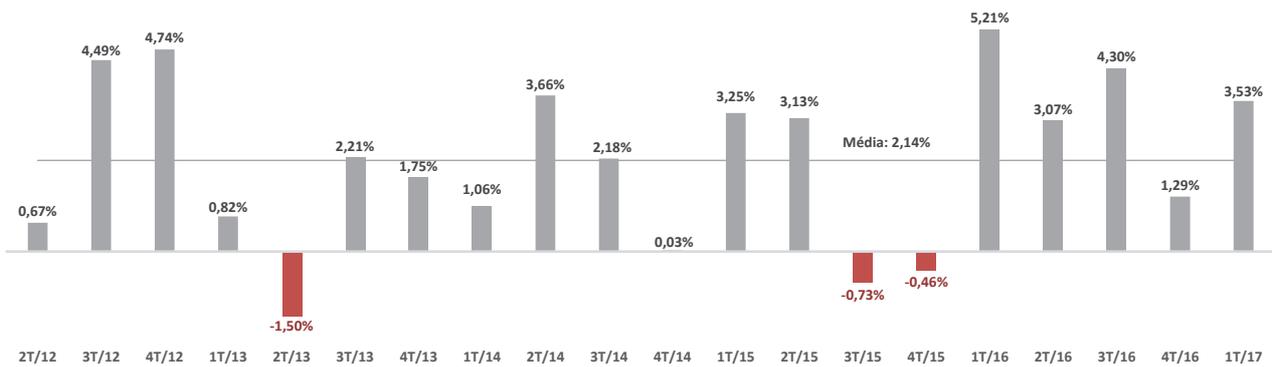


Fonte: ABRAPP / BACEN / IPEADATA

* TMA - Taxa Máxima Atuarial (até dez/2014) - de acordo com as premissas previstas na Resolução CNPC nº 9 de 29/11/2012.

TJP - Taxa de Juros Padrão (INPC + limite superior de 5,65% a.a. considerando 10 anos - de acordo com a IN nº 19/2014 e Portaria PREVIC nº 197 de 14/04/2015 até dez/2015); (INPC + limite superior de 6,59% a.a. considerando 10 anos - de acordo com a Portaria PREVIC nº 186 de 28/04/2016); (INPC + limite superior de 6,66% a.a. considerando 10 anos - de acordo com a Portaria PREVIC nº 375 de 17/04/2017)

VIII. RENTABILIDADE TRIMESTRAL DAS EFPCs - CONSOLIDADO

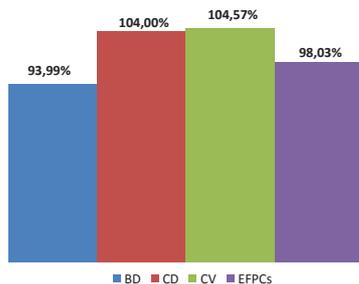


IX. ALOCAÇÃO DA CARTEIRA CONSOLIDADA POR TIPO DE PLANO*

Segmento	Benefício Definido			Contribuição Definida			Contribuição Variável		
	R\$ milhões	% Modalidade	% Segmento	R\$ milhões	% Modalidade	% Segmento	R\$ milhões	% Modalidade	% Segmento
Renda Fixa	325.916	66,1%	58,4%	84.472	91,8%	15,1%	147.406	83,6%	26,4%
Renda Variável	111.198	22,5%	83,9%	5.296	5,8%	4,0%	16.063	9,1%	12,1%
Investimentos Estruturados	12.634	2,6%	76,9%	595	0,6%	3,6%	3.204	1,8%	19,5%
Imóveis	28.661	5,8%	88,3%	464	0,5%	1,4%	3.323	1,9%	10,2%
Operações Com Participantes	13.388	2,7%	66,9%	898	1,0%	4,5%	5.721	3,2%	28,6%
Outros	1.534	0,3%	63,0%	311	0,3%	12,8%	589	0,3%	24,2%
Total	493.332	100,0%	64,8%	92.035	100,0%	12,1%	176.305	100,0%	23,1%

* São considerados os investimentos dos Planos Previdenciais.

X. RENTABILIDADE ESTIMADA POR TIPO DE PLANO

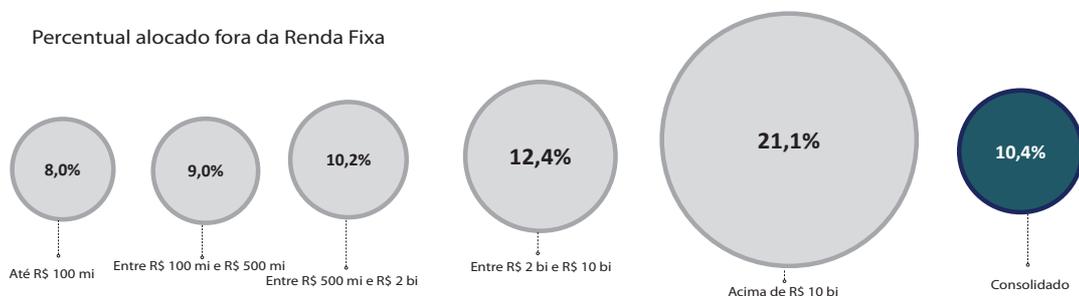


Período	Benefício Definido	Contribuição Definida	Contribuição Variável	EFPCs
2010	13,79%	9,76%	11,67%	13,26%
2011	10,04%	8,62%	9,96%	9,80%
2012	15,38%	14,90%	15,56%	15,37%
2013	3,96%	0,66%	1,52%	3,28%
2014	6,15%	10,22%	8,78%	7,07%
2015	3,15%	10,69%	9,32%	5,22%
2016	14,10%	16,40%	15,23%	14,56%
mar/17	0,41%	0,87%	0,62%	0,52%
2017	3,39%	4,16%	3,63%	3,53%
Acumulado	93,99%	104,00%	104,57%	98,03%

XI. ALOCAÇÃO MÉDIA (ARITMÉTICA) POR FAIXA DE PATRIMÔNIO

PATRIMÔNIO	Qtde. de EFPCs	Renda Fixa	Renda Variável	Investimentos Estruturados	Imóveis	Operações com Participantes	Outros
Até R\$ 100 mi	40	92,0%	2,7%	0,2%	2,0%	0,4%	2,8%
Entre R\$ 100 mi e R\$ 500 mi	87	91,0%	5,1%	0,4%	1,7%	0,9%	0,9%
Entre R\$ 500 mi e R\$ 2 bi	80	89,8%	4,8%	1,0%	2,3%	1,4%	0,6%
Entre R\$ 2 bi e R\$ 10 bi	51	87,6%	6,4%	1,9%	2,1%	1,5%	0,5%
Acima de R\$ 10 bi	12	78,9%	11,4%	2,4%	4,5%	2,6%	0,2%
Consolidado	270	89,6%	5,2%	0,9%	2,1%	1,2%	1,0%

Percentual alocado fora da Renda Fixa

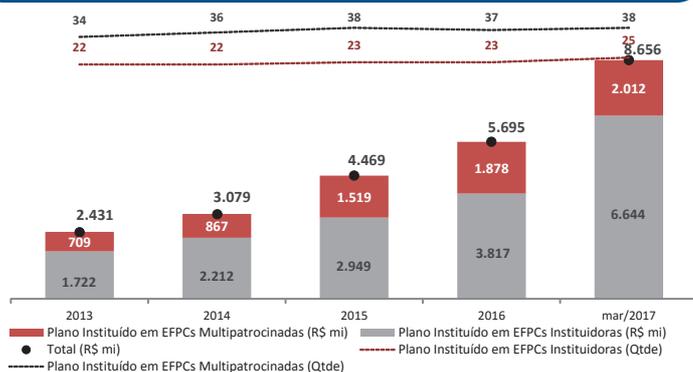


XII. RANKING DOS 15 MAIORES PLANOS

BENEFÍCIO DEFINIDO				CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA			
	Nome do Plano	Fundo de Pensão	Investimentos (R\$ mil)		Nome do Plano	Fundo de Pensão	Investimentos (R\$ mil)
1	PB1	PREVI	159.240.373	1	PLANO ITAUBANCO CD	FUNDAÇÃO ITAÚ UNIBANCO	9.563.453
2	PLANO PETROS DO SIST. PETROBRÁS	PETROS	49.952.436	2	PLANO DE BENEFÍCIOS VISÃO	VISÃO PREV	4.732.804
3	REG/REPLAN	FUNCEF	46.151.956	3	IBM - CD	FUNDAÇÃO IBM	3.792.260
4	PLANO BD	REAL GRANDEZA	13.654.209	4	PLANO APOS. SANTANDERPREVI	SANTANDERPREVI	3.217.772
5	PLANO BD	VALIA	11.313.276	5	PLANO CD GERDAU	GERDAU PREVIDÊNCIA	2.980.220
6	PBS-A	SISTEL	11.010.334	6	PLANO	OEBRECHT PREVIDÊNCIA	2.804.295
7	PBB	FAPES	10.053.870	7	CEEEPREV	ELETOCEEE	2.739.645
8	PSAP/ELETPAULO	FUNCESP	8.657.156	8	VIVAPREV	FUNDAÇÃO VIVA DE PREVIDÊNCIA	2.588.996
9	PAC	FUNDAÇÃO ITAÚ UNIBANCO	7.547.829	9	01-B	PREVINORTE	2.415.614
10	PLANO V	BANESPREV	6.695.970	10	PAI-CD	FUNDAÇÃO ITAÚSA	2.363.682
11	PBB	CENTRUS	6.055.481	11	EMBRAER PREV	EMBRAER PREV	2.317.868
12	A	FORLUZ	5.871.462	12	PLANO DE APOSENTADORIA	UNILEVERPREV	2.144.125
13	PLANO BANESPREV II	BANESPREV	5.683.706	13	PLANO PRECAVER	QUANTA - PREVIDÊNCIA	2.020.840
14	PLANO UNIFICADO BD	FUNDAÇÃO COPEL	5.444.669	14	CD ELETROBRÁS	ELETROS	1.691.086
15	PSAP/CESP B1	FUNCESP	5.317.606	15	VOTORANTIM PREV	FUNSEJEM	1.580.700

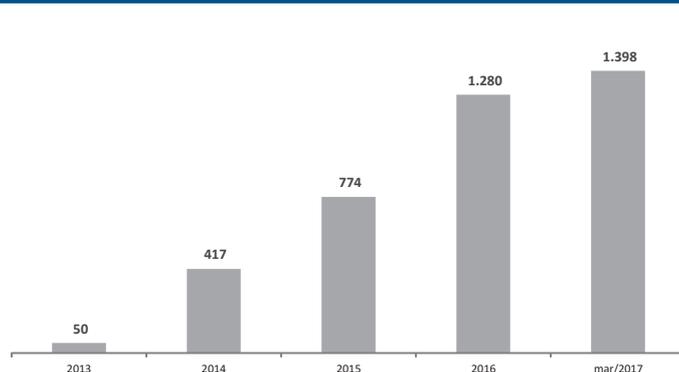
CONTRIBUIÇÃO VARIÁVEL				INSTITUÍDOS			
	Nome do Plano	Fundo de Pensão	Investimentos (R\$ mil)		Nome do Plano	Fundo de Pensão	Investimentos (R\$ mil)
1	PLANO PETROS-2	PETROS	15.438.092	1	VIVAPREV	FUNDAÇÃO VIVA DE PREVIDÊNCIA	2.588.996
2	NOVO PLANO	FUNCEF	11.910.229	2	PLANO PRECAVER	QUANTA - PREVIDÊNCIA	2.020.840
3	PREVI FUTURO	PREVI	9.952.152	3	UNIMED-BH	UNI+PREV MULTIPATROCINADO	667.644
4	B	FORLUZ	8.827.692	4	OABPREV-SP	OABPREV-SP	548.097
5	PLANO VALE MAIS	VALIA	7.296.990	5	ANAPARPREV	PETROS	493.703
6	TELEMARPREV	FUNDAÇÃO ATLÂNTICO	4.729.342	6	SICOOB MULTI INSTITUÍDO	SICOOB PREVI	418.102
7	PPCPFL	FUNCESP	4.669.403	7	PBPA	OABPREV-PR	256.984
8	PCV I	TELOS	4.326.834	8	RJPREV	OABPREV-RJ	157.438
9	PLANO	PREVI-GM	3.950.446	9	PLANJUS	JUSPREV	152.552
10	PLANO III	FUNDAÇÃO COPEL	3.716.832	10	ACRICELPREV	MULTIBRA INSTITUIDOR	140.048
11	PS-II	SERPROS	3.335.530	11	PBPA	OABPREV-MG	139.487
12	PACV	INFRAPREV	2.966.515	12	PBPA	OABPREV-SC	133.113
13	CD	FACHESF	2.652.701	13	PLANO DE BENEFÍCIOS II	MÚTUOPREV	87.777
14	TCSPREV	FUNDAÇÃO ATLÂNTICO	2.632.678	14	COOPERADO	UNI+PREV MULTIPATROCINADO	79.799
15	PLANO MISTO	CBS PREVIDÊNCIA	2.563.625	15	ADV-PREV	OABPREV-GO	79.597

XIII. EVOLUÇÃO DOS ATIVOS DOS PLANOS INSTITUÍDOS*



O ativo representa o disponível + realizável + permanente
* Valor em R\$ milhões

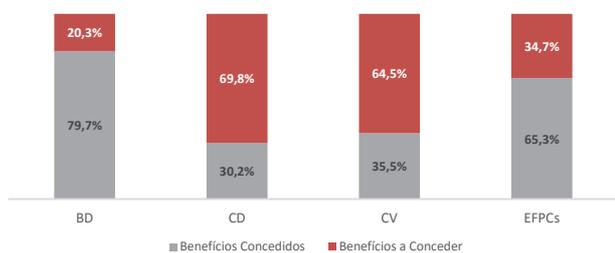
XIV. EVOLUÇÃO DOS ATIVOS DOS FUNDOS DE PENSÃO DOS SERVIDORES*



* Valor em R\$ milhões

XV. PASSIVO ATUARIAL

Percentual das Provisões Matemáticas



Percentual das EFPCs e Planos de acordo com o percentual da Provisão Matemática de Benefícios Concedidos

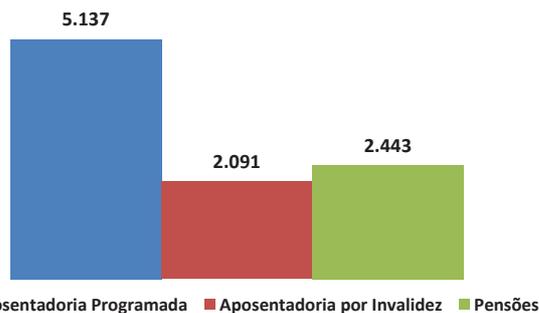
Tipo	Qtde. EFPCs/Planos	Até 25%	Entre 25% e 50%	Entre 50% e 75%	Entre 75% e 100%
BD	274	4,4%	13,9%	21,5%	60,2%
CD	373	77,5%	14,7%	4,8%	2,9%
CV	310	44,2%	33,2%	15,8%	6,8%
EFPCs	264	28,0%	30,3%	26,5%	15,2%

*Foram consideradas apenas EFPCs com dados disponíveis

XVI. DEMONSTRATIVO DE BENEFÍCIOS

Tipo	Valor (R\$ mil) ¹	Valor Médio Mensal ² (R\$)
Aposentadoria Programada	33.655.847	5.137
Aposentadoria por Invalidez	1.323.987	2.091
Pensões	4.901.288	2.443

Nota: O valor dos Benefícios pagos, quando também considerados os Auxílios - Prestação Continuada, Pecúlios e Outros benefícios de Prestação Continuada é de R\$ 40,5 bi.



■ Aposentadoria Programada ■ Aposentadoria por Invalidez ■ Pensões

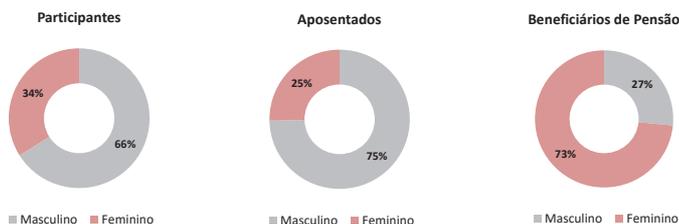
¹ Valor acumulado até dezembro de 2016.

² Média estimada dos valores acumulados até dezembro de 2016 (R\$).

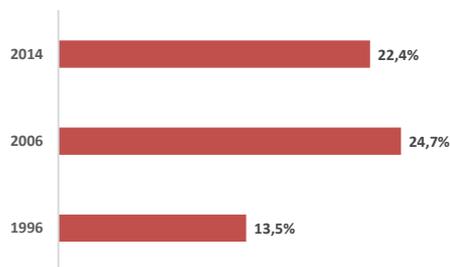
XVII. ESTATÍSTICAS DE POPULAÇÃO

Faixa Etária	Participantes*		Aposentados*		Beneficiários de Pensão*	
	Masculino	Feminino	Masculino	Feminino	Masculino	Feminino
Até 24 anos	5,9%	3,7%	0,1%	0,1%	3,2%	3,3%
De 25 a 34 anos	20,4%	11,8%	0,1%	0,1%	1,1%	1,8%
De 35 a 54 anos	31,9%	14,4%	10,0%	3,8%	5,0%	13,0%
De 55 a 64 anos	5,8%	2,6%	30,2%	13,7%	5,0%	18,0%
De 65 a 74 anos	1,3%	0,9%	23,5%	5,5%	5,5%	19,2%
De 75 a 84 anos	0,5%	0,4%	8,9%	1,6%	4,7%	13,1%
Mais de 85 anos	0,2%	0,1%	1,8%	0,4%	2,0%	5,1%
Total	66,1%	33,9%	74,7%	25,3%	26,5%	73,5%

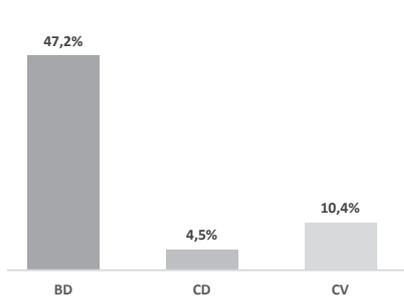
*Dados de 2014 / Amostra com 246 entidades e população de mais de 3,2 milhões de pessoas



Evolução da Maturidade Populacional** - EFPCs



Maturidade Populacional por Tipo de Plano



Percentual das EFPCs e Planos de acordo com a Maturidade Populacional

Tipo	Qtde. EFPCs/Planos	Até 25%	Entre 25% e 50%	Entre 50% e 75%	Entre 75% e 100%
BD	288	23%	11%	19%	46%
CD	360	91%	7%	1%	1%
CV	313	84%	10%	3%	3%
EFPCs	266	62%	20%	11%	7%

**Divisão dos assistidos (aposentados e beneficiários de pensão) pela soma dos participantes e assistidos

XVIII. CLASSIFICAÇÃO DAS EFPCs

FUNDOS DE PENSÃO	INVESTIMENTO (R\$ mil)	CLASSIFICAÇÃO PARTIC. ATIVOS+ASSISTIDOS	PARTIC. ¹ ATIVOS	DEPENDENTES ¹	ASSISTIDOS ¹	FUNDOS DE PENSÃO	INVESTIMENTO (R\$ mil)	CLASSIFICAÇÃO PARTIC. ATIVOS+ASSISTIDOS	PARTIC. ¹ ATIVOS	DEPENDENTES ¹	ASSISTIDOS ¹
1	PREVI ²	170.425.673	1	100.485	248.993	92.918					
2	PETROS ²	70.122.762	2	96.747	338.766	64.744					
3	FUNCEF	59.955.010	3	94.635	194.077	41.550					
4	FUNCESP	27.069.940	8	31.183	470	31.583					
5	FUND ITAÚ UNIBANCO ²	25.057.704	12	39.397	2.698	13.587					
6	VALIA ²	21.253.845	4	80.200	312.251	21.882					
7	SISTEL	17.375.236	31	1.706	15.992	23.398					
8	BANESPREV ²	16.863.997	29	2.751	22.022	23.762					
9	REAL GRANDEZA ²	14.786.349	62	4.249	20.061	8.396					
10	FORLUZ	14.737.329	32	8.036	45.139	16.294					
11	FUNDAÇÃO ATLÂNTICO ²	10.476.354	27	13.905	50.757	14.812					
12	FAPES	10.248.813	116	3.009	7.273	2.129					
13	FUNDAÇÃO COPEL	9.237.426	44	9.917	8.160	7.961					
14	PREVIDÊNCIA USIMINAS ²	8.455.839	17	20.489	58.470	20.177					
15	TELOS ²	7.438.500	56	6.695	24.739	6.737					
16	CENTRUS	6.922.065	178	486	1.551	1.572					
17	MULTIBRA FDO PENSÃO ²	6.906.701	5	70.683	2	7.136					
18	FACHESF	6.303.129	60	4.961	14.700	8.088					
19	CERES ²	6.017.711	41	12.638	33.905	6.229					
20	ELETROCEEE	5.996.468	49	6.449	13.486	9.094					
21	VISÃO PREV ²	5.886.029	43	13.160	14.881	5.633					
22	ECONOMUS ²	5.673.914	39	12.126	19.561	6.892					
23	SERPROS ²	5.516.565	50	10.914	25.868	3.782					
24	BB PREVIDÊNCIA ²	5.320.376	6	70.801	64.631	1.933					
25	CBS PREVIDÊNCIA	5.116.509	21	20.151	35.535	13.783					
26	MULTIPREV ²	4.792.211	16	40.447	61.022	1.369					
27	FUNDAÇÃO IBM ²	4.506.949	55	12.509	15.362	974					
28	FUNDAÇÃO BANRISUL	4.432.245	54	6.801	-	6.801					
29	FUNBEP ²	4.349.702	97	1.192	7.520	5.285					
30	ELETROS	4.319.086	105	3.345	7.614	2.295					
31	CAPEP ²	4.143.177	65	6.742	20.278	4.730					
32	PREVI-GM ²	3.951.778	30	23.248	8.228	3.027					
33	GERDAU PREVIDÊNCIA	3.756.223	45	14.398	21.597	2.836					
34	PENINORTE	3.468.683	90	5.711	6.617	1.544					
35	FIBRA	3.404.833	152	1.416	3.971	1.740					
36	BRF PREVIDÊNCIA ²	3.291.050	19	30.623	13.791	5.678					
37	SANTANDERPREVI ²	3.223.215	15	41.550	893	826					
38	BRASLIGHT	3.185.297	74	4.228	12.046	5.650					
39	INFRAPREV ²	3.127.644	52	11.536	16.826	2.912					
40	PSS ²	2.998.276	94	2.641	4.388	3.977					
41	FUNDAÇÃO LIBERTAS	2.940.495	36	16.678	2.869	4.486					
42	UNILEVERPREV ²	2.900.228	48	14.365	1.207	1.335					
43	ELOS	2.854.415	131	1.631	4.292	2.980					
44	CITIPREVI ²	2.842.374	67	10.426	-	916					
45	ODEBRECHT PREVIDÊNCIA	2.812.124	40	18.535	-	456					
46	FUNSSEST	2.798.861	80	6.169	-	2.743					
47	NUCLEOS	2.695.840	127	3.427	6.174	1.393					
48	VWPP ²	2.689.106	14	46.503	58.998	1.963					
49	MULTIPENSIONS	2.657.554	10	56.521	85.100	1.341					
50	FUNDAÇÃO VIVA ²	2.651.118	9	60.103	145.553	-					
51	FUNDAÇÃO ITAÚSA ²	2.610.597	73	9.244	14.787	918					
52	FUNEP ²	2.462.580	28	27.387	19.194	5					
53	CELOS ²	2.460.182	79	4.187	8.474	4.769					
54	ITAÚ FUNDO MULTI ²	2.406.083	25	29.116	6.817	822					
55	SABESPREV	2.352.625	35	13.749	38.777	7.467					
56	EMBRAER PREV	2.321.443	42	17.902	12.168	953					
57	FUSESC	2.233.343	88	2.558	8.143	5.130					
58	REGIUS ²	2.187.667	130	3.715	7.271	954					
59	PREVIRB	2.119.111	179	463	1.780	1.585					
60	QUANTA - PREVIDÊNCIA	2.097.759	11	56.110	91.898	120					
61	METRUS	2.095.224	63	9.579	18.834	2.789					
62	FUNDAÇÃO REFER ²	1.932.848	22	4.550	42.540	28.544					
63	MÚLTIPLA ²	1.883.297	34	23.123	18.221	666					
64	PREVDOW ²	1.780.251	132	3.749	5.621	558					
65	BANDEPREV ²	1.777.044	176	290	1.922	1.796					
66	FAELBA ²	1.736.968	117	2.871	10.070	2.200					
67	INSTITUTO AMBEV ²	1.716.858	93	4.984	942	1.850					
68	PREVIBAYER	1.691.904	82	6.459	-	2.054					
69	FUNSEJEM ²	1.658.701	24	29.616	9.456	894					
70	JOHNSON & JOHNSON ²	1.629.333	89	6.602	6.899	848					
71	ENERPREV ²	1.616.339	96	4.498	9.460	1.984					
72	FUNDAÇÃO PROMON ²	1.504.808	161	2.011	5.500	681					
73	FASC ²	1.477.955	83	7.560	1.090	681					
74	BANESES	1.468.887	138	1.954	5.066	2.090					
75	PREVI-SIEMENS ²	1.437.056	69	9.572	15.093	1.293					
76	FUNDAÇÃO CORSAN	1.400.252	78	5.655	11.159	3.585					
77	FUSAN	1.385.572	76	7.018	13.980	2.607					
78	PRHOSPER ²	1.346.771	128	3.244	2.467	1.560					
79	FACEB	1.306.202	164	1.012	1.174	1.431					
80	PRECE	1.282.110	66	3.892	11.346	7.454					
81	PREVI-ERICSSON ²	1.265.541	121	4.169	4.495	837					
82	PREVIC ²	1.244.898	160	2.124	2.119	620					
83	FIPECQ ²	1.244.627	167	2.031	4.859	348					
84	HP PREV ²	1.238.792	122	4.737	11.546	240					
85	FORD ²	1.227.153	57	12.625	20	698					
86	GEBSA-PREV ²	1.222.587	87	7.554	11.345	227					
87	FAELCE ²	1.205.741	145	1.207	4.100	2.340					
88	CIBRIUS	1.190.661	111	4.052	3.452	1.243					
89	BASF	1.177.200	150	2.847	9.217	500					
90	SÃO BERNARDO ²	1.154.348	51	13.061	8.293	1.430					
91	PREVDATA	1.147.312	126	3.287	993	1.592					
92	ACEPREV	1.135.876	102	4.211	12.372	1.749					
93	PREVISC ²	1.109.327	59	11.997	16.841	1.134					
94	PREVUNIÃO ²	1.057.207	104	4.901	8.356	759					
95	SÃO RAFAEL ²	1.055.229	169	1.665	2.929	684					
96	BRASILETROS	1.039.109	141	1.158	4.942	2.613					
97	ISBRE	991.101	221	506	1.163	403					
98	PREVI NOVARTIS	988.146	151	2.765	-	530					
99	SYNGENTA PREVI ²	987.253	157	2.642	4.623	232					
100	CARGILLPREV ²	971.815	81	8.717	13.086	169					
101	BASES ²	966.900	173	814	1.827	1.390					
102	DESBAN ²	923.779	220	374	1.099	547					
103	PREVIBOSCH	922.777	72	9.263	-	1.052					
104	WEG	915.575	37	19.332	13.508	448					
105	ECOS	907.052	196	725	287	725					
106	FUNDAMBRA ²	903.092	53	13.184	223	714					
107	ABRILPREV	901.376	101	5.542	-	498					
108	IAJA ²	875.656	99	5.268	9.383	970					
109	AGROS	845.701	98	5.467	17.652	794					
110	CELPOS ²	827.493	119	1.665	4.585	3.391					
111	PLANEJAR ²	825.171	134	3.929	5.895	370					
112	UNI+PREV MULTIPAT.	805.709	nd	nd	nd	nd					
113	MBPREV ²	804.295	61	11.886	2.299	781					
114	FUNDIÁGUA ²	769.606	110	3.881	8.898	1.450					
115	CYAMPREV ²	753.556	33	23.864	31.654	107					
116	DUPREV ²	738.968	153	2.784	431	255					
117	COMSHELL ²	734.929	170	1.806	3.009	461					
118	ELETRA ²	733.009	155	1.702	3.800	1.251					
119	COMPESAPREV	716.243	129	2.336	5.618	2.421					
120	SERGUS ²	705.186	198	1.019	1.620	373					
121	ULTRAPREV ²	696.653	75	9.458	2.763	170					
122	SEBRAE PREVIDÊNCIA	695.042	85	7.663	-	151					
123	FASCENAR ²	693.485	186	1.192	4.350	754					
124	FUND. SÃO FRANCISCO ²	647.397	182	1.089	1.901	881					
125	PREVHAB	644.462	228	6	365	612					
126	PREVICAT ²	627.991	142	3.108	9.114	653					
127	FACEAL	593.318	191	1.067	3.730	498					
128	PREVIPLAN ²	589.341	159	2.322	5.464	448					
129	CAPAF	583.418	133	2.257	3.517	2.047					
130	FABASA ²	580.485	112	4.729	15.735	550					
131	OABPREV-SP ²	574.517	20	35.224	57.965	94					
132	PREVEME ²	573.342	149	2.865	3.584	512					
133	PREVICOC ²	559.086	214	851	39	167					
134	VIKINGPREV	554.660	139	3.706	84	265					
135	MAIS VIDA PREVIDÊNCIA ²	537.391	194	1.386	2.078	76					
136	ENERGISAPREV ²	531.893	92	6.032	14.730	1.094					
137	PORTOPREV	501.881	109	5.188	676	157					
138	FGV-PREVI ²	493.455	171	2.138	2.343	126					

XVIII. CLASSIFICAÇÃO DAS EFPCs

FUNDOS DE PENSÃO	INVESTIMENTO (R\$ mil)	CLASSIFICAÇÃO PARTIC. ATIVOS+ASSISTIDOS	PARTIC. ¹ ATIVOS	DEPENDENTES ¹	ASSISTIDOS ¹	FUNDOS DE PENSÃO	INVESTIMENTO (R\$ mil)	CLASSIFICAÇÃO PARTIC. ATIVOS+ASSISTIDOS	PARTIC. ¹ ATIVOS	DEPENDENTES ¹	ASSISTIDOS ¹		
139	MULTIBRA INSTITUIDOR ²	488.136	148	3.170	13	258	201	MAUÁ PREV ²	204.993	158	2.702	4.052	109
140	PREVIM-MICHELIN ²	486.750	123	4.875	56	91	202	PREVIHONDA ²	198.613	58	13.109	19.664	63
141	SICOOB PREVI ²	486.502	18	37.770	28.356	12	203	ROCHEPREV ²	197.555	201	1.237	1.600	58
142	FUNPRESP-EXE	482.617	23	32.599	-	11	204	FIOPREV ²	193.084	136	3.888	5.060	284
143	PREVMON ²	475.284	156	2.847	4.982	59	205	BOTICÁRIO PREV ²	178.643	107	5.475	7.632	26
144	INDUSPREVI	465.191	143	3.246	377	502	206	TOYOTA PREVI ²	168.431	135	4.173	6.259	11
145	GOODYEAR ²	457.988	106	5.116	7.673	431	207	FAÇOPAC ²	162.515	181	1.902	2.237	121
146	SUPREV	455.882	115	4.045	2.901	1.114	208	ALPHA ²	162.070	207	1.032	2.190	192
147	GASIOUS	454.157	211	52	753	1.059	209	CAGEPREV	160.229	200	1.255	1.684	66
148	DERMINAS	446.858	71	6.338	-	4.078	210	OABPREV-RJ ²	157.513	118	4.926	8.306	136
149	SEGURIDADE	441.283	174	1.831	693	372	211	JUSPREV ²	153.301	168	2.354	3.480	3
150	FAPERS ²	440.068	164	1.702	3.692	741	212	CARFEPE ²	146.277	190	1.595	3.110	38
151	BUNGEPREV ²	437.148	68	10.847	15.757	277	213	FAPECE	144.542	237	236	-	196
152	MENDESPREV	433.079	229	178	756	438	214	OABPREV-MG ²	141.306	86	7.775	14.574	28
153	ABBPREV	416.680	144	3.372	4	182	215	OABPREV-SC	134.982	91	7.101	-	78
154	FUTURA ²	410.266	232	160	201	366	216	PREVBEP ²	134.614	244	52	148	136
155	FAPA ²	409.074	209	847	2.382	302	217	SIAS	133.447	77	8.209	-	1.279
156	CAPESESP	400.672	13	48.362	19.366	689	218	VISTEON ²	122.400	166	2.309	17	88
157	CARREFOURPREV ²	395.637	7	66.515	45.499	142	219	FUMPRESC ²	122.188	217	631	1.634	345
158	ALPAPREV ²	393.187	26	28.749	35.502	205	220	FUNASA ²	117.252	204	528	1.432	741
159	FACEPI ²	386.647	185	972	2.237	976	221	CAFBEPI ²	115.478	199	973	868	354
160	CP PREV ²	377.479	137	4.029	6.043	104	222	RECKITTPREV ²	114.947	226	688	1.032	56
161	UNISYS PREVI ²	370.830	216	948	2	44	223	PREVYASUDA ²	97.388	233	413	266	87
162	PFIZER PREV ²	367.576	180	1.892	474	147	224	MÚTUOPREV	90.263	nd	nd	nd	nd
163	PREVINDUS	366.010	84	6.719	-	1.097	225	OABPREV-GO ²	80.281	124	4.913	10.207	23
164	MSD PREV ²	362.254	213	945	1.416	76	226	INERGUS ²	79.159	210	542	2.295	570
165	CABEC ²	361.801	208	150	1.669	1.059	227	INSTITUTO GEIPREV	78.245	238	75	-	302
166	CIFRÃO	360.683	189	833	1.885	827	228	OABPREV-RS ²	73.839	114	5.134	7.704	30
167	FUNDAÇÃO ENERSUL	360.617	196	1.041	1.977	409	229	MONGERAL ²	69.877	172	2.219	3.585	12
168	PREVCUMMIN ²	353.355	184	1.807	2.567	146	230	DATUSPREV ²	69.630	203	1.249	1.685	28
169	CASFAM ²	352.173	113	4.300	1.364	915	231	PREVCHEVRON ²	69.296	245	141	213	43
170	PREVISCÂNIA	350.709	147	3.248	-	211	232	ALBAPREV ²	68.891	243	159	335	30
171	LILLY PREV ²	341.831	215	823	1.230	192	233	MM PREV ²	57.544	163	2.420	26	30
172	PORTUS	340.417	47	8.368	214	8.502	234	PREVUNISUL ²	55.095	202	1.186	1.763	103
173	PREV PEPISCO ²	338.108	46	16.887	15.615	105	235	FUNCASAL ²	52.720	193	874	1.787	611
174	RANDONPREV ²	334.368	70	10.621	16.364	163	236	FUTURA II ²	48.617	230	551	321	1
175	FUNTERRA	333.494	241	139	474	128	237	SILIUS ²	41.223	240	25	295	326
176	DANAPREV ²	325.304	100	6.039	9.058	112	238	PREVES	36.762	162	2.655	-	-
177	POUPREV ²	322.837	205	1.211	1.681	36	239	SBOT PREV	35.395	nd	nd	nd	nd
178	PREVIP ²	320.568	154	2.832	5.456	145	240	ALEPEPREV	34.357	242	181	193	15
179	P&G PREV ²	317.664	103	5.677	8.433	162	241	RJPREV ²	32.037	225	757	-	-
180	FASERN ²	309.368	206	783	148	453	242	UNIPREV ²	28.609	250	5	34	23
181	FAECES	307.715	183	1.047	2.151	910	243	OABPREV-NORDESTE ²	25.333	234	348	588	148
182	KPMG PREV ²	284.983	120	4.981	7.448	52	244	CNBPREV	24.009	223	839	1.448	3
183	PREVIDEXXONMOBIL ²	284.219	192	1.461	2.230	80	245	ANABBPREV ²	17.260	218	932	1.814	4
184	EATONPREV ²	275.758	125	4.763	6.517	170	246	RS-PREV	9.617	nd	nd	nd	nd
185	SOMUPP ²	273.536	247	-	-	145	247	CAVA ²	8.295	177	1.483	2.309	590
186	RBS PREV ²	268.819	108	5.372	3.100	122	248	FUCAE	7.402	nd	nd	nd	nd
187	VOITH PREV ²	262.050	175	2.047	3.058	118	249	FUNDAÇÃO FECOMÉRCIO ²	7.262	236	444	827	-
188	RAIZPREV ²	260.406	38	19.283	12.865	5	250	SUL PREVIDÊNCIA ²	5.945	246	149	224	-
189	OABPREV-PR ²	258.622	64	12.032	19.700	51	251	MAPPIN ²	3.651	146	3.463	2.895	35
190	CASANPREV ²	250.127	188	1.603	4.430	220	252	PREVCOM-MG	1.848	248	109	-	-
191	SUPRE ²	232.530	222	481	1.434	386	253	ORIU ²	1.349	249	-	25	47
192	FUCAP ²	229.042	187	1.578	1.634	255	254	PREVBAHIA	735	nd	nd	nd	nd
193	PREVICEL ²	228.464	219	809	1.098	121	255	ACIPREV	728	235	467	783	-
194	CAPOF	224.012	231	124	520	417	256	SCPREV	684	nd	nd	nd	nd
195	PREVEME II ²	221.859	140	3.874	6.791	37	257	FFMB ²	122	239	250	237	115
196	AVONPREV ²	220.301	95	6.413	635	133	258	EDS PREV ²	43	251	6	0	0
197	TEXPREV ²	219.046	224	623	881	150							
198	MERCAPREV ²	215.362	195	1.387	2.071	73							
199	MERCERPREV ²	209.292	227	716	1.072	11							
200	CARBOPREV ²	207.736	212	837	1.256	187							

TOTAL ESTIMADO											
Investimentos (R\$ mil)	775.096.780	Participantes Ativos ²	2.560.397	Dependentes ²	3.955.191	Assistidos ²	752.942				

População referente a: ¹Dezembro/16; ²Dezembro/14

LIMITE DA TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

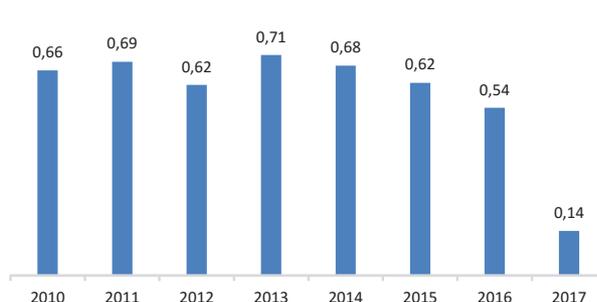
O que mede? Esse indicador mede o percentual dos recursos para cobertura das despesas administrativas da EFPC incidente sobre os recursos garantidores dos planos de benefícios.

Como analisar? Quanto maior o percentual, mais próxima a entidade está de comprometer o limite de transferência do custeio administrativo.

Mediana das EFPCs por patrimônio (março)



Mediana das EFPCs ao longo do tempo*



* Dados de dezembro, exceto 2017 (março)

TAXA DE CARREGAMENTO

O que mede? Esse indicador mede o percentual incidente no custeio administrativo previdencial sobre a soma de contribuições e benefícios.

Como analisar? O objetivo é acompanhar a evolução do custeio previdencial em relação às taxas de carregamento praticadas pelo segmento

Mediana das EFPCs e Planos (por tipo) ao longo do tempo*



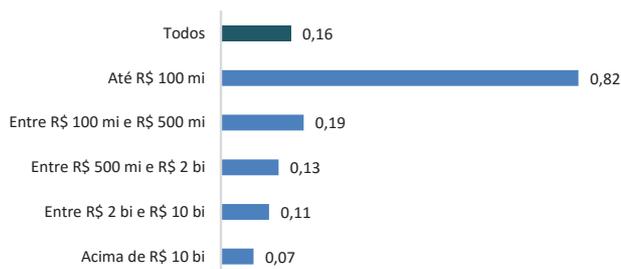
* Dados de dezembro, exceto 2017 (março)

DESPESA ADMINISTRATIVA EM RELAÇÃO AOS RECURSOS GARANTIDORES

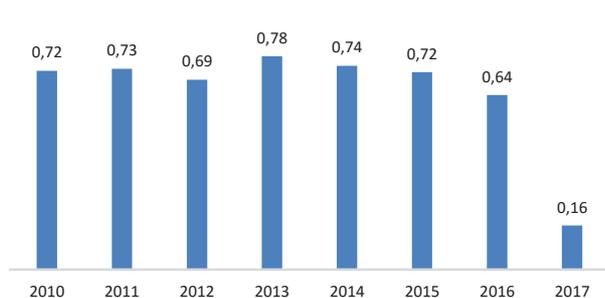
O que mede? Esse indicador mede o percentual de despesas administrativas em relação aos Recursos Garantidores

Como analisar? Quanto menor o percentual apurado, maior a eficiência da entidade na gestão dos seus recursos garantidores

Mediana das EFPCs por patrimônio (março)



Mediana das EFPCs ao longo do tempo*



* Dados de dezembro, exceto 2017 (março)