

Relatório de Estabilidade da Previdência Complementar

Junho 2018

PREFÁCIO	5
SUMÁRIO EXECUTIVO	7
1. Aspectos Macroeconômicos	9
1.1 Cenário internacional	9
1.2 Cenário doméstico	10
2. Panorama do Sistema de Previdência Complementar Fechada	12
2.1 Introdução	12
2.2 Panorama do sistema: dezembro de 2017	13
2.2.1 Grandes números	13
2.2.2 Evolução dos investimentos	14
2.3 Solvência	15
2.3.1 Índice de Solvência	16
2.3.2 Evolução do equilíbrio técnico: déficits e superávits	17
2.3.3 Dependência da EFPC ao Patrocinador	17
2.4 Risco de Liquidez	18
2.4.1 Índice de Liquidez Ampla	19
2.4.2 Índice de Liquidez Restrita	19
2.4.3 Descasamento de Prazos	20
2.5 Risco de Crédito	21
2.5.1 Risco de Crédito: perdas esperadas	21
2.6 Risco atuarial: taxas de juros	22
2.6.1 Taxa Parâmetro	22
2.7 Resultados	23
2.7.1 Evolução da Rentabilidade	23
2.7.2 Análise de Rentabilidade por Modalidade de Plano	24
2.7.2.1 Análise de Rentabilidade dos Planos BD	25
2.7.2.2 Análise de Rentabilidade dos Planos CV e CD	26
2.8 Investimentos : visão prospectiva	27
2.9 Considerações finais	29
Boxes	
1. Alterações Regulatórias	31
1.1 Regras de Investimentos	31
1.2 Transferência de gerenciamento de planos de benefícios entre EFPC	32
1.3 Auditoria Independente e Comitê de Auditoria	32
1.4 Fundo Administrativo do Plano de Gestão Administrativa (PGA)	33
1.5 Simplificação e modernização do arcabouço regulatório contábil	33
1.6 Seleção de Gestores	33
2. Análise de Rentabilidade por Modalidade de Plano	34
Lista de Abreviaturas e Siglas	35

EXPEDIENTE

Relatório de Estabilidade da Previdência Complementar

Publicação da Superintendência Nacional de Previdência Complementar, conforme Portaria nº 692, de 6 de julho de 2017.

Diretor-superintendente

Fábio Henrique de Sousa Coelho

Diretor de Licenciamento

Carlos Marne Dias Alves

Diretor de Fiscalização e Monitoramento

Sérgio Djundi Taniguchi

Diretor de Orientação Técnica e Normas

Christian Aggensteiner Catunda

Diretora de Administração

Rita de Cássia Correa da Silva

Procurador-Chefe da Procuradoria Federal

Virgílio Antônio Ribeiro de Oliveira Filho

Coordenador-Geral de Inteligência e Gestão de Riscos

Lucio Rodrigues Capelletto

Coordenador-Geral da Assessoria de Comunicação Social e Parlamentar

Fábio de Oliveira Nobre Formiga

Diagramação

Leandro Resende Lourenço

É permitida a reprodução dos textos e gráficos, desde que mencionada a fonte:
Relatório de Estabilidade da Previdência Complementar, junho/2018.

Previc

Endereço: Ed. Venâncio 3000 – Asa Norte

SCN Quadra 06 – Conjunto A, Bloco A, 12º andar

CEP: 70.716-900

Telefone: (61) 2021-2000

<http://www.previc.gov.br>

PREFÁCIO

O Relatório de Estabilidade da Previdência Complementar (REP) é uma publicação semestral da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) que apresenta o panorama do segmento das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), sua evolução recente e perspectivas no Brasil, com foco nos principais riscos e nas medidas que estão sendo adotadas para mitigá-los. A presente edição apresenta dados referentes ao segundo semestre de 2017 e busca propiciar uma avaliação prospectiva dos riscos.

A estabilidade do segmento de previdência complementar é definida como a capacidade de manter o equilíbrio técnico, a hígidez e o regular funcionamento do sistema, entendido como a administração dos recursos dos participantes e o pagamento das obrigações devidas.

O conteúdo do REP está estruturado, de aspectos gerais a situações específicas, no intuito de propiciar a compreensão dos riscos a partir do ambiente macroeconômico existente. A análise busca evidenciar a situação de liquidez e de solvência, bem como a geração de resultados, com foco nos riscos inerentes às atividades de administração de recursos de terceiros destinados à previdência, tudo sob o enfoque prospectivo.

O Capítulo 1, intitulado “Aspectos macroeconômicos”, contempla a análise dos índices econômicos e seus possíveis efeitos no sistema de previdência complementar. O Capítulo 2 “Panorama do sistema de previdência complementar fechada” analisa a liquidez e a solvência do sistema, bem como os principais riscos, com a utilização de indicadores de liquidez específicos e detalhes sobre a evolução do equilíbrio técnico. Em adição, na seção resultados, foram incluídas análises de rentabilidade por modalidade de plano, comparando a *benchmarks* de mercado.

Complementarmente, a edição contém dois boxes. O primeiro refere-se às recentes mudanças regulatórias, implementadas e em implementação, que buscam o aprimoramento do arcabouço regulatório e o fortalecimento das linhas de defesa do segmento de previdência complementar. O segundo trata da metodologia empregada para análise da rentabilidade por modalidade de plano.

SUMÁRIO EXECUTIVO

O Sistema de Previdência Complementar Fechado (SPCF) apresentou significativa melhora no período encerrado em dezembro de 2017. O déficit acumulado agregado de R\$ 52 bilhões ao final de 2016 reduziu-se para aproximadamente R\$ 16 bilhões. A dinâmica positiva da solvência é resultante da recuperação gradual da atividade econômica e, principalmente, do equacionamento de déficits em curso, no valor aproximado de R\$ 39 bilhões, com destaque para aqueles realizados pelas Entidades Sistemicamente Importantes (ESI). Igualmente relevante, destacou-se no período o aprimoramento do arcabouço regulatório, com a edição de resoluções e instruções normativas direcionadas para o fortalecimento das linhas de defesa e da governança.

- No cenário internacional, sinais de mudança no ambiente benigno, marcado pela baixa inflação e pelo crescimento, podem afetar os mercados emergentes. Eventual turbulência poderá ser originada pela elevação das taxas de juros nos países de economias avançadas, especialmente nos EUA, e pela deflagração de disputas e quebras de acordos com impacto no comércio internacional e no preço do petróleo.
- No cenário doméstico, os riscos estão associados à retomada da atividade econômica, à situação fiscal e ao processo eleitoral, com repercussão na volatilidade do câmbio e no preço dos ativos.
- Não obstante a melhora, a solvência do sistema ainda depende do sucesso no equacionamento dos déficits acumulados em planos com características BD, que demandarão, em geral, maior contribuição dos participantes e aporte de recursos pelos patrocinadores. Eventuais obstáculos ao cumprimento dos equacionamentos podem implicar problemas de viabilidade e de continuidade dos planos, com consequente reflexo na solvência do sistema.
- O risco de liquidez do sistema permanece baixo. No consolidado, o sistema detém ativos elegíveis à realização em volume suficiente para honrar suas obrigações no curto e no médio prazos. Planos com índice de liquidez ampla (ILA) inferior a um estão sendo objeto de ações de supervisão para adoção de medidas saneadoras..
- A análise das perdas potenciais dos ativos financeiros evidenciou que o risco de crédito se mantém não relevante sistemicamente, apesar da pequena deterioração na qualidade do crédito. Contudo, remanescem planos com elevada perda esperada agravada, que sugerem baixa qualidade na seleção de ativos, deficiências na gestão do risco de crédito ou ainda, em caso isolados, indícios de fraude nas operações de investimentos.
- Os limites divulgados para as taxas de juros parâmetro¹, a serem utilizados como premissa de taxa de juros atuarial a partir de 2018, refletiram a redução na taxa de juros real. Mantidos constantes os atuais patamares de taxas de juros reais das NTN-B, o limite superior da banda para as *durations* mais longas tenderá a se aproximar de 5,5% a.a. nos próximos anos.
- A rentabilidade do sistema apresentou desempenho satisfatório em 2017. O rendimento médio do sistema foi 11,52%, para uma taxa de referência de 7,49% (INPC² + 5,32% a.a.). Tanto as ESI, com uma rentabilidade média de aproximadamente 11,92%, quanto as não ESI, com média de rendimento aproximada de 10,88%, obtiveram resultados superiores a taxa de referência citada.
- Não obstante o resultado positivo, o cenário deverá se manter desafiador à obtenção de rentabilidade compatível com as obrigações atuariais. A manutenção das taxas de juros em patamares historicamente baixos implica diminuição do retorno em ativos de renda fixa e aumento do passivo atuarial. Nesse cenário, observamos movimentos de alocação de recursos em investimentos de maior risco, acompanhados pela supervisão, e/ou revisão das metas atuariais.

¹ Portaria 363, de 26 de abril de 2018.

² Calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE. Em 2017, o INPC foi 2,0669%. Disponível em http://www.portaldefinancas.com/inpc_ibge.htm.

1

Aspectos Macroeconômicos

1.1 Cenário internacional³

Dados macroeconômicos indicam que o ciclo de crescimento mundial se intensificou, apoiado em: i) perspectivas inflacionárias benéficas, inclusive nos países emergentes; ii) estímulo fiscal via redução tributária nos EUA; iii) cronograma previsível para os desestímulos monetários dos países desenvolvidos, especialmente pelo Federal Reserve (Fed) nas taxas de juros americana; e iv) contexto geopolítico menos beligerante, com a revisão de postura da Coreia do Norte.

Nesse cenário, a economia global registra projeção de crescimento de 3,9% tanto em 2018 quanto em 2019, com incremento de 0,3 pontos percentuais em relação ao cenário do último REP. Apesar dessas conjunções positivas, focos de incerteza, como o recrudescimento do protecionismo nos EUA e as consequentes tensões comerciais com a China, e a maior volatilidade nos mercados financeiros representam fatores de risco no momento.

Para as economias avançadas, há expectativa de crescimento de 2,3% em 2018 e de 2,2% em 2019. Essa expectativa mais austera encontra-se, todavia, ponderada por um cenário benéfico nesses países, nos quais, a despeito do aumento recente nos preços do petróleo, a massa salarial e o núcleo inflacionário permanecem controlados e com previsão de estabilização ou queda. A conjunção desses cenários tem elevado a confiança tanto de consumidores quanto de administradores de empresas.

Em relação aos países de mercados emergentes e de economias em desenvolvimento, as projeções de crescimento de praticamente todos foram revistos para cima, estimuladas basicamente pela maior atratividade nos preços do mercado de commodities e na aceleração dos respectivos ciclos de investimentos.

³ Relatório *World Economic Outlook Update* do Fundo Monetário Internacional (Abril, 2018).

Com isso, as projeções agregadas para esses países cresceram para 4,9% e 5%, em 2018 e 2019, respectivamente, em linha com o cenário positivo de controle inflacionário e de crescimento mundial.

1.2 Cenário doméstico⁴

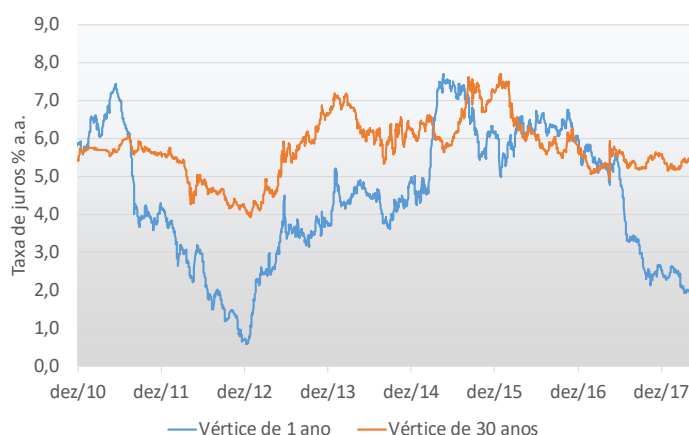
Apesar das previsões das taxas de crescimento para o Produto Interno Bruto (PIB) em 2018 estarem sob revisão, a expectativa da trajetória positiva iniciada em 2017 permanece após dois anos consecutivos de decréscimos reais do produto interno.

Contribuem positivamente para este novo ciclo a taxa de juros em patamar baixo, a inflação sob controle, a safra de grãos recorde, a retomada no consumo das famílias e o arrefecimento na retração anual da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF). Em que pese o clima positivo, refletido nos indicadores de confiança e de retomada, existem riscos significativos vinculados ao processo eleitoral de 2018 e à possibilidade sempre presente de revisões não precificadas nas taxas de juros das economias desenvolvidas.

O mercado de trabalho, por sua vez, sugere melhorias em linha com as projeções de mercado e respeitadas as especificidades sazonais (primeiros três meses do ano). A taxa de desemprego de fevereiro de 2018 foi 13,1%. Em relação ao rendimento médio real e a massa de rendimento real, as variações mantiveram-se no positivas no mesmo patamar, de 1,8% e de 3,75%, respectivamente, em comparação com março de 2017.

No tocante ao nível de preços medido pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (IPCA)⁵, observou-se tendência declinante acima do esperado pelo consenso do mercado, atingindo no acumulado de 12 meses 2,76% em abril de 2018, abaixo da meta perseguida pelo Banco Central do Brasil⁶. Esse quadro estimulou a política de redução da taxa de juros nominal básica da economia, que atualmente encontra-se em 6,50 % ao ano⁷.

Gráfico 1: Curvas de Taxas de Juros



4 Dados de junho de 2017 e provenientes do Boletim Focus, da PNAD Contínua do IBGE, da Instituição Fiscal Independente e do IPEADATA.

5 Calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE.

6 Relatório de Inflação – março de 2018. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2018/03/ri201803P.pdf>

7 Reunião do Copom de 16 de maio de 2018.

Neste contexto, as taxas de juros reais de curto prazo passam a orbitar abaixo de 3,0% ao ano, não acompanhadas de maneira proporcional, contudo, pelos juros de longo prazo. Discrepância essa de especial interesse para o universo de previdência complementar fechada.

O quadro fiscal, ainda que beneficiado pela expectativa de crescimento na arrecadação tributária, proporcional ao crescimento da economia, e pela redução na taxa Selic, com diminuição no custo de carregamento da dívida pública federal, causa preocupação pela rigidez das despesas orçamentárias obrigatórias, passíveis de revisão de maneira mais robusta por reformas legislativas, cada vez menos prováveis em 2018. Em um cenário de maior deterioração fiscal, a trajetória da dívida pública pode trazer consequências ainda mais negativas.

2

Panorama do Sistema de Previdência Complementar Fechada

2.1 Introdução

Os recursos administrados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) para fins previdenciários representam poupanças de longo prazo que procuram permitir a manutenção de padrões de consumo na fase pós-laboral dos participantes.

A gestão dos recursos realizadas pelas EFPC busca alocar recursos em investimentos que maximizem os retornos para determinados níveis de risco.

Os riscos identificados como inerentes às atividades de gestão de recursos para fins previdenciários são de liquidez, mercado, crédito, operacional, atuarial e de descasamento de prazos entre ativos e passivos.

Internacionalmente, os recursos administrados pelas EFPC, comumente denominados fundos de pensão, são imprescindíveis para o desenvolvimento econômico dos países. O elevado montante de recursos vinculados ao segmento de previdência privada no mundo reflete adequadamente esta importância⁸.

8 Conforme estudo realizado pela Willis Tower Watson - Global Pension Assets Study 2017 – os ativos pertencentes a planos vinculados aos fundos de pensão atingiram em 2016 o montante de US\$ 36,4 trilhões e correspondiam a aproximadamente 62% do Produto Interno dos 22 países nos quais localizam-se os fundos de pensão objeto de estudo do referido relatório.

2.2 Panorama do sistema: dezembro de 2017

2.2.1 Grandes números

Ao longo do ano de 2017, o sistema de previdência complementar apresentou crescimento na quantidade de planos e no volume de recursos geridos, apesar da redução na quantidade de EFPC⁹.

Em dezembro de 2017, as 306 EFPC existentes no Brasil administravam R\$ 842 bilhões de 1.108 planos, sendo 323 do tipo Benefício Definido (BD), 357 do tipo Contribuição Variável (CV) e 428 do tipo Contribuição Definida (CD). Em termos quantitativos, houve expansão líquida apenas de planos do tipo CD no período, com a criação de seis novos planos (Gráfico 2).

Quanto à distribuição de recursos por tipos de planos existentes, os planos de Benefício Definido (BD) detêm R\$ 536 bilhões, equivalente a 64 % do total de ativos do sistema, seguidos pelos planos de Contribuição Variável (CV), com R\$ 193 bilhões, equivalente a 23% do total, e pelos planos de Contribuição Definida (CD), com R\$ 113 bilhões, equivalente a 13% do total (Gráfico 3)¹⁰.

Considerando o tipo de controle das EFPC, 61% dos ativos totais são administrados por entidades vinculadas a empresas e instituições de controle público federal, estadual e municipal, 38% são vinculados a empresas de controle privado e 1% são mantidos por instituidores¹¹.

Das 306 EFPC, dezessete estão classificadas como entidades sistemicamente importantes (ESI)¹², por apresentarem porte, relevância e complexidade nas operações diferenciadas das demais. No conjunto, as ESI detêm 62% do ativo total do sistema (Gráfico 4).

Gráfico 2: Quantidade de EFPC e total de ativos

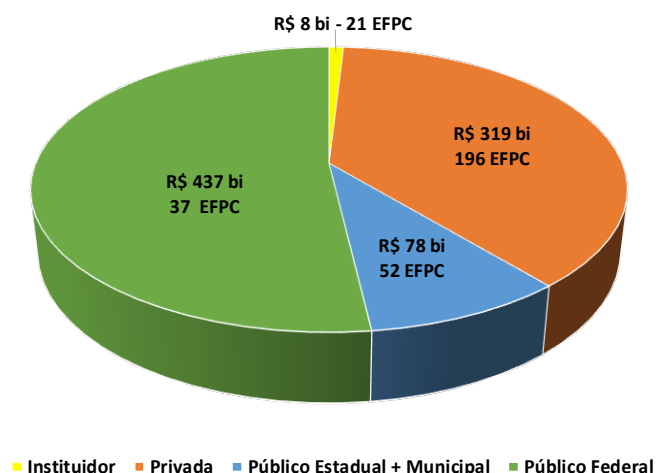


Gráfico 3: Distribuição de ativos por tipo de plano

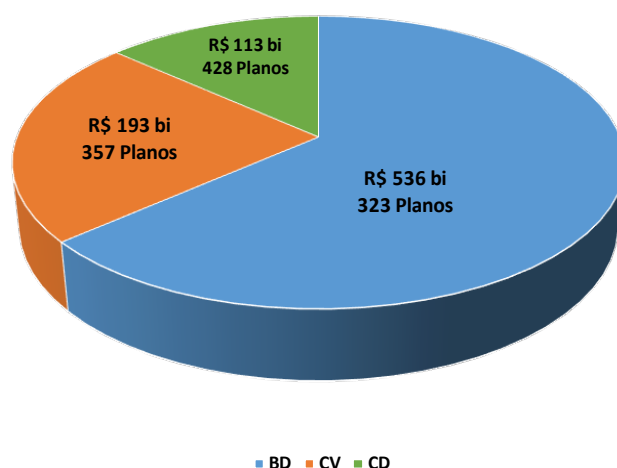
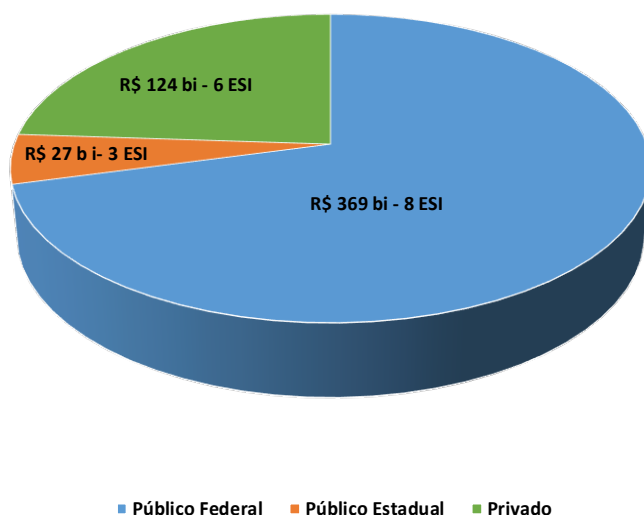


Gráfico 4: Quantidade de ESI por tipo de controle



9 Extinção das entidades Sarah Prev e Kraft Prev

10 Conforme Informe Estatístico Trimestral - Dezembro de 2017, disponível em: <http://www.previc.gov.br/central-de-conteudos/informe-estatistico/informes-de-2017/informeestatistico-4o-trim2017.pdf/view>

11 Planos instituídos por ordens de classe, como pela Ordem dos Advogados do Brasil (OAB).

12 Instrução Previc nº 5, de 29 de maio de 2017, que dispõe sobre o enquadramento das entidades fechadas de previdência complementar como Entidades Sistemicamente Importantes (ESI).

Quanto ao incremento na quantidade de participantes, destaca-se a significativa adesão de servidores públicos ao FUNPRESP dos Poderes Executivo e Judiciário na esfera federal, bem como a criação de planos de benefícios na esfera estadual (Tabela 1).

Tabela 1 – EFPC patrocinados por Estados

Estado/Município	Nome/Sigla EFPC	Início de Atividades	Situação da EFPC	Planos
São Paulo	SP-PREVCOM	23/03/2012	Em funcionamento	3
Rio de Janeiro	RJPREV	04/09/2013	Em funcionamento	1
Espírito Santo	PREVES	19/12/2013	Em funcionamento	2
Minas Gerais	PREVCOM-MG	19/09/2014	Em funcionamento	1
Bahia	PREVBAHIA	09/03/2016	Em funcionamento	1
Rio Grande do Sul	RS-PREV	26/04/2016	Em funcionamento	1
Santa Catarina	SCPREV	02/05/2016	Em funcionamento	1
Goiás	PREVCOM-GO	02/05/2016	Em funcionamento	2
Alagoas			Em análise	1
Pará			Em análise	1
Curitiba-PR	CURITIBAPREV		Em análise	1

2.2.2 Evolução dos investimentos

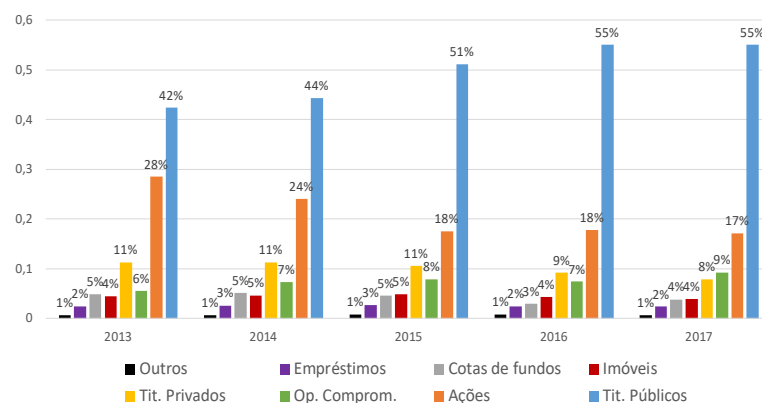
Em comparação a dezembro de 2016, o total de ativos do segmento apresentou crescimento de 5,8%¹³, atingindo o montante de R\$ 842 bilhões em decorrência da incorporação dos rendimentos auferidos em renda variável e renda fixa, líquidos dos pagamentos de obrigações e dos recebimentos de contribuições dos participantes.

Apesar de todos apresentarem direcionamento majoritário para investimentos em títulos públicos federais (TPF) ao longo dos últimos anos, atingindo na média 64% do total da carteira, incluídas as operações compromissadas, há diferenças entre as carteiras dos planos BD, CD e CV nas demais classes de ativos.

Nos planos CD e CV destacam-se os investimentos em títulos privados, com participação de 15% e 11% no total de investimentos, e em ações, com 7% e 10%, respectivamente (Gráficos 6 e 7).

Nos planos BD, a composição é fortemente impactada pela elevada concentração em renda variável do maior plano existente no Brasil, que aloca parte significativa dos investimentos (48%) no mercado acionário (Gráfico 8).

Gráfico 5: Distribuição por classe de ativos



¹³ Crescimento de R\$ 796 bilhões para R\$ 842 bilhões.

Excluídos os ativos desse plano, os investimentos dos demais planos BD em renda variável reduzem-se a 7%, e outros investimentos ganham em importância relativa tais como títulos públicos federais e operações compromissadas, títulos privados e imóveis, que passam a representar 67%, 15% e 6%, respectivamente, do total de investimentos.

Esta composição das carteiras exige atenção no cenário que se vislumbra, especialmente para planos de benefício definido, na medida em que novos investimentos poderão enfrentar desafios de remuneração frente às taxas de desconto atuarial aplicadas.

Igualmente, em face da maturidade dos planos BD, a participação de recursos em ativos imobilizados deve seguir tendência declinante. Entre 2015 e 2017, a participação em imóveis reduziu de 4,6% para 4,0% do total de ativos¹⁴.

Outros ativos que apresentaram redução de participação nos últimos períodos foram os fundos de investimentos em participações (FIP), com queda de 2,8% para 1,52%, entre 2014 e 2017, e fundos de investimentos em direitos creditórios (FIDC), que reduziram de 0,30% para 0,17% no mesmo período.

Destaca-se ainda a baixa representatividade dos investimentos no exterior, no montante aproximado de R\$ 2,5 bilhões ao fim de 2017, correspondente a 0,3% do total de ativos.

Confirmada a estabilização da taxa de juros em patamar historicamente baixo, a expectativa é que planos com déficits potenciais revisem metas atuariais, ao tempo em que avaliem o apetite ao risco em busca de maior rentabilidade.

2.3 Solvência

A solvência do segmento evidenciou significativa melhora no período, haja vista a evolução da situação líquida que de um déficit acumulado de R\$ 52 bilhões ao final de 2016 reduziu-se para aproximadamente R\$ 16 bilhões em dezembro de 2017.

A dinâmica positiva da solvência é resultante da recuperação gradual da atividade econômica e, principalmente, do equacionamento de déficits em curso, no valor aproximado de R\$ 39 bilhões, com

Gráfico 6: Distribuição de investimentos - planos CD

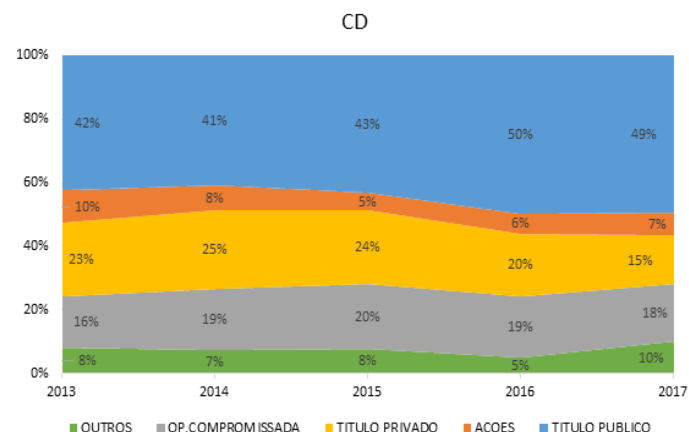


Gráfico 7: Distribuição de investimentos - planos CV

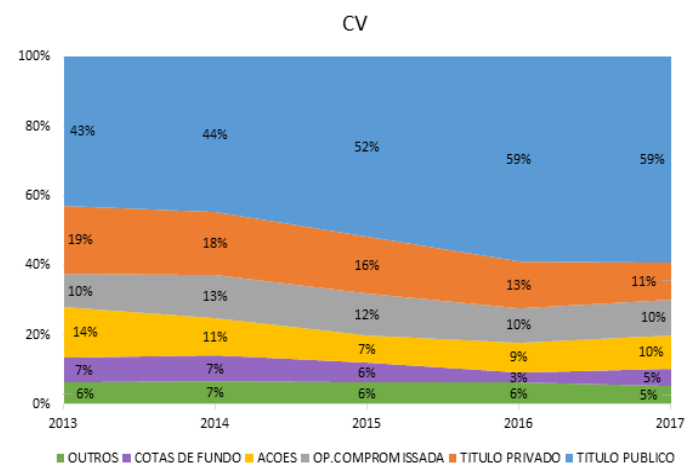
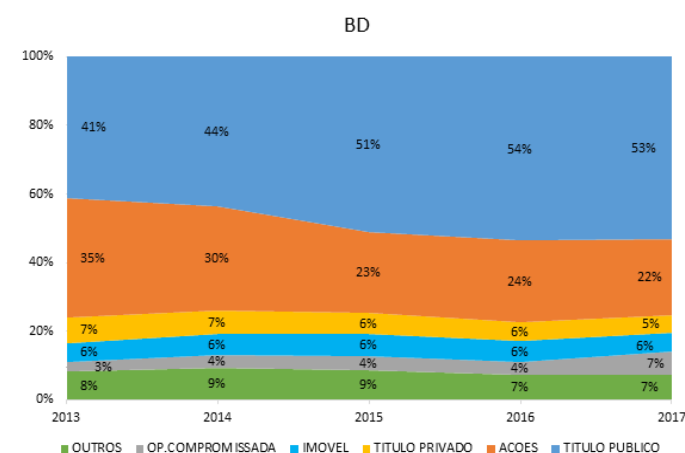


Gráfico 8: Distribuição de investimentos - planos BD



¹⁴ Os fundos de investimentos imobiliários não foram considerados no cálculo.

destaque para aqueles realizados por Entidades Sistemicamente Importantes (ESI).

Não obstante a melhora, a solvência do sistema ainda depende do sucesso no equacionamento dos déficits acumulados em planos com características BD, que demandarão, em geral, maior contribuição dos participantes e aporte de recursos pelos patrocinadores.

Eventuais obstáculos ao cumprimento dos equacionamentos podem implicar problemas de viabilidade e de continuidade dos planos, com consequente reflexo na solvência do sistema. A Previc segue acompanhando essa dinâmica, podendo avaliar a adoção de medidas para garantir o regular funcionamento do setor.

2.3.1 Índice de Solvência

O índice de solvência (IS) do sistema evoluiu de 0,96, em dezembro de 2016, para 1,0 em dezembro de 2017. Considerando apenas planos BD, o IS aumentou de 0,93, em dezembro de 2016 para 0,99 em dezembro de 2017.

A distribuição de frequência dos planos por quantidade mostra que, em 2017, apenas 11 planos BD, sendo um deles gerido por uma ESI, estão com IS abaixo de 0,7 (Gráfico 9).

Destaca-se o aumento na quantidade de planos com IS entre 1,05 e 1,5, de 2016 para 2017, denotando maior equilíbrio técnico do sistema, na medida que tanto o IS inferior a 0,7 quanto maior do que 1,5 evidenciam, respectivamente, déficits elevados sem cobertura e superávits não distribuídos.

A redução dos déficits do sistema resultou no IS médio próximo a 1,0, revelando que os recursos existentes no curto e longo prazos são suficientes para honrar as obrigações atuariais vincendas ¹⁵.

A evolução positiva do IS ocorreu, em especial, por conta dos equacionamentos¹⁶ realizados em algumas das principais ESI do sistema e ao retorno obtido dos investimentos no 2º semestre de 2017

¹⁵ Índice de solvência pouco abaixo de um não representa necessariamente desconformidade. A atual norma de solvência estabelece a necessidade de equacionamentos compulsórios apenas para déficits acima de determinado limite.

¹⁶ Condicionantes ao equacionamento: i) capacidade econômico e financeira dos patrocinadores para efetivar os aportes necessários; ii) velocidade de aprovação dos planos de equacionamentos nas instâncias responsáveis; e iii) capacidade financeira dos participantes para suportar o aumento de suas contribuições.

Gráfico 9: Distribuição do Índice de Solvência por quantidade

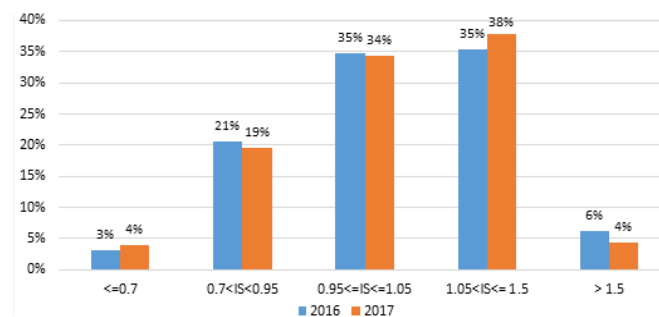


Gráfico 10: Dispersão do Índice de Solvência – planos BD ESI

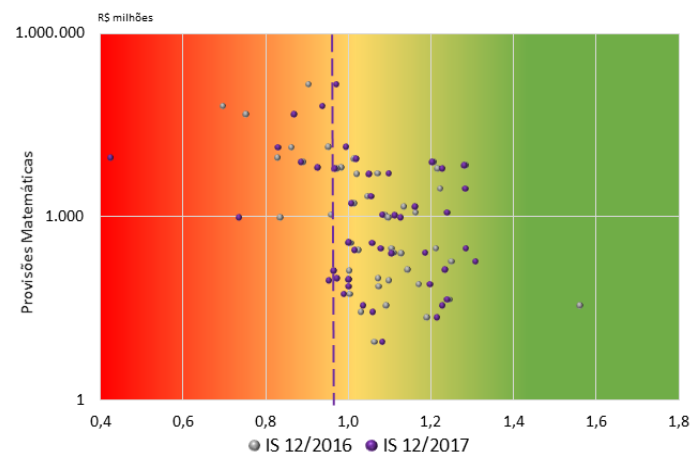
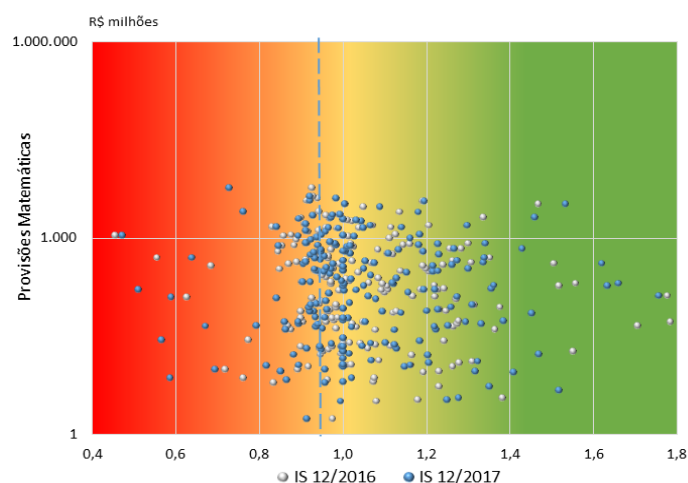


Gráfico 11: Dispersão do Índice de Solvência – planos BD Não-ESI



Poucos planos de ESI apresentaram piora no IS, destacando-se negativamente dois planos geridos por ESI com IS inferior a 0,8, que seguem sob acompanhamento próximo.

Conforme evidenciado no Gráfico 11, os problemas críticos de solvência (IS inferior a 0,7) estão concentrados em dez planos, geridos por dez EFPC Não-ESI, e representam somente 1,10% do total de ativos alocados em planos BD.

2.3.2 Evolução do equilíbrio técnico: déficits e superávits

Confirmando a expectativa apresentada no último relatório¹⁷, o resultado acumulado consolidado apresentou diminuição do saldo negativo para R\$ 15,6 bilhões no período, em especial por conta da redução acentuada dos déficits de R\$ 72 bilhões para R\$ 36 bilhões. Revertendo tendência observada nos últimos exercícios, o resultado do 2º semestre de 2017 foi bastante positivo.

Mantidos os equacionamentos implementados em 2017, a expectativa para o próximo semestre é de manutenção dos resultados positivos e ampliação de redução dos déficits.

2.3.3 Dependência da EFPC ao Patrocinador

A dependência das ESI aos respectivos patrocinadores¹⁸ manteve-se estável no período, sendo que as Não-ESI, por sua vez, apresentaram redução de dependência no período. Do ápice em 2015, quando atingiu R\$ 88 bilhões no consolidado do sistema, o montante de dívida dos patrocinadores junto às EFPC reduziu para R\$ 84 bilhões em dezembro de 2017. (Gráfico 13)¹⁹.

No que concerne às ESI, apesar do equacionamento de montante significativo e do resultado positivo, a dependência ao patrocinador agregada permaneceu estável²⁰ (Gráfico 14).

17 REP de outubro de 2017.

18 A dependência ao patrocinador é expressa pelo somatório da dívida contratada (conta 1211040000), das contribuições em atraso (conta 1211020100), do serviço passado - aportes a serem efetuados (conta 2311030101), dos déficits equacionados (conta 2311030201), dos ajustes das contribuições extraordinárias (conta 2311030301) e do déficit acumulado (conta 2320000000).

19 Em junho de 2017 a dependência do patrocinador estava em R\$ 88 bilhões.

20 Caso os equacionamentos sejam revertidos por decisões judiciais ou não sejam cumpridos, a dependência ao patrocinador deverá crescer significativamente.

Gráfico 12: Evolução superávits e déficits

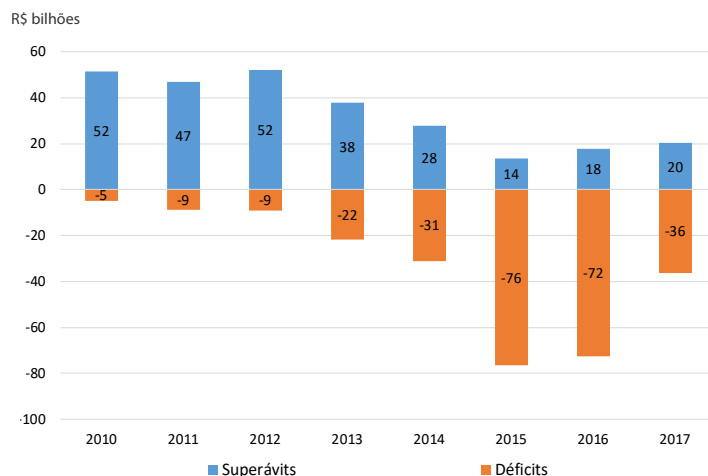


Gráfico 13: Dependência do patrocinador

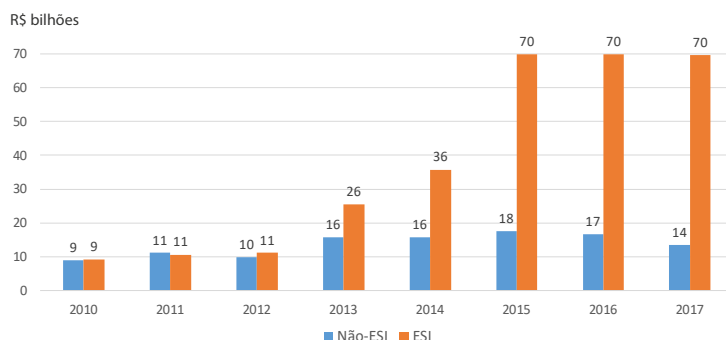
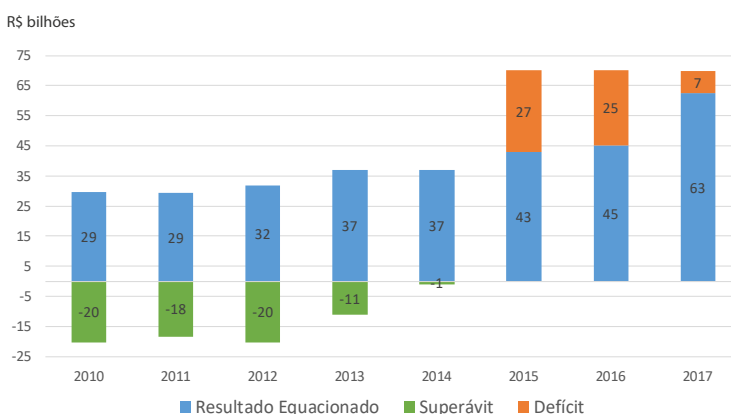


Gráfico 14: Dependência do patrocinador - ESI



Em termos de déficits com potencial de novos equacionamentos, houve expressiva redução no grupo ESI, que passaram a totalizar R\$ 7 bilhões em dezembro de 2017. As Não-ESI, por sua vez, apresentam déficits pouco significativos (Gráfico 15).

Em relação ao total de ativos, o percentual médio de comprometimento do sistema com os respectivos patrocinadores reduziu-se do patamar próximo a 11% em 2016 para 10% em dezembro de 2017, sendo que esse movimento ocorreu de forma homogênea tanto nas ESI quanto nas Não-ESI.

Na média, em dezembro de 2017, a dependência aos patrocinadores das ESI e Não-ESI corresponde a 13,2% e 4,2% dos ativos, respectivamente (Gráfico 16).

A elevada dependência ao patrocinador constitui risco adicional à viabilidade dos planos de benefícios, principalmente diante da situação econômica e financeira menos robusta de alguns patrocinadores.

Além disso, pela ótica da gestão de investimentos, há redução no volume de recursos disponíveis para gestão, pois as dívidas contratadas pelos patrocinadores representam recursos pactuados às taxas correspondentes às metas atuariais por longo período. Assim, quanto maior a dependência ao patrocinador, menor a disponibilidade de recursos geridos ativamente pela EFPC.

2.4 Risco de Liquidez

O risco de liquidez do sistema permanece baixo. No consolidado, o sistema detém ativos elegíveis à realização em volume suficiente para honrar suas obrigações no curto e no médio prazos.

Planos de EFPC com índice de liquidez ampla (ILA) inferior a um estão sendo objeto de ação de supervisão para adoção de medidas saneadoras.

A análise do risco de liquidez dos planos de benefícios compreende também a avaliação de potenciais perdas financeiras decorrentes da realização de ativos a preços abaixo daqueles praticados no mercado para cumprir obrigações de pagamentos de benefícios aos participantes.

Para fins de mensuração e análise do risco de liquidez de forma mais detalhada, três indicadores foram

Gráfico 15: Dependência do patrocinador - Não-ESI

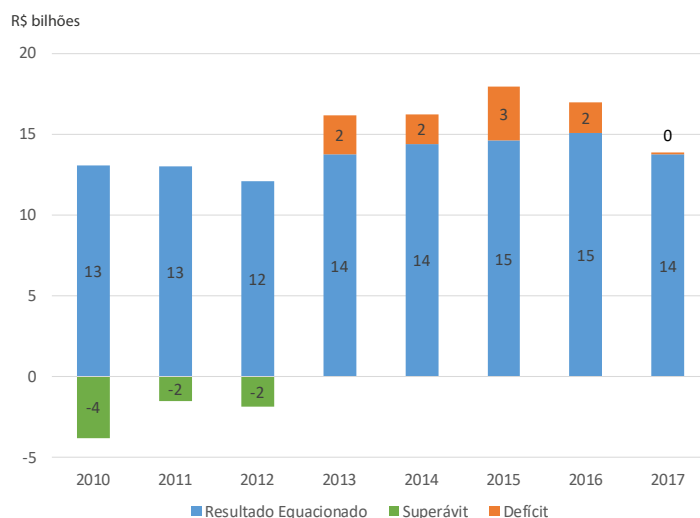
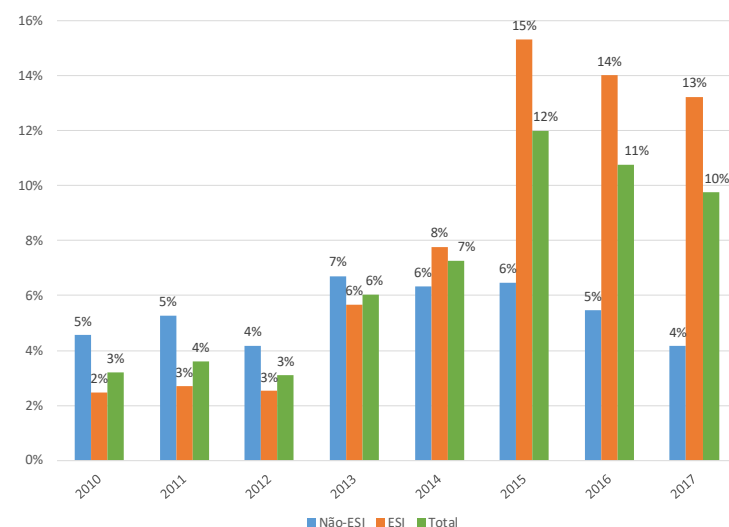


Gráfico 16: Dependência do patrocinador em relação ao total do ativo



desenvolvidos: i) Índice de Liquidez Ampla (ILA); ii) Índice de Liquidez Restrita (ILR); e iii) Descasamento de Duração (DD)²¹.

2.4.1 Índice de Liquidez Ampla

O índice de liquidez ampla (ILA) tem por objetivo mensurar a disponibilidade de ativos líquidos, independentemente dos respectivos prazos de vencimento ou da volatilidade, para fazer frente às obrigações com participantes projetadas para cinco anos.

O valor do índice consolidado médio²² para os planos BD foi de 2,39 em dezembro de 2017, evidenciando leve melhora em relação a junho de 2017, quando foi de 2,36. Considerando apenas os planos BD administrados por ESI, o índice foi de 2,15 em dezembro de 2017 (Gráfico 17).

Desta forma, constata-se que, na média, os ativos líquidos excedem em mais de duas vezes a necessidade de caixa para o cumprimento das obrigações de pagamentos de benefícios junto aos participantes.

2.4.2 Índice de Liquidez Restrita

O índice de liquidez restrita (ILR) considera apenas os fluxos de renda fixa em relação às obrigações atuariais de até cinco anos para com os participantes.

O ILR consolidado dos planos BD foi de 0,78 em dezembro de 2017, enquanto os planos BD administrados por ESI foi de 0,70. Comparativamente a junho de 2017, quando foram 0,75 e 0,72, respectivamente, observa-se que a melhora de liquidez ocorreu apenas no grupo de Não-ESI.

O ILR menor do que um verificado em alguns planos de benefícios (Gráfico 18) sugere a necessidade de realização de ativos de renda fixa antes do vencimento, ou de outros ativos, para fazer frente às necessidades de caixa projetadas para os próximos cinco anos²³.

21 Os indicadores foram desenvolvidos com o objetivo de evidenciar a capacidade dos planos para honrar as obrigações com os participantes no curto e no médio prazo, considerando ativos de maior e menor liquidez, bem como mostrar os descasamentos de prazos de realização existentes entre os ativos e os passivos dos planos.

22 Calculado com base nos valores consolidados do sistema.

23 A obrigatoriedade de venda de ativos, imposta pelos compromissos atuariais prementes, tende a expor o plano a maior risco de mercado, na medida em que necessite ser efetuada sob condições de mercado adversas, isto é, a preços inferiores aos estabelecidos como meta quando adquiridos.

Gráfico17: Índice de Liquidez Amplo - planos BD

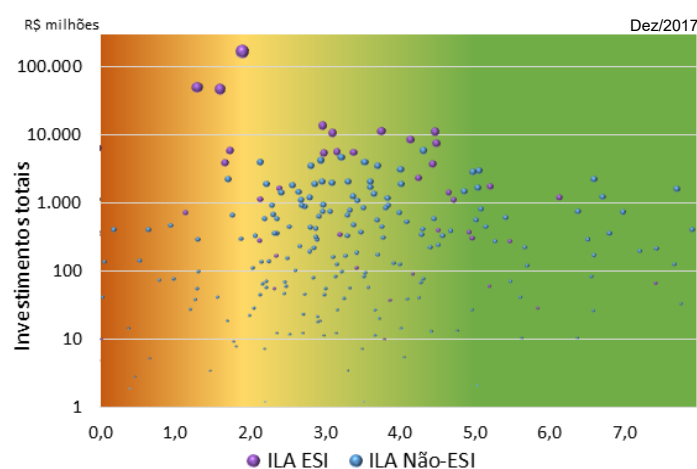
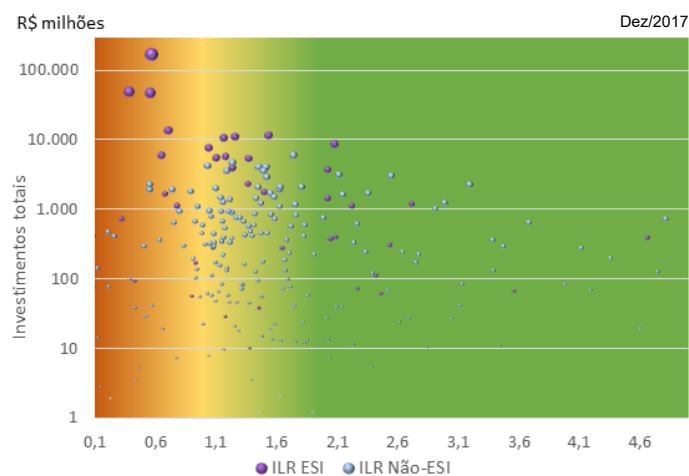


Gráfico18: Índice de Liquidez Restrito - planos BD



Por outro lado, partindo-se da premissa de que o plano está em equilíbrio, o ILR muito superior a um pode indicar excesso de liquidez e consequente risco de reinvestimento.

2.4.3 Descasamento de Prazos

O descasamento de duração entre ativos e passivos reflete a diferença entre os prazos médios dos recebimentos de renda fixa (incluindo fluxos de cupons e amortização) e dos fluxos de pagamentos de benefícios líquidos de contribuições de assistidos.

A duração do passivo de todos planos de BD foi calculada em 11,46 anos, utilizando-se 5,32% a.a. como taxa de desconto²⁴. No que tange aos planos BD administrados por ESI, a duração do passivo foi de 11,53 anos. A duração média encontrada reflete a maturidade dos planos BD.

No período, houve redução de descasamentos negativos, identificados quando a duração do passivo é superior à duração dos ativos, especificamente dos investimentos de renda fixa. Com descasamento superior a seis anos, a quantidade reduziu de 86 para 68 planos entre junho e dezembro de 2017, que totalizaram R\$ 38 bilhões em ativos. No grupo de ESI, há sete planos nessa situação, que totalizam R\$ 22 bilhões em ativos (Tabela 2).

Tabela 2 – Descasamento de prazo entre ativos e passivos

CONSOLIDADO²⁵

ESI

Desvio em anos	Nº de Planos	Valor (R\$ bilhões)	Nº de planos	Valor (R\$ bilhões)
<-9	42	11	1	4
>=-9 e <-6	26	27	6	18
>=-6 e <-3	61	46	10	18
>=-3 e <0	95	332	16	281
>=0 e <3	56	63	10	41
>=3 e <6	8	14	4	11
>=6	18	8	2	7

²⁴ Todas as taxas atuariais agregadas foram calculadas com base em informações das Demonstrações Atuariais de 31 de dezembro de 2017, por meio de média das taxas atuariais dos grupos de custeio dos planos ponderadas pelas respectivas provisões matemáticas dos planos BD.

²⁵ Dezesete planos BD sem dados disponíveis para cálculo do descasamento.

2.5 Risco de Crédito

A análise das perdas potenciais dos ativos financeiros evidenciou que o risco crédito mantém-se não relevante sistemicamente, apesar da pequena deterioração na qualidade do crédito.

Contudo, remanescem planos com elevada perda esperada agravada, que sugerem baixa qualidade na seleção de ativos, deficiências na gestão do risco de crédito ou ainda, em caso isolados, indícios de fraude nas operações de investimentos²⁶, que levaram à constituição de provisões.

2.5.1 Risco de Crédito: perdas esperadas

A avaliação do risco de crédito baseou-se no cálculo de perda esperada (PE) da carteira por meio da estimativa da probabilidade de default (PD) dos títulos privados (PD), inferidas de avaliações de risco de crédito dos emissores realizadas por agências de classificação de risco.

Para ativos sem avaliações disponíveis, em torno de 10% do total de títulos privados detidos pelos planos de benefícios, adotou-se método discricionário para atribuição de valor à PD. A PE dos títulos avaliados adicionada à perda dos títulos sem avaliação disponível foi chamada de perda esperada agravada (PEA).

Os dados evidenciam que o risco de PE em relação ao total de títulos privados avaliados mantém-se baixo, apesar da deterioração na qualidade do crédito que elevou a média das perdas esperadas para valor superior a 1%. Com o agravamento, a PEA em relação ao total de títulos privados atinge 2,46% na média para o consolidado e 3,05% para as ESI (Gráfico 19).

Considerando a baixa participação dos títulos de crédito privados em relação aos investimentos totais, as perdas esperadas mesmo quando agravadas estão próximas a 0,20% do total.

Todavia, ressalta-se a existência de casos isolados de planos com elevada perda esperada agravada, chegando a representar mais de 30% da carteira de títulos privados (Gráfico 20).

Gráfico 19: Risco de crédito: - perdas esperadas

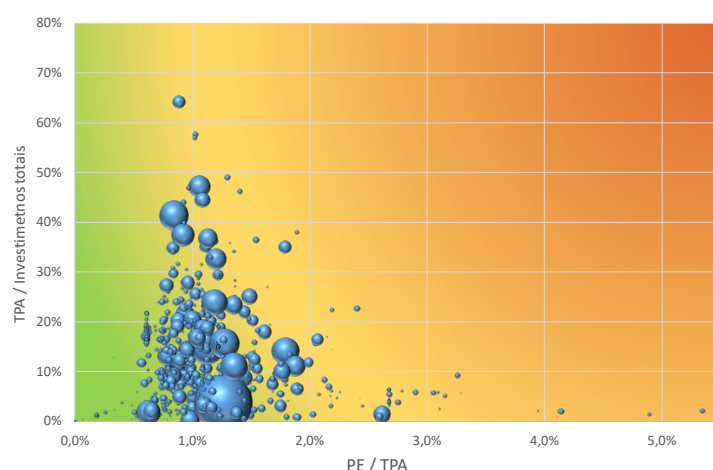
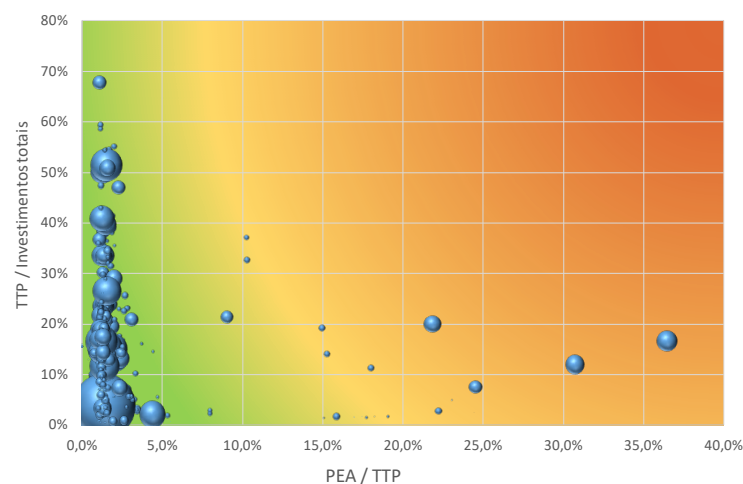


Gráfico 20: Risco de crédito - perdas esperadas agravadas



²⁶ Os casos identificados estão sob investigação dos órgãos responsáveis.

2.6 Risco Atuarial: taxas de juros

2.6.1 Taxa Parâmetro

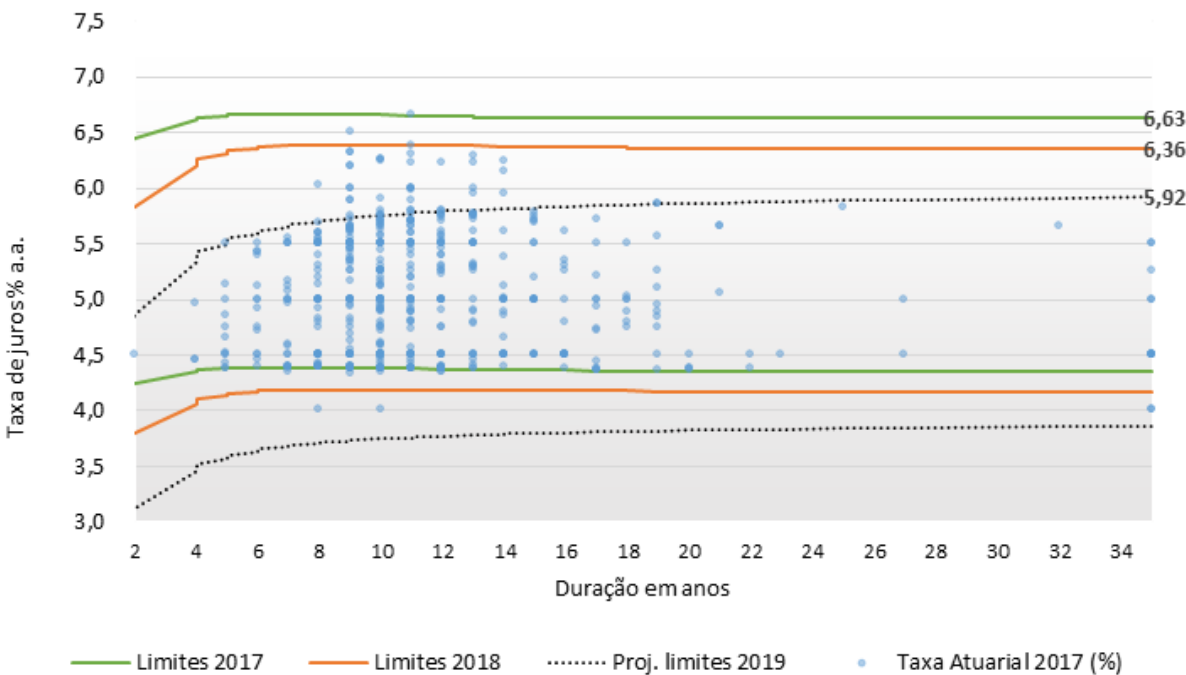
Os limites divulgados pela Previc para as taxas de juros parâmetro²⁷, a serem utilizados como premissa de taxa de juros atuarial a partir de 2018, refletiram a redução na taxa de juros real da economia. Os limites superiores da banda para um plano com duração de 10 anos, por exemplo, reduziram de 6,66% para 6,39% (Gráfico 21).

Em 2017, a taxa atuarial média dos planos BD foi de 5,32% ao ano. Para o grupo das ESI e para as Não-ESI, os planos BD registraram taxa atuarial média de 5,31% e 5,36% ao ano, respectivamente.

Ressalta-se, contudo, que a despeito da expectativa de redução da taxa de juros Selic, as taxas longas não vêm decrescendo com a mesma intensidade.

Com base nas taxas parâmetro divulgadas e informações de taxas de juros atuariais²⁸, nove planos estariam fora da banda autorizada para 2018. Todavia, caso se confirme a redução no teto, o número de planos desenquadrados aumentará significativamente, caso não adotem medidas mitigadoras.

Gráfico 21: Projeção de limites de taxas de juros



²⁷ Portaria 363, de 26 de abril de 2018.

²⁸ Demonstrações Atuariais de 31/12/2017.

Atualmente, 125 planos apresentam taxas atuariais superiores a 5,5%, o que pode indicar a necessidade de ajustes nos próximos anos para refletir o cenário de redução de juros, caso esses se mantenham em patamares baixos.

Neste particular, faz-se importante registrar que o processo de redução da taxa de juros dos planos de benefícios deve refletir a rentabilidade esperada dos ativos, estimada pela área técnica, e realismo na definição da meta atuarial, com base na avaliação do atuário.

A expectativa é que os planos ajustem as taxas de juros atuariais no curto e médio prazo ao novo patamar de juros da economia, com consequentes reflexos nas obrigações atuariais.

2.7 Resultados

Os administradores das EFPC atuam na alocação de recursos com o objetivo de maximizar retornos para determinados níveis de risco, de forma a propiciar, no mínimo, para planos mutualistas, o cumprimento das metas atuariais estabelecidas que garantirão o pagamento das obrigações presentes e futuras.

2.7.1 Evolução da Rentabilidade

A rentabilidade do sistema apresentou desempenho satisfatório em 2017, quando comparada a uma taxa de referência média de correção dos passivos. O rendimento médio do sistema em 2017 foi de 11,52%, para uma taxa de referência média de passivo de 7,49% (INPC + 5.32% a.a.)

Tanto as ESI, com uma rentabilidade média de 11,92%, quanto as Não-ESI, com média de rendimento de 10,89%, obtiveram resultados acima da taxa de referência citada.

Na mesma linha, considerando a rentabilidade por modalidade de plano, os planos BD obtiveram 11,68%, os planos CV, 10,94%, e os planos CD, 11,90%.

Contudo, a rentabilidade superior ao INPC + 5,32% em 2017 não foi suficiente para cobrir os resultados negativos observados desde 2013, os quais geraram déficits acumulados significativos (Gráfico 22).

Em termos de contribuição para os resultados das ESI, a classe de ativos que gerou maiores retornos no período foi a renda variável, com rentabilidade média de 18%, representada tanto por ações alocadas diretamente nas carteiras de investimentos dos planos de benefícios quanto pelas aplicações em fundos de ações. A classe de ativos que propiciou o segundo maior retorno foi a de renda fixa, com rentabilidade de 10%, composta majoritariamente por títulos públicos federais (Gráfico 23).

Em relação às Não-ESI, de forma similar, a classe de renda variável gerou os maiores retornos no período, com rentabilidade média de 25%. A renda fixa também apareceu como a classe de ativos com o segundo maior retorno, com rentabilidade de 10%.

2.7.2 Análise de Rentabilidade por Modalidade de Plano

A análise das rentabilidades por modalidade de plano propicia identificar diferenças de performances. Independentemente da sua modalidade, os administradores de planos de benefícios buscam alocar recursos em investimentos que maximizem os retornos para determinados níveis de risco.

Nos planos BD, a meta atuarial estabelecida serve como taxa de referência mínima a ser obtida pelos investimentos. Para os planos CD, não há o estabelecimento de uma taxa de referência “*ex-ante*”, como acontece nos planos BD.

Não obstante, tanto para planos BD quanto para planos CD, há retornos considerados “livres” de riscos idiossincráticos que podem servir de parâmetro para mensurar o desempenho da gestão financeira e também para auxiliar participantes na gestão e acompanhamento destes recursos.

Gráfico 22: Rentabilidade versus Taxa Atuarial Média

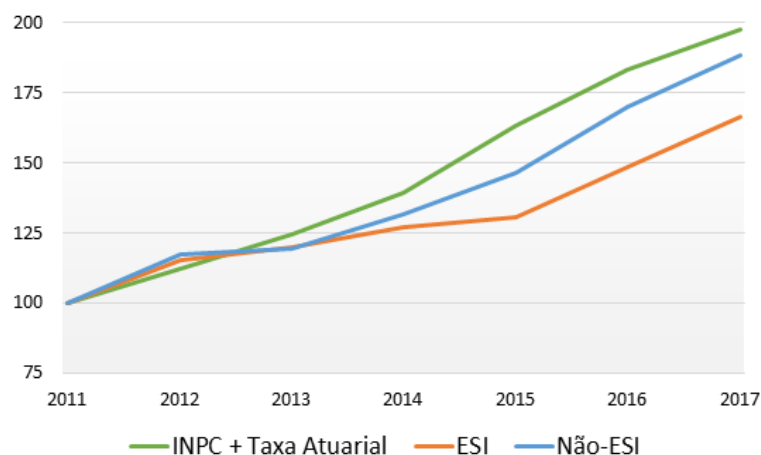


Gráfico 23: Rentabilidade por classe de ativo - ESI²⁹

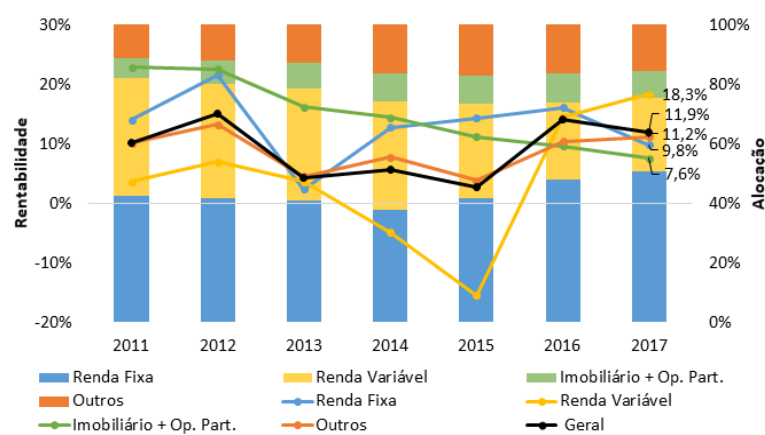
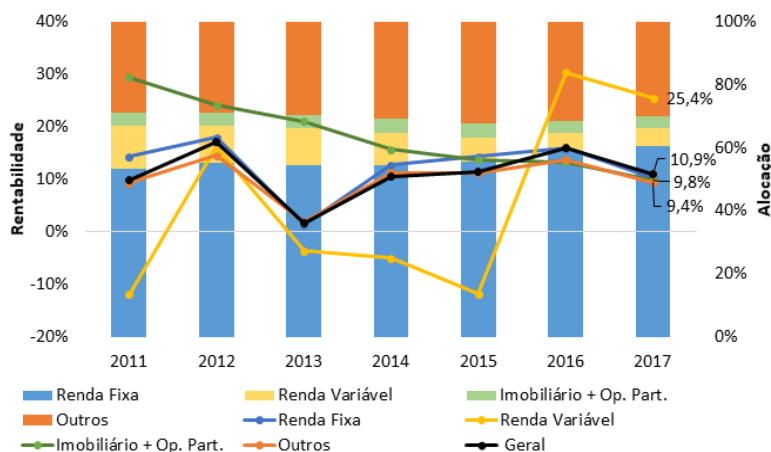


Gráfico 24: Rentabilidade por classe de ativo - Não-ESI



29 Legenda complementar dos Gráficos 23 e 24: Renda Fixa = Títulos Públicos Federais (TPF), Títulos Privados (TPPriv) e Fundos de Renda Fixa; Renda Variável = Ações e Fundos de Investimentos em Ações (FIA); Outros Fundos de Investimentos = Fundos de Investimentos em Direito Creditórios (FIDC) + Fundos de Investimentos em Participações (FIP) + Fundos de Investimentos Multimercado (FIM) + outros; Imobiliário e Operações com participantes = Imóveis, Fundos de Investimentos Imobiliários (FII) e empréstimos e financiamentos a participantes.

Neste sentido, buscou-se identificar “benchmarks” médios de mercado para os períodos de sete anos e de um ano (2017), com vistas a comparar às rentabilidades médias das diferentes modalidades de planos nos mesmos períodos (Tabela 3).

Tabela 3 – Benchmarks

	<i>Selic</i>	<i>IMA-B</i>	<i>Ibovespa</i>	<i>IPCA</i>
Rentabilidade média anual: 31/12/2010 a 31/12/2017.	10,9%	12,7%	1,4%	6,26%
Rentabilidade 2017	10,0%	12,8%	26,9%	2,9%

2.7.2.1 Análise de Rentabilidade dos Planos BD

A distribuição dos planos BD por faixas de rentabilidade no período de sete anos evidencia melhor desempenho dos planos administrados pelas Não-ESI, que concentraram sua maioria, 179 planos (68%), na faixa de rentabilidade média superior a 10% a.a. (Gráfico 25).

Em relação aos planos BD administrados por ESI, no período de sete anos, 29 planos (55%) apresentaram rentabilidade média superior a 10% a.a.. No entanto, o volume de recursos geridos por esses planos corresponde a apenas 28% do total de investimentos.

Na faixa de rentabilidade média superior a 10% a.a., há 29 planos administrados por ESI (78%) e 148 por Não-ESI (58%), destacando-se que o volume total de recursos administrados atinge mais de R\$ 358 bilhões, equivalente a 72% do total (Gráfico 26).

A análise da distribuição dos planos BD por faixas de rentabilidade em 2017 permite concluir que houve melhora na rentabilidade média, de forma geral, comparativamente à média dos sete anos, tanto nos planos administrados por ESI quanto por Não-ESI.

A comparação das rentabilidades médias dos planos BD com os *benchmarks* médios de mercado, no período de sete anos, mostra que a quantidade majoritária dos planos apresentou rentabilidade superior ao Ibovespa e ao IPCA, ou alcançou a mesma faixa de rentabilidade média da Selic. O único *benchmark* não alcançado pela maior parte dos planos BD foi o IMA-B.

Gráfico 25: Distribuição das rentabilidades médias dos planos BD – 7 anos

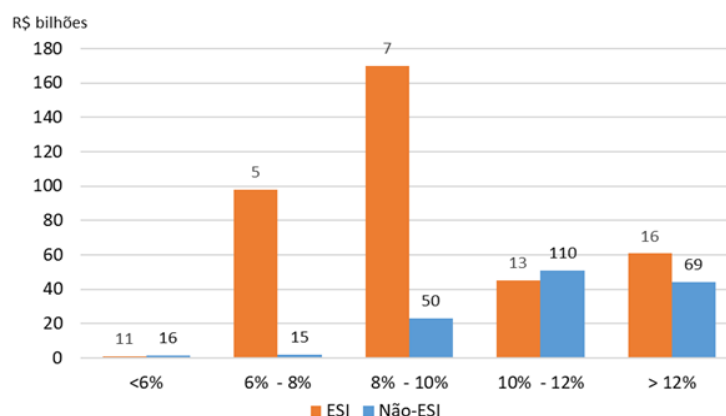
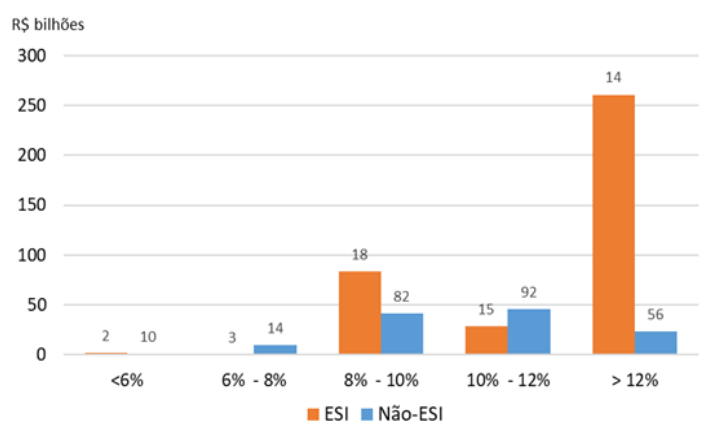


Gráfico 26: Distribuição das rentabilidades médias dos planos BD – 2017



Na comparação com os benchmarks de mercado de 2017, a rentabilidade da maioria dos planos foi igual ou superior ao IPCA e à Selic. Quanto ao IMA-B e ao Ibovespa, um número menor de planos com elevada participação no total de investimentos do sistema superou ou se aproximou desses *benchmarks*.

2.7.2.2 Análise de Rentabilidade dos Planos CV e CD

No que concerne aos planos CV e CD, 369 (53%) planos administrados por Não-ESI, com investimentos correspondentes a 63% do total, apresentaram rentabilidade média no período de sete anos superior a 10% a.a.

Nos planos CV e CD administrados por ESI, 41 planos (58%), com 37% dos investimentos totais, obtiveram rentabilidade média no período de sete anos superior a 10% a.a. (Gráfico 27).

A análise da distribuição dos planos CV e CD por faixas de rentabilidade em 2017, comparativamente ao período de sete anos, evidencia maior rentabilidade tanto nos planos administrados por ESI quanto nos planos administrados por Não-ESI (Gráfico 28).

A quantidade de planos CV e CD na faixa de rentabilidade média superior a 10% a.a. é significativa, sendo que 58 planos são administrados por ESI (82%) e 584 são administrados por Não-ESI (86%). Destaca-se que o volume total de recursos administrados atinge mais de R\$ 238 bilhões, equivalente a 83% do total de investimentos.

Portanto, conclui-se que o desempenho dos investimentos no último ano (2017) contribuiu, significativamente, para a melhora da performance acumulada dos últimos sete anos do sistema de previdência complementar fechada.

Gráfico 27: Distribuição das Rentabilidades médias dos planos CV e CD – 7 anos

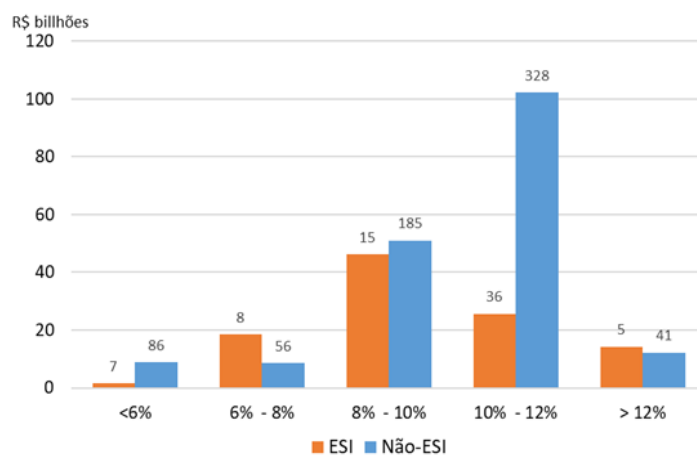
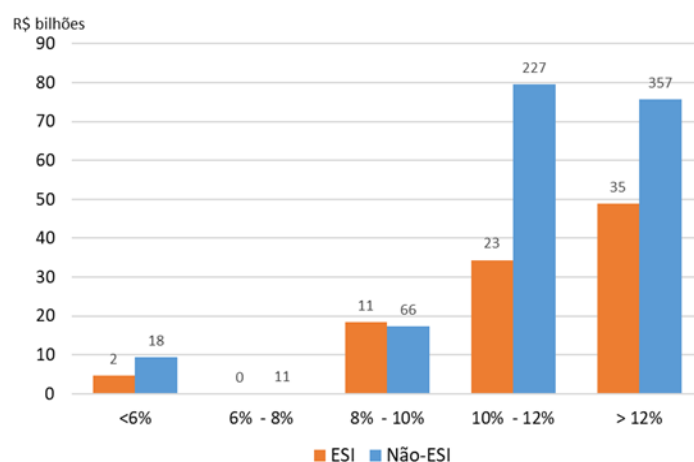


Gráfico 28: Distribuição das rentabilidades médias dos planos CV e CD – 2017



2.8 Investimentos: visão prospectiva³⁰

As percepções sobre o ambiente macroeconômico e as perspectivas de investimentos para 2018 foram consolidadas com base em informações obtidas junto a um grupo de ESI que representam mais do que 50% do total de ativos do sistema.

Em relação ao cenário externo, a percepção é que existe um ambiente favorável, com liquidez internacional elevada, crescimento do PIB na Zona do Euro, nos EUA e na China, e apetite para a realização de investimentos e a assunção de riscos em mercados emergentes (EME).

Os riscos residem justamente nas eventuais consequências de mudança iminente no cenário externo, com elevação da taxa de juros americana, recrudescimento da disputa comercial e questões geopolíticas.

No cenário doméstico, há sinais de recuperação gradual da atividade econômica, com previsão de crescimento do PIB em 2,6% para 2018, inflação controlada e taxas de juros em patamar historicamente baixo.

Entretanto, há dúvidas quanto à robustez de um crescimento sustentável no médio e longo prazos. Os resultados das eleições, a dívida pública crescente, as reformas estruturais não realizadas, a falta de investimentos e de financiamentos de longo prazo podem significar obstáculos ao crescimento na intensidade desejada.

Em termos de aplicação de recursos, a maturidade dos planos BD, que direcionam a política de investimentos e demandam atenção quase integral das respectivas diretorias das ESI, e a consequente necessidade de liquidez para pagamentos de benefícios em volumes significativos³¹, conjugado com o cenário de incerteza no curto prazo, haverá prevalência de investimentos para ativos financeiros com liquidez imediata em 2018. Neste sentido, apesar da volatilidade esperada no curto prazo, não se vislumbram situações de estresse para o pagamento de benefícios.

³⁰ A análise é resultante de entrevistas com gestores de ESI realizadas entre 26 e 29 de março de 2018.

³¹ Em 2017, fluxo de pagamentos aproximado de R\$ 26,6 bilhões de sete ESI entre as dez maiores.

No horizonte de médio e longo prazos, com a manutenção das taxas de juros em patamar baixo e o controle da inflação, os desafios para atingir a meta atuarial aumentam. Não obstante, a composição das carteiras não deverá sofrer alterações bruscas, com previsão de manutenção dos investimentos em títulos de renda fixa em níveis elevados, majoritariamente em títulos públicos federais, seguidos por títulos privados.

Quanto à renda variável, os gestores entrevistados observam forte alta nos últimos dois anos e há perspectiva de que se mantenha positiva no curto e no médio prazos, com crescimento em 2018 e 2019. Alterações na composição e no volume de investimentos em renda variável são esperados de acordo com as características de cada carteira e a política de investimentos de cada EFPC.

No que concerne aos fundos de investimentos, não se verifica previsão de novas alocações de recursos em FIP para 2018. Em relação aos FIDC, apesar do baixo apetite, a decisão de investimento é condicionada à qualidade do lastro (carteira de crédito).

De forma geral, os fundos de investimentos multimercados tendem a ser os preferidos pela flexibilidade e possibilidade de customização da carteira.

Os investimentos no exterior constituem opções para diversificação de riscos e estruturação de estratégias defensivas, em face da expectativa de maior volatilidade interna. Não obstante, os preços dos ativos no exterior são considerados caros.

Há perspectiva de desinvestimentos em imóveis e também a estruturação de fundos de investimentos imobiliários para propiciar maior liquidez.

Quanto aos riscos atuariais emergentes, há consenso sobre a necessidade de redução das metas atuariais, com vistas a adequá-las ao novo contexto macroeconômico. A expectativa é que o impacto sobre o passivo atuarial possa ser absorvido pelos resultados dos investimentos.

Por fim, registra-se que a prática de relacionar os investimentos com o passivo atuarial é fundamental à boa gestão, especialmente em momento de taxa de juros historicamente baixa.

2.9 Considerações finais

Expectativas e solvência de longo prazo são fatores determinantes para a sustentabilidade do sistema de previdência complementar fechada. Nesse sentido, a Previc tem buscado endereçar questões de supervisão e também aperfeiçoar as regras do setor, sempre em busca de maior higidez para o sistema.

Apesar de não se vislumbrar problemas de liquidez ou de solvência no curto prazo, mesmo num cenário de maior volatilidade, as projeções de médio e longo prazos exigem maior atenção por parte dos administradores, tanto em decisões de investimentos quanto de definição de premissas atuariais.

Neste sentido, a manutenção das taxas de juros em patamares baixos implica cenário mais desafiador à obtenção de rentabilidade compatível com as obrigações atuariais, considerando a diminuição do retorno em ativos de renda fixa, especialmente de títulos públicos federais, e o aumento do passivo atuarial.

Ante o exposto, a expectativa é que as EFPC implementem os ajustes necessários para compatibilizar o retorno dos ativos às obrigações passivas, seja pela busca de maior rentabilidade nos investimentos, pelo ajuste nos planos de custeio e/ou pela revisão das premissas atuariais.

Outro ponto relevante para robustecer o sistema é o tratamento diligente dos equacionamentos pelas EFPC que requeiram ou se encontrem nesse processo. A magnitude dos valores equacionados e a velocidade de implementação são determinantes para o sucesso do processo e aumento da confiança. Eventuais obstáculos ao cumprimento dos equacionamentos podem implicar problemas de viabilidade e de continuidade dos planos e serão objeto de acompanhamento pela supervisão.

Finalmente, no âmbito de medidas regulatórias específicas, a Previc continua empenhada no aprimoramento do arcabouço regulatório de forma a fortalecer as linhas de defesa do sistema previdência complementar fechada mediante implementação de regras que fomentem o aprimoramento da governança, inclusive no que concerne ao estabelecimento de outros critérios para atuação de gestores, modernização e simplificação das regras de investimentos, com enfoque no aprimoramento

do processo de auditoria interna e externa, participação mais efetiva da autorregulação, adoção de medidas prudenciais preventivas e aumento da eficácia do processo sancionador e punitivo, com a implantação de instrumentos mais apropriados.

1.1 Regras de Investimentos

O Conselho Monetário Nacional (CMN), por meio da edição da Resolução CMN nº 4.661, de 25 de maio de 2018 (Res. CMN nº 4.661/2018), atualizou as regras de investimentos realizados pelas entidades fechadas de previdência complementar (EFPC). O objetivo é conduzir as entidades ao aprimoramento de sua gestão interna, de modo a mitigar os riscos inerentes ao gerenciamento dos ativos e proporcionar segurança a participantes, assistidos e patrocinadores.

A nova resolução busca fortalecer as linhas de defesa das entidades, com foco em aperfeiçoar o processo decisório, reduzir os riscos de potenciais conflitos de interesse e robustecer os controles internos. As exigências referentes a transparência, governança e gestão de riscos foram elevadas para assegurar a higidez das fundações. O dever fiduciário dos envolvidos no processo de assessoramento e decisão de investimentos tornou-se mais claro.

As obrigações relacionadas à seleção de gestores e demais prestadores de serviços e à análise de riscos de investimentos foram aprimoradas, reforçando-se inclusive os princípios ambientais, sociais e de governança na análise de risco.

A norma indica que as EFPC terão que dar enfoque na compatibilização entre os fluxos do ativo e do passivo para fins de mitigação de riscos, em especial o risco de liquidez necessária ao pagamento de benefícios. Haverá exigências específicas para aplicação em ativos de maior risco e complexidade e um reforço à prática de segregação de ativos.

A norma também incorpora avanços em produtos financeiros e padroniza o arcabouço regulatório relativo a investimentos. Neste ponto, destacam-se os aperfeiçoamentos no processo de registro e custódia de ativos, harmonização de produtos financeiros com a regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a permissão de investimento em Fundo de Ações – Mercado de Acesso, dentre outros.

Os limites de instrumentos de renda fixa de emissão de companhias abertas foram harmonizados. No segmento de Investimentos Estruturados, o Certificado de Operações Estruturadas (COE), inclusive sem capital protegido passa a ter limite de 10%. O limite para o segmento imobiliário passou de 8% para 20% do patrimônio de cada plano de benefícios das EFPC.

O limite de aplicação em Fundos de Investimento em Participação (FIP), por sua vez, foi reduzido de 20% para 15% dos ativos de cada plano de benefícios. Somente serão permitidos novos investimentos em FIP classificados pela CVM como “Entidades para Investimento” e exigida a participação do gestor com no mínimo 3% do capital subscrito do fundo, de modo a garantir o alinhamento de interesses. Destaca-se ainda a vedação de aquisição direta ou indireta de cotas de FIP com o sufixo “Investimento no Exterior”.

Quanto ao segmento imobiliário, a nova regulamentação restringe novas aplicações diretas em imóveis, em consonância com as Resoluções CMN nº 4444, de 13 de novembro de 2015, CMN nº 3922, de 25 de novembro de 2010 e CMN nº 2.283, de 5 de junho 1996. Os motivos de tais ajustes envolvem questões relacionadas a precificação, melhoria do potencial de liquidez, ganhos de eficiência com a gestão especializada de Fundo de Investimento Imobiliário (FII) e tratamento harmônico com outros tipos de investimento.

Em conformidade com a duração média do passivo dos planos de benefícios da modalidade Benefício Definido (BD), que mais aplicam no segmento imobiliário, foi aprovado o prazo de doze anos para o desinvestimento em imóveis físicos, ou para a constituição de FII para abrigar o estoque atualmente em carteira.

No que concerne ao segmento de investimentos no exterior, o objetivo foi incentivar a diversificação de investimentos em linha com a mitigação de riscos, flexibilizando limites e requisitos desde que observadas regras prudenciais de gestão nas operações. Nesse sentido, a Resolução CMN nº 4.661/2018 incorporou as regras estabelecidas pela Resolução CMN nº 4.626, de 25 de janeiro de 2018.

Basicamente, as alterações buscaram flexibilizar o limite de concentração, que passou de 25% (vinte e cinco por cento) para até 100% (cem por cento) no caso de investimentos no exterior realizados pelas EFPC por meio de fundos de investimento nacionais que observem as seguintes condições:

- Constituição no Brasil como condomínio aberto, com sufixo “Investimento no Exterior” e observância da regulamentação estabelecida pela CVM para fundos destinados a investidores qualificados.
- Investimentos no exterior somente por meio de cotas de fundos constituídos no exterior (FI-EXT), com investimento mínimo de 67% (sessenta e sete por cento) em FI-EXT e uso do restante da carteira para ativos locais e derivativos, sendo estes apenas para fins de hedge (vedadas para o fundo local operações a descoberto e alavancagem superior ao patrimônio do fundo).
- Limite de concentração de 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido de um FI-EXT.

Além disso, com o objetivo de potencializar a qualidade e a segurança dos investimentos no exterior, todos os FI-EXT pertencentes a fundos nacionais que tenham EFPC como cotista, independentemente de sua participação, devem seguir as seguintes exigências cumulativas:

- Histórico de performance superior a 12 (doze) meses.
- Gestor em atividade há mais de 5 (cinco) anos e que administre montante de recursos de terceiros superior a cinco bilhões de dólares dos Estados Unidos da América na data do investimento.

Os dispositivos da Resolução CMN nº 4.661/2018 apontam para a simplificação regulatória e para o alinhamento às demais normas do mercado. Os detalhes operacionais e eventuais esclarecimentos adicionais serão tratados pela Previc.

1.2 Transferência de gerenciamento de planos de benefícios entre EFPC

A Resolução CNPC nº 25, de 13 de setembro de 2017, dispõe sobre as operações de transferência de gerenciamento de planos de benefícios entre EFPC.

Ao definir regras e padronizar procedimentos, a norma buscou garantir transparência e segurança jurídica à operação, deixando claro, por exemplo, que a prerrogativa da transferência de gerenciamento é do patrocinador, com a fixação de 180 dias para que a entidade apresente o requerimento de transferência à Previc para análise.

Um ponto relevante no novo normativo é a preservação da continuidade da relação previdenciária, garantindo a transferência da totalidade dos participantes e assistidos e da integralidade dos ativos e passivos, incluindo os direitos e obrigações previstas no regulamento do plano de benefícios.

A novidade trazida para o sistema foi a criação do Plano de Transferência, que deverá ser firmado entre o patrocinador e as entidades de origem e de destino, no qual serão estabelecidas as diretrizes do Termo de Transferência, cronograma, forma de disponibilização de documentos, dentre outras definições importantes para o adequado andamento do processo.

1.3 Auditoria Independente e Comitê de Auditoria

Com objetivo de fortalecer a supervisão das EFPC, o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC) aprovou a Resolução nº 27, em 06 de dezembro de 2017, que regulamenta a auditoria independente nas

EFPC. A Resolução visa alinhar regras para prestação de serviços de auditoria independente às melhores práticas do setor, nos moldes do que é aplicado em outros segmentos do Sistema Financeiro Nacional (SFN), proporcionar maior confiabilidade das informações contábeis, além de implementar de forma gradual a proporcionalidade regulatória.

A norma trouxe inovações, dentre as quais a exigência de contratação de auditores independentes registrados na Comissão Valores Imobiliários, o envio do Relatório de Controle Interno elaborado pela auditoria independente à Previc, a criação do Comitê de Auditoria e a apresentação de relatório específico de auditoria independente versando sobre controles internos e governança para as ESI. A regulamentação desta resolução, à cargo da Previc, está em fase de elaboração e será discutida com os interessados.

Essas medidas permitirão maior transparência e controle na gestão das EFPC, uma vez que as análises feitas pela auditoria independente subsidiarão tanto o Conselho Deliberativo quanto o Fiscal das entidades para a tomada de decisões relacionadas à governança. A intenção é agregar mais segurança na decisão dos gestores da EFPC.

1.4 Fundo Administrativo do Plano de Gestão Administrativa (PGA)

A Resolução CNPC nº 28, aprovada em 06 de dezembro de 2017, estabelece regras para constituição e destinação do Fundo Administrativo do Plano de Gestão Administrativa (PGA). A partir desta alteração, as entidades poderão destinar uma parte dos recursos do fundo administrativo a ser constituído para cobrir despesas com fomento, tais como prospecção, estudos, implantação de planos e captação de participantes.

A regulamentação dessa resolução foi realizada por meio da Instrução Previc nº 01/2018, publicada em 03/05/2018, que definiu as rubricas contábeis a serem utilizadas para o registro do fundo Administrativo que doravante será constituído com objetivo de lastrear os custos decorrentes das ações de fomento, planejadas e autorizadas.

1.5 Simplificação e modernização do arcabouço regulatório contábil

No intuito de simplificar e modernizar o arcabouço regulatório do sistema de previdência complementar fechado, foi aprovada a Resolução nº CNPC nº 29, em 13 de abril de 2018, que consolida as Resoluções CNPC nº 08/2011, CGPC nº 04/2002 e CGPC nº 15/2005, além de revogar a Resolução CGPC nº 21/2006.

A Resolução CNPC nº 29/2018 delegou competência à Previc para estabelecer procedimentos contábeis específicos das EFPC, estruturar a planificação contábil padrão e as demonstrações contábeis a serem enviadas à Autarquia, além de disciplinar a forma, o meio e a periodicidade para envio destas.

1.6 Seleção de Gestores

A Previc e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), tendo em vista o Acordo de Cooperação Técnica, firmado em, 13 de março de 2018, colocou em pauta de discussão a possibilidade de elaborar regulamentação para estabelecer procedimentos e critérios mínimos no processo de seleção e de monitoramento de gestores de recursos, tanto internamente à EFPC, quando a opção for pela realização de administração própria dos recursos, quanto de forma terceirizada, quando a opção for pela contratação de terceiros para a administração dos recursos da EFPC, observada também a regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários.

O objetivo é elevar a qualidade da gestão no âmbito do segmento de previdência complementar fechada, mediante maior exigência de estrutura, experiência e qualificação no processo de seleção, sempre observado o porte e as características da fundação.



Análise de Rentabilidade por Modalidade de Plano

A avaliação da rentabilidade dos investimentos do sistema de previdência complementar fechada utiliza método de cálculo padronizado com base em informações das demonstrações contábeis para estimar a real rentabilidade.

Método de cálculo:

$$\text{RentMedia} = \left\{ \prod_{t=1}^n \left[1 + \frac{RP_t - RN_t}{\frac{(A_t - P_t) + (A_{t-1} - P_{t-1}) - (RP_t - RN_t)}{2}} \right] \right\}^{\left(\frac{12}{n}\right)} - 1$$

Em que:

RP_t retornos positivos no t-ésimo mês, rubrica do plano contábil 5100000000

RN_t retornos negativos no t-ésimo mês, rubrica do plano contábil 5200000000

A_t saldo final dos investimentos no t-ésimo mês, rubrica do plano contábil 12300000000

P_t saldo final do exigível operacional dos investimento no t-ésimo mês (2130000000)

n é o número de meses no período analisado

Interpretação:

O método de estimativa será mais preciso quanto menor for o intervalo dos dados utilizados, imprecisões podem surgir em decorrência da frequência mensal dos dados. Adicionalmente, por utilizar informações contábeis, as rentabilidades calculadas não devem ser interpretadas como “rentabilidades baseadas em valor de mercado”, uma vez que os ativos podem ser avaliados por métodos diversos como o valor econômico ou, no caso da renda fixa, pelo valor da “curva” dos títulos classificados até o vencimento.

Lista de Abreviaturas e Siglas

BCB	Banco Central do Brasil
BD	Planos de Benefício Definido
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CD	Plano de Contribuição Definida
CMN	Conselho Monetário Nacional
CV	Plano de Contribuição Variável
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DA	Demonstrativo Atuarial
DD	Descasamento de Duração
DI	Demonstrativo de Investimentos
DPAP	Duração do Passivo e Ajuste de Precificação
ECB	European Central Bank – Banco Central Europeu
EFPC	Entidades Fechadas de Previdência Complementar
ESI	Entidades Fechadas de Previdência Complementar Sistemicamente Importantes
Fed	Federal Reserve – Banco Central dos Estados Unidos da América
FIDC	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios
FIP	Fundo de Investimento em Participações
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ILA	Índice de Liquidez Ampla
ILR	Índice de Liquidez Restrita
INPC	Índice Nacional de Preços ao Consumidor
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IS	Índice de Solvência
NTN-B	Notas do Tesouro Nacional série B
PD	Probabilidade de Default dos Títulos Privados
PE	Perda Esperada
PEA	Perda Esperada Agravada
PIB	Produto Interno Bruto
PNAD	Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios
Previc	Superintendência Nacional de Previdência Complementar
REP	Relatório de Estabilidade da Previdência Complementar
SBR	Supervisão Baseada em Risco
Selic	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
Sest	Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais
SPCF	Sistema de Previdência Complementar Fechada
Susep	Superintendência de Seguros Privados
TA	Taxa Atuarial
TPF	Títulos Públicos Federais
VP	Valor Presente