

Relatório de Estabilidade da Previdência Complementar

Fevereiro 2019

ÍNDICE

PREFÁCIO	4
SUMÁRIO EXECUTIVO	5
1. Aspectos Macroeconômicos	6
1.1 Cenário internacional	6
1.2 Cenário doméstico	7
2. Panorama do Sistema de Previdência Complementar Fechada	8
2.1 Introdução	8
2.2 Panorama do sistema	9
2.2.1 Grandes números	9
2.2.2 Evolução dos investimentos	11
2.3 Solvência	12
2.3.1 Índice de Solvência	12
2.3.2 Evolução do equilíbrio técnico: déficits e superávits	13
2.3.3 Dependência da EFPC ao Patrocinador	14
2.4 Risco de Liquidez	15
2.4.1 Índice de Liquidez Ampla	15
2.4.2 Índice de Liquidez Restrita	16
2.4.3 Descasamento de Prazos	16
2.5 Risco de Crédito	18
2.6 Risco Atuarial: taxas de juros	20
2.7 Resultados	22
2.7.1 Evolução da Rentabilidade	22
2.7.2 Análise da performance dos investimentos	23
2.8 Considerações Finais	25
Boxes	
1. Aprimoramento do Arcabouço Regulatório	26
2. Metodologia dos Indicadores de Performance	29
Lista de Abreviaturas e Siglas	31

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, janeiro/2019.

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. Esta edição utiliza dados até o mês de setembro de 2018 e busca propiciar uma avaliação prospectiva dos riscos.

A estabilidade do segmento de previdência complementar é definida como a capacidade em 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 expressa a compreensão dos riscos a partir do ambiente macroeconômico existente, desde aspectos gerais até situações específicas. A análise pretende evidenciar a situação de liquidez e de solvência, bem como a análise dos resultados, com foco nos riscos inerentes às atividades de administração de recursos de terceiros destinados à complementariedade da previdência, sempre sob uma ótica prospectiva.

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” trata da liquidez e da solvência do sistema, bem como dos 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 comparativas entre a rentabilidade dos planos e as carteiras hipotéticas construídas, considerando a composição de ativos dos portfólios de investimentos e seus respectivos *benchmarks* de mercado.

Complementarmente, o documento divulga dois boxes. O primeiro refere-se às recentes mudanças regulatórias, implementadas e em implementação, que buscam o aprimoramento do arcabouço normativo e o fortalecimento das linhas de defesa do segmento de previdência complementar. O segundo discorre sobre a metodologia empregada para análise comparativa das carteiras dos planos e das carteiras passivas hipotéticas.

SUMÁRIO EXECUTIVO

O resultado consolidado do Sistema de Previdência Complementar Fechada (SPCF), em setembro de 2018, apresentou melhora de R\$8 bilhões em relação a dezembro de 2017. Nos nove meses de 2018, o déficit acumulado agregado reduziu de R\$39 bilhões para R\$33 bilhões, enquanto o superávit acumulado agregado aumentou de R\$21 bilhões para R\$23 bilhões.

A rentabilidade nominal do sistema nos nove primeiros meses do ano correspondeu a 7,34%, enquanto a taxa de referência média do passivo foi de 7,23%. Nos últimos 12 meses, a rentabilidade foi de 9,4%, superior ao *benchmark* de 8,4%.

Apesar da elevada volatilidade do período, marcada por eventos nacionais, como a greve dos caminhoneiros e o processo eleitoral, e internacionais, como o aumento nas taxas de juros nos Estados Unidos e a guerra comercial entre esse país e a China, a solvência do sistema melhorou devido basicamente à perspectiva de recuperação da economia, que se refletiu na valorização das ações e dos títulos públicos federais.

O cenário internacional foi marcado pela desaceleração da atividade global em face do aperto das condições financeiras e das tensões comerciais em curso, marcadamente pela estratégia protecionista dos Estados Unidos na condução de sua política econômica externa, com a imposição de barreiras tarifárias às importações advindas da China.

A esse contexto soma-se o aumento das taxas de juros norte-americanos e a provável continuidade do crescimento econômico global a taxas decrescentes. Há claros sinais de desaceleração da atividade econômica nos países desenvolvidos e nos mercados emergentes.

No cenário interno, os indicadores econômicos sugerem espaço para retomada do crescimento. A inflação está estável, a taxa de juros encontra-se em patamar historicamente baixo, a variação do PIB é positiva, embora o crescimento ainda seja moderado. O crédito apresenta sinais de expansão para 2019, o desemprego está em queda, há capacidade ociosa na indústria, a bolsa acumula variação positiva no ano, o risco país (medido pelos CDS) está em nível razoável e as empresas estão com baixa alavancagem.

O elevado endividamento público é a principal questão apontada pelo mercado financeiro que pode afetar o ritmo e a sustentabilidade do crescimento.

1.1 Cenário internacional¹

Os dados macroeconômicos indicam que o ciclo de crescimento mundial arrefeceu, com a desaceleração da atividade global decorrente do aperto das condições financeiras e das tensões comerciais em curso, marcadamente pela estratégia protecionista dos Estados Unidos na condução de sua política econômica externa, com a imposição de barreiras tarifárias às importações advindas da China.

Nesse contexto, é provável que os Estados Unidos continuem a crescer, mas a taxas decrescentes, assim como há claros sinais de desaceleração na zona do Euro, na China e nos mercados emergentes, tanto pelo enfraquecimento do comércio internacional, em face da agenda protecionista em vários países, quanto pelo aumento das taxas de juros em países emergentes como resposta à depreciação da moeda e aos custos mais elevados de energia.

Ante o exposto, a economia global reduziu sua projeção de crescimento de 3,9% para 3,7% em 2018, 3,5% em 2019 e 3,6% em 2020.

Nas economias avançadas, há expectativa de crescimento de 2,3% em 2018, 2% em 2019 e 1,7% em 2020, sendo que as projeções de crescimento foram igualmente revisadas para baixo na zona do Euro, no Japão e no Reino Unido. Apesar da estabilidade da massa salarial e da inflação sob controle, a queda do preço do petróleo e de outras “commodities” reduz o otimismo quanto ao desempenho dessas economias.

Em relação aos países de mercados emergentes e de economias em desenvolvimento, as projeções de crescimento também foram revistas para baixo, estimuladas basicamente pela redução nos preços das commodities. Com isso, as projeções agregadas para esses países, em relação ao último REP, reduziram de 4,9% para 4,6%, em 2018, e de 5% para 4,5%, em 2019.

¹ Relatório *World Economic Outlook Update* do Fundo Monetário Internacional (jan/2019).

1.2 Cenário doméstico

A projeção de crescimento do PIB em 2018 foi reduzida para 1,28%. Para 2019, considerando o grau de incerteza motivado principalmente pela capacidade de implantação das reformas e recuperação da economia brasileira, o PIB projetado é de 2,57%².

Em termos prospectivos, contribuem positivamente para o retorno do crescimento sustentável a inflação sob controle, a taxa de juros em patamar historicamente baixo, a produção de grãos, a perspectiva de crescimento do crédito, a redução na taxa de desemprego, a capacidade ociosa na indústria, o retorno da confiança refletido na variação positiva da bolsa e na manutenção do risco país (CDS) em nível razoável, além da baixa alavancagem das empresas e da retomada do consumo das famílias.

Em que pese o clima positivo, resultante dos indicadores mencionados, remanesce a necessidade de equilíbrio das contas públicas, sem o qual, o crescimento da economia pode ser prejudicado.

No tocante ao nível de preços medido pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), a inflação de 2018 foi de 3,75%³. As projeções de medianas de inflação para 2019, 2020 e 2021 são de 4,02%, 4% e 3,75%, respectivamente. Esse quadro estimulou a política de redução da taxa de juros nominal básica da economia, que atualmente encontra-se em 6,5% ao ano⁴.

Neste cenário, as taxas de juros reais de curto prazo passam a orbitar em torno de 3% ao ano, ainda não acompanhadas pelos juros de longo prazo, que oscilam acima de 5%. Discrepância essa de especial interesse para o universo de previdência complementar fechada (Gráfico 1).

Gráfico 1: Curvas de Taxas de Juros



2 Sistema de Expectativas de Mercado do BCB (jan/2019), PNAD Contínua do IBGE (nov/2018). Relatório de Acompanhamento Fiscal Independente (nov/2018).

3 Fonte: IBGE - IPCA <https://www.valor.com.br/valor-data/tabela/5800/inflacao>

4 Reunião do Copom de 12 dezembro de 2018.

2

Panorama do Sistema de Previdência Complementar Fechada

2.1 Introdução

Em virtude da alta previsibilidade dos fluxos de passivo das EFPC, a necessidade de liquidez dos ativos geridos por elas é relativamente baixa, principalmente quando comparada a outros investidores institucionais, como bancos e fundos de investimento voltados para investidores de varejo. Essa característica permite que os fundos de pensão aloquem os recursos com foco no longo prazo, o que tende a possibilitar retornos superiores aos obtidos pela gestão que prioriza a liquidez dos investimentos.

Importante destacar que é principalmente por meio da emissão de ativos com essa característica que se financiam as atividades de investimentos realizadas pelo setor público e privado, o que, sob a perspectiva da atividade econômica, confere grande importância ao setor.

A seleção dos investimentos pelas EFPC não deve, contudo, se atentar apenas à adequação dos prazos dos investimentos e aos níveis de rentabilidade. A compatibilidade dos retornos esperados aos níveis de riscos incorridos também precisa ser analisada.

Os principais riscos associados às atividades de gestão são de solvência, de liquidez, de mercado, de crédito, atuarial, legal e operacional, este último afetado por questões de governança. Alguns riscos serão analisados neste relatório sob uma perspectiva geral da indústria.

2.2 Panorama do sistema

2.2.1 Grandes números

Ao longo dos nove primeiros meses de 2018, o sistema de previdência complementar apresentou aumento no volume de recursos geridos, apesar da redução na quantidade de entidades e de planos⁵, conforme mostra a Tabela 1.

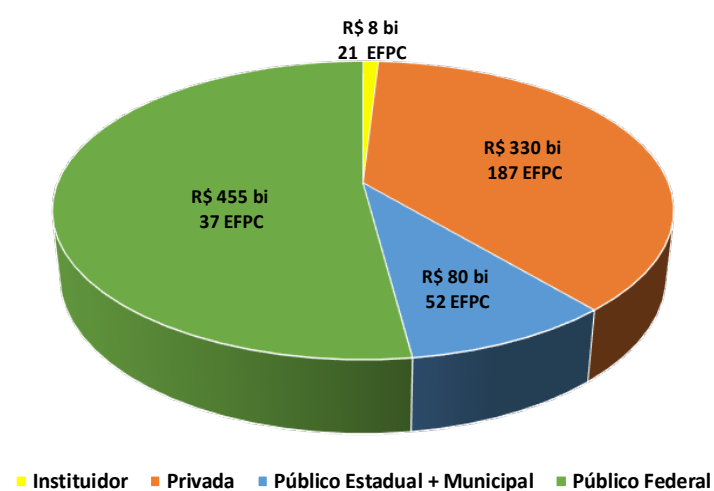
Tabela 1 – EFPC e Planos - Dez/2017 e Set/2018

	Dezembro / 2017		Setembro / 2018	
Patrocínio Predominante	Quantidade	Ativo Total-R\$ bilhões	Quantidade	Ativo Total-R\$ bilhões
Público Federal	37	437	37	455
Público Municipal e Estadual	52	78	52	80
Privado	196	319	187	330
Instituidores	21	8	21	8
Total	306	842	297	873
Modalidade	Quantidade	Ativo Total-R\$ bilhões	Quantidade	Ativo Total-R\$ bilhões
BD	323	536	316	550
CV	357	193	350	207
CD	428	113	432	116
Total	1108	842	1098	873

Em setembro de 2018, as 297 EFPC existentes no Brasil administravam R\$ 873,5 bilhões de 1.098 planos, sendo 316 do tipo Benefício Definido (BD), 350 do tipo Contribuição Variável (CV) e 432 do tipo Contribuição Definida (CD). Em termos quantitativos, houve expansão líquida apenas de planos do tipo CD, com a criação de quatro novos planos (Gráfico 2).

A redução na quantidade de entidades e de planos ocorreu naqueles patrocinados pelo setor privado. Considerando os tipos de planos, houve diminuição de planos BD e CV, que passaram de 680 para 666 no conjunto.

Gráfico 2: Quantidade de EFPC e total de ativos



⁵ Entidades encerradas em 2018: Fundação Garoto, Instituto STEA, SanPrev, DarexPrev, BP Prev, Cabea, Arus, Funterra e Banco Sumitomo Mitsui Brasileiro Sociedade de Previdência Privada.

Quanto à distribuição de recursos por tipos de planos existentes, os planos de Benefício Definido (BD) detêm R\$ 550 bilhões, equivalente a 63% do total de ativos do sistema, seguidos pelos planos de Contribuição Variável (CV), com R\$207 bilhões, equivalente a 24% do total, e pelos planos de Contribuição Definida (CD), com R\$115 bilhões, equivalente a 13% do total (Gráfico 3)⁶.

Segundo a Instrução Normativa nº 5/2017, 17 fundações estão classificadas como Entidades Sistemicamente Importantes (ESI)⁷. Tal distinção deve-se ao porte, relevância e complexidade nas operações diferenciadas das demais entidades de previdência. No conjunto, as ESI detêm 62,5% do ativo total do sistema (Gráfico 4). Destaca-se que não houve alteração na relação de ESI desde que a classificação começou a ser realizada em 2017.

Quanto ao incremento na quantidade de participantes, sobressaem-se no setor público o Funpresp-Exe, o Funpresp-Jud e as EFPC vinculadas a entes governamentais estaduais e municipais, conforme apresentado na Tabela 2.

Gráfico 3: Distribuição de ativos por tipo de plano

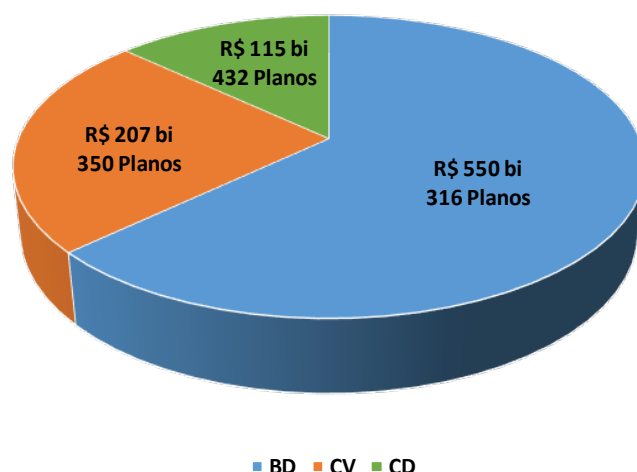


Gráfico 4: Quantidade de ESI por tipo de controle

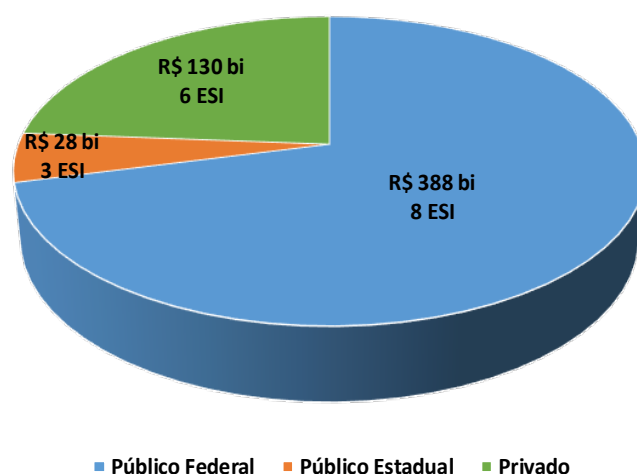


Tabela 2: EFPC patrocinadas por Estados

Estado/Município	Nome/Sigla EFPC	Início Atividades	Situação 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	05/04/2017	Em funcionamento	2
Curitiba-PR	CURITIBAPREV	Não iniciado	Autorizada	1
Distrito Federal	DF-PREVICOM	Não iniciado	Autorizada	1
Alagoas			Em análise	1
Pará			Em análise	1

6 Conforme Informe Estatístico Trimestral – setembro 2018, disponível em: <http://www.previc.gov.br/central-de-conteudos/publicacoes/informe-estatistico/informes-de-2017>

7 Portaria 916, de 24 de setembro de 2018, divulgou a relação das Entidades Sistemicamente Importantes (ESI) para o exercício de 2019.

Ainda no aspecto de fomento ao sistema, ressalta-se também a oportunidade criada pela edição da Instrução Normativa nº 9/2018, ao dispor sobre o licenciamento e o funcionamento de planos de benefícios instituídos, permitindo que os planos sejam oferecidos às pessoas físicas relacionadas ao instituidor, como associados de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, membros com vínculo direto e indireto, e cônjuges e dependentes econômicos das pessoas físicas.

2.2.2 Evolução dos investimentos

Em comparação a dezembro de 2017, o total de ativos do segmento apresentou crescimento de 3,75%⁸, atingindo o montante de R\$873,5 bilhões. A evolução no total de ativos inferior à rentabilidade auferida pelo sistema denota saída líquida de recursos, na medida em os rendimentos dos investimentos não são integralmente incorporados, pois servem para realizar os pagamentos aos assistidos, os quais são superiores aos recebimentos das contribuições realizadas pelos participantes ativos.

Conforme o Gráfico 5, todos os tipos de planos apresentam direcionamento majoritário para investimentos em títulos públicos federais (TPF) ao longo dos últimos anos, atingindo 62% do total da carteira em setembro de 2018, incluídas as operações compromissadas.

Todavia, há nítidas diferenças entre as carteiras dos planos BD, CD e CV nas demais classes de ativos.

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

Nos planos BD (Gráfico 8), 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. Destaca-se também nos planos BD a participação de 6% em ativos imobiliários, quase inexistente nos demais tipos de planos. Nesse particular, os planos com imóveis em carteira deverão buscar alternativas para cumprir o estabelecido na Resolução CMN nº 4.661/2018⁹.

8 Crescimento de R\$ 842 bilhões para R\$ 873,5 bilhões.

9 Art. 37 § 5º Em até doze anos, a contar da entrada em vigor desta Resolução, as EFPC deverão alienar o estoque de imóveis e terrenos pertencentes à sua carteira própria ou constituir FII para abrigá-los, não se aplicando, neste caso, o limite estabelecido na alínea “e” do inciso II do art. 28.

Gráfico 5: Distribuição por classe de ativos

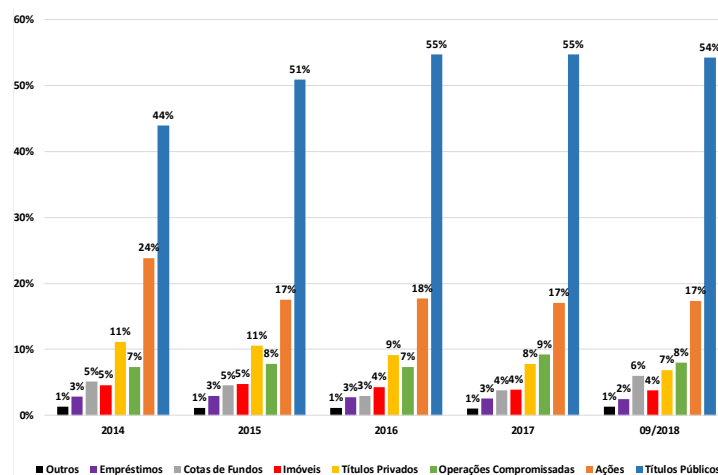


Gráfico 6: Distribuição de investimentos - planos CD

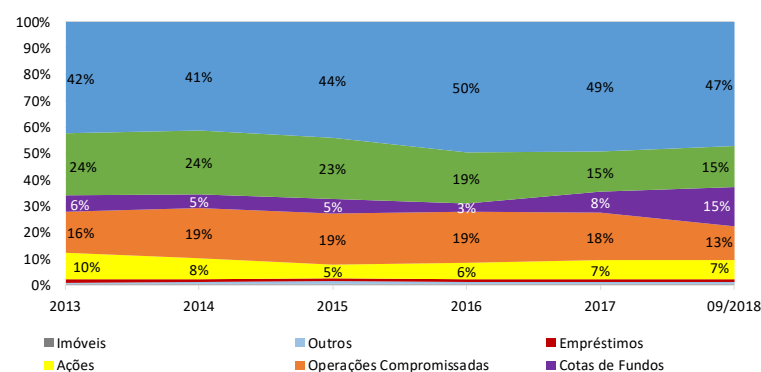


Gráfico 7: Distribuição de investimentos - planos CV

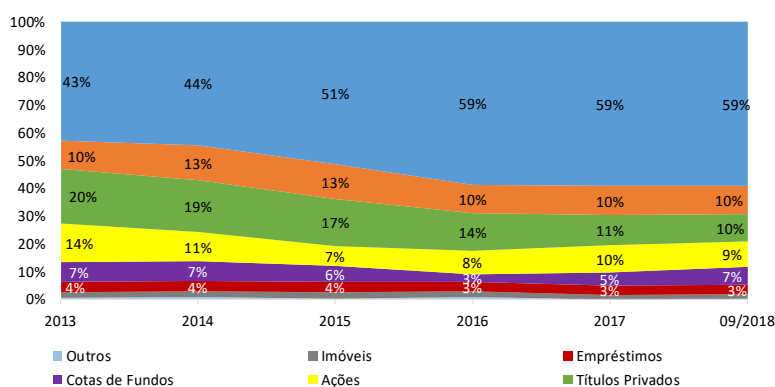
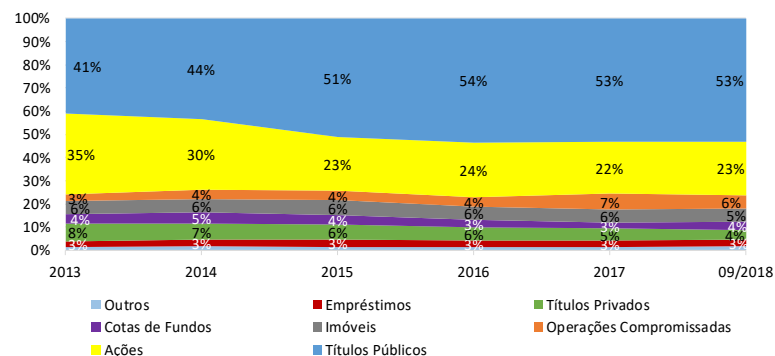


Gráfico 8: Distribuição de investimentos - planos BD



2.3 Solvência

A solvência do segmento melhorou, com significativa redução no déficit agregado líquido dos planos BD, de R\$18 bilhões em dezembro de 2017 para R\$10 bilhões em setembro de 2018.

A dinâmica positiva da solvência é resultante da perspectiva de recuperação da economia, refletida na valorização das ações no primeiro e terceiro trimestres de 2018, bem como do regular retorno dos títulos públicos federais e, primordialmente, do equacionamento de déficits em curso, com destaque para aqueles realizados por ESI.

A diminuição nos resultados dos planos de benefícios no primeiro semestre do ano é explicada pela piora no ambiente econômico. A economia brasileira foi fortemente impactada tanto por mudanças no cenário externo quanto pela deterioração das previsões macroeconômicas internas, devido principalmente à greve dos caminhoneiros, em maio, e à deflagração da corrida eleitoral, com consequentes revisões das taxas de crescimento do Brasil.

Adicionalmente, aspectos particulares do SPCF também conferiram certo grau de incerteza quanto à solvência no longo prazo, tais como as contestações judiciais de planos de equacionamento em montantes vultosos.

2.3.1 Índice de Solvência

O índice de solvência (IS) do sistema apresentou volatilidade no período, com decréscimo de 0,97 para 0,94, entre dezembro de 2017 e junho de 2018, e evolução de 0,94 para 0,98, no terceiro trimestre de 2018.

O IS médio próximo a um, resultante da redução dos déficits do sistema, revela que os recursos existentes no curto e longo prazos são suficientes para honrar as obrigações atuariais vincendas¹⁰. Cabe ressaltar, entretanto, que existe elevada dispersão dos índices calculados para cada um dos planos de benefícios individualmente em relação à média. Portanto, permanece a necessidade de diligência no processo de equacionamento dos déficits acumulados, alguns deles bastante significativos.

¹⁰ 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.

Não obstante, a análise da distribuição de frequência da solvência dos planos revela que a quantidade de planos BD com IS inferior a um aumentou de 102 planos em dezembro de 2017 (38%) para 116 em setembro de 2018 (43%). Os números evidenciam que a melhora da solvência foi concentrada em alguns planos administrados por ESI, com participação relevante no total do sistema (Gráfico 9).

A melhora da solvência nas ESI deveu-se principalmente à variação positiva dos ativos financeiros de renda variável no primeiro e terceiro trimestres, destacando-se os planos com maior volume de ações em carteira, bem como no regular rendimento dos títulos públicos federais.

No período, uma ESI apresentou redução significativa no índice de solvência, passando a apresentar IS pouco inferior a 0,8 (Gráfico 10).

Em relação aos planos com nível crítico de solvência, com IS inferior a 0,7, observou-se decréscimo na quantidade de 11 para 9 planos.

Conforme evidenciado no Gráfico 11, poucos são os planos com IS inferior ao valor indicado, e esses representam somente 1% do total de ativos alocados em planos BD. Os planos BD de não-ESI mantiveram-se com IS estável no período. Os poucos que apresentam IS inferior a 0,7 estão sob acompanhamento permanente da supervisão.

2.3.2 Evolução do equilíbrio técnico: déficits e superávits

Em linha com a expectativa apresentada no último REP, o déficit acumulado consolidado reduziu-se para R\$10 bilhões no período (Gráfico 12).

Mantidos os equacionamentos implementados em 2017 e a tendência de resultados positivos, a expectativa é que os superávits agregados suplantem os déficits agregados do sistema em 2019.

Gráfico 9: Distribuição do Índice de Solvência por quantidade

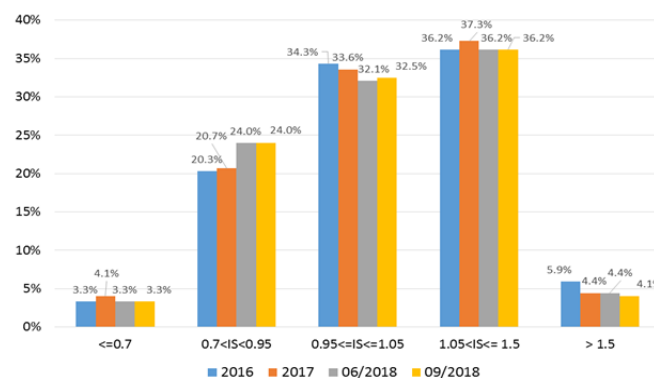


Gráfico 10: Dispersão do Índice de Solvência – planos BD ESI

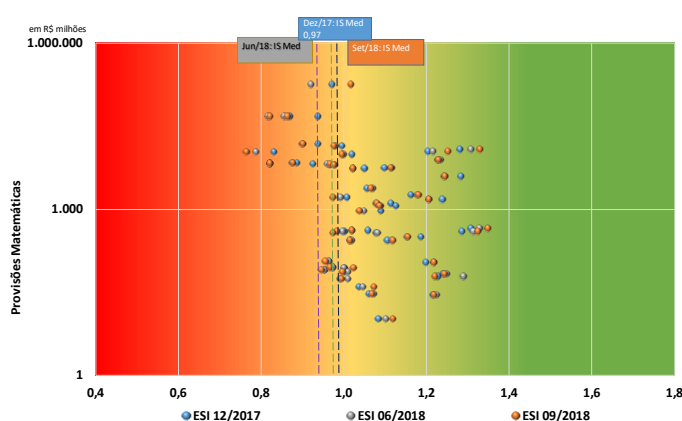


Gráfico 11: Dispersão do Índice de Solvência – planos BD não-ESI

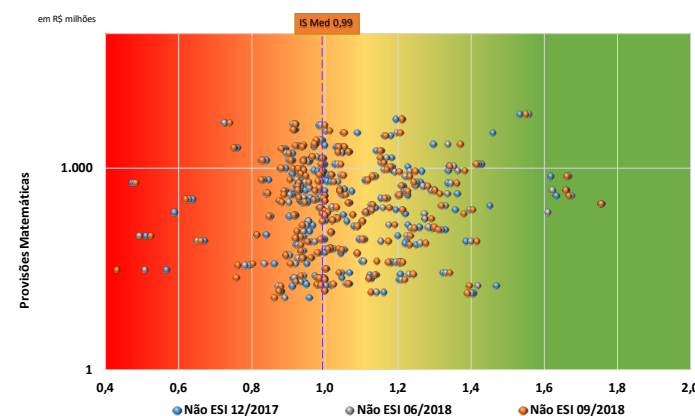
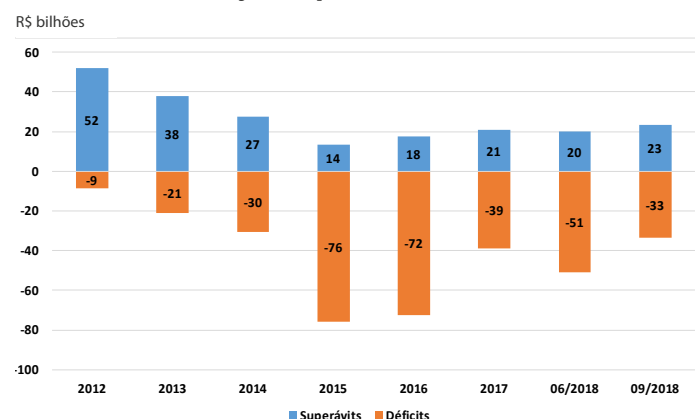


Gráfico 12: Evolução superávits e déficits



2.3.3 Dependência da EFPC ao Patrocinador

A dependência das ESI aos respectivos patrocinadores¹¹ mantém-se em valor aproximado a R\$70 bilhões desde 2015, quando chegou a atingir R\$88 bilhões no consolidado do sistema¹².

Em relação às não-ESI, observou-se decréscimo paulatino na dependência aos patrocinadores, com redução aproximada de R\$3 bilhões em 2017. Entre dezembro de 2017 e setembro de 2018, o montante de dívida dos patrocinadores junto as suas respectivas entidades de previdência praticamente não se alterou (Gráfico 13).

Em termos de déficits acumulados com potencial de equacionamentos, houve expressiva redução no grupo ESI, que passaram a totalizar R\$7 bilhões em setembro de 2018 (Gráfico 14).

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 respectivos patrocinadores permaneceu em patamar próximo a 10% em setembro de 2018.

A análise segmentada entre as ESI e as não-ESI permite verificar significativa diferença entre as médias desde 2015, sendo que, em setembro de 2018, a dependência média aos patrocinadores das ESI alcançou 13%, enquanto a média das não-ESI atingiu 4% (Gráfico 16).

Cabe registrar que a elevada dependência ao patrocinador representa risco adicional à viabilidade dos planos de benefícios, principalmente quando constatada fragilidade na situação econômica e financeira do patrocinador.

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

11 A dependência ao patrocinador é expressa pelo somatório da dívida contratada, das contribuições em atraso, do serviço passado - aportes a serem efetuados, dos déficits equacionados, dos ajustes das contribuições extraordinárias e de 50% do déficit acumulado.

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

Gráfico 13: Dependência do patrocinador

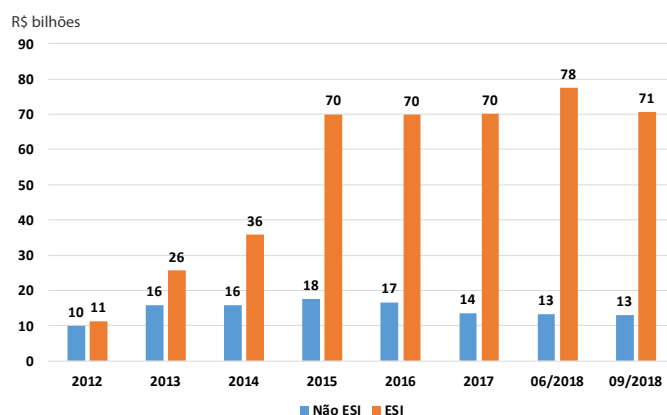


Gráfico 14: Dependência do patrocinador - ESI

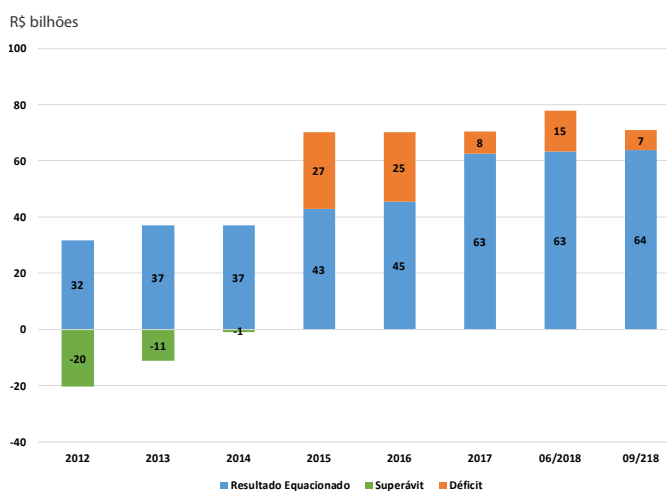


Gráfico 15: Dependência do patrocinador - não-ESI

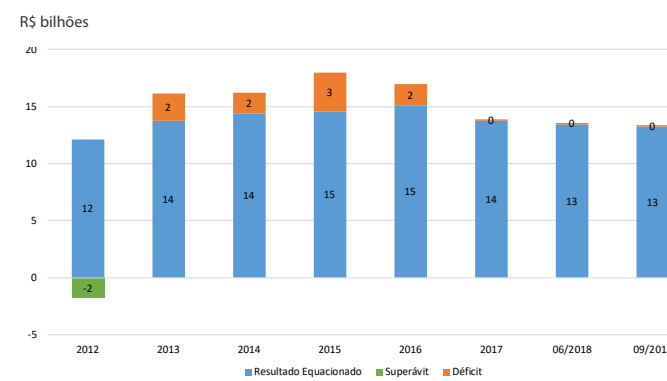
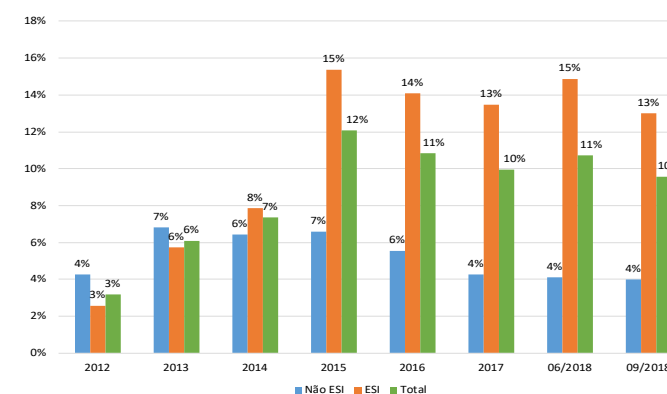


Gráfico 16: Dependência do patrocinador em relação ao total do ativo



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 com vistas à 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 no curto prazo.

Para fins de mensuração e análise do risco de liquidez de forma mais detalhada, três indicadores são apresentados: Índice de Liquidez Ampla (ILA), Índice de Liquidez Restrita (ILR), e Descasamento de Duração (DD)¹³.

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 ILA médio¹⁴ apurado em setembro de 2018 foi de 2,27, pouco inferior ao ILA de 2,39 de dezembro de 2017. Considerando apenas os planos BD administrados por ESI, o índice médio foi de 2,10 em setembro de 2018.

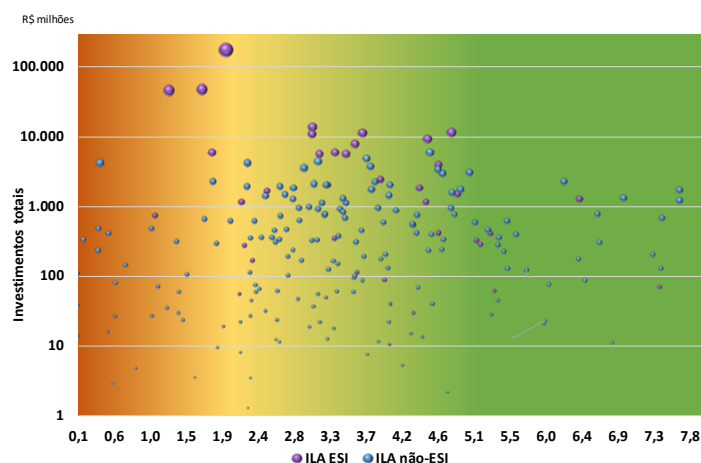
Nesse patamar acima de dois, a liquidez do sistema permanece bastante confortável (Gráfico 17).

Portanto, 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.

¹³ 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.

¹⁴ Calculado com base nos valores consolidados do sistema.

Gráfico17: Índice de Liquidez Amplo - planos BD



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 1,08 em setembro de 2018, enquanto os planos BD administrados por ESI foi de 0,92.

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 anos¹⁵.

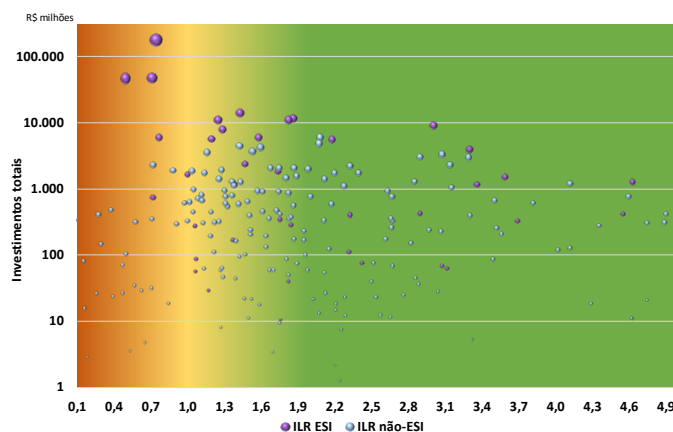
Por outro lado, partindo-se da premissa de que o plano está em equilíbrio, o ILR muito superior a um pode indicar excesso de liquidez e consequente risco de reinvestimento.

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 os planos BD foi calculada em 11,29, utilizando-se 5,32% a.a. como taxa de desconto¹⁶. No que tange aos planos BD administrados por ESI, a duração do passivo foi de 11,36¹⁷. A duração média encontrada reflete a maturidade dos planos BD.

Gráfico18: Índice de Liquidez Restrito - planos BD



¹⁵ 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.

¹⁶ 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.

¹⁷ Utilizando-se 5,31% a.a. como taxa de desconto.

No período, houve aumento 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 aumentou de 68 para 86 planos entre dezembro de 2017 e setembro de 2018, totalizando R\$42,2 bilhões em ativos. No grupo de ESI, há dez planos nessa situação, que totalizaram R\$21,3 bilhões em ativos (Tabela 3).

Tabela 3: Descasamento de prazo entre ativos e passivos

CONSOLIDADO ¹⁸			ESI	
Desvio em anos	Nº de Planos	Valor (R\$ bilhões)	Nº de planos	Valor (R\$ bilhões)
<-9	46	10,3	3	1,8
>=-9 e <-6	40	31,9	7	19,5
>=-6 e <-3	66	64,0	8	21,3
>=-3 e <0	86	343,3	18	306,0
>=0 e <3	48	50,8	11	30,9
>=3 e <6	10	2,6	3	0,3
>=6	15	8,2	2	6,8

¹⁸ Cinco planos BD apresentam indisponibilidade de dados para cálculo do descasamento.

2.5 Risco de Crédito

A análise das perdas potenciais dos ativos financeiros incorporou informações provenientes do Sistema Central de Risco administrado pelo Banco Central do Brasil (SCR).

O risco de crédito mantém-se não relevante sistemicamente, sem sinais de deterioração na qualidade do crédito no período. Todavia, existem planos com níveis mais elevados de perda esperada (PE) e de perda esperada agravada (PEA), que sugerem fragilidades no processo de análise e de investimentos em ativos de crédito privado, deficiências na gestão do risco de crédito ou ainda, em caso isolados, incidências de fraudes¹⁹, que levaram à constituição de provisões.

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

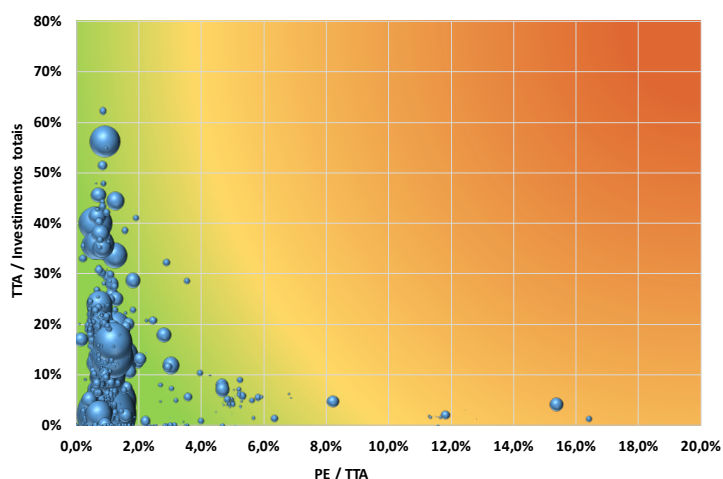
Para ativos sem avaliações disponíveis, em torno de 10% do total de títulos privados detidos pelos planos de benefícios, adotou-se método discricionário para atribuição de valor à PD. A PE dos títulos avaliados adicionada à perda dos títulos sem avaliação disponível foi chamada de PEA.

Conforme o gráfico 19, os dados evidenciam que o risco de PE em relação ao total de títulos privados avaliados (TPA) mantém-se baixo.

Com o agravamento da PE, a PEA em relação ao total de títulos privados atinge 1,87% na média para empresas sem classificação e instituições financeiras, no montante de R\$36,6 bilhões.

A análise dos dados do SCR permite identificar 43 empresas com necessidade de provisão superior a 30%, perfazendo o montante de R\$358,2 milhões, equivalente a 1,7% do total (Tabelas 4 e 5).

Gráfico 19: Risco de crédito: perdas esperadas



¹⁹ Os casos identificados estão sob investigação dos órgãos responsáveis.

Tabela 4: Perda esperada base SCR

Em R\$ milhões

Exposição a empresas sem classificação SCR		Exposição a empresas com classificação SCR	
Quant. Empresas	Montante Exposição	Quant. Empresas	Montante Exposição
73	3.925,2	191	21.099,3
28%	16%	72%	84%

Tabela 5: Distribuição Rating SCR

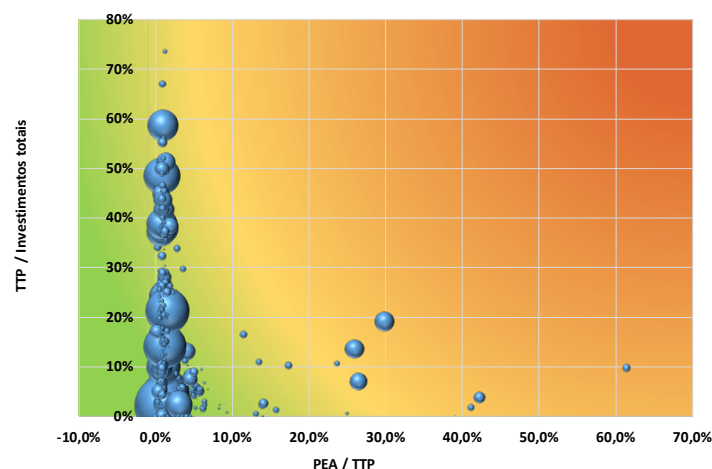
Em R\$ milhões

100% Prov.		99% a 30% Prov.		30% a 10% Prov.		10% a 1% Prov.		< 1% Prov.	
Quant. Empresas	Montante Exposição	Quant. Empresas	Montante Exposição	Quant. Empresas	Montante Exposição	Quant. Empresas	Montante Exposição	Quant. Empresas	Montante Exposição
26	244,1	15	114,1	2	46,1	29	3.133,5	119	17.561,6
14%	1,2%	8%	0,5%	1%	0,2%	15%	14,9%	62%	83,2%

Considerando a baixa participação dos títulos de crédito privados em relação aos investimentos totais, as perdas esperadas mesmo quando agravadas são insignificantes²⁰.

Contudo, salienta-se a existência de casos isolados de planos com elevada perda esperada agravada, chegando a representar montante superior a 30% da carteira de títulos privados (Gráfico 20). Esses casos seguem sob monitoramento específico da equipe de supervisão.

Gráfico 20 : Risco de crédito - perdas esperadas agravadas



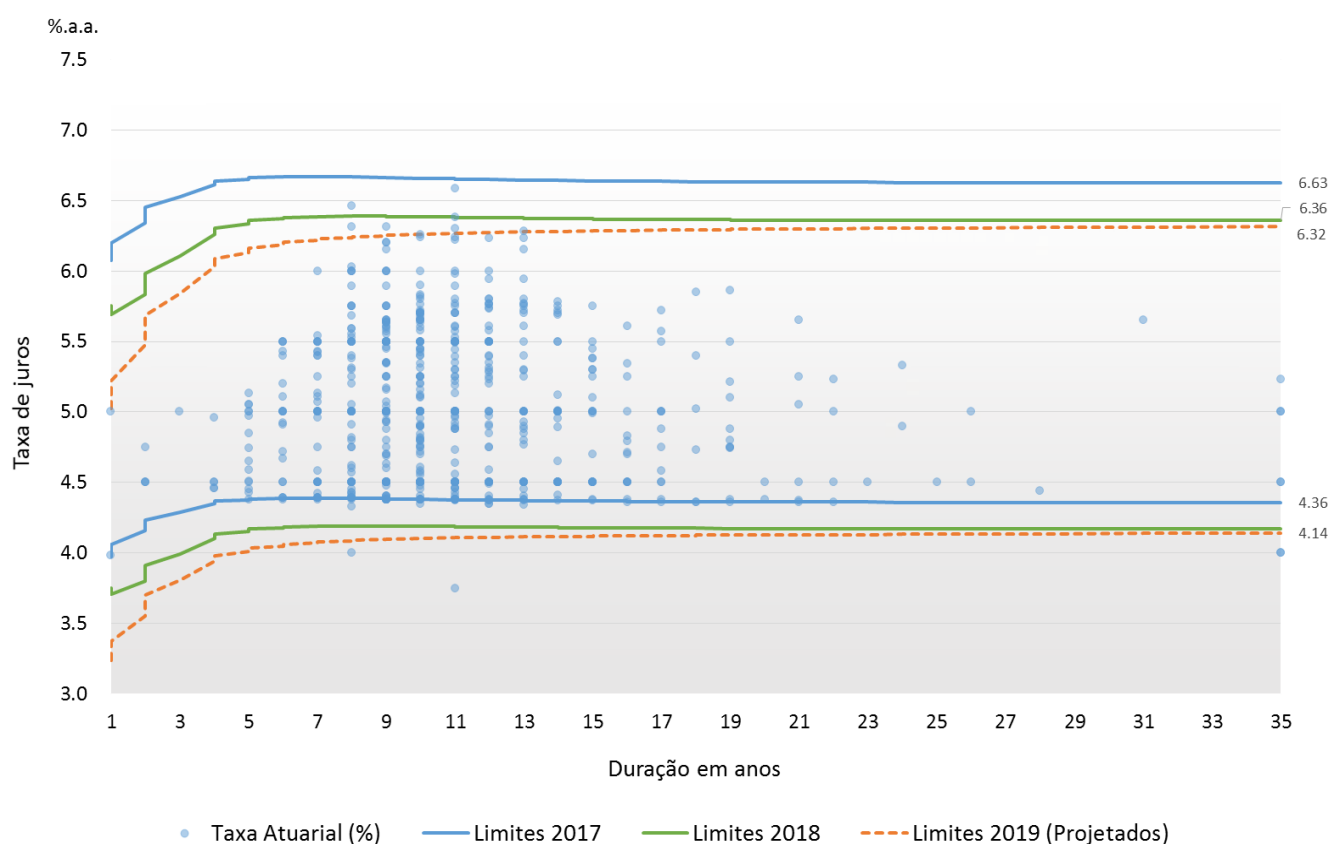
²⁰ Próximas a 0,12% do total de investimentos.

2.6 Risco Atuarial: taxas de juros

Os limites a serem divulgados pela Previc para as taxas de juros parâmetro, a serem utilizados como premissa de taxa de juros atuarial a partir de 2020, refletem a nova metodologia de cálculo estabelecida pela Resolução CNPC nº 30/2018.

A extensão do prazo para cinco anos no cálculo da taxa parâmetro suavizará o impacto da redução na taxa de juros real da economia. Nessa condição, o limite superior da banda nos prazos maiores do que dez anos está projetado para 6,32%, pouco inferior ao valor calculado para 2018 de 6,36% (Gráfico 21).

Gráfico 21: Projeção de limites de taxas de juros



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 apresentam decréscimo na mesma intensidade. Com base nas taxas de juros atuariais de 2017²¹, 11 planos estariam fora da banda projetada para 2019.

²¹ Demonstrações Atuariais de 31/12/2017.

Considerando-se que a média da taxa atuarial do sistema é de 5,32%, bastante superior às atuais taxas de juros reais dos títulos públicos²², pode haver 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 de investimentos, e realismo na definição da meta atuarial, com base na avaliação técnica do atuário.

A expectativa é de que ocorram ajustes nas taxas de juros atuariais no curto e médio prazos, observado o novo patamar de juros da economia, com consequentes reflexos nas obrigações atuariais.

²² Como referência, pode-se tomar o vértice de 10 anos da ETTJ de juros reais calculada pela Anbima, 4,93% ao ano em 18/12/2018.

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 até setembro de 2018 quando comparada à taxa de referência média de correção dos passivos, formada pelo INPC + 5,32% a.a. O rendimento médio do sistema nos nove primeiros meses de 2018 foi de 7,34%, para uma taxa de referência de passivo de 7,23%.

As ESI obtiveram uma rentabilidade média de 8,31%, superando, portanto, a taxa média de referência. As não-ESI, por sua vez, fecharam o mês de setembro com rendimento médio de 5,88%.

Quando se desagregam os planos pelas modalidades e ainda pela classificação ESI e não-ESI, obtêm-se o panorama mostrado na Tabela 6.

Contudo, a rentabilidade superior ao INPC + 5,32% em 2018 não foi suficiente para cobrir os resultados negativos observados especialmente entre 2013 e 2015 (Gráfico 22).

Destaca-se que, com relação ao desempenho financeiro das ESI, os bons resultados obtidos com os investimentos em renda variável, decorrentes tanto de aplicações diretamente alocadas no mercado acionário (carteiras próprias), bem como daquelas realizadas por meio de fundos de ações, foram responsáveis pela rentabilidade alcançada por tais instituições ao fim do ciclo encerrado no terceiro trimestre de 2018 (Gráfico 23).

Salienta-se, entretanto, que o investimento em renda variável, altamente representativo na composição da carteira em algumas poucas ESI, não apresenta a mesma relevância nas demais ESI e não-ESI.

Tabela 6: Rentabilidade 2018

Modalidade	ESI	Não-ESI	Geral Modalidade
BD	8.91%	7.30%	8.49%
CD	5.90%	4.67%	4.88%
CV	6.56%	5.29%	5.89%
Geral Consolidado	8.31%	5.88%	7.34%

Gráfico 22: Rentabilidade versus Taxa Atuarial Média

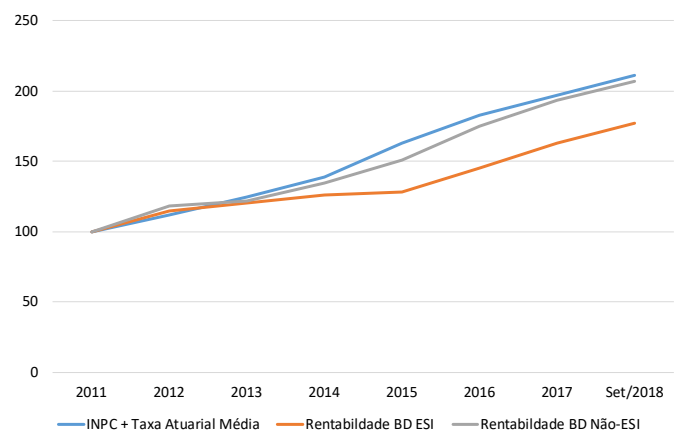
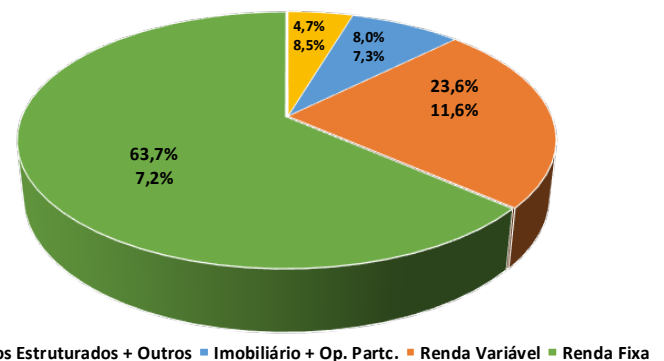


Gráfico 23: Rentabilidade por classe de ativo das ESI até set/2018²³



* Os valores nos rótulos informam a participação na carteira e a rentabilidade acumulada até setembro de 2018

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

Excluída a EFPC com maior alocação em ações, a média de rentabilidade dessa classe alcança 6,4% no período encerrado em setembro de 2018. Caso apenas o plano BD dessa mesma EFPC fosse excluído, a rentabilidade média dos planos BD seria de 6,35%.

Em relação às não-ESI, a participação dos investimentos em renda variável e a rentabilidade média são significativamente inferiores no período encerrado em setembro, de 6% e 2,8%, respectivamente. Ainda sobre essas entidades, 90% do total de investimentos é representado por operações de renda fixa e aplicações em fundos de investimentos, os quais obtiveram rentabilidades bastante similares em torno de 6%, determinante para que a rentabilidade média das não-ESI alcançasse o patamar de 5,88% no período encerrado ao fim do terceiro trimestre de 2018 (Gráfico 24).

A evolução histórica das rentabilidades dos planos de benefícios revela que a rentabilidade média de 2018 deve se aproximar da rentabilidade média geral dos últimos sete anos (10%). A análise segregada por tipo de plano evidencia que a rentabilidade dos planos BD em 2018 tende ser superior a sua média dos últimos sete anos²⁴, enquanto os planos do tipo CV e CD tendem apresentar rentabilidades médias em 2018 aquém das médias históricas (Gráfico 25).

2.7.2 Análise da performance dos investimentos

A avaliação da performance na gestão dos investimentos na indústria de gestão de carteiras de investimentos usualmente compara os retornos obtidos a um *benchmark*. Todavia, é notável que as estratégias de alocação dos investimentos dos planos são bastante heterogêneas, o que tornaria inadequada a utilização de *benchmark* único.

Ainda que os planos BD tenham uma taxa de referência para a rentabilidade específica por plano representada pela taxa atuarial, a avaliação da performance de curto prazo balizada por essa taxa pode levar a equívocos de avaliação. A taxa atuarial é uma taxa média que incorpora expectativas de rentabilidade de curto e de longo prazos, podendo destoar significativamente do atual patamar de taxas de juros e de retornos obtidos no curto prazo.

²⁴ A rentabilidade média dos planos BD é significativamente afetada pelo maior plano BD no País, com elevada concentração em ações.

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

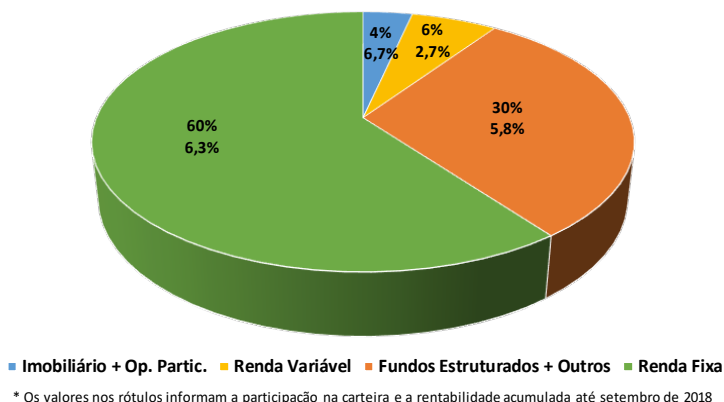
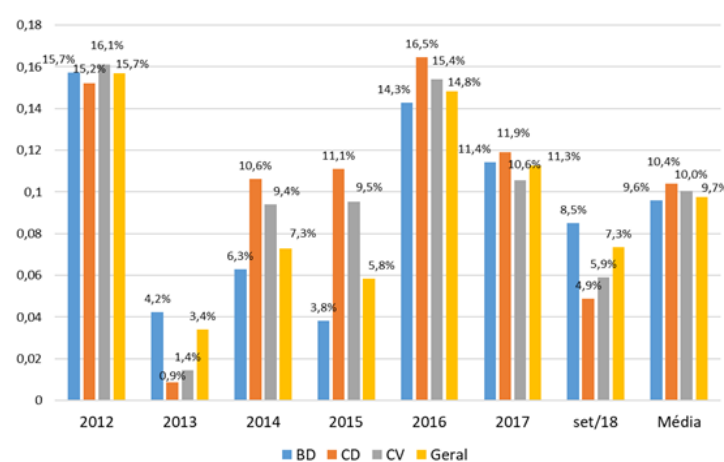


Gráfico 25: Rentabilidades históricas planos BD, CD e CV



Nesse sentido, foi desenvolvido o Índice de Performance da Gestão dos Investimentos (IPGI) com o objetivo de mensurar o desempenho da gestão dos investimentos dos planos comparativamente ao que se obteria com uma gestão passiva.

Basicamente, a métrica mostra a diferença entre a rentabilidade do plano e o seu *benchmark*, o qual é definido por meio de carteira teórica de índices cuja composição reflete a alocação nas classes de ativos das carteiras de investimentos²⁵.

De forma mais detalhada, para a construção dos *benchmarks*, os ativos dos planos foram associados a índices de mercado, que representam a rentabilidade das classes de ativo²⁶, conforme fator de risco predominante. Após esse processo, foram atribuídos pesos aos índices de acordo com a composição da carteira teórica do plano²⁷ em cada mês.

A título de exemplo, o Gráfico 26 representa a composição média do *benchmark* calculado para a carteira agregada do sistema. Em termos acumulados, a variação do *benchmark* no período para a carteira agregada foi de 45,6% (12,58% anual), enquanto a rentabilidade do sistema foi de 35,7% (10,13% anual).

O Gráfico 27 apresenta a distribuição do IPGI calculado para o acumulado de 12 meses, desde setembro de 2015. Observa-se tanto pela quantidade de planos (número indicado acima de cada coluna) quanto pela representatividade dos planos, medida pelo valor dos investimentos, uma tendência de melhoria na performance nos últimos três anos.

Gráfico 26: Rentabilidades²⁸ históricas planos BD, CD e CV

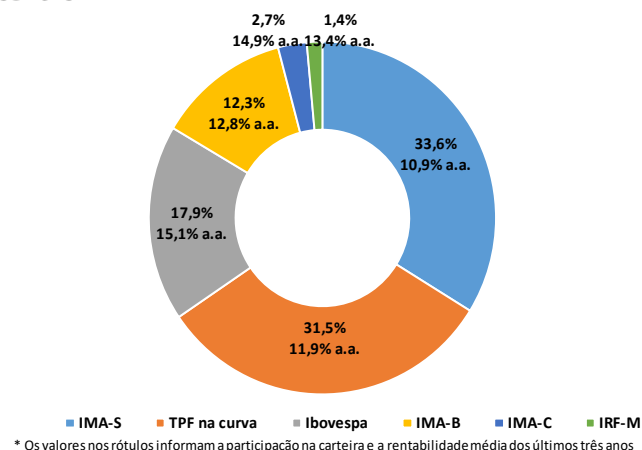
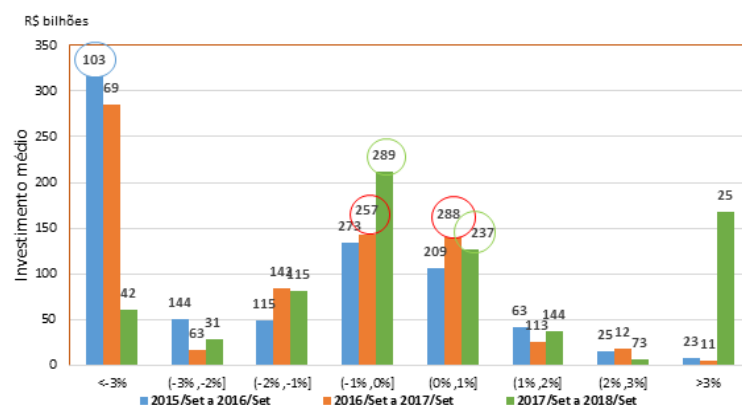


Gráfico 27: Distribuição das performances



25 O *benchmark* é um índice de referência que busca mostrar a performance da gestão dos ativos dos planos em relação aos retornos considerados “livres” de riscos idiossincráticos.

26 A carteira de títulos públicos mantidos até o vencimento é considerada uma classe a parte e a rentabilidade a ela associada é aquela obtida por essa própria carteira de títulos.

27 A carteira teórica procura refletir a carteira real com suposições de premissas para viabilizar os cálculos.

28 O IMA (Índice de Mercado ANBIMA) é uma família de índices de renda fixa que representam a dívida pública por meio dos preços a mercado de uma carteira de títulos públicos federais: IRF-M (prefixados), IMA-B (indexados pelo IPCA), IMA-C (indexados pelo IGP-M) e IMA-S (pós-fixados pela taxa Selic)

2.8 Considerações Finais

A credibilidade é fator determinante para a sustentabilidade do sistema de previdência complementar fechada, além dos elementos de risco e de solvência. A adoção de medidas de natureza regulatória e de supervisão é necessária para o saneamento de questões históricas e para a manutenção da solidez, reduzindo eventuais vulnerabilidades de mercado e do passivo atuarial.

Nesse sentido, a Previc tem se empenhado no aprimoramento das normas vigentes mediante elaboração de propostas para alteração de legislação e de regulação, seja por meio de órgãos reguladores ou pela publicação de instruções normativas e portarias que detalhem aspectos de governança, de controles internos, de gestão de riscos, de transparência, de regras contábeis e atuariais e de segregação patrimonial²⁹.

Não obstante o significativo avanço regulatório infralegal observado nos últimos anos, há plena percepção de que mudanças culturais e a adequada implementação de boas práticas dependerão de esforços de cada EFPC. A internalização das mudanças será determinante para a melhoria da qualidade da prestação de serviços previdenciários.

Apesar do baixo risco de liquidez e de solvência no curto prazo, inclusive em ambiente de maior volatilidade, o cenário econômico será mais desafiador para os administradores de fundos de pensão. Caberá às fundações revisar o balanço de riscos nas decisões de investimentos e monitorar a dinâmica das premissas atuariais, implementando eventuais ajustes tempestivamente.

Nesse contexto, o aumento da longevidade pode causar significativo impacto no setor na conjuntura de redução de juros reais, especialmente no que tange à adequada avaliação das premissas de mortalidade associadas aos planos de benefícios definidos.

Os planos de equacionamento em curso, implementados em algumas ESI, são igualmente relevantes para a solvência de longo prazo. O montante equacionado e a celeridade de implantação são essenciais à recuperação do equilíbrio técnico e ao restabelecimento da confiança. Eventuais entraves ao cumprimento de equacionamentos firmados podem inviabilizar a continuidade de planos, ensejando ocasionalmente ações de supervisão mais intrusivas.

Finalmente, com base no balanço de riscos apresentados, as instâncias de governança devem avaliar com diligência a necessidade da realização de ajustes nos planos de forma a compatibilizar o retorno dos ativos às obrigações passivas. Essa dinâmica, dentre outras medidas, pode contemplar a combinação de ações como a reavaliação da composição e apetite de riscos na gestão dos investimentos, ajustes nos planos de custeio anuais ou ainda revisão nas regras de concessão de benefícios, sempre considerada a natureza e maturidade dos planos.

²⁹ Resolução que trata do CNPJ por plano, recentemente aprovado pelo CNPC

1.1 Resolução CNPC nº 30, de 30 de novembro de 2018

O Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC) e a Previc atualizaram as normas e procedimentos atuariais para as entidades fechadas de previdência complementar, de acordo com a Resolução CNPC nº 30/2018 e com a Instrução nº 10/2018.

As medidas tornam mais ágil e transparente a relação entre órgão supervisor, entidades, patrocinadores, instituidores, participantes, governo e sociedade, uma vez que consolidam as regras atuariais em um único instrumento normativo.

A Resolução CNPC nº 30/2018 dispõe sobre as condições e os procedimentos a serem observados pelas entidades na apuração do resultado, na destinação e utilização de superávit e no equacionamento de déficit dos planos de benefícios, bem como estabelece os principais parâmetros mínimos aplicáveis ao passivo atuarial dos planos.

A norma busca a simplificação regulatória e proporciona mais clareza na definição de parâmetros e termos técnicos, anteriormente previstos nas Resoluções CGPC nº 18 e nº 26, buscando deixar apenas dispositivos de caráter principiológico e definições mais importantes em seu corpo, uma vez que o texto, mais conciso e assertivo, reduz o custo de observância das fundações e evita ambiguidades interpretativas.

Como exemplo pode-se citar: avaliação atuarial, taxa de juros parâmetro, ETTJ, ajuste de precificação, duração do passivo, reserva de contingência, reserva especial, equacionamento de déficit, prazo de amortização de déficit, destinação e utilização de reserva especial.

Importante citar que a norma foi construída com a participação da sociedade civil, em especial, a Comissão Nacional de Atuária (CNA), que reúne atuários, acadêmicos e profissionais que atuam no mercado de previdência complementar fechada.

As principais mudanças trazidas pela Resolução CNPC nº 30/2018 se traduzem em cinco grandes ações, a saber:

- revogar prazo de 60 dias para implementação do equacionamento de déficit após aprovação do plano de equacionamento, fixando-o em no máximo até o início do plano de custeio normal;
- fixar prazo para envio da proposta de equacionamento dos planos patrocinados por entes públicos (federais, estaduais ou municipais) aos seus respectivos órgãos de controle e supervisão;
- possibilitar que além do critério da reserva matemática individual, a definição da proporção a ser aplicada no equacionamento de déficits e destinação de superávit também possa ser utilizada uma segregação por grupos definidos por ato de gestão da EFPC;
- permitir a extensão do prazo de amortização para equacionamento de déficit de até o fim do fluxo previsto para pagamento dos benefícios, para os planos que estejam fechados para novas adesões, desde que equacione o déficit total, atualizado e apresente estudo de liquidez e solvência; e
- aumentar de três para cinco anos o prazo da ETTJ diária para o cálculo da ETTJ-Média que será utilizada como taxa de juros parâmetros que estabelecerá o intervalo em que os planos de benefícios podem adotar a taxa indicada em seu estudo de adequação, sem a necessidade de envio de pedido de autorização prévia para a Previc.

A Instrução nº 10/2018, por sua vez, detalha operacionalmente a nova Resolução e consolida as Instruções Previc nº 19/2015, nº 23/2015, nº 26/2016 e nº 32/2016, trazendo critérios e parâmetros que deverão ser adotados pelas entidades para elaboração dos planos de custeio, de equacionamento de déficit e distribuição de superávit. A norma também define procedimentos para outros assuntos atuariais, tais como o cálculo da duração do passivo, da taxa de juros parâmetro e do ajuste de precificação. A regra também trata dos estudos técnicos a serem elaborados pelas fundações para comprovação da adequação das hipóteses atuariais adotadas nos planos, bem como estabelece parâmetro mínimo para a projeção da longevidade dos participantes.

Algumas inovações trazidas pela nova instrução dizem respeito à definição de quais fatos são considerados relevantes e, conseqüentemente, exige-se que se faça nova apuração do resultado e nova avaliação atuarial, posicionada na data em que o fato ocorreu, da quantidade de casas decimais para cálculo da duração do passivo e regras de arredondamento para sua utilização na aplicação na ETTJ-Média.

Outros ajustes que merecem destaque referem-se às tábuas biométricas adotadas no plano de benefícios, dentre os quais pode-se citar que as tábuas utilizadas como parâmetro mínimo passam a ser aquelas da categoria “basics”, sendo o critério para avaliar se determinada tábua é mais ou menos longa, a comparação entre as provisões matemáticas produzidas com a tábua parâmetro e aquelas verificadas com a tábua adotada no plano. Também foi excluída regra de uniformidade, no caso de tábua resultante de agravamento ou desagravamento, pois não permitia a adoção de técnicas mais modernas como *improvement*³⁰.

Por fim, tem-se a possibilidade de incorporação ao saldo devedor dos planos de equacionamento em vigor, de eventuais equilíbrios técnicos negativos desde que o prazo remanescente da dívida seja igual ou inferior aos prazos máximos de equacionamento.

1.2 Instrução Normativa sobre Governança

A Previc disponibilizou a Consulta Pública nº 5/2018 que trata do detalhamento de princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar, a fim de assegurar o pleno cumprimento da Resolução CGPC nº 13/2004, na forma estabelecida pelo seu art. 24.

A proposta é derivada da Resolução CGPC nº 13/2004 e teve como referências a Lei nº 6.404/1976 (Lei das SA), o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, o Guia de Melhores Práticas de Governança editado pela Previc, os estatutos das EFPC e a experiência da própria autarquia obtida em ações de supervisão com foco em governança.

Nesse particular, destacam-se as contribuições do IBGC e da Abrapp que apresentaram comentários e sugestões valiosos à elaboração da minuta ora apresentada.

O objetivo da instrução é estabelecer regras mais objetivas e diretas, atribuindo maior aplicabilidade dos atuais normativos de governança pela supervisão, sempre na busca do aperfeiçoamento da governança nas entidades fechadas de previdência complementar.

Na minuta estão descritos os princípios a serem adotados, as regras e as práticas de governança, a gestão e os controles internos adequados ao porte, à complexidade e aos riscos inerentes dos planos de benefícios por elas administrados, de modo a assegurar o pleno cumprimento de seus objetivos.

Os princípios de governança a serem observados permanentemente por todas as instâncias de gestão e de fiscalização das EFPC destacam a proteção dos direitos dos participantes, os interesses das entidades e dos participantes e assistidos, a transparência, a clareza e a tempestividade da informação a ser prestada sobre o plano de benefícios e a prestação de contas de dirigentes.

³⁰ Termo utilizado internacionalmente para fazer referência à melhoria na expectativa de vida. Trata-se de uma forma de projeção da tábua de mortalidade que considera o aumento da expectativa de vida, permitindo a incorporação dos efeitos dessa expectativa no cálculo atuarial.

A minuta explicita também a responsabilidade dos membros estatutários, a estrutura de governança e as respectivas atribuições de cada um dos órgãos estatutários, o processo decisório e a configuração do conflito de interesses.

O prazo para envio das sugestões encerra em 11 de fevereiro de 2019.

1.3 Instrução Normativa sobre Transparência

A Previc disponibilizou a Consulta Pública nº 6/2018 que trata de propostas normativas para o aprimoramento dos procedimentos efetuados pelas EFPC na divulgação de informações aos participantes e assistidos, considerando o disposto no art. 14 da Resolução CGPC nº 23/2006.

A iniciativa faz parte do “Projeto Transparência das Informações”, inserido na ação “Aprimorar regras de transparência e disclosure de informações” do Plano de Ação 2018-2019.

Nesse sentido, a normatização proposta apresenta diretrizes para a transparência ativa de informações pelas EFPC, independentemente de solicitações, observando o sigilo legal e a confidencialidade inerente de algumas informações, com o incentivo ao uso de canais de comunicação viabilizados pela tecnologia da informação, inclusive com obrigação de que as EFPC disponibilizem sítios próprios na internet, em linha com práticas internacionais de governança corporativa, a fim de possibilitar melhor controle social e auto regulação.

A minuta de instrução destaca a divulgação de informações relativas aos regulamentos e ao funcionamento da EFPC, de constituição de seus planos de benefícios, de investimentos e despesas, bem como sobre a situação individual de cada participante, de cunho mais restrito. Além disso, determina procedimentos mais objetivos para a disponibilização de informação a participantes e assistidos, mediante solicitação (informação passiva).

A minuta de portaria, por sua vez, define em maior detalhe e de forma padronizada a divulgação das informações sobre a gestão de investimento das EFPC, buscando alinhar-se ao padrão de transparência estabelecido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para fundos de investimentos, e de despesas por plano de benefício, com especificação por grupos de despesas e de indicadores, potencializando a comparabilidade entre as informações de gestão no âmbito do regime de previdência complementar.

Após o encerramento do prazo da consulta, estabelecido em 11 de fevereiro de 2019, serão elaboradas as normas por meio de consolidação e análise das contribuições encaminhadas, realizando-se os aprimoramentos normativos julgados necessários, para, com isso, publicar a referida normatização.

1.4 Resolução CNPJ por Plano

O CNPC, em sua última reunião ordinária do ano de 2018, aprovou por unanimidade a proposta de resolução apresentada pela Previc para criação do registro no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ) para cada plano de benefício, abrangendo todas as funcionalidades cadastrais, jurídicas e tributárias³¹.

A implementação do CNPJ por plano reforça a segregação e a independência do patrimônio dos planos de benefícios previdenciários e contribuirá para o fomento do sistema como um todo. A medida traz uma proteção importante a riscos jurídicos e permite o crescimento das fundações em bases sólidas trazendo conforto para todos os atores do sistema, sejam participantes, entidades fechadas de previdência complementar, gestores e patrocinadores.

A norma está alinhada às recentes alterações promovidas pela Resolução CMN nº 4.661/2018 que, ao dispor sobre as diretrizes de aplicação de recursos garantidores dos planos de benefícios, previu o registro individualizado e identificado por plano dos ativos financeiros em sistemas de custódia. A nova resolução estabelecerá um prazo máximo de três anos, até 31 de dezembro de 2021, para que as EFPC se adaptem à nova regra.

³¹ Deverá ser publicada como Resolução CNPC nº 31/2018.

box 2 Metodologia dos Indicadores de Performance

Com o objetivo de mensurar a performance na gestão dos investimentos do sistema fechado de previdência complementar, foi desenvolvido o Indicador de Performance na Gestão dos Investimentos (IPGI).

Descrição:

O indicador descreve a diferença entre a rentabilidade anual média e um *benchmark*, individualmente calculado para cada plano pela Previc, com base em sua estratégia de macro alocação.

Esse *benchmark* representa, na verdade, uma carteira hipotética de índices de mercado, atualizada mensalmente conforme a mudança de alocação nas classes de ativos. Os índices de mercado que representam as classes de ativo são definidos conforme a predominância do fator de risco a que se expõem os ativos nela contidos.

Há duas exceções à regra. A primeira se refere aos ativos mais exóticos, cuja associação com índices de mercado não seja apropriada ou de difícil execução, seja pelo desconhecimento do fator de risco predominante do ativo, pela inexistência de índice que represente o fator ou simplesmente pela simplificação do modelo. Nesse caso, utiliza-se índice que represente a taxa de juros nominal básica. A escolha desse índice “livre de risco” tem por embasamento teórico a pressuposição de que qualquer outro ativo que contenha componente adicional de risco deve superá-lo no longo prazo, consistindo assim num patamar mínimo de rentabilidade.

A segunda está relacionada à parcela dos títulos públicos classificados como mantidos até o vencimento. Como não está associada a índice algum, utiliza-se taxa de retorno da própria carteira de títulos públicos mantidos até o vencimento.

Os dados utilizados são oriundos dos Demonstrativo de Investimentos (DI) da data de referência do índice, das demonstrações contábeis e informações de índices de mercado.

Método de cálculo:

$$\text{IPGI} = \text{RentMedia} - \text{Benchmark}$$

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

e

$$\text{Benchmark} = \left\{ \prod_{t=1}^n \left[\sum_j (a\text{Indice}_{jt} \cdot r\text{Indice}_{jt}) + a\text{Curva}_t \cdot r\text{Curva}_t \right] \right\}^{\left(\frac{12}{n}\right)} - 1$$

Considerando ainda que:

$$\sum_j (a\text{Indice}_{jt}) + a\text{Curva}_t = 1$$

Em que:

- $aI_{j,t}$ é o percentual considerado para ponderação do retorno do j-ésimo índice no t-ésimo mês. Para se estimar este valor, avalia-se o percentual da carteira do plano em cada mês que estaria sujeito ao fator de risco cujo *benchmark* representa. Ex: ações pode ser associado ao Ibovespa ou IBRX. Os índices atualmente considerados são IMA-B, IMA-C, IMA-S, IFR-M e Ibovespa, contudo podem ser alterados tanto o conjunto de indicadores como a lógica com que se associam os ativos da carteira aos índices;
- $rI_{j,t}$ é o retorno mensal do j-ésimo índice no t-ésimo mês;
- aC_{t} percentual de NTN-B, NTN-C, NTN-F e LTN, classificados como mantidos até o vencimento no t-ésimo mês (outros eventuais títulos públicos marcados na curva são associados ao IMA-S);
- rC_{t} média das taxas de retorno mensais dos títulos marcados na curva ponderados pelo valor investido (NTN-B e NTN-C são acumuladas com o IPCA e IGP-M respectivamente);
- 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 1230000000;
- 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 indicador mede o desempenho da gestão, respeitada a estratégia de alocação dos recursos em classes de ativos por plano, mediante comparação entre um *benchmark* calculado para cada plano e a rentabilidade realmente auferida pela carteira.

De forma mais específica, o *benchmark* preserva a estratégia de macro alocação dos investimentos na escolha da exposição aos fatores de risco, mas pressupõe que a seleção dos ativos nesses fatores de risco seja feita seguindo gestão passiva.

Tem-se, portanto, que um IPGI superior a zero significa que a gestão ativa na escolha dos ativos que compõem a classe de ativos, supera em média o desempenho dos respectivos portfólios de mercado, ainda que para tanto tenha que incorrer, eventualmente, em maiores riscos, pois o indicador não faz o ajuste do retorno ao risco.

Lista de Abreviaturas e Siglas

Abrapp	Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar
BCB	Banco Central do Brasil
BD	Plano 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
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ILA	Índice de Liquidez Ampla
ILR	Índice de Liquidez Restrita
IMA	Índice de Mercado ANBIMA
IMA-B	Índice de Mercado ANBIMA – TPF indexados pelo IPCA
IMA-C	Índice de Mercado ANBIMA – TPF indexados pelo IGP-M
IMA-S	Índice de Mercado ANBIMA – TPF pós-fixados pela taxa Selic
INPC	Índice Nacional de Preços ao Consumidor
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IPGI	Índice de Performance da Gestão dos Investimentos
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