

Planos PGBL e VGBL e Previdência Privada: Uma Análise do Mercado Brasileiro

PGBL and VGBL Private Pension Plans: An Analysis of the Brazilian Market

Carlos Heitor Campani

Professor do COPPEAD-UFRJ
carlos.heitor@coppead.ufrj.br

Thiago Roberto Dias Costa

Mestre em Administração pelo COPPEAD-UFRJ
thiagordcosta@gmail.com

Fabio Garrido Leal Martins

Doutorando e Mestre em Administração pelo COPPEAD-UFRJ.
Mestre em Atuária pela PUC-Rio.
fabio.garrido@coppead.ufrj.br

Sandro de Azambuja

Professor da UFF e doutorando no COPPEAD-UFRJ.
Mestre em Informática pelo IM/UFRJ.
sandro.azambuja@coppead.ufrj.br

RESUMO

Este estudo analisa planos de previdência privada no Brasil, em especial os conservadores do tipo Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL) e Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL), tendo em vista que estes representam a absoluta maioria dos planos ofertados atualmente no mercado. Temos por objetivo auxiliar o poupador na tomada de decisão quanto à escolha de um plano de previdência privada. Além de discutir características importantes desses planos para a tomada de decisão por parte do cidadão, foi realizada uma intensiva pesquisa de campo a fim de se levantar taxas de administração e demais custos praticados pelo mercado, bem como condições de aposentamento. A pesquisa se utilizou dos planos comercializados pelas quatro maiores seguradoras do setor em 2017. Analisamos os benefícios fiscais que tais planos oferecem, bem como as opções de renda disponíveis para o cidadão brasileiro e o que difere um plano PGBL de um plano VGBL. Taxas e demais custos são explicitados e analisados. Como principal conclusão deste trabalho, mostramos que as condições atuais para a conversão da provisão acumulada em renda não estimulam os participantes a realizá-la, favorecendo a prática de resgates parciais como forma de se obter renda na aposentadoria.

Palavras-chave: Previdência Complementar Aberta; Planos de Aposentadoria; PGBL; VGBL.

ABSTRACT

This study evaluates private pension plans in Brazil, especially those based on fixed income investment strategies and from the so called PGBL and VGBL families (Portuguese acronyms). These pension plans are, by far, the most common ones by the time this research was developed. The goal is to aid the Brazilian investor's decision-making when choosing a private pension plan. In addition to a discussion on important characteristics of these plans (auxiliating those willing to buy a pension plan), an intensive field research was conducted, to compile current market characteristics such as administrative fees, other costs and retirement conditions. The research employed plans commercialized by the four largest insurance

companies in 2017. The fiscal benefits offered by these plans were analyzed, as well as the income options available to Brazilian citizens, and what it distinguishes PGBL and VGBL plans. Taxes and other costs are discussed and analyzed. As the main conclusion for this work, the current conditions for conversion of accumulated provision for income are shown not to stimulate participants to perform it, in favor of the partial redemption practice as a way of obtaining income in retirement.

Keywords: Supplementary Pension Plans; Retirement Plans; PGBL; VGBL.

1. INTRODUÇÃO

No Brasil, é crescente a demanda por conhecimento acerca das opções de investimento com a finalidade de assegurar uma renda complementar aos indivíduos no período de aposentadoria. Entre tais opções, a que ganha cada vez mais destaque é a previdência privada, que reúne Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs) e Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPCs). Juntas, elas possuíam ativos financeiros de 911 bilhões em 2016, equivalentes a 14,5% do Produto Interno Bruto (PIB) da época (CNSEG, 2016; MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2017). Esta segmentação se dá também no âmbito regulatório, ou seja, os órgãos reguladores e supervisores são distintos para cada um desses modelos de entidade, representados pela PREVIC e SUSEP, respectivamente.

O mercado das EAPCs tem crescido mais rapidamente que o das EFPCs, apresentando uma taxa média de crescimento anual superior a 25% de 1994 a 2016. Segundo a Federação Nacional de Previdência Privada e Vida (FENAPREVI, 2017), na evolução dos ativos garantidores por produto, os planos de previdência complementar aberta passaram a se concentrar no Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL) e no Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL), que são planos de cobertura por sobrevivência comercializados por EAPCs e seguradoras, respectivamente. Na prática, os planos enquadrados na categoria “Tradicionais (Sobrevivência) + Risco”, cujo enfoque também é a cobertura por sobrevivência, são antigos e poucos ainda permanecem ofertados no mercado. Tais planos não apresentam evolução significativa, sendo responsável por menos de 0,5% dos novos investimentos. Espera-se que o VGBL se torne ainda mais representativo nesse mercado nos próximos anos.

Uma alternativa à previdência privada é o investimento autônomo. Muito se discute sobre a performance dos fundos previdenciários comparada a dos fundos de investimento tradicionais, principalmente daqueles de caráter conservador (100% renda fixa), tais como fundos de renda fixa (pois são mais facilmente comparáveis). Nesse embate, há os que defendem essa alternativa chamada de “autoprevidência”. Tal argumento se baseia, principalmente, no fato de que as taxas de administração e demais custos serem maiores nos fundos previdenciários. Por outro lado, apesar das maiores taxas, os planos de previdência oferecem diversas vantagens, especialmente tributárias, que devem ser consideradas e podem se sobrepor aos maiores encargos.

Alguns autores, como Campani e Costa (2018), discutem e fazem esta comparação, mas apresentam abordagem distinta, pois calculam o desempenho dos fundos previdenciários e não previdenciários quando considerados os efeitos tributários. Esta pesquisa analisa o setor de previdência complementar aberta para explicar os fatores de desempenho de cada plano, objetivando auxiliar o poupador na decisão sobre quais melhores parâmetros e regras disponíveis atualmente para contratação dos planos previdenciários diante de sua realidade individual. Para isso, foi feita uma ampla pesquisa envolvendo mais de 90% do mercado de previdência complementar aberta.

As pesquisas realizadas até hoje, que atingem tanto o segmento fechado quanto o aberto, se concentram em três vertentes: impactos dos ajustes legais no regime privado de

previdência, análise do setor de previdência complementar e análise de desempenho de fundos previdenciários e não previdenciários. Este estudo contempla a parte legal e técnica dos planos e, principalmente, preenche uma lacuna observada pelas pesquisas de desempenho de fundos, que utilizam como dados o resultado já líquido dos encargos (parâmetros técnicos do plano), não adentrando na sua discussão dos fatores de natureza quantitativa e qualitativa, e tampouco comparando entre si os planos disponíveis atualmente no mercado e seus diferentes tipos benefícios oferecidos.

Esse artigo apresenta ao ambiente acadêmico uma proposta que objetiva oferecer subsídios àqueles que pretendem investir, a longo prazo, com o intuito de obter uma renda complementar na aposentadoria. Esses subsídios foram possíveis a partir da pesquisa de mercado realizada para previdência privada aberta de planos conservadores de renda fixa, da família PGBL e VGBL, discutindo importantes parâmetros utilizados pelo mercado de previdência privada aberta.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

A crescente demanda brasileira por planos de previdência privada tem estimulado diversos estudos com foco no desempenho de fundos previdenciários. Apresentaremos as pesquisas mais recentes, após a sanção da LC nº109/01, uma vez que estudos mais antigos estão baseados em outra estrutura do mercado de previdência privada, bastante distinta da atual. Todos os artigos aqui referenciados pertencem à vertente de análise de desempenho, isto pois a vertente de ajustes legais foge ao escopo deste trabalho, enquanto a vertente de análise de setor é restrita ao segmento de previdência fechada.

Lima (2006) analisou o desempenho de 26 fundos previdenciários direcionados a planos do tipo PGBL com patrimônio superior a R\$ 100 milhões, no período compreendido entre 2003 e 2004, por meio do índice de Sharpe. Além disso, o autor verificou a sensibilidade dos retornos desses fundos em relação ao CDI, que normalmente é utilizado como *benchmark* para investimentos conservadores. O autor chegou a algumas conclusões. A primeira delas foi a de que fundos maiores não necessariamente geram retornos maiores, o que pode indicar a inexistência de ganhos de escala no setor de previdência privada aberta. Quanto ao desempenho desse mercado, cerca de 30% dos fundos apresentaram índice de Sharpe negativo e, na média, os fundos não conseguiram superar o CDI. Em outras palavras, o estudo sugere alguma ineficiência na gestão de fundos previdenciários no Brasil. Quanto à sensibilidade dos retornos à variação do CDI, o setor de previdência privada aberta apresentou forte correlação (cerca de 0,8). Isso se explica pela grande representatividade dos fundos de renda fixa no total dos fundos desse mercado.

Já Cardoso (2006) teve como objetivo principal, a investigação de persistência de performance dos fundos previdenciários também direcionados a planos PGBL. Para tal, foram observados os retornos mensais com e sem taxa de administração de 41 fundos balanceados, 16 fundos multimercados com renda variável e 35 fundos de renda fixa no período compreendido entre 2001 e 2004. Para averiguar a presença de persistência de performance, o período de análise foi dividido em dois e foram calculados índices de desempenho, tais como índice de Sharpe, índice de Treynor e alpha de Jensen para cada subperíodo. O autor conclui que, para todos os tipos de fundos, não há significância estatística suficiente para se confirmar incondicionalmente a persistência de performance. Vale ressaltar que essas análises foram realizadas com retornos brutos e líquidos da taxa de administração.

Além disso, Cardoso (2006) fez uma análise de desempenho, comparando os retornos mensais médios desses fundos com o CDI e um índice multi-indexado chamado pelo autor de *Benchmark* Previdência. Tal índice, construído por Marques (2005), é composto pela ponderação de quatro outros índices: CDI, IBOVESPA, FGV100 e PTAX+Cupom. Quanto

aos fundos balanceados, apenas 12% superaram o CDI, para retornos médios líquidos, e 78% superaram, para retornos médios brutos. Quando comparados com o *Benchmark* Previdência, 44% o superou para retornos médios líquidos, enquanto 98% o superou para retornos médios brutos. A análise dos fundos multimercados com Renda Variável apresentou resultados similares aos dos fundos balanceados. Por fim, nenhum fundo de renda fixa superou o CDI para retornos médios líquidos, enquanto 80% desses fundos o superaram para retornos médios brutos. Quando confrontados com o *Benchmark* Previdência, 29% deles o superaram para retornos médios líquidos e 94% o superaram para retornos médios brutos. Por esses resultados, percebe-se o peso da taxa de administração na performance de todas classes de fundos.

Os estudos mais recentes sobre análise de desempenho foram os realizados por Yang (2010), Amaral (2013) e Ribeiro (2015). As duas primeiras pesquisas buscaram comparar a performance entre fundos previdenciários e tradicionais, ambos conservadores (ou seja, com 100% de alocação em renda fixa). Yang (2013) observou um melhor desempenho dos fundos tradicionais contra os previdenciários, enquanto os fundos previdenciários referenciados DI obtiveram melhor performance que os não previdenciários dessa mesma categoria. Amaral (2013) também comparou a performance de fundos de renda fixa tradicionais e previdenciários. A autora verificou se os retornos mensais médios dos dois tipos de fundos para o período compreendido entre janeiro de 2005 e dezembro de 2011 eram estatisticamente diferentes entre eles e, a 95% de confiança, o resultado foi vantajoso para os fundos tradicionais. Vale ressaltar ainda que os retornos mensais médios dos fundos tradicionais, calculados para cada ano dos sete estudados, foram sistematicamente maiores que os retornos mensais médios dos fundos previdenciários. Além disso, ao analisar o desempenho de cada fundo dos dois tipos mencionados, por meio dos índices de Sharpe e de Modigliani, constatou-se que, para uma taxa livre de risco igual a 96% da Selic, cerca de 10% dos fundos tradicionais tiveram resultados positivos nos dois índices, enquanto apenas 2% dos fundos previdenciários obtiveram resultados similares. Ainda segundo a autora, a maior taxa de administração cobrada por fundos previdenciários pode explicar, ao menos parcialmente, a diferença de desempenho entre os dois tipos de fundos. O estudo realizado por Ribeiro (2015) se concentrou em planos antigos de previdência aberta do tipo benefício definido, caracterizados por garantirem uma rentabilidade mínima anual (esse tipo de plano foi comercializado até o princípio dos anos 2000, e não está mais disponível para contratação), e utilizou um modelo *Asset Liability Management* (ALM), otimizado através de programação estocástica, em dois estágios, para um horizonte de 110 anos, aplicado nos dados primários dos ativos financeiros de um plano. O modelo pesquisado efetua uma gestão dinâmica, onde a cada ano se reavalia a alocação dos ativos financeiros (compostos de títulos públicos do Tesouro Nacional) em busca de proteção dos passivos previdenciais futuros, com base em três estágios futuros da economia: esperado, médio pessimista e pessimista, os quais impactam a tábua de mortalidade utilizada, a ETTJ, os percentuais de resgate, de conversão em renda e de aportes únicos no momento da entrada em benefício. Em sua pesquisa, Ribeiro (2015) demonstrou que seu modelo dinâmico obteve superioridade em relação ao ALM determinístico, que otimiza o portfólio com base no valor esperado dos passivos, superando-o com uma margem de ao menos 33% nos estágios futuros da economia.

2.1 Questões relevantes sobre planos previdenciários

Grande parte dos planos de previdência complementar possuem duas fases. A primeira é o período de diferimento ou contributivo, ou seja, a fase de acumulação de capital ou de capitalização. A segunda fase é a do pagamento dos benefícios, quando o indivíduo se encontra “aposentado” ou “assistido”. O final do recebimento do benefício pode ser uma data predeterminada ou não, conforme veremos na seção 4.

Na fase contributiva, as provisões de benefícios a conceder são individualizadas para cada participante, limitando-se à acumulação financeira dos recursos. Em planos PGBL e VGBL, não há a presença dos riscos atuariais neste período. Na fase de recebimento, caso o participante opte pelo resgate único, seu plano pouco difere de outros investimentos tradicionais (à exceção de questões tributárias que analisaremos mais adiante). Entretanto, se ele optar pela renda, temporária ou vitalícia, o risco é assumido pela entidade e o contribuinte não mais terá algum tipo de gestão sobre o saldo financeiro. Isso porque, a partir do momento em que se encerra o período de diferimento e é definido o valor do benefício, ao qual o participante tem direito, a EAPC assume o compromisso de honrar os pagamentos futuros até a sua extinção. O mutualismo, inexistente no período de diferimento, onde as provisões de benefícios a conceder são individualizadas, ocorre na fase de pagamento de benefícios, e com ele, os riscos atuariais.

No entanto, apesar da inexistência do mutualismo no período de diferimento, as contribuições vinculadas a planos de previdência complementar aberta entram no patrimônio da EAPC. Os recursos são aplicados no mercado financeiro e de valores mobiliários, por intermédio de Fundos Especialmente Constituídos - FIE. Para tanto, a EAPC se constitui como a única cotista do fundo. Com isso, no ano de 2005, uma inovação gerada pela Lei 11.196/2005 introduziu a possibilidade da oferta de planos blindados. Somente durante a fase de diferimento do plano, em caso de falência ou liquidação extrajudicial da entidade aberta de previdência complementar ou da sociedade seguradora, os recursos financeiros dos participantes são blindados, ou seja, ficam protegidos até que o processo de liquidação seja solucionado. Já o patrimônio dos fundos "não-blindados" (não enquadrados no artigo 76 da Lei 11.196/2005), na eventualidade de falência ou liquidação extrajudicial da instituição, acaba vinculado à massa liquidanda (também conhecida como massa falida), e os participantes dos planos ficam sujeitos ao concurso de credores, com seus créditos classificados na ordem de preferência como créditos com privilégio especial, situados se situam após os créditos trabalhistas e os de acidentes de trabalho, e após os créditos com garantia real e os créditos tributários. Além disso, o fundo blindado só pode receber recursos de uma única EAPC. As cotas do fundo investido ficam no nome de quem fez o investimento e não da EAPC, a exemplo do que ocorre com os fundos de investimento não previdenciários. E a transferência das quotas do fundo para a companhia ocorre, somente, na época da concessão do benefício: em outras palavras, nesta fase a blindagem não surte mais efeito.

Outro benefício interessante advindo do caráter securitário dos planos abertos de previdência é a liberdade de escolha dos beneficiários por parte do participante, não tendo que ser necessariamente um herdeiro legal. Adicionalmente a essa característica, Wiltgen (2014) destaca outro benefício, oriundo do fato de recursos acumulados por esses planos não entrarem em inventário, uma vez que se tratam de produtos securitários. Tal peculiaridade faz com que o VGBL, por exemplo, seja comumente utilizado como uma alternativa menos complexa em processos de transmissão de herança, além de menos custosa, uma vez que os recursos aportados nesse plano normalmente não sofrem incidência de imposto sobre a herança, Imposto de Transmissão Causa Mortis e Doações (ITCMD). Entretanto vale salientar que estes pontos são discutíveis no âmbito jurídico. Isso porque, por um lado, ITCMD é estadual e em alguns estados, como Minas Gerais, pioneiramente, entendeu-se que planos previdenciários são aplicações financeiras, equiparados a fundos de investimento e, portanto, o fisco estadual cobra o ITCMD sobre esses recursos. Por outro lado, também já existem casos onde herdeiros entraram na justiça estadual para reaver o imposto do patrimônio investido em planos VGBL. Apesar das decisões em primeira instância tenderem contra o fisco e de o Superior Tribunal de Justiça já considerar a impenhorabilidade dos planos, ainda não foi julgada em última instância a questão de estarem sujeitos ou não ao ITCMD.

2.2 Benefícios de renda e benefícios garantidos

Há outras formas de pagamento dos benefícios além do pagamento único, da renda mensal temporária e da renda mensal vitalícia. De maneira geral, essas são as três opções fundamentais e as outras são, na verdade, variações das duas últimas. Além disso, algumas dessas novas modalidades de renda surgem de outras finalidades possíveis além da aposentadoria complementar e nem sempre são ofertadas pelas instituições.

A renda mensal temporária consiste na renda paga exclusivamente ao participante durante um período máximo predeterminado. Vale ressaltar que, nesse caso, o benefício cessa com o falecimento do participante ou com o fim do período contratado, o que ocorrer primeiro. Uma variação dessa modalidade é a renda mensal por prazo certo. Nesse caso, a renda sempre cessa no término do prazo estabelecido, de maneira independente do óbito. Em caso de falecimento do segurado antes do término do prazo de recebimento de benefícios, a renda continua a ser paga a um ou mais beneficiários, pelo período remanescente contratado. Na hipótese de um beneficiário também falecer e na hipótese de não haver mais beneficiários, a renda será destinada aos sucessores legítimos, definidos no Código Civil.

A terceira categoria básica abrange as rendas mensais de caráter vitalício. A característica dessas formas de benefícios é a razão principal de existir da previdência complementar. Em outras palavras, tal peculiaridade é o que diferencia esse segmento das alternativas tradicionais de investimento a longo prazo. Por conta disso, a renda mensal vitalícia é uma das mais antigas opções de renda dos planos de previdência privada e consiste no pagamento de benefícios de forma perene e exclusiva ao participante até o seu falecimento. As variações dela são: renda mensal vitalícia com prazo mínimo garantido, renda mensal vitalícia reversível ao beneficiário indicado e renda mensal vitalícia reversível ao cônjuge com continuidade aos menores.

A primeira variação consiste em uma renda paga vitaliciamente ao participante a partir da data da concessão do benefício, sendo garantida aos beneficiários da seguinte forma: no momento da inscrição, o participante escolherá um prazo mínimo, de forma que, caso ele venha a falecer antes desse prazo, os beneficiários continuarão a receber a renda até o fim desse período mínimo garantido. Caso o falecimento ocorra após o prazo mínimo de garantia, encerra-se o pagamento de benefícios de forma similar à renda mensal vitalícia tradicional. No caso de falecimento de beneficiários dentro do prazo mínimo garantido, a parte paga a eles será rateada entre os demais beneficiários. Não havendo beneficiários remanescentes, a renda será paga aos sucessores legítimos do participante pelo período restante garantido.

A segunda variação consiste na renda mensal vitalícia reversível ao beneficiário indicado, correspondendo a uma renda vitalícia paga ao participante, sendo reversível vitaliciamente ao beneficiário em caso de falecimento do participante. Se o beneficiário falecer antes do participante e durante o período de recebimento da renda, a reversibilidade é extinta e, se o beneficiário falecer após, o benefício também será encerrado.

Por fim, a terceira variação é a renda mensal vitalícia reversível ao cônjuge com continuidade aos menores, que significa que, em caso de falecimento do participante, a renda será revertida vitaliciamente ao cônjuge e na falta desse, reversível temporariamente ao menor ou aos menores até que o mais novo atinja a maioria (18, 21 ou 24) estabelecida no regulamento e conforme o percentual, qualquer, de reversão pré-estabelecido.

De uma maneira geral, cabe citar que a Lei Complementar nº 109/01 regulamentou três importantes direitos dentro do universo de previdência complementar. Um deles é o direito a resgate que consiste na permissão dada ao participante de retirar, durante o período de diferimento, recursos da Provisão Matemática de Benefícios a Conceder. Tal resgate não está atrelado ao encerramento do plano contratado, podendo oferecer retiradas parciais dos recursos capitalizados durante a fase de acumulação. Quanto ao prazo de carência, ele estará

compreendido entre 60 dias e 24 meses, quando se tratar de resgate total, e entre 60 dias e 6 meses, quando se tratar de resgate parcial (em relação ao último resgate ou início do plano).

Uma característica importante do direito ao resgate é que ele é tipicamente desenhado para planos previdenciários com cobertura por sobrevivência. O órgão regulador, CNSP, é taxativo quando determina que só há a obrigatoriedade do direito ao resgate para planos com esse tipo de cobertura, enquanto, para planos com cobertura de risco, tal direito nem sempre é assegurado, pois só é obrigatório para a parte do plano em capitalização.

Outro direito garantido pela lei aos participantes de planos previdenciários é a portabilidade, que consiste na transferência, durante o período de diferimento, de recursos previdenciários entre planos de mesmo tipo e atrelados ao mesmo participante, podendo transitar dentro de uma mesma entidade ou entre diferentes entidades de previdência complementar sem sofrer qualquer incidência tributária (como, por exemplo, IR) durante essa transação. Quando a legislação em vigor define que a portabilidade pode ser feita entre planos da mesma espécie ou tipo, isso significa que não é permitida, por exemplo, a portabilidade entre planos de previdência complementar aberta e seguros de vida com cláusula de cobertura por sobrevivência, ou seja, um PGBL não pode migrar para um VGBL ou vice-versa. Já quando o mesmo aparato legal determina que tais planos sejam atrelados ao mesmo participante, isso quer dizer que é vedada a portabilidade dos recursos de um indivíduo para outro, como entre pais e filhos ou cônjuges. Em relação à possibilidade de transitar entre diferentes entidades de previdência complementar, isso quer dizer que a portabilidade pode ocorrer entre EAPCs distintas, e até entre EAPCs e EFPCs.

A portabilidade, assim como o resgate, poderá ser total ou parcial. Quanto à carência, esta será de 60 dias, podendo ser inferior nos casos em que a portabilidade se der entre planos de uma mesma EAPC. No caso de portabilidade de entidades fechadas para abertas, a Resolução CNSP n.º 139/2005 define que os recursos portados não obedecem à carência mencionada acima. Ainda sobre esse tipo de portabilidade, a referida resolução veda o resgate desses recursos, depois de portados para entidades abertas. Outro ponto importante da portabilidade é que a instituição recebedora dos fundos não poderá cobrar taxa de carregamento (taxa de entrada), ao passo que a instituição provedora dos fundos (instituição de onde os fundos estão migrando) poderá cobrar taxa de saída, caso esta esteja em seu regulamento.

Além do direito ao resgate e à portabilidade, a Lei Complementar n.º 109/01 também garante aos que contribuíram a um determinado plano de continuar filiado a esse fundo até sua aposentadoria, mesmo interrompendo-se as contribuições. A essa garantia dá-se o nome de benefício proporcional diferido. Na aposentadoria se recebe um benefício proporcional ao valor contribuído ao fundo. Vale ressaltar que a escolha do participante pelo benefício proporcional diferido não impede posterior escolha pela portabilidade ou resgate.

2.3 Particularidades dos planos da família pgbl e vgbl

Até abril de 1998, os planos de previdência complementar aberta, conhecidos como planos tradicionais ou Fundo Garantidor de Benefícios, garantiam remuneração com base na inflação medida pelo Índice Geral de Preços de Mercado (IGP-M) mais juros que variavam de 0% a 6% ao ano, e o que excedia a esse rendimento mínimo era dividido entre entidade e participante. Entretanto, depois de muita reivindicação das empresas do setor, em maio de 1998, foi aprovada pela SUSEP a comercialização do Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL), cujos resultados financeiros dos investimentos oriundos das contribuições passam a ser totalmente revertidos para o participante, porém isentando as entidades abertas e seguradoras de garantir uma rentabilidade mínima para o cliente. Além disso, o PGBL trouxe a possibilidade de o participante optar por um perfil de investimento, fato até então inexistente na contratação dos planos tradicionais. As opções de alocação que passaram a ser oferecidas

com o PGBL foram: somente títulos públicos federais (plano soberano); títulos públicos e privados (plano renda fixa); e composto, onde até 70% pode ser investido em renda variável. Outra novidade para a época trazida com o PGBL foi a necessidade da criação de Fundos de Investimento Exclusivos para alocar as contribuições advindas desse plano (os FIEs).

Uma das características importantes dos fundos PGBL é o fato de não haver, ao longo do período de investimento das contribuições, a incidência de IR sobre os rendimentos, conhecida pelo sistema como come-cotas. Isso porque o IR referente aos rendimentos das aplicações alocadas em um FIE é cobrado fora do ambiente do fundo de investimento. Entretanto, o participante de um PGBL, assim como quem investe em fundos de investimento tradicionais, paga uma taxa de administração, que é apropriada diariamente e cobrada sobre o patrimônio líquido do FIE. Além da taxa de administração (dos ativos financeiros), outro custo, exclusivamente previdenciário, é a taxa de carregamento. Ela pode ser cobrada na entrada e/ou na saída. Se na entrada, tal taxa é deduzida do aporte no momento da contribuição e, portanto, o valor efetivamente aplicado no FIE será abatido desse custo. Se na saída, tal taxa é cobrada no momento do resgate antecipado, se houver.

Quanto à estruturação do período de diferimento do PGBL, o CNSP obrigou que fosse na forma de contribuição variável, proibindo o benefício definido. Isso significa dizer que os aportes não precisam ser regulares no que diz respeito a valor e periodicidade, e, principalmente, que a renda que efetivamente será paga ao beneficiário só será conhecida ao final do período de diferimento, em função do valor acumulado no FIE.

Outra característica bastante conhecida do PGBL é o diferimento da incidência do imposto de renda (IR) sobre as quantias contribuídas ao plano, limitadas a 12% da renda total tributável do participante, desde que o participante contribua para uma previdência oficial (RGPS ou RPPS). Ademais, o participante só poderá usufruir desse benefício fiscal se optar pelo regime completo de declaração do IR. Por se tratar de postergação e não de isenção dessa tributação, no período de recebimento da renda de aposentadoria ou resgate, haverá a cobrança do IR sobre as quantias revertidas ao plano acrescidas dos rendimentos acumulados durante o período de diferimento. Tal cobrança será feita em uma escala progressiva ou regressiva de tributação, a ser escolhida pelo participante exclusivamente no ato da contratação do plano (e que não poderá ser mais alterada). Caso não seja escolhido nenhum modelo de tributação na contratação, o modelo progressivo será utilizado compulsoriamente, como padrão. Tais modelos serão detalhados mais adiante.

Apesar das novidades, havia ainda uma forte demanda por parte do público que não atendia às condições para o diferimento do IR (e que, neste caso, seriam bitributados, o que fazia por diminuir bastante a atratividade dos planos PGBL). Diante disso, surge, em dezembro de 2001, um seguro, semelhante a um plano de previdência, denominado Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL), sendo análogo ao PGBL e diferenciando-se deste única e exclusivamente no formato de tributação. Apesar de ter características e finalidades de um plano de previdência complementar aberta, o VGBL é um seguro e, portanto, as contribuições vertidas a esse plano são, tecnicamente, prêmios, e não contribuições. Como se sabe, prêmios de seguros não são dedutíveis da base de cálculo de imposto de renda para pessoa física (IRPF), independentemente de o modelo de declaração ser o completo ou o simplificado. Entretanto, apesar dessa aparente desvantagem, o IR cobrado no plano VGBL incidirá apenas sobre os rendimentos atrelados aos prêmios investidos durante o período de diferimento, excluindo a possibilidade da bitributação. Com o passar dos anos, o plano VGBL se popularizou de forma significativa devido às outras vantagens tributárias comuns ao PGBL (ausência de come-cotas e possibilidade de tabela regressiva de IR).

Apesar de o VGBL e o PGBL não garantirem rentabilidade mínima durante o período de pagamento de benefícios, é permitida a reversão de um percentual dos resultados

financeiros advindos dos investimentos da provisão matemática de benefícios concedidos, ou seja, após iniciado o período de recebimento da renda.

No início da década de 2000, outros planos de cobertura por sobrevivência foram autorizados pela SUSEP e incluídos à família PGBL/GVBL, a saber: Plano com Remuneração Garantida e Performance (PRGP) e Vida com Remuneração Garantida e Performance (VRGP); Plano com Atualização Garantida e Performance (PAGP) e Vida com Atualização Garantida e Performance (VAGP); Plano com Remuneração Garantida e Performance sem Atualização (PRSA) e Vida com Remuneração Garantida e Performance sem Atualização (VRSA); e Plano de Renda Imediata (PRI) e Vida com Renda Imediata (VRI).

Como pode ser observado, para cada uma das quatro categorias, há dois tipos de plano, sendo que todos iniciados com a palavra “Plano” são produtos de previdência complementar aberta, enquanto todos iniciados com a palavra “Vida” são categorizados como seguros pessoais. Resumidamente, a lógica entre eles é a mesma válida para o PGBL e o VGBL, ou seja, a única diferença entre os planos de cada categoria é o tratamento tributário dispensado a eles, de modo que, para os planos PRGP, PAGP, PRSA e PRI, o formato de cobrança do IR é idêntico ao estabelecido para o PGBL, enquanto os seguros VRGP, VAGP, VRSA e VRI espelham o método de tributação de IR do VGBL.

Em linhas gerais, Lubiato (2003) afirma que esses planos vieram com o propósito de garantir uma rentabilidade mínima ao cliente durante o período de diferimento, assim como os planos tradicionais antigos faziam. Os planos da primeira categoria (PRGP e VRGP), por exemplo, garantem, como rentabilidade mínima, uma taxa de juros real anual acrescida de um índice de atualização de valores. Já os da segunda categoria (PAGP e VAGP) garantem como rentabilidade mínima somente um índice de atualização de valores e os da terceira categoria (PRSA e VRSA) garantem somente um índice de juros anual como rentabilidade mínima. Para essas três categorias, haverá, obrigatoriamente, a reversão de um percentual dos resultados financeiros, durante o período de diferimento, sendo que, especificamente para os planos PRSA e VRSA, esse percentual é obrigatoriamente maior ou igual a 95%. Vale ressaltar que todas essas garantias de rentabilidade mínima, bem como os percentuais de reversão dos resultados financeiros serão previstos no regulamento do plano a ser contratado, sendo que aqueles planos que garantem taxa de juros não poderão estabelecer um valor acima de 6% real ao ano. Por fim, os planos da quarta categoria (PRI e VRI) consistem num aporte único no período de diferimento convertido em renda imediata. A oferta de garantia de rentabilidade mínima corresponde a uma contratação na modalidade de benefício definido e, nesse caso, a reversão de resultados financeiros é facultativa.

2.4 Regime progressivo de imposto de renda

O regime progressivo adotado no Brasil é o gradativo, que consiste na incidência de diferentes alíquotas sobre diferentes frações da renda. Isso significa que quanto maior for a base de cálculo, maior será a alíquota efetiva tributada, que variará em uma escala contínua entre 0% e 27,5%. Tal regime, válido para receitas advindas de fundos previdenciários PGBL e VGBL (tanto na fase de contribuição quanto na fase de aposentadoria), é exatamente o mesmo que regula o imposto de renda de pessoas físicas. Nos planos PGBL, a base de cálculo para o imposto de renda é o montante total recebido.

Já nos planos VGBL, a base de cálculo do IR será formada apenas pelos juros. Os valores dos benefícios não estruturados sob regime atuarial, como é o caso da renda por prazo certo, são calculados seguindo o método Primeiro a Entrar, Primeiro a Sair (PEPS), enquanto os valores dos benefícios estruturados sob regime atuarial obedecerão sempre a proporcionalidade entre o somatório de prêmios pagos e a Provisão Matemática de Benefícios

Concedidos (PMBC). Uma vez identificada a forma de composição do benefício, torna-se possível destacar a fração que será a base de cálculo do IR.

Os benefícios e resgates recebidos (ou a fração correspondente aos juros, no caso do VGBL) são acrescidos ao restante dos rendimentos tributáveis na declaração de ajuste anual de IR, o que permite a restituição de uma eventual retenção sobressalente de imposto ou uma cobrança complementar no caso de imposto retido a menor. Por fim, cabe salientar que este é o regime de tributação legal caso o contribuinte, no ato de abertura do plano, não declare a opção pelo Regime Regressivo, que detalhamos a seguir. Tal opção é irrevogável e, portanto, não pode ser jamais alterada.

2.5 Regime regressivo de imposto de renda

Além do diferimento fiscal sobre os rendimentos advindos das contribuições investidas em fundos previdenciários, durante o período de acumulação, a Lei n.º 11.053/2004 trouxe importantes atualizações na tributação dos planos de caráter previdenciário, tanto no segmento aberto, quanto no fechado. Entre elas, a principal foi a introdução de um novo regime de tributação denominado regressivo, o que se traduz numa grande vantagem para os poupadores de longo prazo. A relação pode ser vista na Tabela 1.

Tal regime, que é exclusivo de planos previdenciários, consiste na introdução de alíquotas do imposto de renda variáveis e decrescentes segundo o tempo em que os recursos são mantidos no plano. A lógica é similar à tributação sobre os rendimentos advindos de investimentos tradicionais de renda fixa, em que, quanto mais tempo os recursos ficam investidos, menor a alíquota de imposto de renda incidente sobre eles. Mas aqui é possível se chegar a uma alíquota de 10%, enquanto fundos tradicionais chegam a no máximo 15%.

Tabela 1 - Tabela Regressiva de Alíquotas do Imposto de Renda para Planos de Benefícios de Caráter Previdenciário comparada à Tabela dos Rendimentos de Fundos de Investimento de Longo Prazo

Prazos de Acumulação	Alíquota do IR - fundo previdenciário	Alíquota do IR - fundo não previdenciário
Até 2 anos / Até 180 dias		22,5%
Até 2 anos / Até 360 dias	35%	20%
Até 2 anos / Até 720 dias		17,5%
De 2 a 4 anos / Acima de 720 dias	30%	
De 4 a 6 anos/ Acima de 720 dias	25%	
De 6 a 8 anos/ Acima de 720 dias	20%	15%
De 8 a 10 anos/ Acima de 720 dias	15%	
Acima de 10 anos/ Acima de 720 dias	10%	

Fonte: Lei n.º 11.053, de 29 de dezembro de 2004 e Lei n.º 11.033, de 21 de dezembro de 2004.

Para ilustrar a utilização da tabela regressiva, suponha o seguinte exemplo: um indivíduo contratou um VGBL e fez um aporte único, líquido de carregamento, de R\$ 10.000,00 há sete anos e pretende resgatar, hoje, o montante acumulado durante esse período que totaliza R\$ 16.000,00. Sabe-se, portanto, que se acumularam R\$ 6.000,00 de juros. Para saber o total a ser pago a título de imposto de renda, dado que esses recursos foram mantidos por sete anos, ao consultar a tabela regressiva, observa-se que esse período se encontra na faixa “de 6 a 8 anos” e a alíquota correspondente a esse intervalo é de 20%. Como se trata de um VGBL, o valor devido de imposto de renda será o produto entre essa alíquota e o total dos rendimentos (R\$ 6.000,00), que resultará no valor de R\$ 1.200,00. No caso de um PGBL, o

imposto retido seria o produto desta alíquota pelo montante total resgatado, ou seja, R\$ 3.200,00.

Quando ocorrer pagamentos de benefícios não programados (benefícios de risco – evento gerador invalidez ou óbito) em um prazo de acumulação inferior ou igual a seis anos, haverá uma flexibilização dessa tabela. Para esses casos, foi fixada pelo artigo 95 da Lei n.º 11.196/05 uma alíquota de 25%, em uma tentativa, segundo Gaudenzi (2006), de manter certa relação com a alíquota máxima do regime progressivo de tributação (27,5%, mas com parcela a descontar). Tal alíquota estabelecida pela referida lei será passível de redução, segundo os mesmos critérios da tabela acima, quando o prazo de acumulação superar os seis anos.

Por praticidade, o exemplo acima contempla apenas um único aporte. Entretanto, é esperada que a principal finalidade, na contratação de um plano de previdência privada, seja a formação de uma poupança de longo prazo por meio de aportes periódicos, normalmente mensais e eventualmente anuais. Nesse cenário, o cálculo do tributo a ser pago é mais complexo e, segundo a Instrução Normativa Conjunta SRF/SPC/SUSEP n.º 524/05, poderá ser feito de duas formas, dependendo da forma como os recursos serão revertidos ao participante.

Para definir o imposto de renda a ser pago em resgates ou rendas por prazo certo, a metodologia de cálculo utilizada é, segundo Rodrigues (2007), similar ao critério PEPS, de forma que as contribuições capitalizadas, ou seja, as quotas mais antigas são as primeiras a compor os valores relacionados aos fatos geradores de tributos especificados acima. À medida que o “estoque” de aportes mais antigos vai se esgotando, os mais recentes vão sendo utilizados. Dessa forma, o imposto a ser pago será resultado da incidência das devidas alíquotas correspondentes a cada aporte utilizado na composição dos resgates ou rendas por prazo determinado. Como se sabe, para planos PGDL, tais alíquotas incidirão no total de cada aporte atualizado (contribuição principal acrescida de rendimentos). Para planos VGDL, as alíquotas incidirão somente sobre os rendimentos, excluindo-se o principal equivalente aos prêmios nominais aportados.

No caso de pagamentos de benefícios estruturados em regime atuarial, prevendo a utilização de tábuas biométricas, a metodologia definida pela instrução normativa em questão é baseada no Prazo Médio Ponderado (PMP). Em linhas gerais, cada aporte, convertido e representado por quotas de FIEs, será ponderado pelo período compreendido entre data do seu depósito e a data do evento gerador de imposto, no caso, o pagamento das rendas. Calculado o PMP e recalculado a cada mês, verifica-se em que faixa da tabela regressiva tal prazo médio se encontra e aplica-se a alíquota correspondente. Dessa forma, à medida que as rendas de aposentadoria são pagas, o PMP vai aumentando e a alíquota, diminuindo.

Não há maiores complicações para planos PGDL, pois a alíquota incide sobre o montante total. Já para planos VGDL, necessita-se de uma atenção especial, porque os juros precisam ser desmembrados do principal. A Circular SUSEP n.º 564/2017, no artigo 42, sugere que as sociedades seguradoras devem manter controle analítico do saldo da PMBC, de forma que segregue dessa provisão o somatório dos prêmios nominais pagos pelo segurado durante o período de diferimento. Em seguida, o artigo 43, § 1º, determina que no pagamento do capital segurado os valores recebidos sejam formados de modo proporcional aos recursos segregados da PMBC. Vale salientar que tal proporção se altera à medida que os valores da PMBC e o saldo dos prêmios nominais são atualizados. Diante disso, o mercado entende que, para fins de recolhimento do imposto de renda, a base de cálculo, em cada benefício recebido, será a fração do capital segurado pago correspondente à diferença entre a PMBC e o saldo dos prêmios nominais, já que essa parcela da PMBC, para fins de IR, é rendimento ainda não tributado. Note que, caso um participante sobreviva além de sua expectativa de vida ao se aposentar, ele correrá o risco de pagar IR sobre o montante total recebido (tal como um plano PGDL): isto porque os seus prêmios nominais já terão sido totalmente consumidos.

Convém ainda ressaltar uma característica importante do regime regressivo de tributação: o seu caráter exclusivo (ou definitivo) na fonte. Em outras palavras, tal imposto não integrará ajustes na Declaração Anual do Imposto de Renda da Pessoa Física. Em consequência, tal imposto pago não poderá ser restituído nem poderá, por outro lado, causar imposto a pagar na declaração. Tal característica é outra distinção importante do regime regressivo.

3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

Com o intuito de entender os valores praticados no mercado para algumas das variáveis mais importantes ao se decidir por um plano de previdência privado, procedemos a uma intensa pesquisa de campo com amostra não probabilística por conveniência junto às quatro seguradoras com maior participação no mercado dos planos PGBL e VGBL, segundo dados da Fenaprevi. Tais seguradoras são: Brasilprev Seguros e Previdência S.A (Brasilprev); Bradesco Vida e Previdência S.A (Bradesco); Itaú Vida e Previdência S.A (Itaú); Zurich Santander Brasil Seguros e Previdência S.A (Santander).

Tais quatro seguradoras detêm cerca de 90% das receitas acumuladas desses dois produtos, o que comprova a representatividade dessas empresas no segmento aberto de previdência privada e justifica a escolha delas para o presente trabalho. Uma vez escolhidas as seguradoras, foi utilizado o método da análise documental, sendo compilados todos os regulamentos de planos conservadores (100% renda fixa) PGBL e VGBL individuais disponíveis nos sites dessas instituições.

A grande quantidade de regulamentos do Bradesco e do Itaú se justifica pelo fato de a maioria deles terem sido concebidos para serem vinculados a apenas um FIE. Especificamente, os coletados para o presente trabalho são vinculados a FIEs de renda fixa, mas, nas duas instituições, há inúmeros outros regulamentos vinculados a FIEs multimercado, por exemplo. Já no caso da Brasilprev, cada regulamento é vinculado a diversos FIEs, sendo alguns de renda fixa e outros multimercado. O percentual a ser aplicado em cada um dos fundos fica a critério do participante/segurado. Como o trabalho se concentra nos planos conservadores, será considerado que o indivíduo aplicará 100% das suas contribuições líquidas em FIEs de renda fixa. O alto volume se justifica, principalmente, pelo fato de cada regulamento ser formatado para volumes distintos de aporte inicial. Por fim, o único regulamento formatado pelo Santander para cada tipo de plano vincula todos os FIEs da instituição a ele. Entretanto, o participante/segurado só poderá alocar sua PMBaC em fundos com menores taxas de administração se tal montante atingir o valor mínimo necessário para adquirir cotas desses fundos.

Isto possibilitou a análise quantitativa e qualitativa das variáveis sob estudo a partir dos 76 regulamentos analisados: taxa de carregamento e forma de cobrança, taxa de administração, valor mínimo de aplicação, idade mínima de saída (aposentadoria), modalidades de renda de aposentadoria, prazo máximo da renda de modalidade com prazo mínimo garantido, percentual de reversão de excedente financeiro e tábua biométrica.

4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

Após a consulta dos regulamentos dos planos PGBL e VGBL (ligados a pelo menos um FIE de renda fixa) das quatro seguradoras, foi possível observar certa padronização de determinadas condições contratuais desse mercado. Uma delas, observada em todos os regulamentos, é adotar o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulado

durante um período de 12 meses como índice de atualização monetária. Outra característica comum é a ausência de uma taxa real mínima garantida durante o período de pagamento dos benefícios em todas as modalidades de renda. Em outras palavras, a PMBC é mensalmente atualizada somente pelo referido índice de inflação.

Quanto às outras especificações do regulamento, nota-se certa diferenciação nas condições estipuladas entre as seguradoras. Uma dessas especificações é a taxa de carregamento. A Brasilprev, por exemplo, apresentou dois tipos de cobrança dessa taxa nos regulamentos disponíveis no site. Quanto à taxa cobrada na entrada, ela é escalonada somente no Tipo 1 (Quadro 1), enquanto no Tipo 2 (Quadro 2), não há taxa de carregamento no momento do aporte. Não é incomum, para aportes da ordem de R\$ 1.000,00 uma taxa de carregamento na entrada de 2% (dois por cento). Na saída, tal taxa é escalonada por tempo de permanência em ambos os tipos e só é cobrada em caso de resgate ou portabilidade. Apesar de mais vantajoso, o tipo 2 não está relacionado a planos cujo limite de aporte inicial seja maior que os relacionados ao tipo 1. Na verdade, comparando os regulamentos dos planos que preveem o tipo 1 e o tipo 2, não foi encontrada nenhuma condição especial para aderir ao plano de melhor taxa de carregamento.

Quadro 1 - Taxa de Carregamento (Tipo 1) - Brasilprev Seguros e Previdência

Taxas de Carregamento Brasilprev Seguros e Previdência S.A. – TIPO 1		
Saldo da PMBaC	Na Entrada	Na Saída
Até R\$ 19.999,99	2,00%	Após 108 meses de permanência no plano, a taxa de carregamento na saída é reduzida a 0%.
De R\$ 20.000,00 a R\$ 49.999,99	0,5%	
A partir de R\$ 50.000,00	0%	

Fonte: Elaborado pelos autores.

Quadro 2 - Taxa de Carregamento (Tipo 2) - Brasilprev Seguros e Previdência

Taxas de Carregamento Brasilprev Seguros e Previdência S.A. – TIPO 2	
Na Entrada	Na Saída
0%	Após 108 meses de permanência no plano, a taxa de carregamento na saída é reduzida a 0%.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os regulamentos obtidos no site da Bradesco Vida e Previdência apresentaram três tipos de cobrança de taxa de carregamento, segundo Quadros 3, 4 e 5. Na entrada, somente o tipo 1 é escalonado, enquanto os tipos 2 e 3 apresentam uma taxa fixa. Diferentemente das outras seguradoras analisadas, a Bradesco Vida e Previdência S.A. não explicita, no site, os limites mínimos de aporte inicial para aderir a um plano mais ou menos vantajoso. Entretanto, sabe-se que a seguradora pratica tal política (tal conclusão vem dos resultados da pesquisa de campo). O tipo 3 está relacionado a um plano específico, cuja característica principal é a migração automática da provisão de FIEs de renda fixa com taxas de administração maiores para FIEs com taxa de administração menores à medida que o saldo da provisão cresce. Entretanto, a taxa de carregamento de 0% (zero por cento) na entrada não está condicionada ao valor do aporte inicial.

Quadro 3 - Taxa de Carregamento (Tipo 1) - Bradesco Vida e Previdência

Taxas de Carregamento Bradesco Vida e Previdência S.A. – TIPO 1		
Saldo da Provisão	Na Entrada	Na Saída
Até R\$ 4.999,99	4,5%	Após 24 meses de perma-

De R\$ 5.000,00 a R\$ 29.999,99	3,0%	nência no plano, a taxa de carregamento na saída é reduzida a 0%.
De R\$ 30.000,00 a R\$ 49.999,99	2,0%	
A partir de R\$ 50.000,00	1,2%	

Fonte: Elaborado pelos autores.

Quadro 4 - Taxa de Carregamento (Tipo 2) - Bradesco Vida e Previdência

Taxas de Carregamento Bradesco Vida e Previdência S.A. – TIPO 2	
Na Entrada	Na Saída
0,7%	Após 24 meses de permanência no plano a taxa de carregamento, a taxa de carregamento na saída é reduzida a 0%.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Quadro 5 - Taxa de Carregamento (Tipo 3) - Bradesco Vida e Previdência

Taxas de Carregamento Bradesco Vida e Previdência S.A. – TIPO 3	
Na Entrada	Na Saída
0%	A partir do 61º mês a taxa de carregamento na saída será 0%

Fonte: Elaborado pelos autores.

A Itaú Vida e Previdência apresenta dois tipos de cobrança da taxa de carregamento, segundo Quadros 6 e 7. Ambos são direcionados a cobrança na entrada, ou seja, no momento do aporte, não havendo taxa de carregamento na eventual saída de recursos via resgate ou portabilidade. O tipo 1 é escalonado pelo saldo da provisão somado ao valor do próximo aporte e, simultaneamente, pelo tempo de permanência, o que representa uma vantagem em relação ao tipo 2, escalonado somente pelo saldo da provisão somado ao valor do próximo aporte. Curiosamente, o tipo 1 está atrelado aos regulamentos de planos direcionados ao segmento mais popular de clientes, enquanto o tipo 2 está atrelado ao segmento mais elitizado. Apesar de tal condição parecer uma desvantagem para este segmento, há uma compensação na taxa de administração que está explicada mais a frente.

Quadro 6 - Taxa de Carregamento (Tipo 1) - Itaú Vida e Previdência

Taxas de Carregamento Itaú Vida e Previdência S.A. – TIPO 1							
Valor do Saldo PMBaC + Aporte	Tempo de Permanência no Plano						
	até 12 meses	de 13 a 24 meses	de 25 a 36 meses	de 37 a 48 meses	de 49 a 60 meses	de 61 a 72 meses	a partir de 73 meses
Até R\$ 9.999,99	3,50%	3,00%	2,50%	2,00%	1,50%	1,00%	0,75%
De R\$ 10.000,00 a R\$ 29.999,99	2,50%	2,00%	1,50%	1,00%	0,75%	0,75%	0,75%
De R\$ 30.000,00 a R\$ 99.999,99	1,50%	1,00%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%
A partir de R\$ 100.000,00	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%

Fonte: Elaborado pelos autores.

Quadro 7 - Taxa de Carregamento (Tipo 2) - Itaú Vida e Previdência

Taxas de Carregamento Itaú Vida e Previdência S.A. – TIPO 2	
Valor do Saldo PMBaC + Aporte	Taxas de Carregamento
Até R\$ 9.999,99	3,50%
De R\$ 10.000,00 a R\$ 29.999,99	2,50%
De R\$ 30.000,00 a R\$ 99.999,99	1,50%
A partir de R\$ 100.000,00	0,75%

Fonte: Elaborado pelos autores.

Por fim, a seguradora Zurich Santander Brasil Seguros e Previdência apresenta apenas um tipo de cobrança de taxa de carregamento (Quadro 8), uma vez que disponibiliza apenas

um regulamento para todos os planos informados no site. Em linhas gerais, para qualquer plano, os aportes que, somados a provisão já existente, ultrapassarem o limite de R\$ 100.000,00 serão isentos de taxa de carregamento. A diferenciação entre os planos, portanto, se dá na taxa de administração, de forma que, valores maiores de aporte são aplicados em fundos com taxas de administração menores e, portanto, mais rentáveis, uma vez que as carteiras dos FIEs de renda fixa de uma seguradora tendem a ser muito similares.

Quadro 8 - Taxa de Carregamento (Tipo Único) - Zurich Santander Brasil Seguros e Previdência

Taxas de Carregamento Zurich Santander Brasil Seguros e Previdência S.A. – Tipo Único		
Saldo da Provisão + Aporte	Na Entrada	Na Saída
Até R\$ 100.000,00	1,00%	Após 60 meses de permanência no plano, a taxa de carregamento na saída é reduzida a 0%.
Após R\$ 100.000,00	0,00%	

Fonte: Elaborado pelos autores.

Outras informações obtidas indiretamente dos regulamentos analisados foram as taxas de administração dos FIEs de renda fixa. Como esperado, em todas as seguradoras, foi observado que o valor da taxa de administração está inversamente relacionado ao volume da provisão vertido a determinado FIE, ou seja, volumes maiores de recursos a serem aportados em um PGBL ou VGBL são destinados a FIEs com taxas de administração menores.

Dessa forma, foram identificados seis FIEs vinculados aos 22 regulamentos disponibilizados pela Brasilprev, organizados em ordem decrescente de taxa de administração (Quadro 9), e conseqüentemente, em ordem crescente de valor mínimo de aporte inicial.

Observando a frequência das taxas de administração, verifica-se que dos 47 FIEs estudados, 17 deles (cerca de 36%) se concentram nas taxas de 1,00% (um por cento) e 1,50% (um e meio por cento). Apesar dessa aparente concentração, tal fato não significa dizer que, de maneira geral, o mercado pratica tais taxas de administração para os FIEs de renda fixa. Isto porque a taxa de administração está, na maioria das vezes, vinculada ao aporte inicial, como podemos atestar pelo Quadro 9.

Quadro 9 - Taxas de Administração dos FIEs - Brasilprev Seguros e Previdência

Nome dos FIEs de Renda Fixa	Valor mínimo a ser aplicado	Taxa de Administração
BRASILPREV RT FIX IX FICFI	R\$ 50,00	2,80%
BRASILPREV RT FIX IV FICFI	R\$ 50,00	2,50%
BRASILPREV RT FIX V FICFI	R\$ 200,00	2,00%
BRASILPREV RT FIX X FICFI	R\$ 5.000,00	1,80%
BRASILPREV RT FIX II FICFI	R\$ 50.000,00	1,50%
BRASILPREV RT FIX VI FICFI	R\$ 300.000,00	1,25%

Fonte: Elaborado pelos autores.

A Bradesco Vida e Previdência disponibiliza um total de vinte regulamentos de planos conservadores PGBL e VGBL dos quais dezesseis deles (nove VGBLs e sete PGBLs) estão vinculados a um total de dez FIEs. Diferentemente das outras seguradoras estudadas, para esses dez FIEs, a Bradesco Vida e Previdência não estabelece publicamente limites mínimos de aporte. Entretanto, sabe-se que internamente há condições especiais que devem ser atendidas para conseguir participar de planos vinculados a FIEs com taxas de administração mais atrativas.

A exceção se dá em quatro planos (dois PGBLs e dois VGBLs) que apresentam uma característica diferente dos demais: à medida que o volume de recursos acumulado nesse plano aumenta, tais recursos migram automaticamente para fundos idênticos quanto à carteira de investimentos, porém com taxas de administração inferiores. Cada um desses planos é vinculado a cinco FIEs de renda fixa com limites mínimos de investimento definidos em

regulamento. Um PGBL e um VGBL desses quatro planos são vinculados aos mesmos 5 FIES. Portanto, esses quatro regulamentos estão vinculados a um total de 15 FIES. No total, a Bradesco Vida e Previdência disponibiliza um total de vinte regulamentos, vinculados a um total de 25 FIES, que estão consolidados nos Quadros 10 e 11.

Quadro 10 - Taxas de Administração dos FIEs - Bradesco Vida e Previdência

Nome dos FIEs de Renda Fixa	Taxa de Administração	Nome dos FIEs de Renda Fixa	Taxa de Administração
Bradesco FICFI RF Prev Fácil PGBL FIX	3,00%	Bradesco FICFI RF PGBL/VGBL DINÂMICO	1,50%
Bradesco FICFI RF Prev Fácil VGBL FIX	3,00%	Bradesco FICFI RF PGBL/VGBL – F10 C	1,00%
Bradesco FICFI RF PGBL/VGBL-F24	2,40%	Bradesco FICFI RF CRÉDITO PRIVADO II – PGBL VGBL	1,00%
Bradesco FICFI RF PGBL/VGBL-F19	1,90%	Bradesco Private FICFI RF PGBL/VGBL ATIVO – F 08 C	0,80%
Bradesco FICFI RF 19 IMA-B PGBL/VGBL	1,90%	Bradesco FICFI Renda Fixa A PGBL/VGBL	0,70%

Fonte: Elaborado pelos autores.

Quadro 11 - Taxas de Administração dos FIEs (Migração Automática de PMBaC) - Bradesco Vida e Previdência

Nome dos FIEs de Renda Fixa (Planos de Migração Automática da Provisão)			Limites	Taxa de Administração
Bradesco FICFI RF I-A	Bradesco FICFI RF I-C	Bradesco FICFI RF I-D	Até R\$ 9.999,99	2,40%
Bradesco FICFI RF II-A	Bradesco FICFI RF II-C	Bradesco FICFI RF II-D	De R\$ 10.000,00 a R\$ 19.999,99	1,90%
Bradesco FICFI RF III-A	Bradesco FICFI RF III-C	Bradesco FICFI RF III-D	De R\$ 20.000,00 a R\$ 49.999,99	1,50%
Bradesco FICFI RF IV-A	Bradesco FICFI RF IV-C	Bradesco FICFI RF IV-D	De R\$ 50.000,00 a R\$ 99.999,99	1,20%
Bradesco FICFI RF V-A	Bradesco FICFI RF V-C	Bradesco FICFI RF V-D	A partir de R\$ 100.000,00	1,00%

Fonte: Elaborado pelos autores.

A seguradora Itaú Vida e Previdência apresentou 34 regulamentos vinculados a um total de nove FIEs de renda fixa. O Quadro 12 mostra que a maioria dos fundos têm dois valores mínimos de aplicação. Para cada um desses FIEs, o menor valor entre os dois está relacionado a planos com taxas de carregamento do tipo 2, enquanto o maior valor está relacionado a planos com taxas de carregamento do tipo 1. O FIE “SPECIAL” está vinculado a planos com taxas de carregamento do tipo 1. Já os FIEs “IMA PLUS” e “CRÉDITO PRIVADO” estão relacionados a planos com taxas de carregamento do tipo 2.

Quadro 12 - Taxas de Administração dos FIEs - Itaú Vida e Previdência

Nome dos FIEs de Renda Fixa	Valor mínimo a ser aplicado	Taxa de Administração
ITAÚ FLEXPREV SPECIAL RF FICFI	R\$ 70,00	3,00%
ITAÚ FLEXPREV IMA RENDA FIXA FICFI	R\$ 10.000,00 / R\$ 15.000,00	2,50%
ITAÚ FLEXPREV VI RENDA FIXA FICFI	R\$ 1.000,00 (R\$ 150,00*)	2,20%

ITAÚ FLEXPREV VIII RENDA FIXA FICFI	R\$ 30.000,00 / R\$ 40.000,00	1,75%
ITAÚ FLEXPREV XXII RENDA FIXA FICFI	R\$ 100.000 / R\$ 150.000,00	1,50%
ITAÚ FLEXPREV IMA PLUS RF FICFI	R\$ 250.000,00	1,50%
ITAÚ FLEXPREV XII RENDA FIXA FICFI	R\$ 250.000,00 / R\$ 300.000,00	1,30%
ITAÚ FLEXPREV CRÉDITO PRIV. ATIVO FICFI RF	R\$ 350.000,00	1,00%
ITAÚ FLEXPREV XV RENDA FIXA FICFI	R\$ 500.000,00 / R\$ 700.000,00	1,00%

Fonte: Elaborado pelos autores.

A Zurich Santander Brasil Seguros e Previdência apresentou um regulamento único vinculado a 15 FIEs de renda fixa, sendo 7 deles vinculados a planos ainda comercializados com propósito de aposentadoria. Há alguns FIEs vinculados somente a planos voltados à criação de poupança para crianças e adolescentes. Os sete estão ordenados no Quadro 13 de forma decrescente por taxa de administração e crescente com relação ao valor mínimo a ser aplicado, à exceção do último, que não foi possível saber o valor mínimo de aporte.

Quadro 13 - Taxas de Administração dos FIEs - Zurich Santander Brasil Seguros e Previdência

Nome dos FIES de Renda Fixa	Valor mínimo a ser aplicado	Taxa de Administração
SANTANDER FIC FI RENDA FIXA VIII CP	R\$ 30,00	2,50%
SANTANDER FIC FI PREV FIX SUPERIOR RF CP	R\$ 15.000,00	2,00%
SANTANDER FIC FI PREV FIX EXECUTIVO RF CP	R\$ 50.000,00	1,50%
SANTANDER FIC FI PREV IMA-B RENDA FIXA	R\$ 50.000,00	1,40%
SANTANDER FIC FI RENDA FIXA III CP (RUBI)	R\$ 100.000,00	1,20%
SANTANDER PREV FIX EXCLUSIVO FIC RF CP	R\$ 300.000,00	1,00%

Fonte: Elaborado pelos autores.

Por fim, quatro outras informações, consolidadas no Quadro 14, diretamente relacionadas ao período de pagamento de benefícios, foram investigadas nos regulamentos, a saber: idade mínima de saída do plano (aposentadoria); período máximo, em meses, de renda garantida; modalidades permitidas de renda nos regulamentos; e percentual de reversão de excedentes financeiros durante o período de pagamento dos benefícios.

Quadro 14 - Idade Mínima de Saída, Tempo Máximo de Renda Garantida, Modalidades de Renda, Percentual de Reversão de Excedentes Financeiros

Seguradoras	Idade Mínima de Saída	Tempo Máximo de Renda Garantida	Modalidades de Renda Permitidas		% de Reversão de Excedentes Financeiros
			Vitalícia	Sim	
Brasilprev	50 anos	240 meses	Temporária	Sim	20%
			Vit. c/ Pr. Mín.	Sim	
			Prazo Certo	Sim	
			Vitalícia	Sim	
Bradesco Vida e Previdência	50 anos	600 meses	Temporária	Sim	0%
			Vit. c/ Pr. Mín.	Sim	
			Prazo Certo	Sim	
			Vitalícia	Sim	
Itaú Vida e Previdência	60 anos	120 meses (360 meses*)	Temporária	Sim	0%
			Vit. c/ Pr. Mín.	Não	
			Prazo Certo	Sim	
			Vitalícia	Não	
Zurich Santander Brasil Seguros e Previdência	50 anos	180 meses	Temporária	Sim	50%
			Vit. c/ Pr. Mín.	Sim	
			Prazo Certo	Sim	
			Vitalícia	Sim	

* apenas dois planos (um PGBL e um VGBL) permitem o prazo máximo de 360 meses.
Fonte: Elaborado pelos autores.

Quanto à idade mínima de aposentadoria, o Santander foi o único a não divulgar publicamente. O maior limite mínimo de idade de aposentadoria encontrado foi de 60 anos. Diante disso, para o caso-base ficou estabelecida em 60 anos a idade de aposentadoria, para ambos os gêneros.

Com relação ao período de renda garantida, o maior limite de todos é de 600 meses. O segundo maior já é bem abaixo (360 meses) e se destina a um plano com alto valor de aporte inicial. Todos os outros limites estão abaixo do que seria a expectativa de vida restante de um indivíduo com 60 anos de idade (idade de aposentadoria para o caso-base), segundo cálculos atuariais baseados na tábua de sobrevivência BR-EMS versão 2010, que é a mais atual e é utilizada no presente trabalho. Como há pelo menos uma seguradora que pratica um período máximo superior à mencionada expectativa de vida, ficou determinado tal intervalo de tempo como sendo o período de renda garantida para as modalidades de renda temporária, renda por prazo certo e renda vitalícia com prazo mínimo definido; ou ainda como período de resgates parciais tanto do fundo previdenciário, quanto dos fundos tradicionais de renda fixa.

Quanto às modalidades, percebe-se que o Itaú é o único a não oferecer nenhuma das duas modalidades de renda vitalícia analisadas no presente trabalho, enquanto as outras três seguradoras permitem as quatro modalidades. Isso se deve a uma estratégia da seguradora em questão de se expor somente a riscos atuariais mais controlados como é o caso da renda temporária. Ainda assim, percebe-se certo conservadorismo, dado que, em quase todos os seus planos, o período máximo de renda garantida permitido é de 120 meses, o menor entre as quatro maiores seguradoras.

Por fim, a última especificação analisada foi o percentual de reversão dos resultados financeiros que excedem a atualização monetária: nas quatro seguradoras é, a princípio, 0%. Verifica-se que somente duas garantem algum percentual de reversão desses excedentes, mas apenas em casos especiais (como por exemplo, para aportes altos). Tal realidade ajuda a justificar o baixo percentual, no mercado brasileiro, de reversão das PMBaCs em renda.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve por objetivo municiar o investidor de longo prazo com informações sobre o mercado brasileiro e os planos de previdência privada aberta, com destaque para os planos PGBL e VGBL. Inicialmente, a revisão de literatura abrangeu uma breve análise da evolução histórica e da estrutura atual desse mercado, bem como trouxe o resultado de recentes estudos de desempenho dos fundos tradicionais e previdenciários. Além disso, trouxe informações a respeito do sistema regulatório e especificidades dos planos previdenciários.

Em seguida, uma coleta de dados realizada em setenta e seis regulamentos de planos PGBL e VGBL, oferecidos pelas quatro maiores seguradoras no Brasil (90% do mercado), mostrou que na fase de acumulação já existem planos padronizados que isentam o investidor de longo prazo da taxa de carregamento, sem exigir valores elevados de aporte inicial. Quanto às taxas de administração, as dos fundos previdenciários de renda fixa ainda são consideradas altas se comparadas com as taxas dos fundos tradicionais de renda fixa, mas existe uma tendência de alinhamento das taxas na evolução deste mercado.

Na fase de recebimento, verificou-se uma postura conservadora das seguradoras quanto às condições de remuneração oferecidas à PMBC. Nos planos padronizados, todas oferecem 0% (zero por cento) de taxa mínima de juros garantida quando da conversão das provisões matemáticas em renda. Quanto à reversão de resultados financeiros, somente duas delas oferecem algum percentual (especificamente, 20% e 50% de reversão). No encontro com os consultores de investimento, verificou-se que tais condições não são passíveis de

negociação, ao contrário da taxa de administração e da taxa de carregamento. Entre as seguradoras pesquisadas, somente uma delas ofereceu uma taxa mínima garantida de 3% ao ano em troca do cliente abdicar do percentual de reversão dos resultados financeiros.

Como principal conclusão deste trabalho, verificamos que as condições atuais para a reversão das provisões em renda não estimulam os participantes a realizarem tal opção, mas sim favorecem a prática de resgates parciais como forma de renda. Com isto, o sistema torna-se disfuncional, ou seja, acaba por não atender a seus objetivos originais. Esperamos com essa conclusão fomentar o debate no setor, fazendo com que o mesmo se aprimore e crie mecanismos que estimulem o cidadão brasileiro não apenas a poupar através de um plano de previdência privada, mas igualmente a se aposentar por ele.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMARAL, T. R. S. (2013). **Análise de performance de fundos de investimento em previdência** (Dissertação de Mestrado). Universidade de São Paulo, São Paulo.

CAMPANI, C. H.; COSTA, T. R. D. Pensando na aposentadoria: previdência privada ou autoprevidência. **Revista Brasileira de Risco e Seguro**, v. 14, n. 24, p. 19-46, 2018.

CARDOSO, A. C. (2006). **Análise de Persistência de Performance nos Fundos de Previdência Complementar entre 2001 e 2004** (Dissertação de Mestrado profissional em Administração). IBMEC, Rio de Janeiro.

CNSEG, C. N. DAS E. DE S. G. P. P. E V. S. S. E C. **Mercado Segurador Brasileiro: Resultados e Perspectiva**. [s.l: s.n.]. Disponível em: <<http://cnseg.org.br/cnseg/publicacoes/mercado-segurador-brasileiro/detalhes-8A8AA89F5E3A2A33015E4E160D103EAA.html>>. Acesso em: 8 fev. 2018.

FENAPREVI. **Dados Consolidados – Cobertura de pessoas – Planos de Acumulação**. [s.l: s.n.]. Disponível em: <<http://cnseg.org.br/fenaprevi/estatisticas/>>. Acesso em: 14 maio. 2018.

GAUDENZI, P. B. L.; CPF:3700. O perfil jurídico do imposto de renda a tributação dos planos de previdência complementar privada. 16 out. 2006.

LIMA, A. C. DE. Desempenho dos fundos de investimento do tipo previdência privada e sua sensibilidade à variação da taxa de juros. **Revista de Administração Mackenzie (Mackenzie Management Review)**, v. 7, n. 2, 30 jul. 2006.

LUBIATO, K. (2003). Sopa de letrinhas. **Revista Conjectura Econômica**, FGV Edição de Julho de 2003.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Estatísticas do Regime de Previdência Complementar – RPC**. [s.l: s.n.]. Disponível em: <<http://www.previdencia.gov.br/wp-content/uploads/2017/09/surpcinforme17.01.pdf>>. Acesso em: 14 maio. 2018.

RIBEIRO, G. X. K (2015). **Asset Liability Management em um plano aberto de previdência complementar tradicional** (Dissertação de Mestrado). Instituto de Matemática Pura e Aplicada (IMPA), Rio de Janeiro.

RODRIGUES, J. J. **A tributação incidente sobre a previdência privada - Boletim**

Jurídico. Disponível em: <<https://www.boletimjuridico.com.br/doutrina/texto.asp?id=1731>>. Acesso em: 8 fev. 2018.

WILTGEN, J. **6 armadilhas da previdência privada que o pegam desprevenido | EXAME.** Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/6-armadilhas-da-previdencia-privada-que-o-pegam-desprevenido/>>. Acesso em: 8 fev. 2018.

YANG, A. et al. Comparação entre Fundos Previdenciários e Não Previdenciários. **Estudos em Finanças: Investimentos**, 2010.