

RELATÓRIOS COPPEAD

428

Setembro 2016

PENSANDO NA
APOSENTADORIA:
PGBL, VGBL E
AUTOPREVIDÊNCIA

Carlos Heitor Campani
Thiago Roberto Dias
da Costa

Relatórios COPPEAD é uma publicação do Instituto COPPEAD de Administração da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

Editora

Leticia Casotti

Editoração

Lucilia Silva

Ficha Catalográfica

Cláudia de Gois dos Santos

Campani, Carlos Heitor.

Pensando na aposentadoria: pgbl, vgbl e autoprovidência. / Carlos Heitor Campani, Thiago Roberto Dias da Costa. – Rio de Janeiro: UFRJ/COPPEAD, 2016.

35 p.; 27 cm. – (Relatórios COPPEAD; 428)

ISBN 978-85-7508-115-0

ISSN 1518-3335

PENSANDO NA APOSENTADORIA: PGBL, VGBL E AUTOPREVIDÊNCIA

Carlos Heitor Campani¹

Thiago Roberto Dias da Costa

RESUMO

O presente trabalho teve por objetivo analisar os planos de previdência privada aberta no Brasil, em especial os planos conservadores do tipo PGBL e VGBL. Este estudo é o primeiro a realizar cálculos segundo o rígido arcabouço legal e atuarial do sistema previdenciário brasileiro vigente. Suas análises são pioneiras. Com uma pesquisa de campo que abordou as quatro maiores seguradoras do Brasil, condições de mercado praticadas foram mapeadas e um cenário-base construído realisticamente. Não obstante o fato de taxas de carregamento e de administração serem maiores em planos previdenciários, constatou-se que no longo prazo o plano PGBL ainda é bastante compensatório devido aos benefícios fiscais. Já o plano VGBL, quando comparado a fundos de renda fixa (estratégia de autoprevidência), pode não ser vantajoso se a taxa de administração cobrada for da ordem de meio ponto percentual maior ou se a rentabilidade líquida for da mesma ordem menor. Já na fase de recebimento de renda, dadas as taxas oferecidas atualmente pelas seguradoras pesquisadas, concluímos contundentemente que a aposentadoria por um plano PGBL ou VGBL não é atrativa. Neste caso, de forma até interessante, a melhor estratégia seria uma política adequada de resgates periódicos desses planos (e não a autoprevidência). A principal conclusão deste trabalho é que o mercado de previdência privada aberta precisa tornar-se mais eficiente e competitivo para atingir os seus objetivos primordiais.

Palavras-chave: PGBL, VGBL, previdência privada aberta, previdência complementar, aposentadoria, fundos de investimento em renda fixa

¹ Professor of Finance at COPPEAD Graduate School of Business (Federal University of Rio de Janeiro) and Research Associate of EDHEC-Risk Institute. E-mail: carlos.heitor@coppead.ufrj.br

ABSTRACT

This study aimed to analyze the private pension plans in Brazil, especially the so called PGBL and VGBL contracts investing in conservative funds. This study is the first to perform calculations within a rigid legal framework of the current Brazilian social security system. Its analysis pioneers. With a research field encompassing the four largest insurance companies in Brazil, market conditions were mapped and a base scenario was realistically built. Notwithstanding higher management fees in pension plans, it was found that in the long run the PGBL plan is still quite compensatory due to tax benefits. But the VGBL plan when compared to fixed-income funds may not be advantageous if the management fee charged is of about 0.5% higher or if its net return is of about 0.5% lower. In the income period, given the rates currently offered by the insurance companies surveyed, we strikingly concluded that retiring under a PGBL or VGBL plan is not attractive at all. In this case, interestingly enough, the best strategy would be an appropriate policy of periodic redemptions from these plans. The main conclusion of this work is that the Brazilian private pension market needs to improve itself, becoming more efficient and competitive to achieve its original objectives.

Keywords: Retirement plans, retirement investments, fixed income investment funds

1 – INTRODUÇÃO

No Brasil, é notória a demanda atual acerca de opções de investimento com a finalidade de assegurar uma renda complementar aos indivíduos no período de aposentadoria. Dentre tais opções, a que ganha cada vez mais destaque é a previdência privada aberta, haja vista a robustez desse mercado no país, que captou em 2015 cerca de R\$ 40 bilhões. Tal captação permitiu um salto da ordem de 10% em seu patrimônio líquido, fato não observado em outros segmentos do mercado brasileiro dada a crise que se alastrou pelo país neste ano. De acordo com números da Superintendência de Seguros Privados (Susep), em setembro de 2015 a carteira de investimentos desses fundos ultrapassou pela primeira vez meio trilhão de reais.

Os planos de previdência privada 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 e representam mais de 80% do mercado, respondendo por mais de 90% das novas captações¹.

¹ Fonte: Federação Nacional de Previdência Privada e Vida (FenaPrevi).

Para aqueles que desejam mais do que o teto estipulado pela previdência oficial, a alternativa à previdência privada aberta seria o investimento autônomo. Muito se debate a respeito da performance dos fundos previdenciários em relação aos fundos de investimento tradicionais, principalmente aqueles de caráter conservador (que investem 100% de seus recursos em instrumentos de renda fixa), uma vez que são passíveis de comparação direta com fundos de renda fixa (não previdenciários).

Nesse embate, há a corrente que defende a chamada “autoprevidência”. O argumento baseia-se, principalmente, no fato de os custos de administração e demais taxas serem maiores em fundos previdenciários. Além disso, segundo essa vertente, tal alternativa é menos complexa do que planos de previdência privada em termos tributários. Por outro lado, os planos de previdência oferecem diversas vantagens que devem ser consideradas, tais como o diferimento do IR a pagar e uma tabela regressiva de IR que gera uma alíquota de apenas 10% para montantes resgatados após 10 anos (em fundos não previdenciários, tal alíquota seria de 15%).

No ambiente acadêmico, existem estudos que comparam o desempenho de fundos previdenciários conservadores contra os fundos tradicionais de renda fixa, tais como Yang *et al.* (2010) e Amaral (2013), que encontraram maior performance nos fundos não previdenciários. Entretanto, não é do nosso conhecimento estudos acadêmicos que comparem realisticamente os resultados de dois investidores idênticos, onde um investe em previdência privada e o outro possui a estratégia da autoprevidência. Este é, portanto, o principal objetivo deste estudo, que o torna original e de relevância significativa.

2 – CONCEITOS E ARCABOUÇO LEGAL

Todo plano de previdência complementar possui duas fases. A primeira é a fase de acumulação de capital ou capitalização, quando o indivíduo se encontra na etapa ativa e superavitária do seu ciclo de vida. Essa fase, também conhecida como período de diferimento, corresponde ao período compreendido entre a data do início do plano até a data de início do pagamento do benefício, onde acontece a acumulação das contribuições. A segunda fase, portanto, é a do pagamento dos benefícios, quando o indivíduo se encontra na etapa final, dependente e deficitária do seu ciclo de vida². O final do recebimento do benefício pode ser uma data pré-predeterminada, quando o

² Para o presente trabalho, consideraremos a contratação de um plano de previdência privada para fins de aposentadoria, ou seja, para o caso de o participante alcançar a última etapa do seu ciclo de vida recebendo a renda complementar que lhe é de direito e não com o intuito principal de deixar heranças.

beneficiário opta pela renda temporária, ou pode ser a data de falecimento do beneficiário, quando ele opta pela renda vitalícia.

Os principais benefícios possíveis são o pagamento único, a renda mensal temporária, a renda mensal por prazo certo, a renda mensal vitalícia e a renda mensal vitalícia com prazo mínimo garantido. De maneira geral, essas são as opções fundamentais e as outras são, na verdade, variações delas (que não serão analisadas neste estudo por fugirem à sua finalidade).

Uma das características importantes dos fundos PGBL é o fato de não haver, ao longo do período de investimento das contribuições, a incidência de imposto de renda sobre os rendimentos, conhecida 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, ou seja, no seu resgate. Entretanto, o participante de um PGBL ou de um VGBL, assim como quem investe em fundos de investimento tradicionais, paga uma taxa de administração, que é apropriada diariamente e cobrada mensalmente sobre o patrimônio líquido do FIE. Além da taxa de administração, outro custo ao qual o participante está exposto é a taxa de carregamento. Tal custo pode ser cobrado no momento do aporte de cada contribuição, no momento de resgate ou em ambos.

Por fim, a característica mais conhecida do PGBL (não extensível ao VGBL) é a postergação da incidência do imposto de renda (IR) sobre as quantias revertidas ao plano, limitadas a 12% da renda total tributável³ do participante, desde que o participante contribua para a sua previdência oficial (regime geral ou próprio) e declare no regime completo. Por se tratar de postergação e não isenção dessa tributação, no período de recebimento da renda de aposentadoria haverá a cobrança do IR sobre as quantias revertidas ao plano, acrescidas dos rendimentos acumulados durante o período de diferimento. Em outras palavras, enquanto num VGBL apenas os rendimentos são tributados, num PGBL todo o montante resgatado deve pagar IR: note que isso é uma vantagem para os planos PGBL, tendo em vista a postergação do imposto sobre o montante total do fundo e não apenas sobre os seus rendimentos. Tal cobrança será feita numa escala progressiva ou regressiva de tributação, a ser escolhida pelo participante no ato da contratação do plano. A escala progressiva é a mesma utilizada para o cálculo do IR de pessoa física, enquanto que a tabela regressiva inicia com uma alíquota de 35%

³ Vale salientar que, a partir de 2013, a Participação nos Lucros e Resultados (PLR) não é mais somada à renda bruta tributável, sendo esse valor tributado direto na fonte. Em outras palavras, a renda considerada para base de cálculo dos 12% (que podem ser diferidos para fins de IR) não abrange a PLR. O mesmo se pode afirmar com relação ao 13º salário, tendo este igualmente tributação exclusiva. Por outro lado, as férias remuneradas fazem parte da renda tributável.

(até 2 anos) com regressões de 5 pontos percentuais a cada 2 anos, atingindo 10% de alíquota para prazos de investimento superiores a 10 anos.

Neste estudo, procurou-se ser totalmente realista, não desprezando nenhum ingrediente importante. Por exemplo, em termos de tributação, temos de diferenciar resgates (isto é, antes da aposentadoria) de benefícios (após a aposentadoria), sendo que estes últimos podem ser em regime atuarial (por exemplo, renda vitalícia) ou em regime não atuarial (como por exemplo, renda por prazo certo). Resgates e benefícios não estruturados em regime atuarial são tributados segundo o critério conhecido como PEPS (primeiro que entra, primeiro que sai), de forma que as contribuições⁴ 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.

Já no caso de pagamentos de benefícios estruturados em regime atuarial⁵ por planos PGBL, no regime progressivo de tributação não há maiores problemas, mas no regime regressivo, a metodologia definida por instrução normativa 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 da renda. Calculado o PMP, 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 até o limite de 10%.

Já a tributação incidente sobre benefícios em planos VGBL merece uma atenção especial. Antes de entender a metodologia de cobrança de IR para esse tipo de produto, vale recorrer à Circular Susep n.º 339/07. Tal instrumento regulatório, no art. 38, sugere que as sociedades seguradoras devem manter controle analítico do saldo da Provisão Matemática de Benefícios Concedidos (PMBC), de forma que segregue dessa provisão o somatório dos prêmios nominais pagos pelo segurado durante o período de diferimento. Em seguida, o artigo 39, § 1º determina que, no pagamento do capital segurado, os

⁴Atualizadas de acordo com o valor das quotas dos FIEs adquiridas por esses aportes ou com base em critérios estabelecidos no regulamento do plano contratado. Nos casos de planos PGBL e VGBL, é altamente comum que essa atualização se dê pela atualização das quotas dos FIEs.

⁵ Aquele cuja manutenção dos benefícios concedidos tenha por premissa o mutualismo dos respectivos recursos garantidores. Para exemplificar, benefícios pagos sob a forma de renda vitalícia são estruturados em regime atuarial.

valores recebidos sejam formados de forma proporcional aos recursos segregados da PMBC⁶.

Diante disso, o mercado, amparado por essas determinações do órgão fiscalizador, entende que, para fins de recolhimento do imposto de renda, a base de cálculo, em cada benefício recebido por um plano VGBL, 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. Para efeito de determinação da alíquota, em função do prazo de investimento na tabela regressiva, vale a mesma regra do PMP dos planos PGBL.

Por fim, uma característica importante do regime regressivo de tributação é o seu caráter exclusivo (ou ainda, definitivo) na fonte, ao contrário do regime progressivo. Tal peculiaridade pode ser um ponto negativo, uma vez que, recolhido o IR sob esse regime, não há a possibilidade de restituição do imposto pago, na hipótese de existirem eventuais despesas dedutíveis. Isso porque esse imposto não integra o ajuste na Declaração Anual do Imposto de Renda da Pessoa Física. Entretanto, se considerarmos que os valores recebidos (submetidos a essa tributação) não são inseridos na formação da base de cálculo do IR no respectivo ano-calendário, a tributação exclusiva na fonte pode, por outro lado, ser favorável ao contribuinte.

3 – METODOLOGIA E DADOS

3.1 METODOLOGIA DAS SIMULAÇÕES DE RENDA

As simulações realizadas, tanto no âmbito dos planos PGBL e VGBL, quanto no da autoprevidência, consideraram um indivíduo que poupa e investe mensalmente determinada quantia durante a fase de acumulação. Não se considerou a possibilidade de aporte único nas simulações.

O Quadro 1 a seguir descreve as variáveis presentes nas simulações de previdência privada.

⁶ Vale salientar que tal proporção se altera à medida que os valores da PMBC e o saldo dos prêmios nominais são atualizados e isto foi considerado neste trabalho.

Quadro 1 - Variáveis do simulador de previdência privada – Etapa de acumulação

Variável	Descrição
Contribuição (ou prêmio) mensal	Valor nominal investido mensalmente nos planos PGBL ou VGBL.
Período de diferimento	Período, em meses, compreendido entre a data da contratação do plano e a data de encerramento do período de acumulação.
Taxa de juros real durante diferimento	Taxa de juros real e anual que remunerará as contribuições líquidas durante o período de diferimento.
Inflação durante diferimento	Inflação anual ao longo do período de diferimento.
Taxa de carregamento na entrada	Percentual deduzido do valor nominal das contribuições mensais.
Taxa de administração do FIE	Taxa anual cobrada sobre o montante investido no FIE.
Restituição do imposto de renda	Valor referente à dedução fiscal de contribuições feitas nos planos PGBL, que será reaplicado para efeito comparativo.
Provisão matemática de benefícios a conceder	Valor acumulado ao final do período de diferimento que servirá como base de cálculo para a renda a ser paga pelo plano de previdência complementar.

A contribuição mensal paga, em qualquer tempo “*t*” durante o período de diferimento, é deduzida da taxa de carregamento. Dessa forma, o valor da contribuição mensal efetivamente destinado a compor a provisão matemática de benefícios a conceder será:

$$c_líquida_t = c_bruta_t \cdot (1 - tx_carregamento)$$

onde “*c_líquida_t*” significa contribuição líquida da taxa de carregamento no tempo “*t*”.

O valor das contribuições foi reajustado anualmente pela inflação acumulada nos 12 meses que antecedem o reajuste. Para fins de simulação, essa inflação foi considerada constante durante todo o período de diferimento, o que significa dizer que se trabalhou com uma inflação média ao longo do referido período.

Ainda sobre vantagens no âmbito tributário, as contribuições vertidas a planos do tipo PGBL, como já descrito anteriormente, podem ser deduzidas da base de cálculo do imposto de renda até o limite de 12% da renda tributável. Tal dedução gerará, na declaração de ajuste anual do ano seguinte, uma restituição a ser paga entre junho e dezembro do ano da declaração, que será aportada ao PGBL em questão: tal hipótese se justifica pelo princípio de equidade para fins de comparação com planos do tipo VGBL e

de autoprevidência. Sob uma ótica conservadora, foi considerado, nas simulações, que tal restituição será recebida e aportada no mês do primeiro lote, ou seja, em junho⁷. Além disso, para efeito de simplificação e sendo uma vez mais conservador, não houve a incidência, prevista na lei n.º 9.250/95, da taxa Selic acumulada entre a data limite de entrega da declaração de ajuste anual e o mês anterior ao do pagamento da restituição acrescida de 1% sobre a restituição. Ao longo da construção do modelo, sempre que este estudo se deparou com detalhes e variáveis muito difíceis de serem estimadas e/ou muito específicas, adotou-se uma abordagem conservadora, ou seja, aquela que procura minimizar os benefícios dos planos de previdência privada.

○ Quadro 2 a seguir descreve as variáveis presentes nas simulações de autoprevidência, que é similar à dos planos de previdência privada. As diferenças residem no acréscimo de uma variável e na ausência de outras duas. Uma das variáveis que deixa de existir na autoprevidência é a taxa de carregamento. Dessa forma, os investimentos mensais, que se equivalem às contribuições mensais, são integralmente revertidos à compra de cotas de fundos de renda fixa. Outra variável ausente na autoprevidência é a restituição de imposto de renda, por motivos já explicados. A tributação se dá semestralmente (maio e novembro) e é exclusiva na fonte sobre os rendimentos auferidos nesses fundos (os chamados come-cotas). A alíquota referente ao come-cotas é de 15%, que vem a ser a menor alíquota da tabela regressiva de IR para esse tipo de investimento⁸.

⁷ Tal hipótese é conservadora porque quanto mais tarde a restituição sai, maior ela fica já que é atualizada pela taxa Selic mais 1% sem decréscimo de IR.

⁸ Para fins tributários, os resgates parciais realizados na autoprevidência também obedecem ao conceito de PEPS descrito na seção que tratou do regime regressivo de tributação dos planos de caráter previdenciário.

Quadro 2 - Variáveis do simulador de autoprevidência

Variáveis	Descrição
Investimento mensal	Valor nominal investido mensalmente em um fundo tradicional de renda fixa.
Período de investimento	Número de meses com investimentos realizados. É igual ao período de diferimento.
Taxa de juros real durante investimento	Taxa de juros real e anual que remunerará, mensalmente, os investimentos mensais durante o período de investimento.
Inflação durante investimento	Inflação anual ao longo do período de investimento.
Taxa de administração do fundo tradicional de renda fixa	Taxa anual cobrada mensalmente sobre o montante investido no fundo de renda fixa.
Come-cotas	Recolhimento compulsório do IR sobre os rendimentos do valor aplicado no fundo de renda fixa ao final dos meses de maio e novembro. Para o presente trabalho, tal fundo será sempre de longo prazo, o que significa dizer que a alíquota de IR será de 15%.
Montante acumulado durante investimento	Valor acumulado ao final do período de investimento que servirá como base de cálculo para uma renda mensal por um período certo na fase de aposentadoria.

Na fase de aposentadoria, o modelo simulou rendas brutas iniciais da autoprevidência e para cada uma das modalidades de renda (no PGBL e VGBL) estudadas no presente trabalho, a saber: renda mensal por prazo certo, renda mensal temporária, renda mensal vitalícia e renda mensal vitalícia com prazo mínimo garantido. As variáveis inerentes às simulações das rendas mensais advindas dos planos PGBL e VGBL são descritas a seguir no Quadro 3.

Além das modalidades de renda citadas, também foi considerada a hipótese de resgates parciais mensais⁹, ou seja, nesse caso não haveria a reversão da PMBaC em renda e, portanto, tal montante permaneceria a disposição do participante. Esta última estratégia seria uma autoprevidência a partir de fundos previdenciários, na medida em que o próprio investidor deve gerenciar o risco de falecer cedo ou tarde demais, mas que oferece ao próprio os benefícios fiscais dos planos de previdência privada aberta.

⁹ As circulares Susep n.º 338/2207 e n.º 339/2007 só permitem resgates parciais das PMBaCs de planos PGBL e VGBL com intervalo mínimo de 60 dias entre eles. Para resolver esse problema, considerou-se a hipótese de o indivíduo ter dois planos idênticos intercalando entre eles os resgates parciais, ou seja: o primeiro resgate parcial seria feito da PMBaC de um dos planos; o segundo resgate seria feito da provisão do outro plano um mês após o resgate realizado no primeiro plano; o terceiro resgate viria do primeiro plano e assim por diante. Dessa forma, seria respeitada a carência mínima por plano imposta pela Susep entre resgates parciais sem impedir a possibilidade de simular resgates mensais.

Quadro 3 - Variáveis do simulador de previdência privada – Etapa de recebimento de renda

Variáveis	Descrição
Período de renda garantida	Período mínimo garantido, em meses, de recebimento de renda no caso da renda vitalícia com prazo mínimo garantido ou na modalidade de renda por prazo certo.
Idade de saída (ou idade de aposentadoria)	Idade, em meses, em que o indivíduo solicita a reversão da PMBaC em renda.
Taxa de juros real após diferimento	Taxa de juros real anual que remunerará o saldo remanescente, mês a mês, da provisão matemática de benefícios durante o período de pagamento de renda.
Tábua biométrica de sobrevivência BR-EMS	Tábua biométrica utilizada para o cálculo da expectativa de vida do indivíduo a partir da idade de aposentadoria, bem como para o cálculo das rendas sob regime atuarial. As tábuas utilizadas no presente trabalho são as de sobrevivência, masculina e feminina, BR-EMS 2010, disponibilizada em anexo à Circular Susep n.º 402/2010.
Inflação após diferimento	Inflação anual ao longo do período de recebimento da renda, que será utilizada para reajustar anualmente o valor das rendas mensais brutas.
Renda mensal por prazo certo	Renda bruta mensal paga durante o período de renda certa, independentemente da sobrevivência do participante durante tal período. Não há risco atuarial nesse caso.
Renda mensal temporária	Renda bruta mensal paga até o encerramento do período de renda garantida ou até o falecimento do participante, o que ocorrer primeiro. Há risco atuarial nesse caso, e, portanto, tal pagamento é estruturado sob regime atuarial.
Renda mensal vitalícia	Renda bruta mensal paga até o falecimento do participante. Há risco atuarial nesse caso, e, portanto, tal pagamento é estruturado sob regime atuarial.
Renda mensal vitalícia com prazo mínimo garantido	Renda bruta paga até o fim do prazo mínimo garantido ou até o falecimento do segurado, o que acontecer por último. Durante o período garantido, a renda continuará a ser paga mesmo na hipótese de falecimento do segurado (nesse caso, a beneficiário(s)).
Tributação progressiva ou regressiva do imposto de renda - PGBL	Tributo cobrado sobre cada renda mensal de acordo com a tabela progressiva ou regressiva de IR.
Tributação progressiva ou regressiva do imposto de renda - VGBL	Tributo cobrado sobre a fração de cada renda mensal composta pelos rendimentos auferidos no FIE de acordo com a tabela progressiva ou regressiva de IR.

A fórmula para calcular a renda inicial bruta mensal por prazo certo é a mesma utilizada na matemática financeira para calcular o valor da parcela de uma série uniforme de pagamentos, onde o valor presente foi a **PMBaC**, o período foi n' e a taxa, (r_d') . Já as fórmulas das últimas três modalidades de renda, mencionadas no parágrafo anterior, advêm da matemática atuarial e podem ser encontradas, por exemplo, nas notas técnicas atuariais (NTAs)¹⁰ disponibilizadas pela Susep.

¹⁰ As NTAs podem ser encontradas no sítio da Susep: <http://www.susep.gov.br/menu/informacoes-ao-mercado/informacoes-tecnicas-e-planos-padroes> (acessado em 5 de janeiro de 2016).

Na análise comparativa entre os fluxos mensais das referidas modalidades de renda, foi considerada uma correção anual , fruto de direito garantido no artigo 64 dos regulamentos de planos individuais PGBL e VGBL. Nesse dispositivo é prevista uma atualização monetária anual sobre o último valor da renda por meio de um índice de inflação (mais comumente o IPCA, por exemplo) acumulado durante os 12 meses que antecedem ao momento de reajuste. Além disso, o valor do benefício receberá um aumento adicional ao já mencionado em função do eventual acréscimo na respectiva PMBaC, decorrente da sua atualização monetária mensal e da atualização anual aplicada às rendas (tais reajustes também estão em consonância com o que determina as NTAs).

No que diz respeito à tributação da renda aferida pelos planos PGBL e VGBL, conforme descrito na seção anterior, respeitou-se absolutamente todos os critérios legais em vigor, dentro de cada tipo de renda (por exemplo, sendo ela atuarial ou não), de modo a ser absolutamente o mais realista possível. Por hipótese, a tabela de tributação progressiva foi atualizada anualmente de acordo com o índice inflacionário utilizado.

As simulações de renda foram baseadas em retornos e inflação médios (portanto considerados constantes ao longo do tempo), isto porque o modelo já possui diversas outras variáveis que são mais alinhadas com o foco deste estudo. Um eventual estudo posterior pode abordar de que forma a estocasticidade dessas variáveis afetaria os resultados obtidos aqui.

3.2 COLETA DE DADOS E PESQUISA DE CAMPO

O presente trabalho concentrou a pesquisa nas quatro seguradoras com maior participação no mercado dos planos PGBL e VGBL, a citar: Brasilprev Seguros e Previdência, Bradesco Vida e Previdência, Itaú Vida e Previdência e Zurich Santander Brasil Seguros e Previdência. Segundo dados da Fenaprevi, estas quatro instituições arrecadam cerca de 90% das contribuições para planos PGBL e VGBL.

Foram considerados os regulamentos de planos vinculados a fundos previdenciários de renda fixa e que tenham como tábua biométrica a BR-EMS (Experiência do Mercado Segurador Brasileiro), a fim de dar a maior homogeneidade possível a este estudo. Inicialmente, assumiu-se que tanto o fundo tradicional de renda fixa, quanto o fundo previdenciário teriam o mesmo retorno real bruto, de forma que a diferença na rentabilidade se daria pelas taxas diferentes cobradas. Optamos por tal condição tendo em vista que o mercado de renda fixa é o mesmo para ambos os tipos de fundos e não há motivos para se acreditar que fundos não previdenciários (por exemplo) tenham acesso diferencial ao mercado ou mesmo expertise diferenciada. Cabe ressaltar ainda

que este trabalho não tem por objetivo (em absoluto) avaliar desempenho de carteiras de ambos os tipos de fundos mencionados.

Em prol de entender os valores praticados no mercado para algumas das variáveis mencionadas anteriormente, realizamos dois tipos de pesquisa. A primeira consistiu na coleta de dados disponibilizados pelas quatro instituições definidas acima e pela Susep, no caso dos planos de caráter previdenciário, e pela CVM e pela ANBIMA, no caso da autoprevidência em cotas de fundos tradicionais de renda fixa. O segundo tipo de pesquisa consistiu em pesquisa de campo com as quatro instituições seguradoras, a fim de não apenas se coletar eventuais informações relevantes não encontradas nos regulamentos ou sites, mas igualmente para se certificar de que aqueles planos seriam os melhores disponíveis mesmo para clientes de altíssimo poder aquisitivo¹¹.

Todos os regulamentos de planos conservadores PGBL e VGBL individuais disponíveis nos sites dessas instituições foram coletados, segundo o Quadro 4 a seguir. A relevante 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, de multimercado. O percentual a ser aplicado em cada um dos fundos fica a critério do participante. 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 justifica-se, 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 só poderá alocar seus recursos em fundos com menores taxas de administração se tal montante atingir o valor mínimo necessário para adquirir cotas desses fundos.

¹¹ Isto porque algumas instituições podem ter planos diferenciados para clientes de alto padrão de investimentos e que não são oferecidos abertamente ao público, mas utilizados em eventuais negociações com tais clientes.

Quadro 4 - Total de regulamentos de planos conservadores dos tipos PGBL e VGBL consultados

Seguradoras	Total de regulamentos por tipo de plano e por seguradora	
	PGBL	VGBL
BRASILPREV SEGUROS E PREVIDÊNCIA S.A.	11	11
BRDESCO VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.	9	11
ITAÚ VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.	17	17
ZURICH SANTANDER BRASIL SEGUROS E PREVIDÊNCIA S.A.	1	1
TOTAL	37	39

As principais informações coletadas nesses regulamentos são descritas abaixo:

- Número de processo do plano: registro de aprovação do plano junto à Susep. Nesse código consta o ano de aprovação do referido regulamento. Portanto, foram desconsiderados todos os regulamentos registrados anteriormente a 2010 porque a tábua biométrica desses regulamentos não é a BR-EMS.
- Nome do(s) FIE(s) listado(s) nos regulamentos: isto é importante para se acessar os regulamentos desses fundos.
- Taxa de administração dos FIEs: essa é uma informação que não se encontra nos regulamentos dos planos. Na verdade, o FIE é inicialmente identificado no regulamento do plano e, em seguida, a taxa de administração é obtida nos regulamentos dos fundos.
- Tempo máximo de renda garantida: limite máximo de tempo para o período de renda garantida na modalidade renda vitalícia com prazo mínimo garantido, para o período da renda temporária, e para o período da renda por prazo certo.
- Taxas de carregamento: na maioria dos casos, escalonadas por volume do aporte e tempo de permanência no plano.
- Taxa de juros após diferimento: taxa de juro real mínima que remunerará o saldo na fase de aposentadoria.
- Reversão de resultados financeiros: se o plano oferecer um percentual de reversão, esse será o resultado excedente à taxa de juro real (quando houver) e ao índice de inflação previsto no regulamento.
- Modalidades de renda permitidas: verificou-se quais das modalidades estudadas no presente trabalho estão previstas nos regulamentos.
- Índice de atualização monetária: verificou-se qual índice de atualização monetária previsto nos regulamentos reajustará, anualmente, as rendas.

4 – RESULTADOS

4.1 INFORMAÇÕES OBTIDAS NOS REGULAMENTOS DOS PLANOS E DOS FIES

Após a consulta de 76 regulamentos de planos PGBL e VGBL (ligados a pelo menos um FIE de renda fixa), das quatro seguradoras analisadas foi possível observar certa padronização de determinadas condições contratuais desse mercado. Uma delas, observada em todos os regulamentos analisados, é adotar o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) como índice de atualização monetária. Outra característica comum a todos os regulamentos analisados 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 provisão financeira no período de aposentadoria é atualizada somente pelo referido índice de inflação.

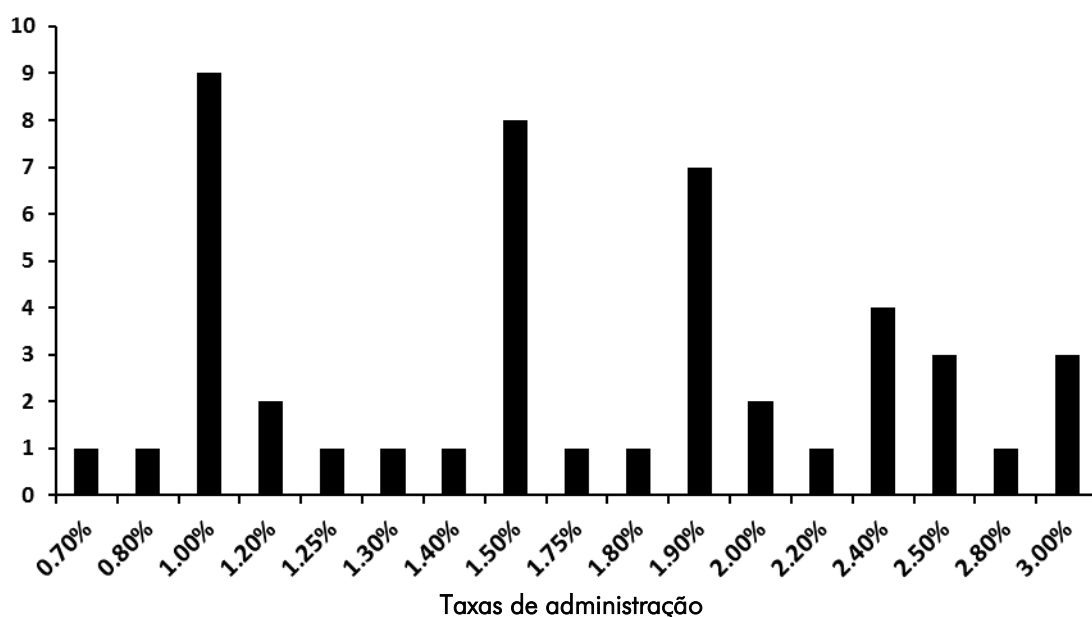
Uma diferença observada entre diferentes planos é a taxa de carregamento¹². Foi possível concluir que em geral a taxa de carregamento na entrada é escalonada pelo saldo no plano ou pelo valor do aporte, mas diferenças persistem entre as seguradoras. Já a taxa de carregamento na saída é zero para todas as seguradoras, desde que respeitado um período de carência (que varia de instituição para instituição), mas que ainda assim é muito pequeno para investidores de longo prazo. A taxa de carregamento na entrada chega a 0% em todas as seguradoras, à exceção do Itaú, que tem taxa mínima de 0,75%.

Outra informação obtida indiretamente dos regulamentos analisados foram as taxas de administração dos FIEs de renda fixa¹³. Foi possível concluir que o valor da taxa de administração diminui com o volume da provisão vertido ao plano, ou seja, volumes maiores de recursos a serem aportados em um PGBL ou VGBL são destinados a FIEs com taxas de administração menores. A menor taxa de administração encontrada foi de 0,7%, de um FIE do Bradesco, enquanto a maior foi de 3,0% de FIEs do Itaú e do próprio Bradesco. A Figura 1 abaixo apresenta todas as taxas praticadas pelas seguradoras pesquisadas.

¹² As taxas de carregamento e de administração para os diversos planos analisados por este estudo encontram-se disponíveis com os autores.

¹³ Vale frisar que não foram verificados todos os FIEs de renda fixa sob a gestão das seguradoras estudadas, uma vez que nem todos esses FIEs aparecem vinculados aos regulamentos de planos PGBL e VGBL disponibilizados nos seus respectivos sites. Há duas possibilidades para tal fato: alguns desses fundos estão atrelados a planos que deixaram de ser comercializados, porém ainda há provisões alocadas nesses fundos; ou alguns desses fundos podem ser vinculados a planos/regulamentos não disponibilizados nos sites por questões estratégicas da seguradora.

Figura 1 - Distribuição das taxas de administração dos FIEs analisados



○ Quadro 5 apresenta as demais informações obtidas através deste levantamento. Quanto à idade mínima de aposentadoria, o Santander foi o único a não divulgá-la. O maior limite mínimo de idade de aposentadoria encontrado foi de 60 anos, no Itaú. 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, pelo Bradesco. O segundo maior já é bem abaixo (360 meses, no Itaú) 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 a utilizada no presente trabalho¹⁴. 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.

¹⁴ Para um homem de 60 anos, sua expectativa de vida atinge, segundo tal tabela, aproximadamente 85 anos e 6 meses. Já uma mulher de 60 anos tem uma expectativa de vida de 89 anos e um mês.

Quadro 5 - Idade mínima de saída, tempo máximo de renda garantida, modalidades de renda e percentual de reversão de excedentes financeiros dos planos pesquisados (em junho de 2015)

Seguradora	Idade mínima de saída	Tempo máximo de renda garantida	Modalidades de renda permitidas		Taxa real mínima garantida e % de reversão de excedentes financeiros
Brasilprev	50 anos	240 meses	Vitalícia	Sim	0% / 20%
			Temporária	Sim	
			Vit. c/prazo mínimo	Sim	
			Prazo certo	Sim	
Bradesco Vida e Previdência	50 anos	600 meses	Vitalícia	Sim	0% / 0%
			Temporária	Sim	
			Vit. c/prazo mínimo	Sim	
			Prazo certo	Sim	
Itaú Vida e Previdência	60 anos	120 meses (360 meses*)	Vitalícia	Não	0% / 0%
			Temporária	Sim	
			Vit. c/prazo mínimo	Não	
			Prazo certo	Sim	
Zurich Santander Brasil Seguros e Previdência	Não informada	180 meses	Vitalícia	Sim	0% / 50%
			Temporária	Sim	
			Vit. c/prazo mínimo	Sim	
			Prazo certo	Sim	

* apenas dois planos (um PGBL e um VGBL) permitem o prazo máximo de 360 meses.

Quanto às modalidades, chama a atenção o fato de o Itaú ser o único a não oferecer nenhuma das duas modalidades de renda vitalícia analisadas no presente trabalho, enquanto as outras três seguradoras permitem todas 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 sim, percebe-se certo conservadorismo, dado que, em quase todos os seus planos, o período máximo de renda garantida permitido é de apenas 10 anos, o menor dentre as quatro maiores seguradoras.

Chamou-nos a atenção o fato de todas as seguradoras oferecerem taxa real mínima garantida no período de aposentadoria igual a 0%. Não obstante isto, o percentual de reversão dos resultados financeiros que excedem tal taxa mínima garantida 0% no Bradesco e no Itaú, e chega somente a 50% no Santander. Em outras palavras, no Bradesco e no Itaú, todo o ganho real (acima da inflação medida pelo IPCA) fica com a instituição seguradora e, na melhor das hipóteses (Santander), apenas 50% é repassado ao aposentado. Num país de taxas de juros altas, tal prática é extremamente conservadora, indo de encontro aos interesses do cidadão. Tal prática observada neste mercado ajuda a justificar o baixo percentual de reversão das PMBaCs em renda no mercado brasileiro.

4.2 PESQUISA DE CAMPO

Durante a coleta de dados dos regulamentos de planos ficou evidente a possibilidade de haver outros regulamentos e planos com condições mais atrativas que, possivelmente por questões estratégicas, não são divulgados publicamente. Outro fato que suscitou atenção foi a margem de negociação quanto ao valor mínimo de aporte em determinados FIEs e isto decorre do fato de não haver nenhum instrumento formal que obrigue as seguradoras a se prenderem a esses valores, como cláusulas nos regulamentos dos planos ou dos próprios FIEs. Diante desse cenário, foi feita uma pesquisa de campo nas quatro seguradoras em destaque no presente trabalho. Quanto à fase de diferimento, percebeu-se que é possível conseguir condições melhores nos custos relacionados a esse período. O Quadro 6 apresenta as condições negociadas com cada instituição para o exemplo de aporte único de R\$ 1.000.000,00.

Quadro 6 - Taxas de administração e taxas de carregamento negociadas - Pesquisa de campo

Seguradora	FIE	Taxa de administração	Taxa de carregamento
Brasilprev	BRASILPREV RT FIX II FICFI	1,50%	0%
Bradesco Vida e Previdência	BRADESCO FICFI RF PGBL/VGBL – F10 C	1,00%	0,45%
Itaú Vida e Previdência	ITAÚ FLEXPREV XXII RENDA FIXA FICFI	1,50%	0,75%
Zurich Santander Brasil Seguros e Previdência	SANTANDER FIC FI RENDA FIXA III CP (RUBI)	1,20%	0%

No que diz respeito a taxas reais garantidas nas opções de aposentadorias por renda vitalícia ou por renda por prazo certo, a Brasilprev foi a única a negociar e oferecer taxa mínima diferente de zero (3% ao ano), mas deixou de garantir os 20% de reversão dos excedentes financeiros citados anteriormente. Nenhuma das outras três seguradoras aceitou negociar e, portanto, mantiveram os valores do Quadro 5 mesmo para um aporte único de R\$ 1.000.000,00.

Durante a conversa com os consultores de previdência, três deles informaram nunca ter visto um cliente reverter sua provisão em renda, enquanto o consultor da Brasilprev havia conduzido apenas duas reversões. Entretanto, curiosamente todos eles desaconselharam a reversão, sugerindo que fossem realizados resgates parciais regulares como uma espécie de modalidade de renda, com a vantagem de não precisar imobilizar toda a provisão acumulada.

4.3 FASE DE ACUMULAÇÃO

4.3.1 Caso-base

O caso-base consiste na acumulação de contribuições mensais no valor de R\$ 1.000, valor esse atualizado anualmente pela inflação. Tal acumulação ocorrerá durante um período de diferimento de 30 anos. A idade de aposentadoria ficou definida em 60 anos de forma que a fase de acumulação do caso-base seja entre os 30 e 60 anos do contribuinte. Após a análise dos regulamentos e da pesquisa de campo, optou-se (conservadoramente) por uma taxa de administração de 1,50% ao ano.

O primeiro objetivo ao comparar os montantes acumulados via previdência privada e autoprevidência foi verificar as vantagens fiscais dos planos de caráter previdenciário sobre a autoprevidência. Para isso, ficou definido que, no caso-base, as variáveis comuns às duas alternativas seriam equiparadas. Portanto, a taxa de administração do fundo tradicional de renda fixa também ficou inicialmente fixada em 1,50% ao ano. Da mesma forma, os rendimentos nominais brutos anuais (desconsiderando a dedução da taxa de administração) do FIE e do fundo tradicional de renda fixa também foram equiparados: considerou-se uma inflação média anual de 4,50% com um rendimento real médio anual de 3% ao ano. A taxa de carregamento ficou inicialmente fixada em 0% tendo em vista que tal taxa já é possível atualmente (ver Quadro 6) e que a tendência de mercado seja realmente a extinção de tal taxa (ao menos para planos com contribuições mensais da ordem das trabalhadas neste estudo).

4.3.2 Análise de sensibilidade dos planos PGBL e VGBL

Com o propósito de entender o impacto das variáveis mais fundamentais sobre o valor da Provisão Matemática de Benefícios a Conceder (PMBaC), foram realizadas algumas análises de sensibilidade. Ressalta-se que a análise de sensibilidade na taxa de carregamento é direta em ambos os planos, ou seja, para uma taxa de $x\%$ de carregamento na entrada, o saldo acumulado na PMBaC diminui em $x\%$, dada a proporcionalidade existente: por exemplo, um carregamento na entrada de 1% faz com que a PMBaC diminua em 1%.

As figuras a seguir mostram a sensibilidade da PMBaC às variáveis taxa de administração anual cobrada e rendimento real bruto¹⁵.

¹⁵ Apresentamos aqui os resultados para um plano VGBL pois os resultados para um plano PGBL são muito semelhantes e qualitativamente iguais.

Figura 2 - Análise de sensibilidade VGBL – Taxa de administração do FIE

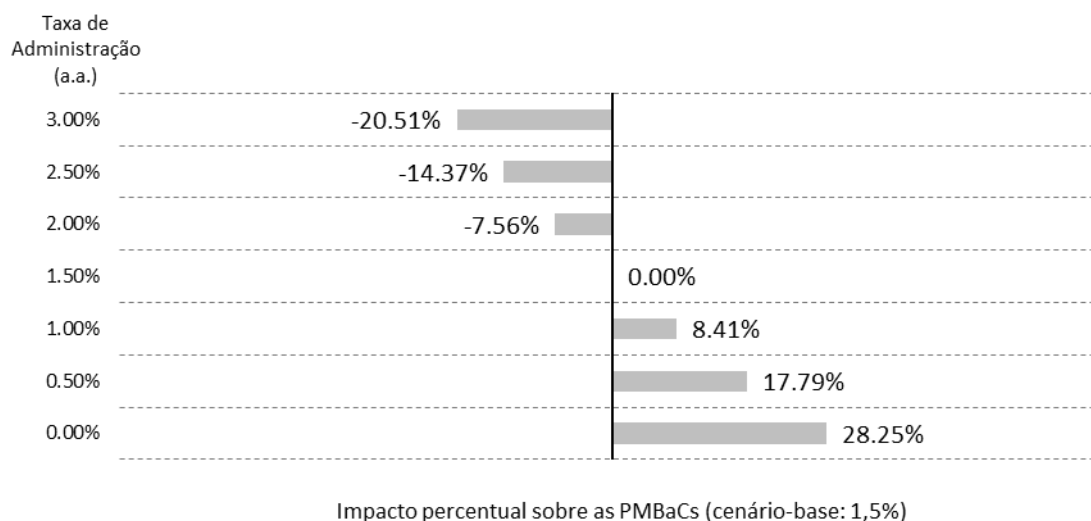
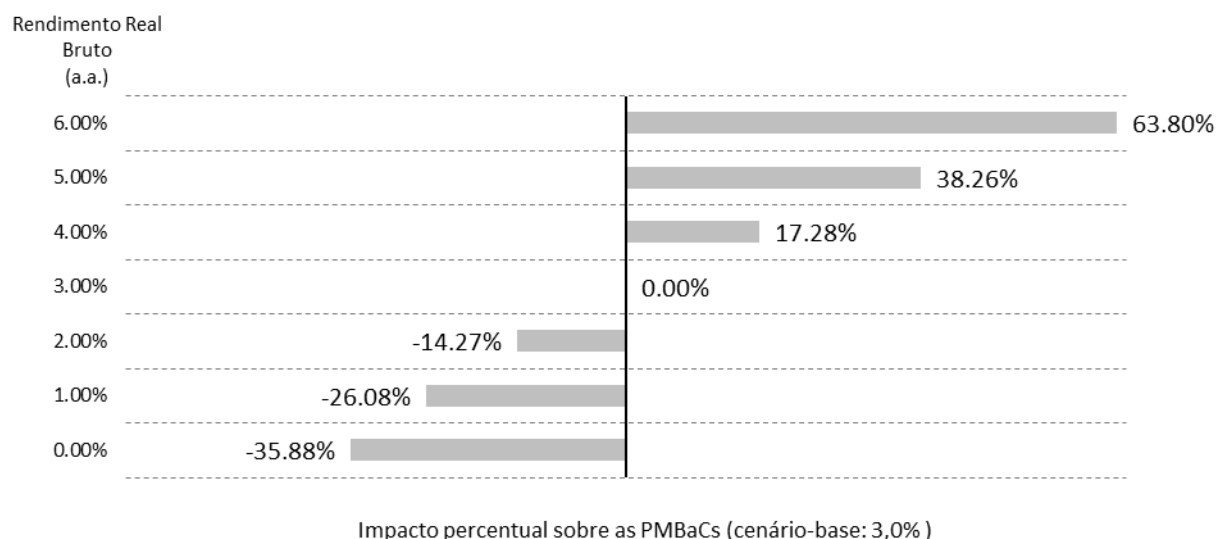


Figura 3 - Análise de sensibilidade VGBL – Rendimento real bruto anual

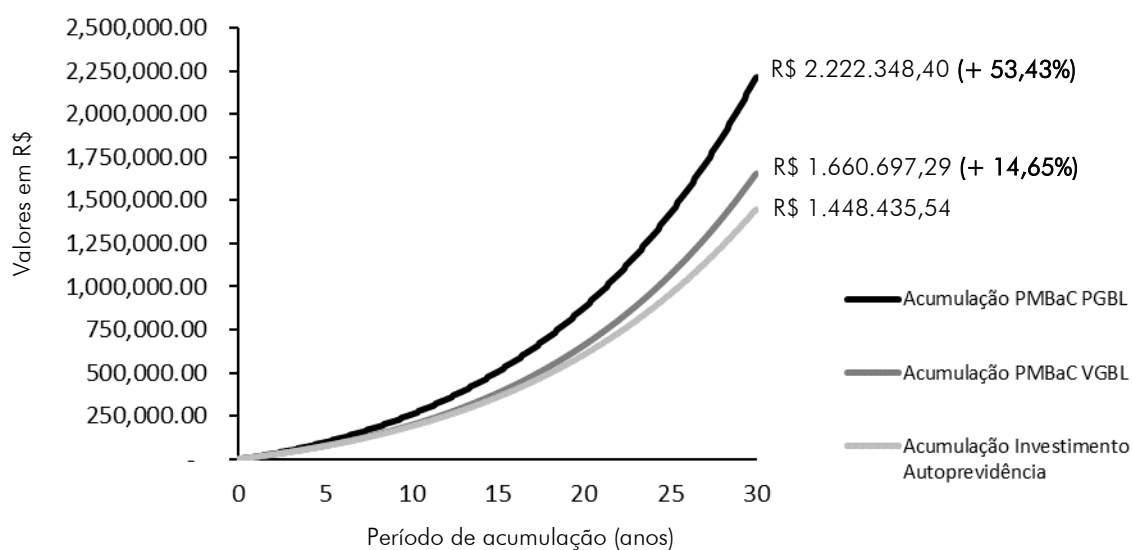


Em linhas gerais, a cada meio ponto percentual a mais cobrado de taxa de administração, o montante acumulado ao longo da fase de diferimento diminui em cerca de 7%. Por outro lado, a cada meio ponto percentual cobrado a menos, o saldo acumulado (PMBaC) aumenta cerca de 8,5%. Por sua vez, nota-se que o rendimento real bruto obtido pelo FIE ao longo da fase de diferimento se mostra uma variável de alto impacto na PBMaC, podendo esta ser cerca de 64% maior que o caso-base em caso de um juro real médio igual a 6% a.a. ou 36% a menos em caso de um juro real médio bruto de 0%.

4.3.3 PGBL, VGBL e autoprovidência

A primeira simulação concentrou-se em verificar os diferentes saldos acumulados via planos conservadores PGBL e VGBL e via fundo de renda fixa tradicional de acordo com os parâmetros estabelecidos no caso-base. Tais montantes, ao final do período de 30 anos de diferimento, representam realisticamente os saldos acumulados pelas diferentes estratégias¹⁶. A Figura 4 apresenta os saldos em função do tempo de acumulação.

Figura 4 – Saldo acumulado via PGBL, VGBL e autoprovidência



Ao se observar à Figura 4, verifica-se que a não incidência de IR sobre os rendimentos nos planos VGBL, durante o período de diferimento, garantiu uma provisão que excede em quase 15% o montante acumulado via autoprovidência. O excedente da provisão acumulada via PGBL frente ao montante da autoprovidência é ainda mais expressivo (53,43%) e isso acontece porque, além do diferimento fiscal mencionado acima, há o montante acumulado das restituições de IR aportadas anualmente ao PGBL. Portanto, a diferença entre a provisão acumulada no plano PGBL e a provisão acumulada no plano VGBL é exatamente o total dessas restituições capitalizadas pela inflação e taxa real de juros, descontada a taxa de administração.

A vantagem expressiva das provisões frente ao montante acumulado via autoprovidência, provocada por tratamentos tributários distintos entre as opções de

¹⁶ Convém ressaltar que tais valores contemplam inflação, o que significa dizer que estão em moeda daqui a 30 anos. Entretanto, mesmo em moeda atual, os percentuais seriam absolutamente os mesmos e as conclusões, inalteradas.

investimento, deve ser levada em consideração, principalmente para fins de cálculo das rendas brutas mensais a serem recebidas na fase de aposentadoria. Entretanto, tal análise pode ser enganosa se o interesse em avaliar as duas alternativas for de acumular recursos para, ao final dessa fase, resgatá-los integralmente. Isso porque os valores finais das provisões não consideram o IR postergado e ainda não cobrado. Como pode ser observado no Quadro 7, os excedentes das provisões sob a forma de renda única líquida de IR frente ao valor integral de resgate dos recursos acumulados via autoprevidência foram significativamente reduzidos. Outro cuidado que se deve ter é escolher adequadamente o regime tributário dos planos de caráter previdenciário. No quadro abaixo, verifica-se que o regime regressivo é a melhor opção para ambos planos PGBL e VGBL (o que decorre do prazo longo de 30 anos de contribuições).

Quadro 7 – Valores acumulados brutos e líquidos de IR ao final do período de acumulação – Caso-base

Alternativas de investimento	Montante ao ginal do período de acumulação	Valor da renda única / Resgate total ao final do período de acumulação	
PGBL	R\$ 2.222.348,40 (+53,43%)	Tributação Progressiva	R\$ 1.611.202,59 (+11,34%)
		Tributação Regressiva	R\$ 1.907.736,87 (+31,83%)
VGBL	R\$ 1.660.697,29 (+14,65%)	Tributação Progressiva	R\$ 1.405.328,86 (-2,88%)
		Tributação Regressiva	R\$ 1.555.366,00 (+7,49%)
Autoprevidência	R\$ 1.448.435,54*	Tributação Regressiva**	R\$ 1.447.045,43

* Vale ratificar que os rendimentos que compõem o montante acumulado via autoprevidência já sofreram incidência da maior parte do IR devido por meio do come-cotas, a exceção dos últimos meses.

** Tabela regressiva de IR incidente sobre os rendimentos provenientes de investimentos tradicionais de renda fixa, ou seja, alíquota de 15%.

É importante ressaltar que, no caso-base analisado, é de se esperar realmente que o PGBL gere o maior saldo pós-IR, seguido do VGBL e então da autoprevidência. Isto se justifica porque os parâmetros foram estipulados igualmente para todos, anulando a grande vantagem atual da autoprevidência de oferecer taxas de administração menores¹⁷. Para abordar esta questão, construiu-se o Quadro 8, onde apresentamos os valores das variáveis em destaque necessários para a equiparação do resgate total ao final do período de acumulação (portanto, já líquido de IR)¹⁸.

¹⁷ Mas note que os valores acima são ainda assim importantes, na medida em que quantificam os benefícios fiscais dos planos de previdência privada.

¹⁸ O valor alterado para cada uma das variáveis apresentadas no Quadro 8 pressupõe que as outras assumem seus respectivos valores estipulados no caso-base.

Quadro 8 - Valor das variáveis na equiparação entre resgate total ao final do período de acumulação na autoprevidência e nos planos de previdência privada – Caso-base

Variáveis	Equiparação Autoprevidência e VGBL	Equiparação Autoprevidência e PGBL	Equiparação VGBL e autoprevidência	Equiparação PGBL e autoprevidência
Taxa de carregamento	-	-	6,67%	27,59%
Taxa de administração	0,96%	Não existe*	1,94%	3,67%
Rendimento real bruto anual	3,55%	5,08%	2,56%	0,83%

* A taxa de administração, nesse caso, teria que ser negativa.

Para exemplificar o entendimento do Quadro 8, na coluna “Equiparação Autoprevidência e VGBL”, o valor de 0,96% significa que, mantendo constantes os valores estipulados no caso-base para as outras variáveis (o que inclui o valor de 1,5% ao ano para a taxa de administração do FIE), o fundo tradicional de renda fixa teria que oferecer uma taxa de administração de 0,96% a.a. para que o montante acumulado pós-IR via autoprevidência alcançasse o mesmo valor no plano VGBL. Já para equiparar o mencionado montante ao PGBL, o fundo tradicional de renda fixa teria que oferecer uma taxa de administração negativa, o que significa dizer que, ainda que tal fundo isentasse o investidor desse custo, tudo o mais constante, não seria possível acumular via autoprevidência o mesmo valor acumulado via PGBL.

Quanto ao rendimento real bruto, mantendo tudo o mais constante (o que inclui um rendimento real bruto de 3% a.a. via previdência privada), seria possível acumular, via autoprevidência, o mesmo valor do plano VGBL caso o rendimento real bruto da autoprevidência alcançasse 3,55% ao ano. Se tal valor fosse de 5,08% ao ano, a autoprevidência equivaleria ao PGBL.

As duas últimas colunas do Quadro 8 apresentam valores para as três variáveis mencionadas sob uma ótica inversa àquela das duas colunas anteriores: quão maior devem ser os custos com taxa de administração ou com taxa de carregamento nos planos de previdência privada, ou ainda, quão menor deve ser o valor do rendimento real bruto desses planos para que os montantes acumulados pós-IR se reduzam ao mesmo valor via autoprevidência. O que mais chama atenção são os valores da taxa de carregamento necessários para que haja tal equiparação: completamente fora dos padrões do mercado, o que reforça as vantagens da previdência privada. Apesar de muito contestada por quem contraindica a previdência privada, a taxa de carregamento por si só seria incapaz de anular os benefícios fiscais da previdência privada.

Outro valor irreal para os padrões do segmento é a taxa de administração do FIE (3,67% a.a.) necessária para equiparar o PGBL à autoprevidência. Isso só reforça a

vantagem considerável do PGBl frente à autoprovidência. Tal taxa, no caso de um VGBL, teria de chegar a 1,94% para a previdência privada se equiparar à autoprovidência. Todo o resto mantido constante (o que inclui um rendimento real bruto de 3% para a autoprovidência), os planos de previdência privada seriam equivalentes (em termos de saldo acumulado pós-IR após 30 anos de contribuições) à autoapostentadoria se apenas rendessem 2,56% (VGBL) e 0,83% (PGBl). Tais descolamentos, principalmente no caso do PGBl, são improváveis visto que o mercado de renda fixa é o mesmo para FIEs e fundos tradicionais de renda fixa e, portanto, só seriam possíveis com uma performance muito aquém daquela obtida pelo mercado.

Apesar de o mercado de previdência privada ter a tendência de crescer e se tornar mais competitivo, diminuindo-se a diferença entre as taxas cobradas com relação aos fundos tradicionais, optamos por fazer uma análise bidimensional onde teríamos diferenciação tanto na taxa de administração quanto na taxa de carregamento na entrada. Com isso, realizou-se uma nova simulação mantendo-se o retorno real bruto dos tipos de fundos (3% a.a.) e a inflação (4,5% a.a.) iguais, mas alterando a taxa de administração do fundo tradicional de renda fixa para apenas 0,3% a.a., a taxa de administração do FIE da previdência privada para 1% a.a. e a taxa de carregamento na entrada (previdência privada apenas) para 0,45%¹⁹.

Dados os novos valores para as variáveis mencionadas acima, o Quadro 9 apresenta os montantes acumulados via PGBl, VGBL e autoprovidência em dois momentos distintos: o primeiro antecede a transformação das provisões acumuladas em renda única e o resgate do total acumulado em um fundo tradicional de renda fixa. Já o segundo momento representa os valores das provisões transformadas em renda única (líquida de IR) e o valor líquido do resgate via autoprovidência.

¹⁹ Tais valores refletem condições de mercado possíveis encontradas durante a pesquisa de campo realizada.

Quadro 7 – Valores acumulados brutos e líquidos de IR ao final do período de acumulação – Caso alternativo

Alternativas de investimento	Montante ao final do período de acumulação	Valor da renda única / Resgate total ao final do período de acumulação	
PGBL	R\$2.396.256,46 (+40,75%)	Tributação progressiva	R\$ 1.737.285,93 (+2,15%)
		Tributação regressiva	R\$ 2.062.534,29 (+21,27%)
VGBL	R\$ 1.792.313,27 (+5,28%)	Tributação progressiva	R\$ 1.499.844,50 (-11,81%)
		Tributação regressiva	R\$ 1.671.992,00 (-1,69%)
Autoprevidência	R\$ 1.702.480,73*	Tributação regressiva**	R\$ 1.700.770,03

Conforme já se esperava, a tributação regressiva também se mostrou mais vantajosa para os planos de previdência privada no caso alternativo e o motivo é o mesmo descrito no caso-base. Entretanto, diferentemente do que foi visto no Quadro 7, já se percebe uma vantagem da autoprevidência sobre o plano VGBL quando consideradas as possibilidades de resgate total e renda única, respectivamente. Já o PGBL continua sendo significativamente mais vantajoso que a autoprevidência, apesar de notarmos uma redução considerável na diferença entre as duas alternativas de investimento.

O Quadro 10 abaixo apresenta a mesma análise verificada no Quadro 8, sendo, desta vez, direcionada ao caso (cenário) alternativo. Primeiramente nota-se que dentro das novas condições apresentadas, as variáveis do FIE atrelado ao VGBL é que devem sofrer variações que o torne mais competitivo em relação ao fundo de renda fixa. Em outras palavras, tudo o mais constante, a taxa de administração do FIE teria que reduzir (de 1% a.a. para 0,89% a.a.) ou o rendimento real bruto de sua carteira crescer de 3% a.a. para 3,11% a.a. Outra visão seria a possibilidade de o fundo tradicional de renda fixa ser menos competitivo, com taxa de administração de 0,42% a.a. ou um rendimento real bruto de 2,87% a.a., mantendo-se todas as outras variáveis constantes.

Já quando verificamos as equiparações entre resgate da autoprevidência e renda única do PGBL, percebemos ainda uma vantagem considerável (ainda que significativamente menor, se comparado com o caso-base) do segundo, devido aos aportes anuais das restituições de IR durante o período de diferimento. Tais descolamentos, por exemplo, das taxas de administração e rendimento real bruto entre FIE do PGBL e fundo de renda fixa são menos prováveis de se encontrar no mercado.

Quadro 8 - Valor das variáveis na equiparação entre resgate total ao final do período de acumulação na autoprevidência e nos planos de previdência privada – Caso alternativo

Variáveis	Equiparação Autoprevidência e VGBL	Equiparação Autoprevidência e PGBL	Equiparação VGBL e autoprevidência	Equiparação PGBL e autoprevidência
Taxa de carregamento	-	-	Não Existe*	17,91%
Taxa de administração	0,42%	Não existe*	0,89%	2,19%
Rendimento real bruto anual	2,87%	4,40%	3,11%	1,80%

* A taxa de administração ou de carregamento, nesse caso, teria que ser negativa.

4.4 FASE DE RECEBIMENTO DAS RENDAS

Nesta seção, comparamos as formas de renda fundamentais dos planos de previdência privada com a autoprevidência. Na fase de recebimento de rendas, a grande desvantagem de um plano de previdência privada é a taxa real de juros utilizada pela seguradora para o cálculo da renda. Tal taxa pode ser pré-fixada no ato da aposentadoria ou pós-fixada no caso de reversão de excedentes financeiros. No primeiro caso, pela pesquisa realizada, a taxa é baixa (sendo atualmente 0% na maioria dos casos!) e no segundo, trata-se de um percentual pequeno da taxa de mercado que é repassada (ver Quadro 5). Com isso, esta seção busca analisar o que é preponderante: o saldo (maior) acumulado num plano de previdência privada (especialmente o PGBL²⁰) ou a maior rentabilidade obtida na fase dos benefícios no caso da autoprevidência.

Antes de apresentar os resultados que visam responder a essa pergunta, faz-se necessário fixar alguns pontos. O primeiro deles refere-se ao regime tributário adotado para os resgates e rendas provenientes dos planos de caráter previdenciário: adotamos o regime regressivo pelo tipo de contribuinte (de longo prazo) analisado neste estudo. Para um prazo de 30 anos (e até menos), o regime regressivo é a melhor escolha por pagar menos IR, sendo a alíquota de apenas 10% (e exclusiva na fonte).

Outra questão importante é a modalidade de renda a ser escolhida nos planos de caráter previdenciário. Conforme anteriormente salientado, abordaremos quatro diferentes tipos de rendas, a saber: a renda mensal por prazo certo, a renda mensal temporária, a renda mensal vitalícia e a renda mensal vitalícia com prazo mínimo garantido.

²⁰ Ver Figura 4.

4.4.1 Renda mensal por prazo certo e resgates mensais

No presente item, o fluxo de rendas provenientes dos planos PGBL e VGBL será constituído via renda por prazo certo ou via resgates mensais. Com relação à modalidade renda por prazo certo, duas variáveis presentes nos regulamentos merecem destaque, a saber: “percentual de reversão de resultados financeiros” e “taxa mínima garantida”. Para o presente trabalho, nunca é viável reverter em renda por prazo certo a provisão acumulada nos planos que prevejam algum percentual de reversão dos resultados financeiros, mas que não oferecem uma taxa mínima garantida. Isso porque optar pelos resgates mensais, em vez da renda por prazo certo, significa dizer que o indivíduo já tem o equivalente a uma renda por prazo certo com 100% de reversão dos resultados financeiros e como, nas simulações a seguir, não foi considerada a hipótese de retornos reais líquidos negativos, não há o risco de o valor do resgate mensal ser reduzido, em termos reais, a cada atualização anual dessa quantia²¹. Já quando o plano concede uma taxa mínima garantida considerada atrativa frente ao rendimento que se pode conseguir não revertendo as provisões em renda, torna-se viável optar pela renda por prazo certo. Entretanto, como o mercado raramente oferece uma taxa mínima garantida, os resultados analisados a seguir foram obtidos sob a premissa de que os fluxos provenientes dos planos de caráter previdenciário são, na maioria dos casos, uma sucessão de resgates mensais cuja taxa de desconto é o rendimento real líquido esperado do FIE e o índice de atualização monetária anual.

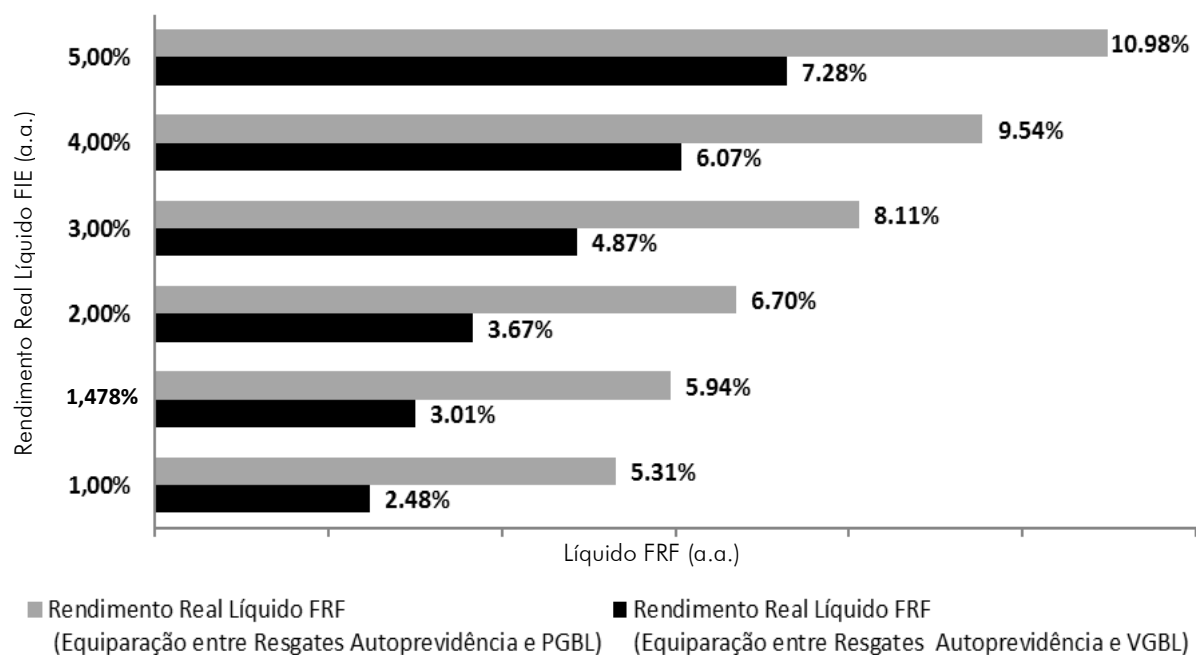
Outro ponto a ser considerado é que as análises comparativas foram feitas entre retornos reais líquidos ao invés de brutos. Isso porque, já que o presente trabalho compara alternativas conservadoras de investimento, adotou-se a premissa que, na maioria dos casos, FIEs e fundos tradicionais de renda fixa terão carteiras parecidas e, portanto, retornos reais brutos próximos. Diante disso, a diferença de performance se dará, na maioria das vezes, pelas taxas de administração cobradas, o que resulta em retornos reais líquidos diferentes.

A Figura 5 apresenta resultados provenientes de simulações de resgates mensais durante um período de 306 meses (valor próximo ao da expectativa de vida de um homem de 60 anos, segundo a tábua BR-EMS). Vale ressaltar que a inflação anual

²¹ A reversão em renda por prazo certo de um plano que só oferece um percentual de reversão de resultados financeiros só seria viável em comparação aos resgates mensais na hipótese de o FIE apresentar um retorno real líquido médio negativo durante o período de recebimento da renda. Nesse cenário, um tanto pessimista, a modalidade renda por prazo certo garantiria ao beneficiário, no mínimo, o valor inicialmente definido no ato da reversão com atualizações monetárias anuais pela inflação. Convém lembrar que o Tesouro Direto oferece títulos de renda fixa que garantem uma taxa real positiva (ou seja, além da inflação medida pelo IPCA).

considerada para atualizar o valor das rendas foi de 4,5% (a mesma para o período de acumulação) e que as taxas apresentadas na figura são todas líquidas de taxa de administração para que a comparação seja facilitada e independente da variável taxa de administração cobrada.

Figura 5 - Rendimento real líquido dos Fundos de Renda Fixa - Equiparação entre resgates mensais via autoprevidência e via PGBL/VGBL (período de recebimento de renda igual à expectativa de vida de um homem* de 60 Anos) – Caso-base



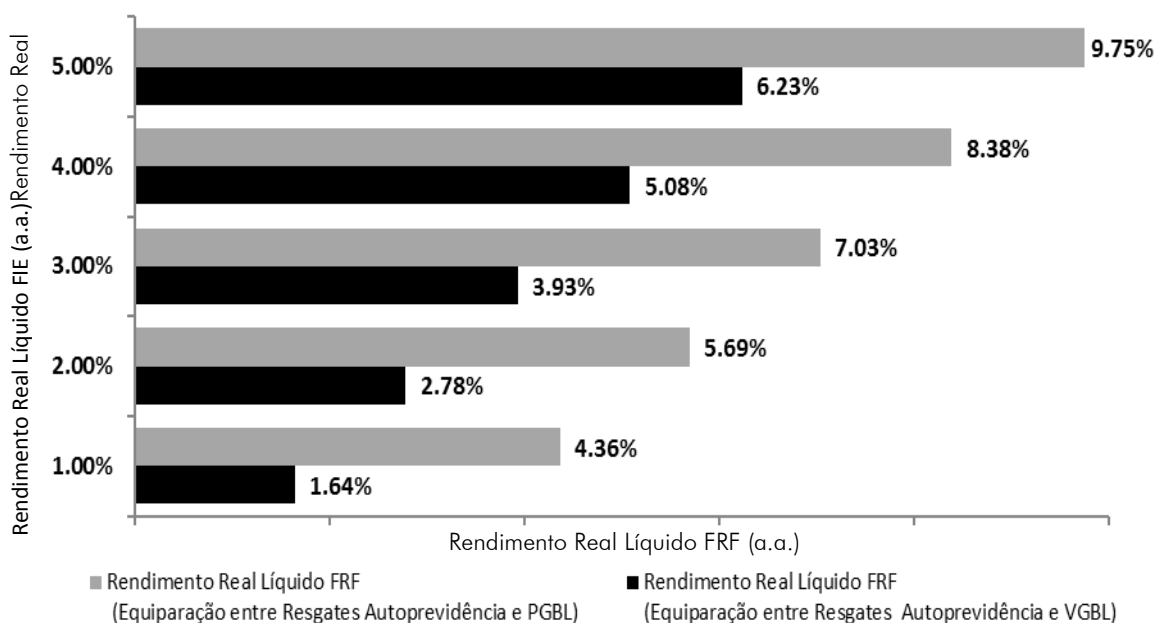
O mesmo estudo foi realizado com a expectativa de vida de uma mulher de 60 anos e os resultados foram qualitativamente iguais.

Ao analisar a Figura 5, observa-se que, se o rendimento real líquido do FIE for de 1% a.a., o fundo tradicional de renda fixa (FRF) teria que render 2,48% a.a. (líquido) para garantir um fluxo de resgates mensais líquidos de IR equivalente ao fluxo de resgates mensais líquidos de IR provenientes de um VGBL. A mesma comparação, agora com um plano PGBL, levaria a um valor de 5,31% a.a. De modo geral, a diferença de performance do fundo tradicional para o fundo previdenciário estaria fora dos padrões atuais de mercado²², o que significa dizer que a opção de resgates mensais de um PGBL seria a melhor opção para o contribuinte, seguida da opção de resgates mensais de um VGBL.

²² Para exemplificar, de acordo com dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), o segmento de fundos de renda fixa, no acumulado entre agosto de 2014 e julho de 2015, obteve um retorno real líquido de 2,77% a.a.. O argumento do texto é fortalecido ainda mais quando se lembra que tal período apresentava taxas de juros em patamares elevados, em consequência da crise econômica atravessada pelo Brasil no momento.

A Figura 6 abaixo tem como ponto de partida os montantes acumulados no caso alternativo (representado anteriormente no Quadro 9), o qual considera que a taxa de administração de fundos não-previdenciários é menor que a mesma taxa no caso de fundos previdenciários e ainda uma taxa de carregamento para os planos de previdência (0,45%).

Figura 6 - Rendimento real líquido dos Fundos de Renda Fixa - Equiparação entre resgates mensais via autoprevidência e via PGBL/VGBL (período de recebimento de renda igual à expectativa de vida de um homem* de 60 Anos) – Caso alternativo



* O mesmo estudo foi realizado com a expectativa de vida de uma mulher de 60 anos e os resultados foram qualitativamente iguais. * O mesmo estudo foi realizado com a expectativa de vida de uma mulher de 60 anos e os *

Observa-se na figura 6 que as conclusões anteriores permanecem válidas mesmo levando-se em conta taxas de administração e de carregamento distintas, o que equivale a dizer que os benefícios fiscais dos planos de previdência privada superam os benefícios de menores custos dos fundos de renda fixa não-previdenciários. Por exemplo, se o FIE ligado ao plano previdenciário render 3% a.a. acima da inflação e líquido de taxa de administração, o fundo de renda fixa terá de render 3,93% líquido ao ano a fim de equiparar a renda mensal com o plano VGBL, e 7,03% com o plano PGBL.

4.4.2 Renda mensal temporária e resgates mensais

As formas de renda por meio de planos de caráter previdenciário, mencionadas na seção anterior, têm uma característica em comum: durante o período de recebimento de renda, caso aconteça o falecimento do segurado, o restante da provisão será repassado a herdeiros ou beneficiários indicados. Entretanto, para o indivíduo que não possui herdeiros e que, após a fase de acumulação, pretende obter uma renda mensal durante

um intervalo de tempo mínimo, a modalidade renda temporária passa a ser uma opção mais vantajosa. Isto decorre do fato de a renda calculada ser maior, visto que em caso de falecimento do segurado antes de tal prazo, a seguradora não terá de continuar pagando a renda mensal. Diante disso, esta seção compara os fluxos de resgates mensais com os fluxos no caso de aposentadoria com renda temporária.

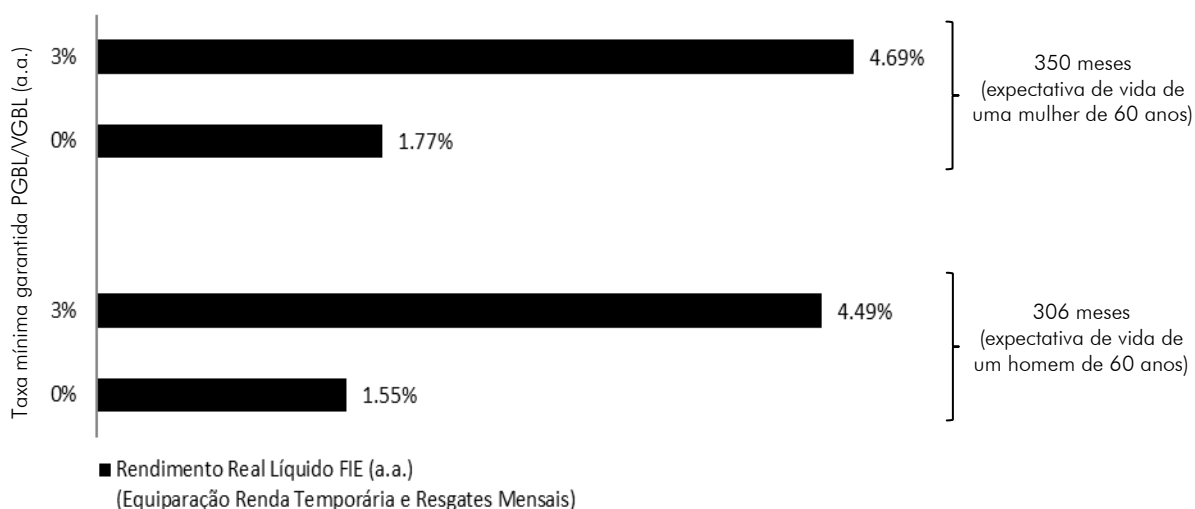
Antes de analisar os resultados dessas simulações, alguns pontos devem ser destacados. Um deles é que os fluxos equiparados foram os brutos. No caso do PGBl, equiparar fluxo bruto e fluxo líquido de IR é indiferente porque o valor do IR a ser retido de cada renda será o mesmo nos dois fluxos já que a base de cálculo e a alíquota²³ são as mesmas. Já no caso do VGBl, o critério de composição da renda, nos dois casos, faz com que as bases de cálculo provenientes de um resgate e de uma renda temporária de mesmo valor bruto sejam diferentes. Entretanto esta diferença não se mostrou significativa, ficando em torno de 1,5% do valor bruto. Diante disso, para efeitos práticos, as equiparações se deram pelas rendas brutas.

Outro ponto é que não foi simulada a modalidade de renda temporária com algum percentual de reversão dos resultados financeiros. Isso porque, para situações realistas, não há como equiparar tais fluxos com os fluxos de resgates mensais, já que os fluxos de renda temporária com reversão de resultados serão superiores aos fluxos de resgates mensais. Tal cenário só seria diferente para retornos reais líquidos muito discrepantes da média de mercado dos FIEs conservadores e portanto não realistas. Por fim, a última observação a ser feita é que, diferentemente da seção anterior, aqui os fluxos de resgates mensais e o de renda temporária, quando equiparados, partem da mesma provisão para que a comparação seja equitativa. Isso significa dizer que variações no valor desse montante para os dois fluxos gerarão variações idênticas no valor a ser recebido mensalmente. Em outras palavras, mantidas todas as outras variáveis constantes, o rendimento real líquido do FIE necessário para que o fluxo de resgates seja idêntico ao da renda temporária será o mesmo tanto para o PGBl quanto para o VGBl.

Feitas as observações acima, a Figura 7 apresenta os rendimentos reais líquidos que o FIE precisaria gerar, na fase de recebimento da renda, para que o fluxo de resgates mensais seja equivalente ao fluxo de renda temporária quando a taxa mínima garantida for 0% (zero por cento) ou 3% (três por cento) ao ano. Vale ressaltar que tais valores de taxa mínima garantida visam replicar os valores encontrados no mercado para a referida variável.

²³ A alíquota será sempre de 10% nas simulações do presente trabalho. Isso se explica da seguinte forma: os resgates mensais simulados foram sempre compostos por contribuições realizadas há mais de 10 anos e o PMP de todas as simulações do período de acumulação foram superiores a 10 anos.

Figura 7 – Rendimento real líquido do FIE – Equiparação entre renda temporária e resgates mensais (PGBL/VGBL)



No caso de fluxos que podem durar 350 meses, os resultados mostram que se a segurada optasse por reverter a PMBaC do caso-base em renda temporária com uma taxa mínima garantida de 0%, o FIE onde se encontra investida a referida provisão teria que gerar um retorno real líquido de 1,77% ao ano. Tal valor não é muito distante do que foi projetado no período de acumulação (1,478% a.a) e poderia ser alcançado com a migração para um FIE com taxas de administração menores. Já no caso de um plano que garanta uma taxa mínima de 3%, o retorno real líquido mínimo do FIE teria que ser de 4,69% ao ano.

4.4.3 Renda mensal vitalícia e resgates mensais

Projetar o montante acumulado em rendas mensais (via resgates mensais, renda por prazo certo ou renda temporária), durante um prazo que coincide com a expectativa de vida a partir da idade de aposentadoria, significa correr o risco de falecer depois e ter de viver sem a renda da aposentadoria privada. Diante disso, a modalidade renda vitalícia surge para garantir que o indivíduo receba uma renda mensal da data de aposentadoria até o seu falecimento, transferindo assim este risco para a seguradora.

Entretanto, há duas questões que podem inibir o segurado de optar por essa modalidade. A primeira delas reside no fato de que, uma vez escolhida a renda vitalícia, não há mais como ter acesso ao valor integral do montante que assegura o pagamento da renda vitalícia. Concomitante a esse fato, sob uma perspectiva familiar, tal modalidade pode gerar perdas financeiras consideráveis caso o segurado não viva o suficiente para receber, em forma de renda, o total acumulado durante o período de contribuições.

A segunda questão está ligada às condições atuais oferecidas pelo mercado para quem deseja reverter a provisão acumulada em renda mensal vitalícia. Como discutido anteriormente, a maioria dos planos não oferece uma taxa de retorno real para a provisão, nem mesmo em forma de percentual de reversão do resultado financeiro obtido. Diante disso, o presente trabalho verificou a seguinte hipótese: supondo um índice de atualização monetária média (4,5% a.a. para todas as simulações) e um rendimento real líquido médio para o FIE onde se encontra investida a PMBaC²⁴, até que idade (aposentadoria a partir dos 60 anos) é possível garantir resgates mensais com valores brutos exatamente iguais aos projetados para as rendas mensais brutas na modalidade vitalícia?

O Quadro 11 apresenta respostas para esta pergunta. Observe a diferença entre as idades de término dos resgates entre homens e mulheres para um mesmo retorno real líquido esperado: isso acontece porque, dada a maior longevidade das mulheres, para uma mesma PMBaC, o valor da renda vitalícia para elas é menor que o valor para os homens. Como resgates mensais de menor valor garantem maior duração da provisão acumulada, é natural que o fluxo de resgates mensais equiparados ao fluxo de rendas vitalícias para mulheres seja mais extenso que o dos homens.

Considerando os parâmetros “taxa mínima garantida” e “reversão dos resultados financeiros” iguais a 0%, observa-se que, no cenário mais conservador (rendimento real líquido de 1,5% a.a.), a duração do fluxo equivalente às rendas mensais (e vitalícias) para um homem que se aposenta aos 60 anos perdura até os 92 anos. De acordo com a tábua de sobrevivência BR-EMS 2010, a probabilidade de esse fluxo chegar ao fim é de, aproximadamente, 30%. Já no cenário mais otimista (rendimento real líquido de 4,5% a.a.), a idade de término do fluxo de resgates ultrapassa os 116 anos, o que significa dizer que, para o cenário aqui analisado, um fluxo de resgates mensais equiparado ao fluxo de renda vitalícia duraria, de fato, pelo resto da vida de um homem que se aposenta hoje, com 60 anos de idade. Isso porque, de acordo com a tábua de sobrevivência BR-EMS 2010, a partir desta idade, não haveria mais nenhum beneficiário de planos com cobertura por sobrevivência vivo.

²⁴ Os valores das PMBaCs são os calculados de acordo com os parâmetros estabelecidos no caso-base do período de acumulação. Entretanto, tal valor não interfere nos resultados acima, uma vez que as rendas brutas variam de forma proporcional às variações do valor da PMBaC.

Quadro 9 - Duração do fluxo de resgates mensais equiparados às rendas mensais na modalidade vitalícia PGBL/VGBL

Taxa mínima garantida (a.a.)	0%	0%	0%	3%	0%	0%	0%	3%
Reversão resultados financeiros	0%	20%	50%	0%	0%	20%	50%	0%
Rendimento real líquido do FIE (a.a.)	Homem de 60 anos				Mulher de 60 anos			
1,50%	92 anos	90 anos e 4 meses	88 anos e 5 meses	79 anos e 9 meses	97 anos e 10 meses	95 anos e 7 meses	92 anos e 11 meses	82 anos e 2 meses
2,00%	95 anos e 2 meses	92 anos e 7 meses	89 anos e 6 meses	80 anos e 11 meses	102 anos e 6 meses	98 anos e 8 meses	94 anos e 4 meses	83 anos e 8 meses
2,50%	99 anos e 5 meses	95 anos e 2 meses	90 anos e 9 meses	82 anos e 2 meses	108 anos e 10 meses	102 anos e 5 meses	96 anos	85 anos e 4 meses
3,00%	105 anos e 4 meses	98 anos e 5 meses	92 anos e 1 mês	83 anos e 9 meses	116 anos	107 anos e 4 meses	97 anos e 11 meses	87 anos e 6 meses
3,50%	113 anos e 10 meses	102 anos e 8 meses	93 anos e 7 meses	85 anos e 8 meses	116 anos	113 anos e 5 meses	100 anos e 1 mês	90 anos e 2 meses
4,00%	116 anos	108 anos e 6 meses	95 anos e 4 meses	88 anos e 2 meses	116 anos	116 anos	102 anos e 7 meses	93 anos e 10 meses
4,50%	116 anos	115 anos e 10 meses	97 anos e 5 meses	91 anos e 6 meses	116 anos	116 anos	105 anos e 7 meses	99 anos e 5 meses

Quanto aos resultados encontrados para as mulheres, no cenário mais conservador, o fluxo de resgates, dura dos 60 até os 97 anos e 10 meses, e apresenta uma probabilidade aproximada de 19% de chegar até o fim. Em um cenário intermediário (rendimento real líquido de 3% a.a.), já é possível alcançar o limite dos 116 anos estabelecido pela tábua de sobrevivência BR-EMS 2010.

As demais simulações representam, tanto para homens quanto para mulheres, valores diferentes de 0% para os parâmetros “taxa mínima garantida” e “reversão dos resultados financeiros”. Na verdade os valores estipulados para esses parâmetros são os mesmos encontrados na coleta de dados dos regulamentos analisados. Como esperado, o aumento dos valores para esses parâmetros encurta a duração dos fluxos de resgates mensais quando equiparados aos fluxos de renda vitalícia. Entretanto, nas simulações com reversão de resultados financeiros iguais a 20% e 50%, em todos os cenários considerados para a variável “rendimento real líquido do FIE”, o fluxo de resgates mensais ainda duraria além da expectativa de vida de um homem ou de uma mulher de 60 anos. Já para as simulações com a taxa mínima garantida igual a 3% a.a., dependendo da taxa de retorno real projetada, tanto para os homens, quanto para as mulheres, espera-se que optar pela renda vitalícia seja mais vantajoso (e menos arriscado) que optar por resgates mensais equivalentes.

A grande conclusão à qual se pode chegar, a partir desses resultados, é que, para planos de previdência privada atingirem seus objetivos originais, as seguradoras precisam

repassar uma taxa mínima garantida ou ao menos um percentual bem mais atrativo de reversão de resultados financeiros.

4.4.4 Renda mensal vitalícia com prazo mínimo garantido e resgates mensais

A análise apresentada nesta seção baseia-se na modalidade renda vitalícia com prazo mínimo garantido, que surge como alternativa para mitigar o risco de uma grande perda financeira em caso de falecimento precoce do segurado. Para as simulações apresentadas no Quadro 12, foram consideradas como períodos de renda garantida as expectativas de vida de um homem e de uma mulher ao se aposentarem aos 60 anos. Tais simulações foram similares às realizadas na seção anterior, ou seja, buscou-se verificar a duração estimada de um fluxo de resgates mensais com valores equivalentes aos das rendas provenientes da modalidade vitalícia com prazo mínimo garantido.

Quadro 12 - Duração do fluxo de resgates mensais equiparados às rendas mensais na modalidade vitalícia com prazo mínimo garantido PGBL/VGBL

Taxa mínima garantida (a.a.)	0%	0%	0%	3%	0%	0%	0%	3%
Reversão resultados financeiros	0%	20%	50%	0%	0%	20%	50%	0%
Rendimento real líquido do FIE (a.a.)	Homem de 60 anos				Mulher de 60 anos			
1,50%	98 anos e 11 meses	96 anos e 7 meses	93 anos e 9 meses	83 anos e 4 meses	104 anos e 7 meses	101 anos e 7 meses	98 anos	85 anos e 3 meses
2,00%	103 anos e 10 meses	99 anos e 10 meses	95 anos e 3 meses	84 anos e 11 meses	111 anos	105 anos e 9 meses	99 anos e 11 meses	87 anos e 2 meses
2,50%	110 anos e 7 meses	103 anos e 10 meses	97 anos	86 anos e 10 meses	116 anos*	110 anos e 11 meses	102 anos e 1 mês	89 anos e 6 meses
3,00%	116 anos*	109 anos	99 anos	89 anos e 3 meses	116 anos*	116 anos*	104 anos e 8 meses	92 anos e 8 meses
3,50%	116 anos*	115 anos e 1 mês	101 anos e 3 meses	92 anos e 4 meses	116 anos*	116 anos*	107 anos e 7 meses	96 anos e 10 meses
4,00%	116 anos*	116 anos*	104 anos	96 anos e 10 meses	116 anos*	116 anos*	110 anos e 11 meses	103 anos e 2 meses
4,50%	116 anos*	116 anos*	107 anos e 1 mês	103 anos e 9 meses	116 anos*	116 anos*	114 anos e 6 meses	110 anos

Como pode ser observado, a duração do fluxo de resgates foi superior à expectativa de vida de um homem (85,5 anos) e de uma mulher de 60 anos (89,1 anos) para rentabilidades de 2,5% ou acima, ou caso não haja taxa mínima garantida (em todos os casos). Somente nos casos de rentabilidades reais líquidas baixas e com taxa mínima garantida de 3% a.a. tal resultado foi diferente. Tais resultados corroboram com a conclusão da seção anterior.

5 – CONCLUSÃO

O presente trabalho teve por objetivo analisar os planos conservadores de previdência privada aberta no Brasil, comparando com fundos de renda fixa não-previdenciários. Em especial, contrapomos os benefícios fiscais oferecidos pelos planos de previdência aos menores custos dos fundos não-previdenciários. Este estudo é o primeiro a realizar cálculos realistas, tanto no que tange a dados praticados pelo mercado quanto no que diz respeito às regras e leis atuárias vigentes atualmente no país.

Um importante resultado coloca o plano PGBl como a melhor alternativa de investimento a longo prazo. Já o plano VGBl pode não ser vantajoso em relação a um fundo tradicional de renda fixa caso a taxa de administração cobrada for da ordem de meio ponto percentual maior ou se a rentabilidade líquida for da mesma ordem menor. Já na fase de recebimento de renda, verifica-se que atualmente as taxas repassadas aos segurados são muito baixas e que, como consequência, a aposentadoria por um plano de previdência privada dificilmente será a melhor opção. Neste caso, valeria a pena correr os riscos de uma autoprevidência, mantendo-se o saldo acumulado no plano de previdência e realizando resgates periódicos. A pesquisa de campo realizada comprovou este resultado, já que foram raros os profissionais do mercado que afirmaram ter conduzido alguma reversão de plano previdenciário à aposentadoria.

A conclusão mais importante deste estudo é a de que o mercado de previdência privada precisa tornar-se mais eficiente, com custos menores e taxas mais adequadas repassadas para o segurado quando este se aposenta. Caso contrário, o objetivo primordial deste segmento se perderá, tornando-o meramente um instrumento alternativo de investimento a longo prazo. E sendo assim, até quando o Governo continuaria com a política de benefícios fiscais?

6 – REFERÊNCIAS

AMARAL, Tânia Raquel do Santos. **Análise de performance de fundos de investimento em previdência**. 2013. 168 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

YANG, A. et al. **Comparação entre fundos previdenciários e não previdenciários**. 2010. (Mestrado Profissional em Economia) – Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2010.

