

POLICY BRIEF

PREVIDÊNCIA ABERTA: EM BUSCA DE AÇÕES SIMPLES QUE AUMENTAM A EFICIÊNCIA.

As EAPCs (Entidades Abertas de Previdência Complementar) enfrentam obstáculos no seu dia a dia que podem ser facilmente sanados se a SUSEP adotar soluções já amplamente difundidas por outros órgãos fiscalizadores.

Esse Policy brief tem como objetivo explorar, não exaustivamente, alguns obstáculos e pontos de ineficiência com os quais as seguradoras se deparam ao contratar um fundo de investimento e/ou na gestão da reserva de passivo dos participantes. Diversos desses pontos já têm soluções implementadas por outros órgãos de fiscalização (ex. CVM e PREVIC) e que podem nortear a SUSEP.

PANORAMA DO MERCADO

Dificuldade 1: PL Médio

- Conforme ICVM 555 prevê que todos os fundos de investimento, incluindo fundos de previdência, devem atingir PL médio de R\$ 1 MM em 3 meses;
- Para a indústria de fundos de investimento, o Gestor de Carteiras pode utilizar *Seed Money* de até R\$ 10 MM nos primeiros 12 meses, no entanto, para fundos de previdência não há esta possibilidade já que as seguradoras podem aportar no fundo somente recursos de participantes;
- As seguradoras, em especial as independentes, enfrentam maior dificuldade para o lançamento de novos fundos que podem ajudar na evolução do mercado de previdência.

Dificuldade 2: Incorporação de fundos de previdência

- Fundos com PL inferiores a BRL 5m estão sujeitos a um arrasto grande de performance, onde os custos fixos do fundo pesam de forma relevante na rentabilidade líquida da cota final dos participantes dos fundos;
- Conforme entendimento atual da SUSEP, só é possível fazer a incorporação de um fundo de previdência com a concordância da totalidade dos participantes do plano previdenciário;
- Em virtude deste entendimento há uma proliferação de fundos com PLs baixos e que não rentabilizam aos participantes da forma adequada em função dos diversos custos fixos.

Dificuldade 3: Recebimento da remuneração da EAPC

- A ICVM 555 dispõe sobre todos os agentes que podem receber sua remuneração paga diretamente pelo Fundo de Investimento e as seguradoras não estão neste rol;
- Para que as mesmas recebam pela administração do passivo há uma ineficiência fiscal;
- Visando mitigar tal ineficiência fiscal diversas empresas utilizam outras do seu conglomerado financeiro para receber a remuneração diretamente pelo fundo (ex. cogestão ou consultoria de investimentos).

Dificuldade 4: Investimento no exterior de forma eficiente

- A CMN 4444 prevê que para investir em um fundo no exterior o FIE, necessariamente, deve fazer através de um fundo ICVM 555 IE gerando uma dupla camada de fundos e despesas adicionais.

PONTO DE VISTA DA CFA SOCIETY BRAZIL

- Em prol do desenvolvimento dos novos produtos e maior sofisticação do mercado de previdência – que tem um perfil de longo prazo – a SUSEP deveria fomentar a criação de novos produtos;
- Uma forma simples de fomentar é permitir que o administrador de recursos e/ou a EAPC possa utilizar os recursos próprios como seed Money nos 12 primeiros meses do fundo, tal qual já permitido pela CVM;
- Esta possibilidade também alinha interesse dos participantes de planos previdenciários, gestores e seguradoras dado que os recursos dos mesmos também estão sujeitos aos riscos incorridos pelos fundos;
- Fundos com PL inferiores a BRL 5m estão sujeitos a um arrasto grande de performance, onde os custos fixos do fundo pesam de forma relevante na rentabilidade líquida da cota final dos participantes dos fundos;
- Não parece fazer sentido pedir a anuência por escrito da totalidade dos participantes, uma vez que se torna praticamente inexecuível tal operação, bem como em muitos casos os participantes que "sobram" nos fundos são os mais prejudicados;
- A EAPC deveria ter no seu dever fiduciário a possibilidade de incorporar os fundos respeitados parâmetros mínimos de risco e retorno (teoria moderna de portfólios), reduzindo assim o custo de observância;
- Devem ser respeitadas condições de risco e retorno de fundos semelhantes (não idênticos);
- Permitir que a seguradora convoque uma assembleia, tal qual a fundos, para que os participantes dos planos previdenciários possam se manifestar em caso de discordância da incorporação;
- A EAPC que não faz a gestão de recursos dos FIEs de P/VGBL, mas sim terceiriza a gestão para Gestores de Recursos, deveria estar apta a cobrar a taxa de administração das reservas técnicas diretamente do FIE, sem a necessidade de criar estruturas de cogestão e/ou consultoria de investimentos, que podem conter escopo de atividades maior que o requerido e trazer ineficiência fiscal em alguns casos, o que por sua vez pode onerar o participante final com custos de observância desses contratos e ineficiência fiscal;
- A necessidade do FIE acessar IE através de Fundos CVM 555 "Investimentos no Exterior" esbarra em um problema, a escala necessária para montar um novo fundo CVM, ou seja, pelo menos BRL 10m-20m nesse fundo para atender a alocação de 20% do FIE da EAPC, o que faz com que as EAPC a exemplo do que eram as EFPC antes da regulação 4661 estavam sujeitas;
- Carece de harmonização com a norma CMN 4661, que flexibilizou de forma material o investimento no exterior introduzindo fatores mitigantes de risco com objetivo que as EFPC possam efetivamente diversificar suas carteiras através de investimentos que são realizados por meio dos fundos domiciliados no exterior;
- A CMN 4661 está em linha com as proteções do domicílio regulatório contidos no Artigo 101 da CVM 555, bem como conta com requisitos específicos para as gestoras de recursos internacionais, *track record* dos fundos a serem investidos e limites de concentração.