

A NECESSIDADE DE INSTRUMENTO COMPLEMENTAR AO REGIME GERAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL

ALEXANDRE AUGUSTO VITORINO

Mestrando em Gestão de Políticas e Organizações Públicas pela UNIFESP

RESUMO

Este artigo procura analisar a situação atual do trabalhador que deseja manter parte substancial de seu poder aquisitivo durante boa parte de sua aposentadoria. Para tal, fizemos uma abordagem aos instrumentos que permitem uma poupança previdenciária existentes no Brasil, e outras experiências internacionais para chegarmos até as características deste bem previdenciário proposto para o cidadão brasileiro. Tal instrumento é baseado na isenção tributária para a poupança previdenciária. Isenções e incentivos que já existem para alguns produtos e estruturas financeiras, porém o autor considera as regras atuais destas isenções ou incentivos, de certa forma elitista, pois são de pouco conhecimento público e estes incentivos ou isenções tributárias poderiam ser concedidas de forma mais organizada, pois atualmente tais isenções não atingem um dos objetivos centrais do sistema previdenciário que é o alongamento do prazo da poupança das famílias para aplainar a curva de consumo da sociedade. Levando-se em consideração ainda que o Regime Geral de Previdência Social não atende as camadas da população com rendimentos intermediários (classe média), este produto pode aumentar e alongar o prazo do estoque de poupança da sociedade, propiciando um ambiente mais favorável para os investimentos de longo prazo, que são fundamentais para o crescimento sustentável do Produto Interno Bruto da economia brasileira, além de trazer certa previsibilidade para a aposentadoria dos trabalhadores. A falta de poupança previdenciária traz consequências nefastas à sociedade, diminuindo inesperadamente a renda das pessoas em idade mais avançada e deixando sem fontes seguras de financiamento de longo prazo certos setores que podem ser importantes para o aumento da produtividade da atividade econômica em setores como imobiliário e infraestrutura, e liberando recursos do Governo para investir em educação e pesquisa. As adaptações necessárias também serão abordadas para atender a nossa realidade social e as nossas leis.

O artigo busca propor um instrumento de Previdência Privada Complementar, que possibilite uma renda na idade avançada, além daquela já oferecida pelo Regime Geral de Previdência

Social (RGPS). Há uma necessidade de se ter mais previsibilidade da renda na idade de aposentadoria, mantendo assim a utilidade marginal de rendimentos futuros e de otimização da renda ao longo do tempo, para isto, faz-se necessário aplainar a curva de consumo intertemporal, através de aplicações financeiras de parte dos rendimentos do presente em um plano de aposentadoria, para garantir uma renda futura. Diferentemente de uma simples poupança pessoal, um plano de aposentadoria é explicado por Weintraub pág. 213 (2005) “A vantagem para a adoção de um sistema privado de Previdência ao invés de uma poupança individual passa pelo lado humano. Se a pessoa forma um pecúlio (v.g., poupança) ao longo de sua vida para a utilizá-lo nos anos em que não puder mais trabalhar, caso no momento em que um valor grande já houver sido amealhado surja algum ímpeto humano de gasto (tal como a abertura de um negócio, o empréstimo a outra pessoa pela qual se tenha afeto, ou mesmo o pagamento de uma dívida) toda esta poupança será dilapidada. Assim, frente à poupança para contingências futuras de inatividade, a Previdência Privada é muito mais apropriada, do ponto de vista social e até pessoal, diante da simples poupança individual. ” Evitando o malfeito irreversível que Thomas Stern Eliot eternizou na seguinte frase: “o terrível destemor de um instante de abandono, que não pode ser apagado por uma vida inteira de prudência”.

Um instrumento de previdência complementar pode compor a renda da pessoa na velhice, sendo um acréscimo ao RGPS, que hoje em dia tem seu teto em R\$ 5.189,82 (Outubro/2016). Este valor, dada à indiscutível inclusão social e aumento da renda dos trabalhadores nos últimos 20 anos, já não mais satisfaz boa parte da classe média, especialmente a urbana. Nada mais justo que dar direito a esta camada da população de planejar sua aposentadoria, podendo investir em um instrumento de previdência complementar, ou deter um bem previdenciário. Isto significa necessariamente suavizar a curva de consumo, poupando parte significativa da renda atual disponível, para que se mantenha uma renda maior na idade da aposentadoria.

Desta forma, os instrumentos de previdência privada complementar podem garantir um colchão de recursos disponíveis para investimentos em aplicações de longo prazo, tão importantes para o financiamento dos projetos de imobiliários e de infraestrutura e para os demais setores da economia de dependem de financiamentos com maturidades mais extensas e garantir uma renda na velhice, ajudando a criar um ciclo virtuoso de aumento de renda e do emprego. Este aumento e alongamento do estoque da poupança interna brasileira pode: (i) financiar o Governo com prazos e taxas mais favoráveis, (ii) financiar o investimento privado através de operações de

mercado de capitais ou, (iii) ser exportada, sendo esta terceira opção não tão favorável a produtividade total da economia brasileira quanto as duas primeiras.

A oferta de capital de longo prazo oriunda da poupança previdenciária dos trabalhadores é condição necessária para fazer o país crescer, porém não suficiente, como explica Arida, Bacha, Lara-Resende (2004). A incerteza jurídica ainda é um fator inibidor do investimento no Brasil, diminuindo a Formação Bruta de Capital Fixo e os prazos das operações de financiamento das empresas no mercado local, porém no mínimo, a poupança previdenciária pode ser aplicada em títulos do Tesouro Nacional, ajudando o financiamento público.

Para tal, começaremos pela definição de previdência complementar que consta no site do Ministério da Previdência Social: “A previdência complementar, também conhecida como previdência privada, é um sistema que permite ao cidadão guardar uma parcela de recursos ao longo do tempo, para garantir uma renda futura melhor para si mesmo e sua família, ou seja é uma forma de poupança de longo prazo, que proporciona um melhor padrão de vida na aposentadoria e cobertura em casos de morte e invalidez. ”

Desta definição pode-se deduzir que, um plano de previdência complementar deva ter os seguintes atributos:

1. Guardar uma parcela de recursos: requer algum estímulo ou recompensa fiscal ou compulsoriedade;
2. Renda futura: carência para resgates, tendo que se levar em conta a idade do poupador e a partir dela, montar carteiras diferenciadas que respeitem a necessidade de liquidez e nível desce de risco;
3. Cobertura em casos de morte ou invalidez: definição de casos de resgate levando em conta a vida da pessoa que poupa, definição também de beneficiários em caso de falecimento do titular.

Elencando as características desejáveis de produto eficiente de previdência complementar:

1. Benefício Fiscal;
2. Resgates permitidos a partir de certa idade ou por tempo de constituição;
3. Previsão da renda na idade de aposentadoria ou do resgate;
4. Diferenciação em relação ao nível de liquidez e de risco para cada faixa etária;
5. Exceções para resgates quando da ocorrência de infortuno, e;
6. Definição de beneficiários.

O produto de previdência complementar proposto neste artigo é uma conta corrente individual somente para Pessoas Físicas, com o objetivo de custodiar títulos públicos e bancários, e valores

mobiliários, que serão esmiuçados mais adiante, preenchendo os seis quesitos acima propostos. Todas as pessoas físicas poderiam ter a conta aberta e depositar recursos limitado a um montante financeiro, desde que estejam em dia com suas obrigações com a Receita Federal. O trabalhador poderia contratar gestão discricionária ou ele mesmo poderia optar em quais ativos investir, sendo os limites de ativos de renda fixa e de renda variável, notação de *rating* e prazos de vencimento, relativos a idade do detentor da conta previdenciária e definidos através de normativa. Os bancos custodiantes poderiam também vender fundos previdenciários para estas contas com *duration* e nível de risco ajustado à idade e à agressividade de cada cliente, respeitando a aversão ao risco e a necessidade de liquidez de cada faixa etária mais a frente proposta.

Todos os ganhos obtidos dentro desta conta estariam isentos de Imposto Renda (IR) sobre juros ou ganhos de capital, desde que respeitem a carência e resgates máximos programados, de acordo com normativa. O trabalhador não pagaria IR caso resgate suas aplicações dentro de um cronograma estabelecido juntamente com a Receita Federal, em função da idade, tempo de maturação da conta ou em casos de infortuno, podendo também indicar beneficiários. Caso os resgates ocorressem fora do cronograma de forma a encurtar a aplicação realizada, as alíquotas poderiam ser extremamente punitivas. No final de cada ano, todos os bancos custodiantes deveriam trazer os ativos e valores mobiliários detidos nestas contas a valor presente por preços e métodos de cálculos definidos pelo órgão regulador. Com o montante aferido se faria uma projeção da renda durante o período de resgate, através da aplicação do valor presente dos investimentos aplicados em títulos do governo indexados ao IPCA, respeitando o fluxo de caixa dos resgates máximos isentos e a idade do poupador. O controle das aplicações e resgates seriam realizados pelo sistema de cautelas, comum entre os bancos habilitados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para prestar serviço de custódia a terceiros. O trabalhador teria anualmente a seguinte um informe enviado pelo banco custodiante de sua conta conforme modelo abaixo:

Caixa Econômica do Governo Federal
Extrato da Conta Individual de Previdência Complementar

Referente a 30/12/2026

Nome	Adair Souza	
Data de Nascimento	12/04/1986	
CPF	122.122.546/98	
Data da Abertura da Conta	02/01/2016	
Data do Início dos Resgates Isentos (considerar a data mais próxima)		
Idade (65 anos)	12/04/2051	
Aniversário da conta (30 anos)	02/01/2046	
Saldo Atualizado	R\$	48.168,37
Títulos Públicos (Valor Presente)		
NTN-B 2045	R\$	38.168,00
Ações PETRO4	R\$	5.600,00
Cotas de Fundo de Ações Caixa Econômica	R\$	4.400,37
Taxa de Custódia (cobrada mensalmente)	0,5% aa	
Aplicação do saldo até 02/01/2046 a IPCA + Taxa de Mercado em 30/12/2026	6%	
Saldo Projetado em 02/01/2046	R\$	443.568,05
Valor projetado do teto do RGPS em 02/01/2046, com inflação projetada de 4,5% aa	R\$	21.226,27
Você terá em 02/01/2046 o equivalente a "Tetos do RGPS"	20,897131	
Teto do RGPS em 30/12/26	R\$	8.059,63
<i>Isto equivale hoje a</i>	R\$	168.423,18

EXTRATO

Pode parecer que a isenção tributária garante vantagens somente para as pessoas com rendas mais altas, mas em tese, a parcela mais rica da população nem precisariam de tal proteção, por conta da já obtida acumulação de capital e dado também ao inúmero instrumental de isenções e incentivos fiscais, todos legais, que vão desde a manutenção de empresas no exterior declaradas à Receita Federal, passando pelos investimentos em valores mobiliários distribuídos através de ofertas públicas com esforços restritos (Instrução da Comissão de Valores Mobiliários 476 – ICVM 476), de debêntures incentivadas, na Lei 12.431, de 24 de junho de 2011, Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), ou Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), chegando às estruturas mais simples de montagem de carteiras de títulos bancários, como Letras de Crédito Imobiliários (LCI) ou Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), protegidos pelo Fundo Garantidor de Crédito atualmente até o montante investido de R\$ 250 mil. Tudo isto que já propicia isenção ou incentivo tributário em aplicações financeiras aos mais atentos ou aqueles com maior acesso às estruturas de Private Banking. Portanto a renúncia fiscal incremental é aparentemente baixa e controlável, dado que o valor máximo permitido depositado nas CIPC é determinado pelo Governo Federal, através da Receita Federal e do órgão regulador de tais contas.

O objetivo maior é apresentar um instrumento que ajude o Governo e a sociedade a encontrar caminhos para se precaver do problema que a previdência social pode se tornar em um futuro próximo, dada as projeções de déficits crescentes, possibilitando a democratização do acesso aos investimentos oferecidos no mercado de capitais e que seja eficiente para a formação da poupança previdenciária da classe média, que hoje não conta com mecanismos deste tipo. Enfermeiros, professores, marceneiros, dentistas, metalúrgicos, dentre outros, com suas poupanças de R\$ 10 mil, R\$ 20 mil dispõe somente do Tesouro Direto ou as alternativas dos grandes bancos para tentar formar uma poupança previdência, que como veremos a frente, com baixa eficiência.

Para tal, este artigo será dividido nas seguintes seções:

Seção 1 – Breve histórico da Previdência Social e seus atuais benefícios e desafios no Brasil

Seção 2 – Comparação da CIPC com outros atuais produtos de poupança ou de previdência disponíveis para a população em geral atualmente no Brasil;

Seção 3 – Exemplos de produtos de previdência complementar nos Estados Unidos, Canadá e Chile;

Seção 4 - Público Alvo para i investimento em Produtos Previdenciários;

Seção 5 – A aposentadoria com e sem o instrumento de previdência complementar proposto;

Seção 6 – Limites de aplicações das Contas Individuais de Previdência Complementar, e;

Seção 7 – Condições precedentes para o sucesso da implementação da estratégia de Previdência Complementar

Seção 8 – Conclusão

Seção 1 – Breve histórico da Previdência Social e os benefícios no Brasil

A saúde, aposentadoria e benefícios sociais fazem parte dos Direitos Constitucionais, conforme nos impõe a Carta Magna de 1.988 em seu Artigo 6º diz o seguinte: “São direitos sociais a educação, a saúde, a alimentação, o trabalho, a moradia, o transporte, o lazer, a segurança, a previdência social, a proteção à maternidade e à infância, a assistência aos desamparados, na forma desta Constituição.”

Não há dúvidas de que a Previdência Social é um dos maiores avanços da sociedade civilizada. As sociedades que evoluíram em seus Direitos Fundamentais desde o direito à vida e a propriedade, passando pelos Direitos Humanos Sociais, pela qualidade de vida e proteção do meio ambiente, chegando às formas mais complexas de democracia e de disseminação da informação, organizaram robustos sistemas previdenciários, fonte de dignidade para os mais velhos e de financiamento de longo prazo para projetos e setores vitais para o aumento da formação bruta de capital fixo. Neste caminho, encontra-se o direito de cada um adquirir e manter seus bens e direitos previdenciários, buscando sua própria aposentadoria e a dignidade na velhice, fase onde provavelmente não há segunda chance de refazer a poupança pessoal.

Como explica Nunes, Selene Peres (2016): “O significado etimológico de previdência é previsão ou prevenção, do verbo *praevenire*, em latim, chegar antes. O objetivo original de qualquer sistema previdenciário é, assim, evitar o tormento de envelhecer e precisar recorrer à caridade alheia para sustentar-se; poupar durante a vida laboral para receber benefícios depois.”

Embora o primeiro documento de grande importância a respeito à Previdência Social

tenha sido assinado na Inglaterra, “*Poor Relief Act*”, de 1662, foi na Alemanha que teve origem
Rev. Bras. Prev., Curitiba, Paraná. v.8 n.1, p.144-182, Janeiro-Dezembro. 2017.

o primeiro ordenamento legal que tratou sobre a Previdência Social mais próxima da forma que conhecemos hoje. Tal ordenamento foi editado pelo então chanceler Otto Von Bismarck em 1883, tendo, inicialmente, instituído o seguro-doença e, em um momento posterior, incluído outros benefícios, tais como o seguro contra acidente trabalho, em 1884, e o seguro-invalidez e o seguro velhice, ambos em 1889. O objetivo dos chamados seguros sociais de Bismarck foi contrapor movimentos totalitários, tanto de direita como de esquerda, fortalecidos com a crise industrial, atenuando a tensão existente nas classes de trabalhadores, já mais organizadas, criando para uma rede de proteção social, essencial para formação de uma sociedade solidária.

Também nos Estados Unidos, aconteceu um dos marcos mais importantes da evolução da Previdência Social com o “*New Deal*”, plano do governo Roosevelt pautado na doutrina do *Welfare State*. Tal marco foi o “*Social Security Act*”, de 14 de agosto de 1935, o qual tinha como um dos objetivos diminuir os problemas sociais acarretados pela crise econômica de 1929. Não se pode deixar de citar que as diretrizes do “*New Deal*” influenciaram as Constituições Europeias no pós-guerra.

A previdência social como se pode ver, nasceu com o intuito de se criar uma rede de proteção social, para que as pessoas não venham a depender de caridade alheia durante a velhice ou diante de um infortuno. Se por um lado foi uma medida para se conter o avanço das ideologias mais radicais e totalitárias, junto prioritariamente ao proletariado urbano, seu efeito prático foi a conquista de direitos sociais de forma permanente. Inegavelmente a sociedade passou a ficar mais solidária com estes direitos conquistados, não deixando parte de sua gente totalmente desamparada, que podem por sua vez tornarem-se alvo fácil de líderes populistas, totalitários, ou ainda, mais simplesmente, presas fáceis do crime organizado.

No Brasil, merece destaque como o início do nosso sistema previdenciário a Lei Elói Chaves (Decreto Legislativo n. 4.682/1923). Este decreto data do dia 14 de janeiro do referido ano, e pode ser considerado um grande marco no que toca ao progresso da Previdência Social no Brasil, tendo em vista que foi responsável pela criação das caixas de aposentadorias e pensões para os ferroviários. Tanto que se instituiu o dia 14 de janeiro como o “Dia da Previdência Social”.

O ponto central é que os sistemas previdenciários foram inicialmente construídos no regime de repartição, segundo Nunes, Selene Peres (2016): “No mundo, há dois tipos de sistemas previdenciários que procuram atingir esse objetivo: os de *repartição*, em que os ativos de hoje contribuem para pagar os benefícios dos inativos e pensionistas, e os de *capitalização*,”

em que as contribuições dos ativos são investidas para pagar os benefícios no futuro. O sistema de repartição pode dar origem à injustiça intergeracional, quando uma geração recebe mais do que paga, em detrimento de outra. Em termos de equilíbrio financeiro, a tendência também é desigual: no início, há mais ativos contribuindo do que inativos e pensionistas recebendo, fazendo com que o sistema seja superavitário; depois, essa relação se inverte e o sistema torna-se deficitário. ”

O dilema enfrentado em quase todo o mundo é que a pirâmide populacional está se tornando um “ retângulo populacional” com estreitamento da base da pirâmide e alargamento do cume. Isso resulta em as pessoas estão em idade laboral para sustentar as que não estão diminuem, e as pessoas com idade se aposentar aumentam e com o agravante para o sistema do aumento da expectativa de vida. As pessoas viverem mais e termos mais velhos em nossa sociedade não deve de jeito algum ser encarado como um problema, mas é certamente uma nova realidade que requer mais sofisticação e inteligência para se reformar a previdência social e prepara-la para este novo momento.

Vejamos o caso do Brasil, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), em Projeção da População do Brasil por Sexo e Idade (2013), conforme tabela a

seguir: Tabela 1: Projeção da População Brasileira Total por Idade (IBGE)

POPULAÇÃO TOTAL - GRUPOS ETÁRIOS								
GRUPO ETÁRIO	2000	2010	2020	2030	2040	2050	2060	Varição 2060 / 2010
Total	173.448.346	195.497.797	212.077.375	223.126.917	228.153.204	226.347.688	218.173.888	25,8%
0-4	17.314.510	15.816.957	13.845.258	12.388.311	11.267.417	9.992.242	8.935.080	-48,4%
5-9	17.273.758	16.916.587	14.708.594	13.060.538	11.813.256	10.611.029	9.422.407	-45,5%
10-14	17.518.796	17.200.577	15.761.172	13.808.096	12.360.437	11.245.918	9.975.265	-43,1%
15-19	18.097.555	17.172.257	16.841.311	14.656.646	13.019.512	11.781.255	10.585.085	-41,5%
20-24	16.346.745	17.319.107	17.040.111	15.640.863	13.717.223	12.289.837	11.187.812	-31,6%
25-29	14.468.665	17.797.553	16.935.971	16.652.108	14.514.616	12.910.300	11.692.041	-19,2%
30-34	13.436.025	16.025.477	17.043.597	16.824.134	15.468.574	13.586.846	12.184.747	-9,3%
35-39	12.497.963	14.135.911	17.473.250	16.691.976	16.446.050	14.359.020	12.785.474	2,3%
40-44	10.779.160	13.050.164	15.665.301	16.732.938	16.563.004	15.257.503	13.417.981	24,5%
45-49	8.928.759	12.014.841	13.708.027	17.033.914	16.330.262	16.127.682	14.102.602	57,9%
50-54	7.105.097	10.195.824	12.488.105	15.100.814	16.202.110	16.088.836	14.849.297	109,0%
55-59	5.445.582	8.250.688	11.276.016	12.994.816	16.245.849	15.639.650	15.485.087	184,4%
60-64	4.513.522	6.348.447	9.308.355	11.553.270	14.087.975	15.192.846	15.139.410	235,4%
65-69	3.493.661	4.621.978	7.229.599	10.062.488	11.723.912	14.758.459	14.270.191	308,5%
70-74	2.696.950	3.535.046	5.209.414	7.842.140	9.879.277	12.169.057	13.193.419	389,2%
75-79	1.759.132	2.418.507	3.411.743	5.550.102	7.895.309	9.326.963	1.836.481	572,9%
80-84	994.067	1.540.149	2.212.046	3.459.893	5.382.602	6.909.475	8.625.639	767,7%
85-89	493.932	743.640	1.176.296	1.811.290	3.101.112	4.537.819	5.461.797	1005,8%
90+	284.467	394.087	743.209	1.262.580	2.134.707	3.562.951	5.024.073	1666,1%

Fonte: IBGE/Diretoria de Pesquisas 2013. Coordenação de População e Indicadores Sociais. Gerência de Estudos e Análises da Dinâmica Demográfica. Projeção da população do Brasil por sexo e idade para o período 2000-2060. Cálculos do autor.

Na tabela acima, podemos perceber que a população brasileira deverá passar de cerca de 173 milhões de pessoas em 2010, para 218 milhões em 2060, projetando um crescimento de 25,8%, porém o crescimento das pessoas com 85 anos ou mais é maior que 1000%.

Para facilitar a análise, consolidamos os grupos etários em três grandes grupos: de zero a 34 anos, onde as pessoas nascem, estudam, entram no mercado de trabalho o iniciam e formam família; de 35 a 69 anos: quando as pessoas atingem o máximo de sua renda e poupança e; dos 70 anos ou mais: onde é fase de maior probabilidade de aposentadoria e consumo de parte ou totalidade da renda poupada. Repare que a projeção do IBGE indica que a parcela da população com idade superior a 70 anos aumenta de 3,6% em 2010 para 20,2% em 2060, enquanto a parcela com menos de 34 diminui de 66% da população em 2010 para 33,9% em 2060. Isto indica três problemas potenciais para o sistema de repartição atual da Previdência Social no Brasil:

1. Aumento da expectativa de vida dos aposentados;
2. Aumento das pessoas em idade de aposentadoria, e;
3. Diminuição proporcional dos novos entrantes no mercado de trabalho.

Tabela 2: Projeção da População Brasileira por Grupo Etário (IBGE) – Cálculos do Autor

GRUPO ETÁRIO	2000	2010	2020	2030	2040	2050	2060
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
0-34	66,0%	60,5%	52,9%	46,2%	40,4%	36,4%	33,9%
35-69	30,4%	35,1%	41,1%	44,9%	47,2%	47,5%	45,9%
70-90+	3,6%	4,4%	6,0%	8,9%	12,4%	16,1%	20,2%

Fonte: IBGE/Diretoria de Pesquisas 2013. Coordenação de População e Indicadores Sociais. Gerência de Estudos e Análises da Dinâmica Demográfica. Projeção da população do Brasil por sexo e idade para o período 2000-2060. Cálculos do autor.

Por conta dos três itens acima descritos, o Governo vem sistematicamente lidando com um déficit nas contas da Previdência Social, segundo os dados do próprio Ministério, apresentados na de Lei de Diretrizes Orçamentária (LDO) de 2016, a Despesa com o RGPS sai de 7,39% do PIB em 2015, para 17,20% em 2060, enquanto a Receita cresce de 5,93% do PIB

Rev. Bras. Prev., Curitiba, Paraná. v.8 n.1, p.144-182, Janeiro-Dezembro. 2017.

para 6,06% no mesmo período, levando o déficit de 1,45% em 2015 para 11,14%, de acordo com a metodologia utilizada nas projeções.

Sendo assim, a Previdência Social no Brasil necessita de estratégias de diversificação de risco entre o Regime de Repartição, com a criação de instrumentos puros de Capitalização, para que a preocupação exposta acima não se concretize, o que a CIPC certamente atende.

Seção 2 – Comparação da CIPC com outros atuais produtos de poupança ou de previdência disponíveis para a população em geral atualmente no Brasil;

Nesta seção iremos comparar o instrumento proposto (CIPC) com os demais instrumentos existentes no mercado financeiro atualmente, nos quais os poupadores poderiam investir para garantir sua aposentadoria.

Segue a tabela com os montantes de títulos públicos e privados, e os valores mobiliários mais comumente e ofertados aos poupadores brasileiros que foram selecionados pela relevância (fundos e Tesouro Direto) ou por terem algum tipo de isenção ou benefício fiscal como o PGBL / VGBL, LCI, CRI, LCA, Debêntures Incentivadas e CRA. Faremos uma breve descrição destes ativos e testaremos se estes ativos correspondem a definição proposta de produto de aposentadoria complementar.

Tabela 3: Produtos disponíveis para investimento de Pessoas Físicas no Mercado Financeiro

Tipo de Ativo	Montante no Mercado (R\$ bilhões)	Fonte
Fundos ICVM 555	2.299	ANBIMA Set/16
PGBL / VGBL	577	ANBIMA Set/16
LCI	187	Boletim CETIP de 04/11/16
CRI	65	Boletim CETIP de 04/11/16
LCA	60	Boletim CETIP de 04/11/16
Títulos Públicos - Tesouro Direto	36	Tesouro Nacional - Set./16
Debêntures Incentivadas (art. 2º)	16	Ministério da Fazenda - Julho/16
CRA	11	Boletim CETIP de 04/11/16

A. Fundos de Investimento regidos pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários 555, de 17 de dezembro de 2014 (ICVM 555)

Iniciando então pela análise dos fundos de investimento mais comumente oferecidos aos poupadores brasileiros, sendo um instrumento amplamente conhecido, regulamentado e pulverizado. Através dos dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), referentes a Setembro/16:

Tabela 4: Fundos de Investimento (ICVM 555)

Tipos de Fundo	Montante (R\$ milhões)	Percentual
Renda Fixa	1.566.828	49%
Multimercados	582.615	18%
Previdência	570.864	18%
FIP	173.549	5%
Ações	146.380	5%
Fundo de Investimento Direito Creditório	75.303	2%
Fundo de Investimento Imobiliário	56.641	2%
Off-Shore	26.922	1%
Cambial	3.836	0%
Exchange Traded Fund	3.571	0%
Total	3.206.510	100%

Fonte: Ranking ANBIMA – Setembro/16

Os fundos de investimentos grifados em cinza são regidos pela ICVM 555 e são os mais comuns dentre os poupadores, após a caderneta de poupança, que conta com 50% da população adulta. Conforme os dados, são na sua maioria do tipo Renda Fixa e Multimercado (67%), que possuem majoritariamente liquidez diária ou quase diária, o que não alonga a poupança interna. É uma massa considerável de recursos aplicada em ativos de curto-prazo. Além da inusitada estrutura de tributação, genuinamente brasileira: “come-cotas”.

O sistema de “come-cotas” é explicado por Schontag (2009), “As normas tributárias do mercado financeiro costumam refletir a complexidade do ativo tributado. Nos fundos de renda fixa, porém, a complexidade tributária decorreu de um objetivo extrafiscal: para estimular o aumento dos prazos de permanência, a lei tornou regressiva a incidência do imposto. Nos fundos de investimentos, até 1999, havia cobrança somente nos resgates, o que condicionava a arrecadação do Governo a uma decisão do investidor. Essa condição foi superada a partir daquele ano com a instituição de uma cobrança periódica, que veio a ser conhecida como “come-quotas”. Inicialmente aplicada ao final de cada mês, passou a semestral em 2004. Na incidência periódica e nos resgates era aplicada uma mesma alíquota, 20%, sobre o rendimento. O sistema em vigor foi implantado em 2005. Os fundos de renda fixa foram

segregados em fundos de curto e longo prazos. Nestes, a incidência periódica permaneceu semestral, mas foi reduzida a 15%, alíquota também aplicável aos resgates depois de o investimento completar 2 anos. Resgates em prazo inferior a 1 semestre, a 1 ano e a 2 anos passaram a ser tributados a 22,5%, 20% e 17,5%, respectivamente. Nessas três situações a incidência semestral (a 15%) tornou-se uma antecipação do imposto, cuja apuração e cobrança definitivas deslocaram-se para os resgates”.

Trocou-se a incerteza da tributação pelo fato do cotista poder alongar seu prazo de permanência em um fundo, pela certeza de que não vale a pena investir por longos prazos neste veículo, mantendo o nosso DNA de país do *overnight* e jogando os recursos aplicados na indústria de fundo no curto-prazo, longe de se tornar uma indústria voltada para o alongamento da poupança brasileira, com exceção dos fundos Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL) e Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL), que serão tratados a frente. É clara a desvantagem tributária para quem forma uma poupança previdência investindo nos fundos tradicionais. O “come-quotas” faz com que a Receita Federal cobre antecipadamente impostos que antes eram cobrados somente no resgate das aplicações. No primeiro momento pode parecer que o sistema de “cotas-quotas” tenha sido vantajoso para o Governo Brasileiro, mas as desvantagens de se ter um sistema de tributação único no mundo e não estimulador da poupança de longo prazo é um entrave para a entrada de estrangeiros nos fundos locais brasileiros e remete a poupança nacional a cultura do *overnight*, que tanto ainda castiga o país como herança da hiperinflação abastecida pela indexação diária dos anos 80.

A. Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL) e Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL)

Hoje no Brasil os principais produtos previdenciários são o Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL) e Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL), que geram benefício fiscal. Dos R\$ 3,3 trilhões investidos na indústria de fundos, verifica-se R\$ 576,6 bilhões estão nesta classe de fundos (ANBIMA-Setembro/16). Estes dois produtos trazem sim benefícios tributários, mas as características dos fundos aplicados não necessariamente satisfazem a idade e as pretensões de aposentadoria dos aplicadores. Estes produtos são encarados no mercado mais como uma poupança com benefício fiscal que propriamente uma projeção de renda na aposentadoria. Além do mais, as pessoas com idade já mais avançada não deveriam investir em produtos deste tipo

pois não podem contar com o aproveitamento imediato do benefício fiscal. Veja abaixo as características e vantagens destes produtos apresentados no site da BrasilPrev:

PGBL (Plano Gerador de Benefício Livre)

- Permite abater da base de cálculo do IR os aportes realizados anualmente ao plano até um limite máximo de 12% da renda bruta tributável do investidor.
- Indicado para as pessoas que optam pela declaração completa do Imposto de Renda.
- Essa dedução não significa que os aportes feitos na Previdência são isentos de IR. Haverá incidência do IR sobre o valor total do resgate ou da renda recebida quando eles ocorrerem.

VGBL (Vida Gerador Benefício Livre)

- Não permite abater do IR os aportes ao plano.
- Indicado para quem usa a declaração simplificada ou é isento ou para quem já investe em um PGBL, mas quer investir mais de 12% de sua renda bruta em previdência privada.
- O IR incidirá apenas sobre os rendimentos do plano e não sobre o total acumulado.

Embora sejam os ativos que mais se assemelham a planos previdenciários, a ausência de elaboração de limites por classe de ativos e níveis de liquidez por faixa etária acaba desconfigurando-os como plano previdenciário de acordo com os atributos sugeridos pelo autor.

A. Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e Letra de Crédito do Agronegócio (LCA)

As LCI e LCA são títulos bancários que contam com a garantia do Fundo Garantidor de Crédito (FGC) até o saldo corrigido de R\$ 250 mil atualmente. O FGC foi criado através da [Resolução 2.197](#), de 31.08.1995, quando Conselho Monetário Nacional (CMN), autorizou a "constituição de entidade privada, sem fins lucrativos, destinada a administrar mecanismos de proteção a titulares de créditos contra instituições financeiras". Em novembro de 1995, o FGC passou a existir.

O FGC recebe um percentual dos depósitos a vista ou a prazo das instituições financeiras, formando um colchão de recursos para dar garantia de até R\$ 250 mil, para cada depositante em caso de “quebra” da instituição financeira da qual se mantinha depósitos. Este percentual dos depósitos é definido pelo Banco Central e é obrigatório, sendo contabilizado como despesa das instituições financeiras que contribuem, conforme a Resolução do CMN 4469, de 25 de fevereiro de 2016.

Por contarem com isenção fiscal e proteção do FGC estes produtos ganharam espaço nas aplicações financeiras dos brasileiros, ainda mais por conta de serem amplamente ofertados pelos bancos de varejo, aí neste caso de suas próprias emissões, ou por corretoras que distribuem de quase todos os bancos, em especial os de menor porte, pois possuem taxas mais atraentes e se julgar a proteção do FGC como sistêmica, todas as LCI ou LCA, independente do banco emissor, teriam riscos parecidas entre si, diferenciando-se pelo risco de imagem que cada distribuidor estaria disposto a correr e aos tramites burocráticos em caso de “quebra” na qual o depósito tenha sido feito.

Mais uma vez o prazo destas operações não é longo o suficiente para considera-las parte ou uma aplicação previdenciária. Não há emissões longas até mesmo por conta de parte do mercado financeiro e do próprio Governo que estuda ou pede a mudança da vantagem tributária destes instrumentos, isto acabam criando uma concorrência considerada desleal com outros ativos. Alguns bancos chegaram a oferecer liquidez diária após o prazo de noventa dias a contar da aplicação, que com a isenção de Imposto de Renda e garantia do FGC até R\$ 250 mil, faz com que o produto se torne imbatível em termos de vantagem para o aplicador, mas não ajuda a poupança previdenciária nacional.

A. Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA)

Estes instrumentos já são valores mobiliários, assim como as debêntures. Os CRI e CRA contam com isenção fiscal que significa alíquota zero de Imposto de Renda para Pessoas Físicas, tanto nos rendimentos quanto nos ganhos de capital, porém não possuem nenhuma garantia, nem mesmo do FGC. Estes produtos são oferecidos aos investidores através de duas instruções regradas pela CVM, a ICVM 400, de 29 de dezembro de 2003, e a ICVM 476, de 16 de janeiro de 2009.

A ICVM 400 normatiza as ofertas públicas que podem ser oferecidas ao grande público, para investidores em geral, mesmo para aqueles que não sejam qualificados ou profissionais. A CVM definiu na Instrução 558, de 17 de dezembro de 2014, que investidor qualificado é aquele que declara ter no mínimo R\$ 1 milhão em investimentos financeiros no mercado e, investidor profissional aquele que declara possuir no mínimo R\$ 10 milhões investimentos financeiros, mais as empresas gestoras de recursos e seus profissionais, instituições financeiras, dentre outros.

Na modalidade ICVM 400 todos investidores (qualificados, profissionais ou de varejo) podem investir no ativo oferecido, sendo que os bancos e demais distribuidores podem ofertar livremente até mesmo através dos meios de comunicação. Já na modalidade ICVM 476, os bancos e demais distribuidores podem ofertar o valor mobiliário para no máximo 75 investidores profissionais, podendo vender efetivamente para no máximo 50.

Pode-se imaginar que aí encontramos instrumentos financeiros para realizarmos a poupança de longo prazo e garantir uma renda maior na idade avançada. Se olharmos um pouco mais a fundo, veremos que estes instrumentos não podem garantir tudo que procuramos, a começar pelo volume de ofertas realizados sob a ICVM 476, que torna restritivo o acesso do investidor individual, por conta dos altos volumes exigidos, pois somente 50 investidores podem ser contemplados. No caso do CRI, pode se participar das ofertas regidas pela ICVM 476 através de algum veículo com gestão discricionária como fundos imobiliários ou carteiras administradas, o que também não é de amplo acesso, pois há exigência de valores mínimos para tais estruturas exclusivas (os veículos com gestão discricionária de uma gestora de recursos contam como um único investidor dentre os 50). No caso de CRA, não se mantém a vantagem tributária do investidor pessoa física se o investimento for efetuado através de fundos de investimentos.

Já no caso das ofertas ICVM 400 há possibilidade de participação com volumes bem menores (exemplo: mil reais), neste caso o desafio é selecionar e administrar sua carteira de valores mobiliários, porém somente três ativos comporiam tal portfolio previdenciário: CRA, CRI e debêntures incentivadas. Isto representaria muito risco, concentrando tipos de ativos e emissores, contrariando a Teoria Moderna do Portfolio de Markowitz, Harry (1952).

De qualquer forma, não se pode achar que o investidor garantirá sua aposentadoria somente com operações de CRI e CRA dado os incompatíveis volumes necessários para se

garantir poupança previdência e os volumes que as empresas destes setores específicos podem tomar no mercado.

A. Debêntures de Infraestrutura com Incentivo Fiscal para Pessoas Físicas Residentes (Lei 12.431, de 24 de junho de 2011, artigo 2º)

As debêntures incentivadas valem um parágrafo a parte. Se algo foi feito com sucesso para a infraestrutura, alongamento de prazos dos investimentos financeiros e regras claras pode-se dizer que foi a Lei 12.431. Mencionamos o artigo 2º no cabeçalho deste item por se tratar das ofertas destinadas aos investidores domésticos somente. As ofertas destinadas aos investidores estrangeiros, que nada tem a ver com a poupança previdenciária, são tratados no artigo 1º da referida lei. Vejam abaixo como as características das debêntures tendem a ajudar a formação de poupança de longo prazo para financiar projetos de infraestrutura:

- A lei vale entre janeiro de 2011 e dezembro de 2030 (regra clara e permanente);
- O prazo médio das debêntures deve ser de no mínimo de 4 anos;
- Remuneração pré-fixada, vinculada à índice de preços ou TR, vetada a indexação total ou parcial à taxa de juros pós-fixada;
- Vedado a cláusula de pré-pagamento (exceção pela Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº 4.476, de 11 de abril 2016);
- Prazo mínimo de pagamento de juros igual a 180 dias e;
- Comprovação do uso dos recursos levantados em projetos específicos, aprovados pelos Ministérios competentes.

A questão que se levanta é o montante e o número de operações realizadas sob a ICVM 476, as quais somente podem ser adquiridas por 50 investidores no máximo, conforme os dados do Boletim Informativo de Debêntures Incentivadas, da Secretária de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda, referentes a Julho/16. Entre o ano de 2012 até Julho/16, as ofertas de debêntures incentivadas somaram ao todo 68, sendo 49 através da ICVM 476 e 19 através da ICVM 400. O instrumento acaba estando disponível para poucos, embora o investidor ainda consiga acessar tais ofertas caso seja cotista de um Fundo de Investimento em Infraestrutura, que possui mais condições de ser contemplado na oferta.

Ainda assim, não podemos esperar que se forme uma poupança previdenciária com segurança somente com debêntures ou cotas de fundos de infraestrutura. Dada a concentração

do portfólio do poupador em um só ativo, pela dificuldade de se participar das ofertas ICVM 476 e pelo próprio prazo de vencimentos que gira, na sua maioria, em cinco anos, como determina a lei.

A. Títulos Públicos – Programa Tesouro Direto

Consiste na simples aquisição de títulos públicos através do programa Tesouro Direto, que foi concebido em 2002 e hoje conta com 973 mil pessoas físicas cadastradas no programa, sendo 67% destes inscritos da região Sudeste do Brasil, aliás é um ponto a ser estudo se há uma concentração de pessoas que trabalham em instituições financeiras ou correlatas neste universo. Os cadastrados são 76% homens e 61% dos cadastrados entre 26 e 45 anos. O programa tem o estoque de R\$ 36 bilhões em títulos públicos vendidos para as Pessoas Físicas conforme os dados do site do Tesouro Nacional referentes a Setembro/2016, em um total de dívida pública igual a R\$ 3,05 trilhões neste mesmo mês, ou seja, algo ao redor de 1,2% da participação. Algo que chama atenção é a concentração dos investimentos com vencimentos que podemos considerar curto, sendo os investimentos em títulos com vencimento em até 1 ano igual a 8,7% do total, com vencimento entre 1 e 5 anos igual a 58% do total, com vencimento entre 5 e 10 anos igual a 15,9% e com vencimento acima de 10 anos, representam 16,4%. Desta forma

66,7% do montante investido em títulos públicos através do Tesouro Direto possui vencimento até 5 anos, que pode ser considerado baixo levando em conta a segurança e liquidez dos títulos públicos brasileiros. Por conta de não ter nenhum incentivo tributário, a venda de títulos públicos por este canal também parece não representar um produto previdenciário, muito embora as Notas do Tesouro Nacional, série B (NTN-B), que são indexadas ao Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), mais uma taxa de juro real, parece ser um ótimo investimento para a aposentadoria, ainda mais com a atual taxa de juro real brasileira, ao redor de 6%, que é superior a de outros países de notação de rating parecida. Outro ponto é a menção no próprio site do Tesouro Nacional para a liquidez diária que este programa oferece. A dificuldade da maioria das pessoas em entender o funcionamento dos títulos (até as siglas são técnicas) e a falta de benefício tributário infelizmente não faz deste programa atualmente um caminho para a poupança previdenciária, pois o Tesouro Nacional já arca e arcará com os custos dos déficits da Previdência Social e vender títulos para as pessoas físicas, por mais altas que estejam suas taxas, poderá aliviar o ônus da previdência no futuro. Parte do problema poderia começar a ser eliminado se as pessoas físicas poupassem para a sua aposentadoria, através da aquisição de

títulos públicos de longo prazo. O ideal seria um programa de aquisição de títulos públicos de longo prazo, com benefício tributário, para que as pessoas formassem sua poupança previdenciária e provavelmente o Tesouro Nacional conseguisse alongar o perfil de sua dívida e, em tese com taxa mais baixas que as demandadas pelos bancos e investidores internacionais.

Quadro Comparativo dos Ativos Mais Difundidos e com Isenção ou Incentivo

Tributário. Temos no quadro comparativo abaixo a matriz entre os quesitos julgados necessários para se definir um plano de previdência complementar e os produtos que atualmente poderiam compor o portfólio de poupança previdenciária dos trabalhadores. Através d avaliação de Atende (A) ou Não Atende (N), os atributos foram julgados por ativos e comparados com o veículo proposto: a Conta Individual de Previdência Complementar (CIPC). A conclusão é que os produtos financeiros sozinhos, contando ou não com isenção e incentivo, não formarão a necessária carteira de investimentos para gerar o fluxo de caixa necessário para a aposentadoria.

Tabela 5: Comparação dos Produtos Financeiros Disponíveis com a CIPC

Definições de Previdência Complementar	Fundos ICVM 555	PGBL VGBL	/ LCI / LCA	/ CRI / CRA	Títulos Públicos Tesouro Direto	Debêntures Incentivadas	Contas Individuais de Previdência Complementar
1. Benefício Fiscal	N	A	A	A	N	A	A
2. Resgates permitidos somente a partir de certa idade ou tempo	N	A	N	N	N	N	A
3. Previsão da renda na idade de aposentadoria ou de resgate	N	N	N	N	N	N	A
4. Diferenciação em relação ao nível de liquidez e de risco para cada faixa etária	N	N	N	N	N	N	A
5. Exceção para resgates na ocorrência de infortuno	N	A	N	N	N	N	A
6. Definição de beneficiários na ocorrência de infortuno	N	A	N	N	N	N	A

Presumimos que a conta acima mencionada, Conta Individual de Previdência Complementar (CIPC), é um veículo que traz consigo as seguintes vantagens, que nenhum outro veículo ou ativo sozinho possui:

1. Consciência individual sobre poupança e a programação de sua aposentadoria;
2. Leva em conta a aproximação da idade de aposentadoria quando os saques isentos seriam permitidos;
3. Limites por classe de ativos em função da idade do poupador;

4. Transparência;
5. Portabilidade;
6. Acessibilidade;
7. Bem do cidadão que conta com imunidade tributária;
8. Diluição do risco para os segurados do Regime Geral de Previdência Social, que é um sistema de repartição, pois as contas formam um sistema previdenciário de capitalização puro;
9. Aumento e alongamento da poupança interna;
10. Isonomia tributária dos ativos que podem compor as Contas Individuais de Previdência Complementar, e;
11. Possibilidade de maior garantia do Fundo Garantidor de Crédito (FGC) para as operações que compõem as Contas Individuais de Previdência Complementar.

Este produto de Previdência Complementar poderia trazer organização e democratização para as estruturas de isenção ou incentivos tributários existentes no Brasil, gerando o tão esperado resultado: aumento da poupança de longo prazo para custear os investimentos que demandam mais tempo para maturar. Possibilitando o alongamento da captação das empresas, bancos de todos os tamanhos e da dívida pública. Citando novamente Weintraub (2005): “As aplicações previdenciárias privadas formam fontes de financiamento do mercado de capitais, assim como de projetos de investimento de longo prazo. Com o incentivo do sistema previdenciário privado no País, a dependência interna de créditos externos para investimentos de expansão da produção seria cada vez menor.”

Seção 3 – Exemplos de previdência complementar no Estados Unidos, Canadá e

Chile:

Produtos Previdenciários americanos:

Segundo a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) em seu Pension Policy Notes (2015), as contas 401(k) veem ganhando espaço nos Estados Unidos, inclusive entre os trabalhadores de renda mais baixa equilibrando o Sistema Previdenciário e

afastando o risco do trabalhador depender do Sistema de Proteção do Estado. Há também um programa para os trabalhadores que não contam com fundos de pensão de seus empregadores para abrirem sua IRA (Individual Retirement Account – *Conta Individual de Aposentadoria*, com isenção de tarifas para a aplicação do capital inicial.

Vale a breve explicação destes dois produtos previdenciário norte-americanos que se assemelham bastante com a proposta da CIPC:

Conta 401(k): é um plano de poupança previdenciária patrocinada pelo empregador. Possibilita um trabalhador a poupar e investir, em ativos financeiros, uma parte de seus rendimentos brutos (antes dos impostos). Os impostos são recolhidos no período de resgate das aplicações.

A inicial 401(k), somente para curiosidade, é a seção do Código Tributário Norte Americano, que durante os anos 80, foi estabelecido como suplementar ao regime de fundos de pensão. A diferença básica é que o fundo de pensão geralmente é gerido pelo empregador e a conta 401(k), pelo empregado.

As empresas gestoras de recursos oferecem fundos de investimento para os recursos alocados nas contas 401(k) compostos com ações, títulos privados e investimentos líquidos (money market), chamados de “target-date funds” que se tornam mais conservadores a medida que o poupador se encontra mais perto da aposentadoria, conforme tabela a seguir.

Tabela 6: Tipos de Contas 401 (k) e Regras de Taxação e de Resgate

Tipos de 401k	Regras de Taxação	Regras de Resgates
Tradicional	<ul style="list-style-type: none"> O desconto no salário para a contribuição é feito antes da taxaço do Imposto de Renda a cada contracheque, como se fosse um pagamento de deferido. A alíquota de imposto de renda aplicado de sobre o salário cai dependendo do montante da contribuição para a conta previdenciária. O Imposto de Renda incide sobre as contribuições e ganhos somente nos resgates. 	<ul style="list-style-type: none"> Há carência para resgates antes da idade de 59 anos e meio, ou se tornar desempregado após os 55 anos. Resgates antecipados são taxados em 10% a mais sobre a tabela usual de taxaço, como forma de penalidade.
Roth	<ul style="list-style-type: none"> As contribuições são realizadas após taxaço e não incide impostos sobre os rendimentos nos resgates. 	<ul style="list-style-type: none"> Pode haver resgate após cinco anos de contribuição para a conta previdenciária.

IRA: Individual Retirement Account – *Conta Individual de Aposentadoria*

A Conta Individual de Aposentadoria, como o próprio nome já diz, também é uma forma de poupar para a previdência, individualmente, sendo os impostos sobre os ganhos das aplicações financeiras geradas dentro destas contas deferidos até o início dos resgates. Esta conta e suas contribuições não depende do empregador.

São dois tipos de IRA: a tradicional e a roth (que leva o nome do Senador de Delaware, William Roth e inicialmente era chamada de “IRA Plus”). O poupador pode ter os dois tipos de contas abertas em seu nome. Ambas permitem o mesmo montante de depósito anual, conforme a idade do poupador, e o limite é atingido levando em consideração as IRA abertas pelo poupador. A diferença básica entre os dois tipos de IRA são as restrições de resgate e a forma de taxação.

A IRA Tradicional oferece potencial para dedutibilidade de Imposto de Renda dependendo do nível de rendimento do poupador, participação do poupador em um plano de sua empresa e estado civil. Por outro lado, os depósitos podem ser realizados após a incidência do imposto de renda.

Roth IRA: não permite a dedutibilidade das contribuições, porém as contribuições realizadas após a incidência de imposto de renda podem ser resgatadas livre de qualquer imposto. Portanto, se o poupador, por conta de sua renda, já não conta com a dedutibilidade nas contribuições para a sua IRA Tradicional, ele deve então passar a poupar o excesso não dedutível em uma Roth IRA.

Tabela 7: Tipos e características de Individual Retirement Account (IRA)

	IRA Tradicional	Roth IRA
Idade de Elegibilidade	O poupador deve ter menos de 70 anos e meio para iniciar os aportes em sua conta	Não há limite de idade
Elegibilidade de Renda	Não há restrição	Aqueles que em 2015 (pode mudar anualmente) obtiveram uma Renda Bruta Ajustada e Modificada (MAGI) abaixo de US\$ 116.000, para os solteiros e US\$ 183.000 se casado.
Contribuição Máxima Anual Individual	US\$5.500	US\$5.500
Dedutível do Imposto de Renda	Casados com a conta IRA conjunta:US\$11,000	Casados com a conta IRA conjunta:US\$11,000

Contribuição Extra Se casado, tendo idade de 50 anos ou mais, anualmente: US\$1.000 Se casado, tendo idade de 50 anos ou mais, anualmente: US\$1.000

Taxação	<p>Se não participa de nenhum plano patrocinado (como as contas 401k), as contribuições são taxadas da seguinte forma: <u>Inteiramente dedutível até os montantes acima.</u> Se participante de um plano patrocinado pelo empregador: <u>Inteiramente dedutível até o montante limite de contribuição: solteiros com MAGI inferior ou igual a US\$ 61.000; casado US\$ 98.000.</u></p>	<p>As contribuições não são dedutíveis.</p> <p><u>Não há taxaço se o poupador tiver 59</u></p>
Taxação sobre os rendimentos e ganhos de capital	<p>Os impostos sobre os ganhos e rendimentos são deferidos até os resgates</p> <p>Após a idade de 59 anos e meio, os</p>	<p>resgates não são mais passíveis de penalidades, porém sujeitos a imposto de renda federal e estadual.</p> <p>Após cinco anos, as contribuições podem ser resgatadas sem penalidade.</p>
Taxação dos resgates	<p>Os resgates antes da idade de 59 anos e meio são sujeitos a penalidade de taxaço federal extra de 10% sobre os rendimentos e ganhos de capital, com exceção de:</p> <p><u>Uso dos fundos para compra da primeira casa própria até o limite de US\$ 10.000, uma só vez na vida</u></p> <p>Gastos qualificados com educação</p> <p>Gastos qualificados com saúde e despesas de seguro saúde</p> <p>Resgates pelo beneficiário no caso de morte do titular da conta</p> <p>Infortuno de se tornar totalmente incapaz para trabalhar</p>	<p>Os resgates antes da idade de 59 anos e meio são sujeitos a penalidade de taxaço federal extra de 10% sobre os rendimentos e ganhos de capital, com exceção de:</p> <p><u>Uso dos fundos para compra da primeira casa própria até o limite de US\$ 10.000, uma só vez na vida</u></p> <p>Gastos qualificados com educação</p> <p>Gastos qualificados com saúde e despesas de seguro saúde</p> <p>Resgates pelo beneficiário no caso de morte do titular da conta</p> <p>Infortuno de se tornar totalmente incapaz para trabalhar</p>
Idade requerimento para resgates	<p>Os resgates devem iniciar em abril do primeiro ano após o poupador ter completado 70 anos e meio de idade. Os valores anuais dos resgates são determinados com a marcação a mercado dos investimentos anualmente</p>	<p>Não há idade mandatória para requisição dos resgates</p>

Produtos Previdenciários do Canadá:

No Canadá o sistema previdenciário possui três pilares, conforme a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) em seu Pension Policy Notes (2015):

Produtos Previdenciários do Canadá:

- a. *Old Age Security (OAS): sistema público básico de aposentadoria voltado para os trabalhadores das camadas de renda mais baixas.*
- b. *Fundos de Pensão do Canadá (CPP) e de Quebec (QPP): são dois fundos de pensão públicos com contribuição mandatória que mira uma aposentadoria de 25% do salário médio do trabalhador.*
- c. *Planos Privados Opcionais de Previdência: há planos de Benefício Definido (BD) ou de Contribuição Definida (CB) facultativos para as faixas de renda mais altas que não são totalmente atendidas pelos dois planos públicos expostos acima.*

Segundo o mesmo relatório, “Old-age income safety-nets in Canada are among the highest in the OECD, helping Canada have one of the lowest poverty levels relative to average earnings. ”

“A renda de seguridade social para os idosos no Canadá está entre as mais altas entre os países membros da OECD, ajudando o Canadá um dos menores níveis de pobreza relativa a renda média”

Segundo o site do Governo do Canadá, os pilares do sistema previdenciário é detalhado da seguinte maneira:

Pilar 1: Benefícios Governamentais Universais

- a. *Universal Old Age Security (OAS), ou Seguridade Universal para os Idosos;*
- b. *Guaranteed Income Supplement (GIS), ou Renda Garantida Suplementar, e;*
- c. *Spouses Allowance (SPA), ou Subsídio para Cônjuges.*

Produtos Previdenciários do Canadá:

Pilar 2: Canada Pension Plan (CPP) e Quebec Pension Plan (QPP)

- *Fundo de Pensão do Canadá e Fundo de Pensão de Quebec*

- a. O Governo Federal e as províncias do Canadá participam do Canada Pension Plan (CPP)
- b. Cobertura de aposentadoria, renda mínima e benefícios por infortunos,
- c. Cobertura dos trabalhadores de todas as indústrias,
- d. Empregadores e empregados contribuem de forma igual em 4,95% dos salários cada um (juntos a contribuição é de 9,9%) até um certo limite máximo;
- e. O benefício é definido em até 25% do salário médio;
- f. Há possibilidade de total portabilidade;
- g. O benefício é indexado ao índice de inflação ao consumidor do país;

Pilar 3: Employment Pension Funds (*Fundos de Pensão de Trabalhadores*), Registered Retirement Saving Plans (RRSP) - *Planos Registrados de Poupança para Aposentadoria*, Registered Retirement Income Funds (RRIF) - *Fundos Registrados de Renda Previdenciária* e Tax-Free Saving Accounts (TFSA) - *Contas de Poupança com Isenção Fiscal*.

Fundos de Pensão de Trabalhadores

- Planos voluntários patrocinados por um empregador ou por um sindicato.
- São constituídos na forma de Benefício Definido, Contribuição Definida ou Híbrido.

Produtos Previdenciários do Canadá:

- As contribuições são dedutíveis no imposto de renda e o benefício é taxado

Planos Registrados de Poupança para Aposentadoria

O Plano Registrado de Poupança para Aposentadoria é uma poupança individual, registrada junto ao Governo do Canadá, que investimentos em depósitos, títulos públicos, fundos de investimentos, debêntures emitidas por empresas, ações, dentre outros. As contribuições são dedutíveis da base tributada no Imposto de Renda e os ganhos de capital e dividendos são deferidos. Estes planos são permitidos até que a pessoa complete 72 anos de idade, quando o plano deve ser encerrado. Geralmente as pessoas encerram seu Plano Registrado de Poupança para Aposentadoria e aplicam estes recursos em um Fundo Registrado de Renda Previdenciária.

Fundo Registrado de Renda Previdenciária

É um contrato de adesão a um fundo de investimento, gerido por um banco ou uma seguradora, com benefício fiscal, pois os impostos incidentes sobre os ganhos de capital ou dividendos são deferidos. Os pagamentos mínimos que o fundo realiza devem ser resgatados já no ano seguinte ao da adesão, completando a renda do aposentado.

Contas de Poupanças com Isenção Fiscal

São contas de investimentos onde os ganhos de capital ou dividendos não são taxados, mesmo quando há resgates dos recursos destas contas. Os investimentos permitidos são fundos mútuos, ações, debêntures, dentre outros. Há um limite anual de aplicação de recursos nesta conta, que segundo o site do Governo do Canadá, era de dez mil dólares canadense em 2015 e Can\$ 5.500 em 2016. Os resgates são livres.

Produtos Previdenciários do Canadá:

Segundo relatório da McKinsey, *Are Canadians Ready for Retirement? Current Situation and Guiding Principles for Improvement*, Abril/12 – *Estãos os canadenses prontos para aposentadoria? A situação atual e princípios orientadores para aperfeiçoamento*, existe ainda um quarto pilar que são os ativos financeiros detidos pelos canadenses fora das contas com isenção ou benefícios fiscal.

Segundo o relatório, em 2010 os ativos totais detidos pelos fundos de pensão do Canadá e de Quebec eram Can\$ 175 bilhões, enquanto os ativos do terceiro pilar eram Can\$ 1,9 trilhões e os demais ativos financeiros fora das contas previdenciárias somavam Can\$ 1,7 trilhões.

Produtos Previdenciários do Chile:

O caso chileno requer uma análise mais detalhada pois o modelo de contas individuais tornou-se um caso emblemático entre os países da América Latina.

O Chile iniciou seu sistema de pensão em 1920, através da criação de fundos de pensão, no sistema de repartição Pay As You Go (PAYG) tirando vantagem de sua pirâmide etária naquela época. Os saldos remanescentes dos fundos de pensão eram transferidos para o Estado para se evitar fraudes e ajudar na execução dos investimentos. Em 1979, durante a ditadura, haviam 32 “cajas” (fundos de pensão), sendo que 3 delas, *Servicio de Seguro Social*, EMPART e CACAEMPU, detinham 62%, 19% e 12% respectivamente, dos ativos dos fundos de pensão, segundo a Superintendência do Administrador de Fundos de Pensão (SAFP). Porém em 1955 havia um pensionista para 12,2 filiados ativos contribuindo, já em 1980 havia somente 2,5 , segundo a SAFP. Sem dúvida que o sistema de repartição já se encontrava em colapso.

O valor da pensão levava em consideração os últimos salários e o sistema também era suscetível a pressões de grupos específicos que conquistavam melhores condições e valores mais elevados de aposentadoria. A evasão por conta da queda da taxa de cobertura do último salário e o forte desemprego de 1975 (14,9%) levou a uma queda na arrecadação. Segundo o

Banco Central do Chile, entre 1977 e 1980, o déficit das contribuições crescia à taxa de 8,5% aa.

Assim no início dos anos 80, o Governo chileno substituiu o sistema de fundo de pensão baseado no PAYG para um novo sistema totalmente baseado em contas de capitalização individuais, geridas por empresas privadas conhecidas como *Administradoras de Fondos de Pensiones* (AFPs).

Outras medidas foram tomadas como o aumento da idade mínima da aposentadoria (o Chile era uma ditadura militar onde medidas impopulares puderam ser impostas sem grandes constrangimentos), os trabalhadores que adotavam o novo regime de capitalização obtinham 11% de aumento do salário líquido como incentivo, pois a contribuição no antigo sistema era de 22% e o novo regime a diminuiu para 11%, que foi compensado pelo aumento da idade mínima para aposentadoria. Os trabalhadores que contribuíram com o sistema das “cajas” recebiam um “*Bonos de Reconocimiento*” que ingressava em sua conta individual quando se aposentava por idade, invalidez ou falecimento. O valor recebido em bônus era o equivalente às 50 últimas contribuições para o antigo regime em 1979, capitalizadas até junho daquele ano, sendo o bônus corrigido por 4% aa mais a inflação do período.

Como explica a OECD, em *The Chilean Pension System – Working Paper AWP 5.6*, Ruiz-Tagle, Joaquin Vial e Castro, Francisca (1997): “The introduction in the early eighties of a privately managed pension system in Chile, based on individual capital accounts, has attracted world-wide attention. This reform - as well as other market oriented structural changes - and the significant improvement in Chilean economic performance has led many observers to conclude a direct link, especially through the rise in private domestic savings generated through the new pension system.

As is usually the case, things are somewhat less clear when examined in depth. Although there is ample evidence of the positive impacts of the new Chilean pension system, there are a number of issues that are not as good. These include the high - and rising - administration costs as well as the size of the fiscal guarantees involved. On the other hand, the very significant fiscal impact of the transition from a mature pay-as-you-go system to a private capital system should dampen the enthusiasm of many potential reformers who already face large fiscal deficits.”

“A introdução no começo dos anos 80 de um sistema de pensão gerido pela iniciativa privada no Chile, baseado em contas de capitalização individuais atraiu a atenção do todo o

mundo. Esta reforma – como outras reformas estruturais com viés de orientação “pró-mercado” – e as melhorias na performance econômica do Chile levou muitos observadores a concluir que houve uma ligação direta, especialmente através de aumento da poupança doméstica gerado pelo novo sistema de pensão.

Como usual nestes casos, as coisas são de alguma forma menor quando examinadas em profundidade. Embora haja ampla evidencia dos impactos positivos do novo sistema de pensão chileno, há pontos não tão positivos como o aumento das taxas de administração destes planos e o tamanho das garantias dadas pelo Estado. Por outro lado, o impacto fiscal muito significativa da transição do sistema pay as you go (PAYG) para um sistema (de capitalização) privado deve ter aumentado o entusiasmo de muitos países com potencial para reformas que contam com déficits fiscais elevados”.

As garantias mencionadas pelos autores se referem à “*Garantia Estatal de Pensión Mínima*” (GEPM) e a “*Garantia Estatal por Quiebra*” (GEPQ). A primeira refere-se a uma pensão mínima para os trabalhadores que não tiveram tempo ou condições de acumular os recursos necessários para uma aposentadoria mínima estipulada pelo Estado, já a segunda refere-se a garantia estatal por conta de quebra da AFP ou da seguradora.

Hoje em dia as AFPs possuem 5 diferentes fundos (A, B, C, D e E) que diferem de seu nível de risco. O fundo A pode ter entre 40% e 80% de renda variável, já o fundo E, pode ter no máximo 5%.

As AFPs também ficaram famosas por aplicarem parte relevante de seus recursos em ativos internacionais, diversificando o risco da poupança previdenciária do Chile, segundo a Superintendência de Pensiones, em 2013 as AFPs tinham a seguinte divisão de seus investimentos: 21,4% em títulos do governo chileno, 18% em títulos e ações de bancos chilenos, 22,1% em ações e títulos de empresas privadas chilenas e 38,5% no exterior. Desse percentual no estrangeiro, 26,9% estão em renda variável e 11,6% em renda fixa. Quanto aos países para onde o dinheiro vai, os EUA (33,7%) são o primeiro destino, sendo o Brasil (8,7%) o segundo e a China (8,2%) o terceiro.

Nestes três países analisados, há em comum instrumentos de previdência complementar baseado em regimes de capitalização. As contas 401 (k), IRA nos Estados Unidos, as contas isentas de imposto, plano e fundo registrados do Canada, e as AFP do Chile, são alternativas já testadas de sistemas previdenciários de capitalização e podem servir de base para o Brasil.

A gama de produtos de previdência que podem ser lançados no mercado, formando poupança e protegendo as pessoas na velhice é bastante abrangente, misturado com isenção fiscal e planos de seguros para a garantia de renda mínima na etapa futura da vida. Tudo depende de leis, e a garantia que não haverá mudança de regra no meio do caminho para que este mercado de bens previdenciários cresça, aliviando a angústia da classe trabalhadora que não tem ideia se a pensão que irá ser concedida pelo RGPS garantirá seu poder de compra no futuro.

Seção 4: Público Alvo para o investimento em Produtos Previdenciários

Nesta seção trataremos do público alvo para o produto de previdência proposto em seu primeiro momento, lembrando que o mesmo produto pode ser facultativo para as pessoas de renda inferior, mas certamente é nos extratos de renda superior que se pode impor eventualmente alguma obrigatoriedade e acelerar o ciclo virtuoso que o aumento da poupança previdenciária pode propiciar à economia do país.

Para não subestimar os rendimentos mais elevados, que ocorre em outras pesquisas estruturadas a partir de questionários, que podem levar a omissão de respostas ou desconhecimento por parte dos respondentes dos valores exatos dos seus rendimentos, utilizaremos os dados do Relatório da Distribuição Pessoal da Renda e da Riqueza da População Brasileira, com base nos dados da Declaração de Imposto de Renda de Pessoa Física 2015/2014, realizado pela Secretária de Política Econômica do Ministério da Fazenda, pois segundo o próprio relatório: “O rendimento tributável bruto diz respeito à renda sujeita ao ajuste anual, tais como trabalho assalariado, proventos de aposentadoria, pensões e atividade rural. O rendimento total bruto é o somatório da renda tributável mais as rendas advindas de participação societária, lucros e dividendos e as rendas sujeitas a tributação exclusiva ou isentas.”

Entretanto, segundo o mesmo relatório: “É necessário ressaltar que existem limitações no uso desse dado para análise de distribuição de renda. A principal diz respeito ao tamanho da amostra, uma vez que apenas parte dos brasileiros apresenta a Declaração de Imposto de Renda de Pessoa Física (DIRPF), pertencendo, em sua grande maioria, aos estratos mais altos de renda da população. Do universo de 101,5 milhões de pessoas economicamente ativas em 2013, somente 26,1% (ou 26,5 milhões) entregaram a declaração de imposto de renda da pessoa física.

Portanto, existe uma fração relevante da população economicamente ativa brasileira que não é captada pelas declarações do IRPF. ”

“ Segundo a RFB, são obrigados a declarar os contribuintes que receberam rendimentos tributários superiores a R\$ 25.661,70 em 2013, ou que receberam rendimentos isentos, não tributáveis ou tributados exclusivamente na fonte, acima de R\$ 40 mil. Também são obrigados a declarar aqueles que: a) tiveram ganho de capital ou realizaram qualquer operação em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhados em 2013; b) tinham, em 31/12/2013, posse ou propriedade de bens e direitos superior a R\$ 300.000,00, e receita bruta da atividade rural superior a R\$ 128.308,50; e c) passaram a condição de residente no Brasil em 2013 e se encontrava nessa condição em 31/12/2013. ”

Como já mencionado anteriormente, não faz sentido algum o Estado fornecer uma estrutura de investimentos com benefício tributário para cidadãos que não estejam em dia com suas obrigações com a receita, tanto para abrir a CIPC, como para continuar aportando recursos na mesma. Crimes tributários deveriam boquear a possibilidade de abertura ou novos aportes.

Desta forma, observamos na tabela a seguir o número total de declarantes, que de acordo com os dados da DIRPF de 2014 era igual a pouco mais de 26 milhões de brasileiros. Veja que cerca de 49% dos declarantes possuem rendimentos acima do teto do RGPS, que é R\$ 5.189,82 (Outubro/2016), iniciando na faixa dos 5 aos 10 salários mínimos (em cinza).

Tabela 8: Faixas de renda e Declarantes (DIRPF - 2014)

Faixa de Rendimento Mensal em Salários Mínimos	Número de Declarantes	Percentual por faixa	Percentual acumulado	Rendimento Meio da Faixa
Até 1/2	1.268.688	4,8%	4,8%	
1/2 a 1	518.341	2,0%	6,7%	R\$ 440
De 1 a 2	1.075.827	4,1%	10,8%	R\$ 1.320
De 2 a 3	2.692.915	10,2%	21,0%	R\$ 2.200
De 3 a 5	7.882.026	29,7%	50,7%	R\$ 3.520
De 5 a 10	7.300.376	27,6%	78,3%	R\$ 6.600
De 10 a 20	3.522.174	13,3%	91,6%	R\$ 13.200
De 20 a 40	1.507.344	5,7%	97,3%	R\$ 26.400
De 40 a 80	518.567	2,0%	99,2%	R\$ 52.800
De 80 a 160	136.718	0,5%	99,7%	R\$ 105.600
Acima de 160	71.440	0,3%	100,0%	R\$ 140.800
Total	26.494.416	100%		

Fonte: Receita Federal do Brasil

Seguindo agora para um raciocínio sobre o nível de renda e poupança para se garantir uma certa parcela da última renda antes da aposentadoria, que segundo Skinner (2007) “ilustra o caso norte-americano, simulando diversas combinações de renda, estrutura familiar, contingências da vida e taxas de reposição (definida como a razão aposentadoria/salário). Constata que um norte-americano com salário anual de US\$68.000, casa própria, casado, dois filhos, e que planeje gastos até os 95 anos de idade, deveria acumular um patrimônio de 3,3 vezes o seu salário bruto anual – excluindo o imóvel de residência – até se aposentar aos 65 anos para manter seu padrão de consumo daí em diante. Com salário anual de US\$136.000 e tudo mais constante, o patrimônio necessário sobe para 6,2 vezes o seu salário anual.”

No caso brasileiro, dada a diferença das expectativas de retorno dos ativos financeiros, as nossas contas chegam a conclusões diferentes. Simulamos a poupança de parte da renda atual do trabalhador para que ele poupe durante 30 anos e a partir daí passe a resgatar de sua poupança previdenciária para manter seu poder de compra de seu último salário nos 20 anos seguintes. Ajustamos a renda e o teto do RGPS pela inflação de 4,5% aa por todo período entre a acumulação e resgates. Simulamos duas situações: uma com os juros reais de 6%aa durante o período de acumulação e juros reais de 3%aa durante o período de resgate. Em outro cenário deixamos os juros reais em 3%aa durante todo o período de acumulação e resgate. Ainda incluímos uma taxa de custódia de 0,50%aa, paga mensalmente sobre o saldo do produto ao longo de toda a vida da CIPC.

	Parcela da Renda Poupada durante 30 anos para Manutenção do Poder de Compra do Último Salário durante 20 anos	
Renda Mensal Atual	Taxa de juro real durante período de 30 anos de acumulação igual a 6%aa. Taxa de juros real durante os 20 anos de resgates igual a 3%aa.	Taxa de juros real durante período de 30 anos de acumulação igual a 3%aa. Taxa de juros real durante o 20 anos de resgates igual a 3%aa.
R\$ 6.600,00	3,31%	5,78%
R\$ 13.200,00	10,96%	19,09%
R\$ 26.400,00	14,77%	25,80%
R\$ 52.800,00	16,68%	29,10%
R\$ 105.600,00	17,65%	30,74%
R\$ 140.800,00	17,88%	31,16%

Fonte: Cálculos do autor.

Dois pontos chamam a atenção nos cálculos acima: 1) é necessário um esforço para se manter o poder de compra de seu último salário logicamente proporcional a sua renda atual, se
Rev. Bras. Prev., Curitiba, Paraná. v.8 n.1, p.144-182, Janeiro-Dezembro. 2017.

projetada no futuro, e este esforço não está sendo feito, ou seja, os trabalhadores, com muita sorte serão lançados ao teto de R\$ 5.189,82 reajustado pela inflação, o que não manterá o poder de compra de quase metade dos declarantes da Receita Federal. Se o processo de inclusão social e aumento da classe média continuar (Oxalá), a proporção de pessoas que se aposentarão com queda do poder do compra e sem perspectiva de recuperação do mesmo. 2) os juros considerados altos que o Governo Brasileiro já paga (quando comparado com outros países), poderia ser revertido a favor Pessoas Físicas que se tornassem detentoras destes títulos em contas previdenciárias, pois quando os juros domésticos baixarem (Oxalá), o esforço previdenciário terá que ser anda maior.

Seção 6 – Limites de aplicações das Contas Individuais de Previdência Complementar

Para a construção dos limites acima, levamos em consideração a volatilidade das NTN-B e da bolsa brasileira, através do cálculo da Bloomberg em 14/11/16, pelo método tradicional, chegando aos seguintes valores: NTN-B com vencimento de 5 anos possui atualmente volatilidade ao redor de 7,57%aa, a da NTN-B de vencimento em 39 anos ao redor de 20,26% e a volatilidade da bolsa próxima de 26,24%.

Pretende-se chegar a uma volatilidade pouco superior à da NTN-B com vencimento em 5 anos na data do início dos resgates, diminuindo assim a volatilidade da carteira do poupador para a obtenção de um índice de Sharpe adequado, já que a exigência de um nível de risco baixo, para adequar ao ciclo de vida do poupador, exige expectativas de retorno também baixas, conforme Sharpe (1964).

Seção 7: Condições precedentes para o sucesso da implementação de estratégia de Previdência Complementar

Elencamos nesta seção alguns dos principais riscos para o sucesso de um sistema de previdência complementar, segundo a OECD, através do relatório *Delivery of Defined Contribution Pension Schemes, Policy: Challenges and Recommendations*, Cass Business School, London, March 2013, “the defined contribution systems might not produce adequate outcomes due to some or all of the following factors:

- i. Contributions are too low;

-
- ii. Levels of public confidence and understanding of Defined Contribution are too low;
 - iii. Individuals are unable or unwilling to choose appropriate funds;
 - iv. Investment strategies offer little or no protection;
 - v. Funds are too volatile in the pre-retirement phase, and;
 - vi. Decumulation options lack clarity and in many cases are not fit for purpose.

However, other parameters that affect retirement income are inherently risky and are far less easy to address:

- i. Labour market outcomes in relation to an individual's overall career wages and continuous employment (labour market/economic risks);
- ii. Life expectancy (demographic risk);
- iii. Future investment returns, inflation and/or discount rates (financial market risks).

Os sistemas de contribuição definida podem não produzir o resultado adequado devido a um ou todos dos seguintes fatores:

- i. *(i)As contribuições são muito pequenas;*
- ii. *(ii)O nível de confiança e de entendimento do sistema de Contribuição Definida é muito baixo;*
- iii. *(iii)As pessoas não são aptas a escolherem os fundos apropriados para investirem;*
- iv. *(iv)As estratégias de investimento oferecem pouca ou nenhuma proteção;*
- v. *(v)Os fundos são muito voláteis na fase de pré-aposentadoria, e;*
- vi. *(vi)A fase de resgate oferece pouca clareza e não atende os propósitos do plano. Entretanto, outros parâmetros que afetam a renda previdenciária são inerentemente*

arriscados e longe de serem facilmente resolvidos:

- i. *(i)A renda individual levando em conta as condições do mercado de trabalho, carreira, salários e bônus e continuidade do emprego;*

ii. (ii) *A expectativa de vida (risco demográfico) e;*

iii. *(iii) Os retornos futuros dos investimentos, inflação e taxas de desconto (risco do mercado financeiro).*

Ainda neste mesmo relatório, a OECD lista os pontos de atenção para que a implementação de um programa de aposentadoria complementar, baseada em contribuições definidas, deve ter:

1. Ensure the design of DC pension plans is internally coherent between the accumulation and payout phases and with the overall pension system, including a robust investment governance framework that addresses key risks and the uncertainty inherent in saving for retirement;

2. Encourage high participation rates and adequate contributions (relative to the required outcome) paid over the long-term;

3. Promote well-designed incentives to save for retirement, particularly where participation and contributions to DC pension plans are voluntary;

4. Promote low-cost retirement savings instruments;

5. Establish appropriate default investment strategies, but also provide individuals with a choice of funds with different risk profiles and investment horizons;

6. Use life-cycle strategies as default option to protect people close to retirement against negative outcomes;

7. Encourage annuitization as a protection against longevity risk;

8. Promote the supply of annuities and cost-efficient competition in the annuity market;

9. Develop appropriate information and risk-hedging instruments to facilitate dealing with longevity risk;

10. Ensure effective communication and to address financial illiteracy and lack of awareness.

1. *Assegurar que o design dos planos de Contribuição Definida está internamente coerente entre as fases de acumulação e resgates, e com o sistema nacional de Previdência Social, incluindo um investimento robusto na estrutura de governança, que trate dos riscos principais e da incerteza inerente da poupança para a aposentadoria.*

2. *Encorajar um grande número de participantes e adequar as contribuições para que se atinja a renda desejada na aposentadoria com maior probabilidade;*
3. *Promover incentivos realmente vantajosos para a poupança previdenciária, principalmente nas faixas de renda onde a participação e os aportes são voluntários;*
4. *Promover instrumentos de poupança previdenciária de custo baixo para o poupador;*
5. *Estabelecer estratégias de investimentos padronizadas apropriadas para cada perfil de poupador, mas também oferecer produtos e fundos de investimentos com diferentes perfis de risco e de horizonte de investimento para as pessoas que assim desejarem;*
6. *Usar estratégias de investimento usando o Ciclo de Vida como padrão, optando sempre em proteger os investimentos das pessoas que estejam próximas da idade de se aposentar para que se evite resultados negativos (perda de principal);*
7. *Encorajar a contratação de produtos que garantam renda mínima a partir de certa idade para proteção do risco de longevidade;*
8. *Promover a oferta de produtos que garantam renda vitalícia e a competição neste mercado para garantir preços competitivos deste tipo de produto;*
9. *Desenvolver informação apropriada para facilitar a negociação de instrumentos de proteção do risco de longevidade, e;*
10. *Assegurar a comunicação eficiente, cuidar das pessoas com baixa educação financeira e desavisadas.*

A luz do exposto acima pela OECD, listamos as condições julgadas necessárias para o sucesso de um modelo de previdência complementar, no sistema de capitalização, baseada em conta individual (CIPC), que complemente o RGPS:

- Mudança do Artigo 202 da Constituição Federal, tornando obrigatória a abertura da Conta Individual de Previdência Complementar (CIPC) quando o trabalhador atingir renda tributável no valor igual ou superior a renda equivalente a 8 salários mínimos mensais (R\$ 6.600 / R\$ 880 = 7,5), declarada à Receita Federal, no ano imediatamente

seguinte ao da Declaração de Imposto de Renda de Pessoa Física, sendo para os demais brasileiros, facultativa a abertura da conta e os depósitos, desde que o contribuinte esteja em dia com suas obrigações tributárias nacionais;

- A contribuição mínima obrigatória para os brasileiros que declararam renda tributável acima de 8 salários mínimos, sendo que os depósitos mensais serão definidos em Lei, calculados para se manter, integralmente ou parcialmente acordado, o poder de compra do trabalhador em sua idade de aposentadoria;

- Emenda Constitucional garantindo a inviolabilidade tributária da CIPC, até o limite definido em Lei em sua data de abertura, corrigido pelo IPCA ou em salários mínimos;

- Criação de autarquia federal para fiscalização, credenciamento e determinações dos e aos participantes do sistema nacional de previdência complementar, que envolveria gestores de recursos das contas previdenciárias, bancos custodiantes e administradores, poupadores, Receita Federal, seguradoras, dentre outros;

- Escolha de entidade sem fins lucrativos que determine os métodos de marcação a mercado e projeção da renda de previdência complementar que deve ser, no mínimo anualmente, divulgada na forma de extrato bancário ao poupador, e;

- Campanha de publicidade do Governo Federal, com criação de página na rede mundial de computadores, para divulgar os benefícios e realizar simulações de renda futura com a abertura de uma CIPC.

Seção 8: Conclusão

O Brasil não se preparou para o envelhecimento de sua população, também pudera, a agenda política e econômica do país esteve ocupada com temas infelizmente mais urgentes. Se um lado os desafios da Previdência Social são recentes e inesperados, não é esta a justificativa para não agir. O Brasil nestes últimos trinta anos fez muita coisa, se redemocratizou e debelou a hiperinflação. Agora talvez seja a vez do debate do futuro da Previdência Social, um tema que certamente exige mais reflexão e tecnicidade, e não pode ser deixado de fora em uma sociedade que pense no futuro de seus cidadãos.

O ponto é que o debate do tema Previdência Social não é tão obvio para a maioria da população como foi a luta pela abertura democrática simbolizada pela edição de receitas de bolo nas capas dos jornais da época do regime militar, no lugar das notícias censuradas pelos órgãos do

Governo, ou como foi o enfrentamento da inflação crônica dos anos 80 e até a metade dos anos 90, que fazia os preços subirem diariamente e alcançou taxas mensais acima de 50%. Após a democratização e a derrubada da inflação crônica, dos grandes temas nacionais são mais complexos, e previdência certamente é um deles, com resultados a médio e longo prazo, e devem exigir ainda mais sacrifícios por parte da população, com diminuição do consumo presente para manutenção do padrão de vida no futuro.

A isenção fiscal pode assustar aos mais céticos, com a preocupação de estar se beneficiando os que deveriam pagar mais impostos, porém haverá um limite de aplicações na CIPC, determinado por projeto de lei ou por normativa da Receita Federal e deve se ter em mente que boa parte desta isenção já acontece, porém sem todos os benefícios que deveria trazer inerentemente.

Através da CIPC pode-se ainda democratizar o acesso ao mercado de capitais e às estruturas de isenção fiscal, aumentando e alongando a poupança nacional, peça importante, mas não única, do motor do crescimento sustentado, que mantenha ancorada a expectativa de inflação futura. Eliminar a cultura das aplicações financeiras no *over night* é nossa tarefa pós-Plano Real.

Por fim, felizmente as pessoas vivem mais e assim deve continuar a nos surpreender o aumento da expectativa de vida, pois a medicina e as condições de vida tentem a continuar melhorando. Não podemos estar tão atrás da curva, projetando déficits crescentes da Previdência Social a cada ano que se passa. Em relação a aposentadoria complementar, não devemos ter cautela e permitir rápida formação de poupança previdenciária, como já fazem outros países, que também não atingiram por completo seus objetivos em termos de previdência social.

Referência Bibliográfica

Arida, Pêrsio; Bacha, Edmar Lisboa, e Lara-Resende, André - Credit, Interest, and Jurisdictional Uncertainty: Conjectures on the Case of Brazil, *Instituto de Estudos de Política Econômica, Casa das Garças, Rio de Janeiro, Brasil (2004)*.

BERMÚDEZ, Gabriela Mendizábal. INTERNACIONALIDAD DE LA SEGURIDAD SOCIAL. *Revista Jurídica*, [S.l.], v. 4, n. 45, p. 865 - 890, fev. 2017. ISSN 2316-753X. Disponível em: <<http://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/RevJur/article/view/1875/1245>>. Acesso em: 22 de fev. 2017. doi:<http://dx.doi.org/10.21902/revistajur.2316-753X.v4i45.1875>.

BRITO, Ricardo D. e Minari, Paulo T. P. - *Revista Brasileira de Finanças (Online)*, Rio de Janeiro, Vol. 13, No. 1, Janeiro 2015, pp. 1–39

Constituição Federal de 1988.

GIAMBIAGI, Fabio, Mendonça, João Luis de Oliveira, Beltrão, Kaizô Iwakami e Ardeo, Vagner Laerte - Diagnostico da Previdência Social no Brasil: O que foi feito e o que falta reformar?, *Revista Pesquisa e Planejamento Econômico*, v.34, número 3, dezembro de 2004, págs. 365 a 418. *Rev. Bras. Prev., Curitiba, Paraná*. v.8 n.1, p.144-182, Janeiro-Dezembro. 2017.

Gobierno de Chile, Superintendencia de Administradoras Fondos de Pensiones, Serie Notas Técnicas, Garantías Estatales de Pensión: Conceptos Y Estadísticas, Bravo, Roberto y astro, Rubén, Septiembre 2006.

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), Diretoria de Pesquisas, Coordenação de População e Indicadores Sociais. Projeções da População por Sexo e Idade para o Brasil. Grandes Regiões e Unidades, 2013

MARKOWITZ, H. Portfolio selection. *The Journal of Finance*, v. 7, n. 1, p. 77-91, 1952

McKinsey, Are Canadians Ready for Retirement? Current Situation and Guiding Principles for Improvement, Abril/12

Ministério da Fazenda, Secretaria de Acompanhamento Econômico, Boletim Informativo de Debêntures Incentivadas, Julho 2016.

Ministério da Fazenda, Secretária de Política Econômica, Relatório da Distribuição Pessoal da Renda e da Riqueza da População Brasileira, Maio 2016.

Ministério do Trabalho e da Previdência Social – Secretaria de Políticas de Previdência Social
– Anexo IV.6 da Lei de Diretrizes Orçamentária (LDO) de 2016 - Projeções Financeiras e Atuariais para o Regime Geral de Previdência Social.

NETO, Miguel Kfour; DUBENA, Paulo Sergio. OBJECTIVE GOOD FAITH: ITS INTERPRETATION FOR THE JUDICIAL POWER AND THE IMPLICATIONS OF BLOCKING CONTRACT BEHAVIOUR. *Revista Jurídica*, [S.l.], v. 3, n. 40, p. 67 - 86, jan. 2016. ISSN 2316-753X. Disponível em: <<http://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/RevJur/article/view/1329/894>>. Acesso em: 16 jan. 2017. doi:<http://dx.doi.org/10.21902/revistajur.2316-753X.v3i40.1329>.

NUNES, Selene Peres, A (im)previdência, artigo publicado em seu blog em 2016.

Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD), Delivery of Defined Contribution Pension Schemes, Policy challenges and recommendations, Cass Business School, London, March 2013.

Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD), Pension Policy Notes (2015).

Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD), The Chilean Pension System, Working Paper AWP 5.6, 2016.

SCHONTAG, José Antônio - O Imposto de Renda nos Fundos de Renda Fixa – Receita Federal, Coordenação Geral de Estudos, Previsão e Análise - Ministério da Fazenda, Abril 2009.

SHARPE, W. F. Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, v. 19, n. 3, p. 425-442, 1964.

SKINNER, Jonathan. Are You Sure You're Saving Enough for Retirement? *The Journal of Economic Perspectives* 2007, 21: 59-80.

WEINTRAUB, Arthur Bragança de Vasconcellos – Previdência Privada- Doutrina e Jurisprudência - São Paulo, Quartier Latin, 2005.

WEINTRAUB, Arthur Bragança de Vasconcellos. Private pension law in Brazil and private pension systems in South America. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2004.
Rev. Bras. Prev., Curitiba, Paraná, v. 8 n.1, p.144-182, Janeiro-Dezembro. 2017.