



RELATÓRIO ATUARIAL

Alteração de Indexador dos Planos de Benefícios

21 de Maio de 2021

I. Objetivo

Este relatório tem como objetivo avaliar a viabilidade e as implicações da mudança do índice que é utilizado para reajustar os benefícios dos participantes assistidos dos planos de benefícios administrados pela Fundação CESP (VIVEST).

Atualmente, a VIVEST administra 8 (oito) planos de benefícios na modalidade de benefício definido que adotam o IGP-DI como indexador, são eles:

- Plano de Previdência Complementar CPFL - PPCPFL
- Plano de Suplementação de Aposentadorias e Pensão PSAP/CESP B1
- Plano de Suplementação de Aposentadorias e Pensão PSAP/CTEEP
- Plano de Suplementação de Aposentadorias e Pensão PSAP/Eletropaulo
- Plano de Suplementação de Aposentadorias e Pensão PSAP/Elektro
- Plano de Suplementação de Aposentadorias e Pensão PSAP/Piratininga
- Plano de Suplementação de Aposentadorias e Pensão PSAP/Rio Paranapanema
- Plano de Suplementação de Aposentadorias e Pensão PSAP/Tietê

O Plano de Suplementação de Aposentadorias e Pensão dos Empregados da Fundação CESP – PAP/ Fundação CESP e o Plano de Suplementação de Aposentadorias e Pensão PSAP/EMAE tiveram o processo de alteração regulamentar com a troca do indexador do IGP-DI para o IPCA aprovado pela PREVIC em abril de 2021.

II. Introdução

Uma particularidade dos planos de benefícios administrados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar - EFPC diz respeito ao seu método de financiamento. Enquanto a Previdência Social adota o regime de repartição simples, no qual os atuais trabalhadores e seus empregadores financiam os atuais aposentados e pensionistas, na previdência complementar se adota a capitalização dos recursos. Neste sistema, o participante do plano de benefícios e seu empregador recolhem, durante o período laboral, contribuições que deverão ser devolvidas sob a forma de benefícios quando este participante se aposentar, se invalidar ou, ainda, revertidas aos dependentes elegíveis no caso do falecimento deste. O sistema, portanto, pressupõe a acumulação de recursos ou sua capitalização, o que garantirá os benefícios futuros sem depender de ingresso de novos participantes no plano.

Dessa forma, as contribuições recolhidas, acrescidas do retorno das aplicações financeiras, formarão o montante de recursos capitalizados para garantir o pagamento dos benefícios. Como esses pagamentos ocorrerão ao longo das futuras décadas, há a necessidade de se utilizar um conjunto de hipóteses que procure descrever como esse montante será formado e também como será consumido, a partir do momento que o participante atinge a aposentadoria, se invalida ou falece. Essas premissas estão relacionadas à longevidade dos participantes e dos seus dependentes, o quanto renderão as aplicações das contribuições recolhidas, a inflação, o crescimento salarial, entre outras.

Portanto, por se tratar de eventos que ocorrerão no futuro, cada uma dessas hipóteses deve ser sistematicamente acompanhada pela EFPC e pelo atuário responsável pelo plano, com o objetivo de controlar o risco de que haja o distanciamento entre o cenário hipotético e o que efetivamente estiver ocorrendo.



Nesse sentido, as EFPC reajustam periodicamente os benefícios, que estão sendo pagos na modalidade de benefício definido, de forma a garantir o seu poder de compra da época em que o benefício for concedido. Sendo assim, as reservas constituídas devem ser aplicadas de forma a garantir rentabilidade acima da inflação. Caso esta medida não seja possível, os planos ficarão expostos a um risco de déficit técnico: situação em que os investimentos não conseguem render o esperado de acordo com premissa adotada, o que pode exigir contribuições extraordinárias para que este retorne a uma situação de equilíbrio.

Alinhado com este racional técnico, o Conselho Nacional de Previdência Complementar divulgou a Resolução CNPC nº 40, de 30 de março de 2021, trazendo alterações importantes para definição do índice de correção dos benefícios adotados nos planos de benefícios.

Esta Resolução estabeleceu que o critério de atualização dos benefícios deverá constar do Regulamento do Plano e poderá ser modificado, **inclusive para benefícios concedidos**, mediante:

- ampla divulgação aos participantes e assistidos, com antecedência mínima de 180 dias do envio da proposta ao órgão estatutário competente da EFPC;
- aprovação do órgão estatutário competente da EFPC;
- autorização do órgão fiscalizador.

Adicionalmente, o normativo trouxe importante avanço em sua estruturação técnica ao dispor que o índice de preços deve:

- refletir adequadamente a variação de preços de produtos e serviços consumidos pela população;
- ser de abrangência nacional e ampla divulgação;
- ser compatível com o objetivo de manter o equilíbrio econômico-financeiro entre ativos e passivos do plano de benefícios.

Diante do exposto, iremos analisar neste relatório a comparação entre os índices IGP-DI e IPCA frente aos requisitos técnicos estabelecidos pela Resolução CNPC nº 40/2021.

III. IGP-DI e IPCA

IGP-DI

O Índice Geral de Preços (Disponibilidade Interna) - IGP-DI tem a finalidade de medir o comportamento de preços em geral da economia brasileira. É uma média ponderada de 3 componentes: 60% do índice mede variações dos preços no mercado atacadista (IPA - Índice de Preços no Atacado); 30% reflete variações dos preços entre as famílias que percebem renda de 1 a 33 salários mínimos nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro (IPC - Índice de preços ao Consumidor); e 10% mede variações dos preços no segmento da construção civil, considerando tanto materiais como também a mão de obra empregado no setor (INCC - Índice Nacional da Construção Civil).

O que difere o IGP-M do IGP-DI, ambos mensurados pela FGV, é que as variações de preços consideradas pelo IGP-M se referem ao período do dia vinte e um do mês anterior ao dia vinte do mês de referência e o IGP-DI refere-se a período do dia um ao dia trinta do mês de referência.

Especialmente o IPA agrega muita volatilidade ao IGP-DI, muitos dos preços agrícolas (soja, milho, trigo, algodão, carne, café, açúcar, entre outros) e industriais (minério de ferro, alumínio, cobre, zinco,



gasolina/derivados de petróleo) dependem do cenário internacional em função de: 1) safras, questões climáticas, investimentos, etc. - lado da oferta; 2) crescimento dos países - lado da demanda; e 3) da taxa de câmbio - são bens comercializáveis entre países. O INCC também carrega especificidades do setor de construção como acordos coletivos salariais, preços dos materiais e serviços. Assim, IPA e INCC somam 70% do IGP-DI e não refletem exatamente uma cesta de consumo de bens do brasileiro, tal como o IPC, ou seja, apenas 30% do IGP-DI mede a inflação que reflete diretamente o custo de vida da população.

IPCA

O Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA é publicado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), desde 1980 e avalia a média do custo de vida de famílias com renda entre 1 e 40 salários mínimos, residentes em 11 regiões metropolitanas. A pesquisa do custo de vida do IPCA é a mesma do INPC - Índice Nacional de Preços ao Consumidor, no entanto difere deste apenas em relação à renda familiar. O INPC avalia o custo médio das famílias com renda entre 1 e 6 salários mínimos. Além disso, o IPCA é o índice utilizado como referência para o regime de metas de inflação do Banco Central.

O IPCA é composto pela variação de preços e pelo peso de cada segmento de produtos e serviços, a saber: alimentação e bebidas (23,12%), transportes (20,54%), habitação (14,62%), saúde e cuidados pessoais (11,09%), despesas pessoais (9,94%), vestuário (6,67%), comunicação (4,96%), artigos de residência (4,69%) e educação (4,37%).

Nota-se que o IPCA é um índice que melhor reflete a variação no custo de vida, e, portanto, mais alinhado com os propósitos de um plano de benefícios de natureza previdenciária.

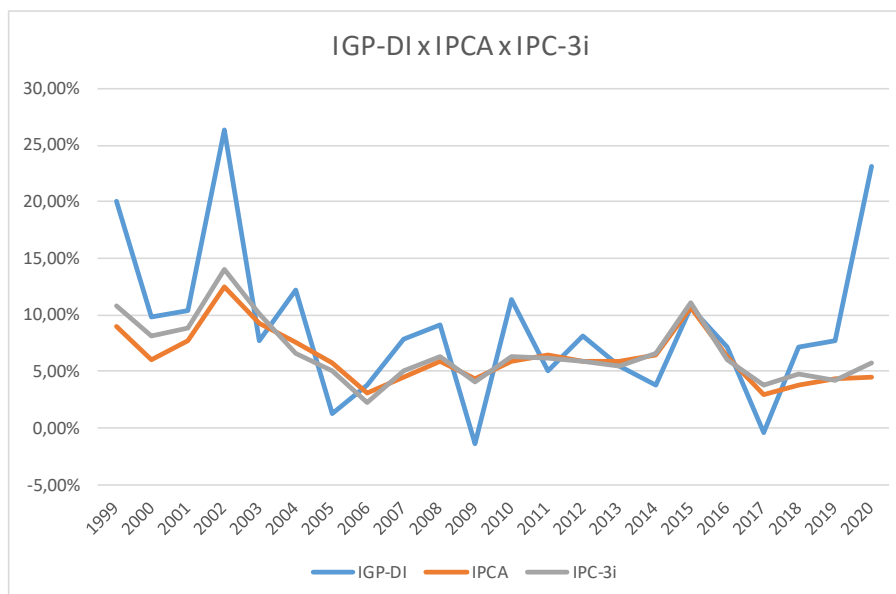
IPC-3i

O IPC-3i foi desenvolvido com base na Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF), realizada pelo FGV IBRE no biênio 2002/2003, e analisou o orçamento de famílias compostas, majoritariamente, por indivíduos com mais de 60 anos de idade. Através desta versão do IPC é possível observar como a variação dos preços de produtos e serviços afeta o custo de vida de parcela crescente da população brasileira

Além de medir a evolução do custo de vida para indivíduos com mais de 60 anos de idade, o IPC-3i serve de referência para a execução de políticas públicas nas áreas de saúde e previdência, abrangendo os preços dos setores de Alimentação, Habitação, Vestuário, Saúde e Cuidados Pessoais, Educação, Leitura e Recreação, Transportes e Despesas Diversas.

Comparação entre os índices

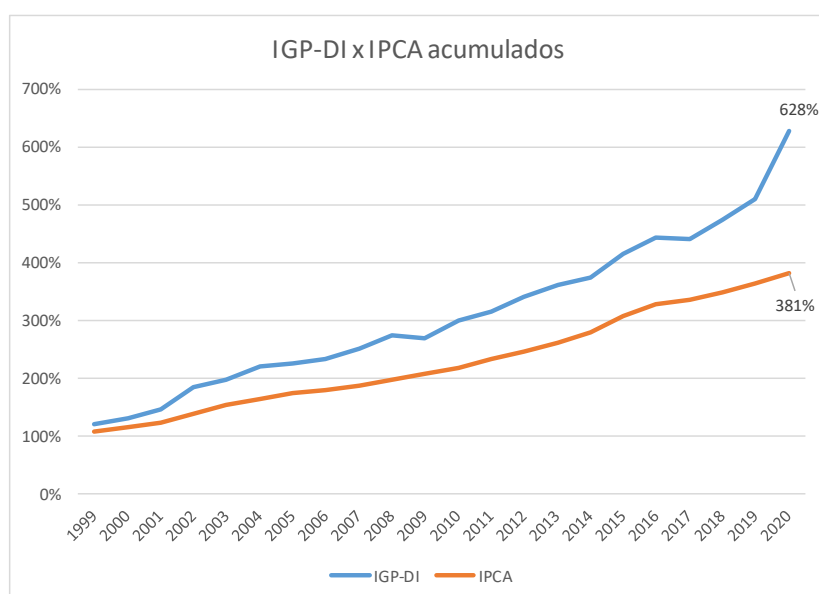
Analisando a variação dos três índices (IGP-DI, IPCA e IPC-3i) no período de 1999 a 2020 é possível verificar claramente a maior aderência do IPCA ao IPC-3i, mostrando que o IPCA reflete mais adequadamente a evolução do custo de vida dos idosos, que representam a maioria da população dos planos de benefício definido da VIVEST, conforme demonstrado no gráfico abaixo:



O IGP-DI apresenta também maior volatilidade em relação ao IPCA, dificultando a gestão do orçamento familiar dos assistidos e o próprio atingimento da meta atuarial, como explicaremos mais detalhadamente na seção “Gestão dos Ativos” deste relatório.

Outro ponto relevante a ser considerado é que o índice de inflação de um plano deve promover a manutenção do poder de compra dos benefícios, de forma que não apresentem ao longo do tempo um crescimento ou decréscimo real relativo ao valor do início do recebimento pelo assistido.

Para medir o efeito de crescimento ou decréscimo real que o IGP-DI levou aos benefícios dos planos que adotam este indexador, fizemos a evolução acumulada deste índice frente ao IPCA, conforme demonstrado abaixo:



No período analisado acima, é possível constatar que a utilização do IGP-DI como indexador do plano gerou crescimento real médio nos benefícios já concedidos de 1,9% ao ano, em relação ao poder de compra medido pelo IPCA.

IV. Gestão dos Ativos

A gestão dos ativos de um plano previdenciário deve sempre levar em conta as obrigações do plano. O Guia PREVIC de melhores práticas em fundos de pensão dá ênfase relevante a esse tópico e inclui como risco o descasamento entre ativos (investimentos) e passivos (obrigações com os pagamentos dos benefícios) no grupo de riscos atuariais. O fato do índice de correção do passivo atuarial dos planos de benefício definido administrados pela VIVEST ser o IGP-DI, com exceção do PSAP/EMAE e PAP/Funcesp cujos regulamentos com alteração do indexador foram aprovados em abril de 2021, cria um desafio relevante para a gestão dos ativos.

Há indisponibilidade no mercado de ativos referenciados ao IGP (tanto o chamado "disponibilidade interna" ou IGP-DI, quanto o "mercado" ou IGP-M) em quantidade compatível com as necessidades dos planos previdenciários da Funcesp. Isto é, a adoção do IGP-DI como índice de reajuste agrega dificuldade para que a gestão dos investimentos seja feita de acordo com as políticas traçadas, adicionando-se riscos de descasamento entre ativos e passivos dos planos previdenciários, reconhecido pelo agente fiscalizador dos fundos de pensão brasileiros.

Portanto, do ponto de vista da alocação dos recursos, o índice de reajuste que melhor atende aos objetivos dos planos previdenciários é aquele que permite aos gestores fazer investimentos tendo esse índice como referência para seus retornos, como é o caso do IPCA.

O gestor de investimentos de um plano de benefícios trabalha em função de suas metas, definidas com base na expectativa de retorno dos investimentos para o médio e longo prazo. Se forem metas arrojadas (rentabilidade alta), ele poderá tomar maiores riscos para atingi-las, e se forem metas conservadoras (rentabilidade baixa), ele poderá tomar menores riscos. A questão é que nem sempre maior risco significa maior retorno e se uma aposta de risco não ocorrer da forma esperada, as perdas serão proporcionais ao risco a que o patrimônio investido estiver exposto, não sendo desejável a exposição acentuada ao risco especialmente em planos de aposentadoria com o nível de maturidade da VIVEST, onde 89% dos compromissos estão relacionado a benefícios já concedidos, e que adicionalmente necessitam de um nível considerável de recursos no caixa para fazer frente a folha de benefícios.

Em dezembro de 1999, o Governo Federal passou a emitir títulos de longo prazo referenciados ao IGP-M. Buscando seguir a melhor prática de gestão à época, a VIVEST começou a adquirir esses títulos (IGP-M tomado como substituto do IGP-DI) tendo como objetivo garantir a cobertura dos riscos inflacionários. Essas compras de títulos ocorreram até o ano de 2006, quando o Governo Federal optou por não mais emitir títulos referenciados ao IGP-M, passando a emitir títulos referenciados ao IPCA, situação que perdura até hoje.

O fato do Governo Federal (através do Tesouro Nacional) não mais emitir e vender títulos referenciados ao IGP-M causou a necessidade de mudanças no rumo da gestão dos ativos da VIVEST. A decisão tomada foi a de passar a comprar os títulos referenciados ao IPCA, apesar dos riscos que a VIVEST passaria a correr devido aos eventuais descolamentos entre o IPCA e o IGP-DI. Ao menos, ainda haveria um bom casamento de prazos entre ativos e passivos, uma vez que os títulos emitidos pelo Tesouro Nacional possuem prazos compatíveis com os compromissos de longo prazo dos planos previdenciários.

Apesar de ser a melhor opção disponível, a compra de títulos em IPCA como alternativa à falta de títulos em IGP-DI (tanto no mercado primário como no secundário) não é ideal, pois passa a agregar um risco de descasamento de taxas entre ativos e passivos, uma vez que teremos ativos referenciados ao IPCA e o passivo referenciado ao IGP-DI.

A seguir são apresentados dados que demonstram a representatividade do patrimônio investido atrelado ao IGP-M (título público NTN-C) para cada plano e subplano.

	BSPS	BD	CV
CESP	31,7%	17,4%	10,5%
EMAE	19,3%	17,3%	10,9%
PPCPFL	25,2%	0,0%	14,8%
PIRA	20,5%	18,3%	13,0%
ENEL	22,9%	19,9%	9,7%
TIETÊ	31,8%	14,8%	6,3%
CTEEP	28,6%	22,9%	17,8%
RIOP	27,8%	15,9%	6,5%
ELEK	23,0%	16,6%	4,8%
PAP	24,7%	0,0%	14,4%
TOTAL	25,3%	19,4%	13,6%

% NTN-C: Montante de NTN-C / Ativo Total por subplano, valores posicionados em mar/21

No subplano BSPS, 25,3% dos recursos estão atrelados ao IGP-DI. Porém, a medida que os títulos chegarem em seus respectivos vencimentos, não há outros ativos de reposição com o mesmo índice e não há previsão no mercado para novos títulos com este indexador. Em 2031, não haverá mais papéis dessa classe de ativos.

Nos subplanos BD e CV, a representatividade das NTN-C é de 19,4% e 13,6%, respectivamente, e, também, conta com os mesmos vencimentos em 2031.

Desta forma, torna-se imperativa a necessidade de troca do indexador considerando o crescente descompasso entre a evolução do ativo e do passivo dos planos de aposentadoria que ainda adotam o IGP-DI como índice de correção dos benefícios.

V. Gestão do Passivo

O atuário se utiliza de uma série de hipóteses atuariais para projetar os compromissos futuros de um plano de benefícios. Estas hipóteses buscam refletir a melhor estimativa no longo prazo do retorno dos investimentos, crescimento real dos benefícios, mortalidade, rotatividade, etc.

A grande volatilidade do IGP-DI, e a imprevisibilidade deste índice no longo prazo, impacta diretamente na estimativa das obrigações atuariais, acarretando ganhos e perdas atuariais que afetam diretamente a posição de equilíbrio técnico dos planos (superávit ou déficit).

Como consequência, verifica-se maior probabilidade de ocorrência de déficits, que quando excedem o limite legal previsto na Resolução CNPC nº 30/2018, precisam ser equacionados por meio de contribuições extraordinárias compartilhadas entre patrocinadores, participantes e assistidos nos subplanos BD e CV.

Adicionalmente, estas oscilações nos compromissos atuariais impactam também os balanços contábeis das empresas patrocinadoras, trazendo imprevisibilidade no resultado anual e no patrimônio líquido dessas empresas.

Para ilustrar este desequilíbrio, apresentamos abaixo os resultados dos planos de benefício definido da VIVEST em 31/12/2020, e a posição projetada para 31/12/2021, demonstrando o impacto no compromisso atuarial decorrente da variação do IGP-DI versus o IPCA.

Resultados Locais em 31/12/2020

Plano	Reservas Matemáticas de Benefício Definido				Patrimônio de Benefício Definido	Superávit / (Insuficiência)	Impacto IGP-DI x IPCA
	BSPS	BD	CV	Total			
CESP	6.053	958	154	7.165	6.265	-900	1.115
EMAE	1.007	425	82	1.514	1.279	-235	228
PPCPFL	5.651	-	939	6.590	5.126	-1.464	1.022
PIRA	1.367	419	83	1.869	1.495	-374	284
ENEL (*)	11.364	805	188	12.357	8.368	-3.989	2.361
TIETÊ	324	210	18	552	494	-58	87
CTEEP	2.787	1.437	216	4.440	4.586	146	671
RIOP	201	191	8	400	384	-16	62
ELEK	1.125	633	58	1.816	1.776	-40	266
PAP	146	-	118	264	291	27	50
Total	30.025	5.078	1.864	36.967	30.064	-6.903	6.146

(*) Reflete posição do plano após processo de migração voluntária.

Resultados Locais projetados para em 31/12/2021

Plano	Reservas Matemáticas de Benefício Definido				Patrimônio de Benefício Definido	Superávit / (Insuficiência)	Impacto IGP-DI x IPCA
	BSPS	BD	CV	Total			
CESP	6.579	1.065	171	7.815	6.492	-1.323	1.656
EMAE	1.089	458	90	1.637	1.338	-299	319
PPCPFL	6.134	0	1.057	7.191	5.542	-1.649	1.520
PIRA	1.495	471	94	2.060	1.628	-432	430
ENEL	12.292	907	210	13.409	9.003	-4.406	3.284
TIETÊ	355	240	20	615	518	-97	131
CTEEP	3.085	1.611	243	4.939	4.851	-88	1.026
RIOP	222	213	9	444	408	-36	94
ELEK	1.236	709	65	2.010	1.871	-139	408
PAP	157	0	133	290	308	18	67
Total	32.644	5.674	2.092	40.410	31.959	-8.451	8.935

Nota: IGP-DI de 12% e IPCA de 5% em 2021, conforme projeções fornecidas pela área de investimentos da VIVEST. Hipóteses atuariais de acordo com avaliação atuarial de 31/12/2020.

Nas projeções demonstradas, verifica-se que o acréscimo que o IGP-DI gerou no passivo frente ao IPCA é equivalente a quase totalidade do déficit verificado em 2020, superando o valor total da insuficiência patrimonial observada em 2021 quando analisada a posição consolidada de todos planos.

VI. Conclusões

Foi objeto deste estudo a análise dos impactos decorrentes da alteração do índice de reajuste IGP-DI, vinculado aos planos de benefícios administrados pela Vivest. Por suas características o índice mais adequado seria o IPCA, conforme justificativas abaixo:

1. Para os beneficiários dos planos administrados pela VIVEST, a mudança do índice de reajuste para o IPCA significa menos volatilidade e, portanto, mais previsibilidade no orçamento das famílias dos



assistidos, sem abrir mão da reposição de perdas inflacionárias, medida por índice de preços ao consumidor mais adequado as suas realidades.

2. Do ponto de vista da gestão de investimentos, devido ao fato do Tesouro Nacional não mais emitir papéis referenciados ao IGP-M, a mudança do indexador para o IPCA se mostra mais adequada de acordo com a oferta de ativos atual.
3. Do ponto de vista da gestão do passivo, o IPCA traz maior previsibilidade nas projeções atuariais minimizando a ocorrências de perdas atuariais no longo prazo e, conseqüentemente, de déficits e contribuições extraordinárias.

Contudo essa mudança depende de alteração regulamentar, a qual precisa ser aprovada pela governança da VIVEST, além de permitida pelo órgão regulador e fiscalizador.

São Paulo, 21/05/2021

DocuSigned by:

Marisa Ribeiro de Faria

1B783454F5C34A9...

Marisa Ribeiro de Faria
Gerente Executiva Atuarial
MIBA 1.701

DocuSigned by:

Ane Conde

5A36C61F323748A...

Ane Conde
Gerente de Estudos Atuariais
MIBA 2.138