



RELATÓRIO
ANUAL
CIFRÃO
2011

Relatório Anual 2011

1 – Investimentos

A Cifrão, atualmente, administra dois planos, que são: o de Benefício Definido – PBDC, que encontra-se fechado à adesão de novos participantes e o de Contribuição Variável – Moedaprev, aberto para adesões. Os recursos do plano PBDC são aplicados em um fundo exclusivo de investimentos em cotas denominado FIC MOEDA, administrado externamente pelo BNY MELLON. O plano, também, aplica recursos nos segmentos de empréstimos aos participantes e imóveis sendo estes dois últimos de administração interna. A rentabilidade da carteira de investimentos do PBDC no ano de 2011 foi de 9,42%, enquanto a taxa mínima atuarial, que é composta pelo INPC acrescido de juros de 6% aa., situou-se em 12,44%. Tal rentabilidade deu origem a um retorno das aplicações 3,02% abaixo da meta. Sobre o desempenho dos investimentos do PBDC, é relevante ressaltar que examinando o sistema IDG - Indicadores de Desempenho e Gestão, disponível no *site* da ABRAPP, verificamos que a Cifrão, com a rentabilidade informada acima (9,42%), encerrou o ano de 2011 com um rendimento dos seus ativos totais acima da média dos fundos de pensão que integram o sistema IDG, que foi de 8,14%.

O Moedaprev, que entrou em operação em junho de 2011, aplica seus recursos no mesmo fundo de investimento (FIC MOEDA), não tendo, no exercício em tela, aplicado recursos em empréstimos a seus participantes e em imóveis. No período junho a dezembro/11, o plano obteve uma rentabilidade de 4,69%, contra uma taxa de rentabilidade mínima desejada de 5,51%, taxa esta composta pela variação do INPC mais juros de 5% ao ano.

1.1 - Renda Variável

As aplicações em renda variável do PBDC e do MOEDAPREV são realizadas nos mesmos fundos.

O segmento de renda variável da Cifrão, em 2011, manteve-se composto pelo fundo MB INCOME FIA, que é um fundo de dividendos, e pelas ações que compõem parte da carteira do fundo MB NOTA FI, que é um fundo de característica multimercado com renda variável. A rentabilidade do INCOME, no exercício, foi negativa em 3,89%. O IBX, índice adotado como parâmetro de referência pela política de investimento como meta para este segmento, encerrou o ano com variação negativa de 11,10%. A Cifrão iniciou o exercício de 2011 com 16,89% de seu patrimônio aplicado neste segmento e chegou ao fim do exercício com 15,38%, sendo que

esta redução se deu exclusivamente pela desvalorização das ações, não tendo havido movimentação no ano.

1.2 – Renda Fixa

As aplicações em renda fixa do PBDC e do MOEDAPREV são realizadas nos mesmos fundos.

O segmento de renda fixa, por sua vez, esteve composto, assim como no exercício anterior, por um mix de fundos que buscaram, através da diversificação, aperfeiçoar a relação risco-retorno da carteira, bem como atender às necessidades de liquidez, sem comprometer sua rentabilidade. Dentro deste critério, inserem-se fundos que visam, prioritariamente, atender às necessidades de caixa (MB CASH FI), que rendeu 95% do CDI e ocupa menos de 2% da carteira total; fundos do tipo multimercado de risco soberano (risco de mercado praticamente zero), indexados ao CDI (MB CMB FI) cuja remuneração atingiu a 98% do CDI; fundos multimercado com limite de bolsa limitado a 5% (MB TARGET FI), que atingiu a 96% do CDI; um fundo multimercado com limite de exposição em bolsa de, no máximo, 30% (MB NOTA FI), que rendeu 108% do CDI, além de três fundos não exclusivos da mesma categoria, o BRADESCO PLUS I, o BBM INSTITUCIONAL, e o OPUS HEDGE INSTITUCIONAL que renderam respectivamente 103%, 102% e 94% do CDI. Na média, o segmento de renda fixa da Cifrão rendeu no exercício 103% do CDI.

Esta distribuição da carteira de fundos de renda fixa permitiu o enquadramento, durante todo o exercício, nos limites de VaR (parâmetro de risco máximo admitido) e possibilitou a obtenção de uma rentabilidade de 11,92%. De acordo com critérios especificados pela CVM e adotados pela PREVIC, os fundos são classificados como de renda fixa ou renda variável de acordo com a participação majoritária de cada segmento em sua composição. Assim o fundo MB NOTA, por exemplo, é classificado como de renda fixa, embora possa abrigar até 30% em ações. Esta classificação provoca uma necessária distinção entre a caracterização de uma carteira de fundos de renda fixa ou variável e os respectivos segmentos. Enquanto a carteira de fundos pode comportar títulos dos segmentos de renda fixa e renda variável os segmentos caracterizam-se por títulos unicamente de mesma natureza.

No tocante ao cálculo das rentabilidades temos que:

a) Aquelas relacionadas aos segmentos consideram para cálculo o conjunto de todos os títulos de mesma natureza distribuídos pelos diversos fundos, sendo este o critério adotado pela PREVIC e, portanto, pela Cifrão. No caso específico, o segmento de renda fixa rendeu 11,92%; e

b) As relacionadas aos fundos consideram o conjunto de fundos da mesma espécie, sem distinguir os ativos de cada segmento que os compõem, e que no caso da Cifrão foi de 8,73%.

1.3 – Empréstimos a Participantes

Somente o PBDC tem aplicações no segmento de empréstimos aos participantes

O objetivo desse segmento em 2011, a exemplo dos anos anteriores, foi o de buscar preservar a integridade patrimonial através de um retorno ligeiramente acima da meta atuarial de modo a onerar o mínimo possível os participantes. Obedecendo a esta diretriz o retorno alcançado foi de 16,49%, contra uma taxa mínima atuarial de 12,44%. Ressalta-se que a rentabilidade aferida a cada mês apresenta-se eventualmente abaixo da mínima atuarial por uma questão puramente metodológica, uma vez que seu índice de atualização, por razões operacionais, guarda defasagem de três meses, ou seja, a taxa mínima atuarial a ser comparada com a rentabilidade dos empréstimos de um determinado mês deve ser a do terceiro mês anterior.

1.4 - Imobiliário

Somente o PBDC tem aplicações no segmento imobiliário

A rentabilidade do segmento de imóveis no ano foi de 10,31%, ficando abaixo da taxa mínima atuarial. Esta taxa de rentabilidade será revertida em curto prazo, pois os aluguéis recebidos pela Cifrão são superiores a 1,2% de seu valor contábil. As taxas mais baixas ocorreram em razão de uma decisão judicial em razão da qual a Cifrão foi obrigada a alterar o prazo de reajustes das prestações recebidas pela venda financiada do Shopping Bauhaus, efetuada em abril de 2009, de mensal para anual desde a data da venda, de modo que os valores recebidos a mais no período foram compensados nas duas prestações seguintes, o que provocou, nesses meses, rentabilidades menores na carteira de imóveis.

2- Programa de Gestão Administrativa - PGA

Em 2011, a Cifrão, para custear sua administração, transferiu do Plano de Benefício Definido – PBDC, para seu plano de gestão administrativa – PGA, o valor correspondente a 11,51% do seu fluxo de recursos, que se compõe do somatório das contribuições recebidas e dos benefícios de renda continuada pagos pelo referido plano, deduzidos da receita administrativa que, em conformidade com a legislação, já são contabilizadas como recursos do PGA. O Plano de Contribuição Variável – MOEDAPREV, por sua vez, contribui para o custeio com 9% das contribuições dos participantes e da patrocinadora. Estes recursos são investidos em um fundo exclusivo de investimento em cotas denominado FIC MOEDA, o mesmo que acolhe os recursos investidos no PBDC e no MOEDAPREV, administrado externamente pelo BNY MELLON. Os planos PBDC e Moedaprev transferiram consolidadamente 10,89% para o Plano de Gestão Administrativa e a despesa administrativa, efetivamente realizada em 2011, situou-se em 10,03% do fluxo das receitas previdenciais correntes e dos benefícios pagos, estando, portanto, abaixo do limite legal que, no caso da CIFRÃO, é de 11,51% do fluxo menos as receitas administrativas. Devemos observar que no mês de abril foi realizada uma reversão de fundos administrativos no valor de R\$ 854.492,34, que embora contabilizados como despesa administrativa, não se constituem gastos efetivos, não devendo, pois, ser computados para efeito de cálculo dos limites de gastos legalmente permitidos. Esta reversão deveria ter ocorrido em dezembro de 2010, para zerar o fundo administrativo, transferindo os

valores para a gestão previdencial, porém somente foi realizada no mês de abril. Com isso, em todos os meses deste exercício esta despesa foi deduzida da despesa administrativa acumulada. Na Receita Administrativa foram excluídos os valores oriundos de regularização contábil, contabilizado como “Recuperação de despesas de exercícios anteriores”, por não representarem entradas de recursos para o Plano de Gestão Administrativa.

3- Fiscalização PREVIC

No exercício de 2011, a Cifrão foi submetida a um processo de fiscalização conduzido por uma equipe de auditores da Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC, que ocorreu no período compreendido entre 28/02/2011 e 28/04/2011. A fiscalização concentrou-se principalmente nos aspectos relativos às operações da carteira de investimentos e despesas administrativas, sendo que com respeito aos investimentos não foi detectado qualquer problema e, por conseguinte, foram apresentadas apenas algumas recomendações já analisadas e respondidas. Por outro lado, quanto às despesas administrativas, notadamente no que se refere a dívida do programa administrativo para com o programa previdencial, contabilizado no ativo como valores a receber do programa previdencial, a equipe fiscal, no contexto do relatório respectivo (Relatório de Fiscalização nº 007/ERRJ/PREVIC, de 21/06/2011), formalizou a seguinte determinação:

“A CIFRÃO deverá, no prazo de 30 dias a contar do recebimento deste Relatório de Fiscalização, corrigir a sua contabilidade e baixar do ativo patrimonial o saldo acumulado de resultados negativos produzidos pelo excesso de gastos com despesas administrativas ao longo dos anos.”

Referida determinação, em face do forte impacto provocado no resultado do plano, a partir do balancete de julho/11, mês em que a mesma foi atendida, é merecedor de comentários mais detalhados, conforme a seguir:

Inicialmente, é fundamental ressaltar que a origem desse problema remonta ao exercício de 1996 quando esgotaram-se totalmente os recursos do fundo administrativo mantidos pela Cifrão e que a Norma regulamentadora de gastos administrativos dos fundos de pensão, que vigorou até Dezembro de 2009, estabelecia como limite para esses gastos o percentual de 15%, calculados sobre as receitas previdenciais correntes.

Entre 1980 (ano de criação da Cifrão) e 1983, além das contribuições normais para o plano de benefícios, a CMB arcava com a totalidade da folha de salários da Cifrão. Essas despesas representavam, algo próximo, a 60% da despesa administrativa total.

Esta prática, possibilitou, por parte da Cifrão, a constituição de expressivo fundo administrativo formado pela diferença entre o limite de 15% e os percentuais efetivamente gastos com as despesas administrativas.

A partir de 1983, a CMB deixou de arcar com o pagamento da folha de salários da Cifrão. Num primeiro momento, sob o ponto de vista financeiro, isto não chegou a ser um problema na medida em que os saldos desses fundos eram atualizados mensalmente pelas elevadas taxas de inflação da época. O resultado desse mecanismo de correção acabava permitindo, com

grande folga, a cobertura das despesas administrativas. Assim sendo, o saldo acumulado até o exercício de 1983 acrescidos dos 15% das receitas previdências transferidos mensalmente e o mecanismo de alavancagem mencionado anteriormente permitiu que a Cifrão custeasse suas despesas administrativas ao longo dos anos seguintes. Ocorre que a partir da implementação do Plano Real, quando os níveis de inflação foram substancialmente reduzidos, o fundo deixou de contar com o mecanismo de alavancagem associado as altas taxas de inflação registradas antes do Plano Real e, desse modo, em aproximadamente 2 (dois) anos 1994/1996 o fundo se esgotou totalmente, restando para o custeio das despesas administrativas os 15% das receitas previdenciais correntes que à época eram insuficientes.

Várias medidas visando à contenção de despesas foram implementadas neste período, dentre elas a redução do quadro funcional da fundação. Vale ressaltar que, especificamente com relação à conta de pessoal, o efeito redutor nas despesas ocorre alguns meses após em razão do elevado custo das demissões (aviso prévio, multa, etc.). Este fato, na prática, significou que mesmo com essas medidas, no cômputo geral das despesas, a fundação continuou desenquadrada frente ao que dispunha a Norma regulamentadora (limite de 15%).

Diante disso, a direção da entidade submeteu o assunto à apreciação do setor competente da Secretaria de Previdência Complementar - SPC, e a orientação dada à época foi no sentido de que os excessos de gastos fossem cobertos por via de “empréstimos” do programa previdencial para o programa administrativo. Assim, a Cifrão teria que buscar viabilizar, o quanto antes, as necessárias condições para adequar seus gastos em patamares inferiores ao limite de 15%, gerando, por conseguinte, saldo no fundo administrativo para possibilitar a devolução dos valores utilizados do programa previdencial.

Em circunstâncias normais o objetivo teria sido atingido. Porém, a substancial perda de receita previdencial (base de cálculo para as despesas administrativas), motivada pela expressiva evasão de participantes do plano de benefícios, como decorrência do critério adotado para equacionamento do déficit atuarial existente em atendimento ao prescrito na Emenda Constitucional nº 20 (*), acabou frustrando a expectativa de adequação das despesas administrativas a patamares inferiores ao limite legal estabelecido. Assim, na prática, as diferenças entre o limite legal e os gastos efetivos permaneceram sendo cobertos por “empréstimos” do programa previdencial.

(*) – A Emenda Constitucional nº 20, de 15/12/98, determinou prazo de 2 anos para equacionamento de déficits técnicos e estabelecimento da paridade contributiva entre patrocinadora e participante. No que tange ao rateio do déficit, segundo estabelecido no Decreto nº 606/92, deveria ser observada a proporção contributiva praticada entre a patrocinadora (+/- 70%) e os participantes (+/- 30%). No caso da Cifrão esta proporção foi invertida, tendo sido imputado aos participantes um encargo muito maior do que o admitido pelo mencionado Decreto.

No exercício de 2000, a Patrocinadora aportou recursos na Fundação para cobertura de parte do déficit então existente, visando atender ao determinado pela EC nº 20/1998. Uma parcela deste aporte (15%) foi destinada a custear as despesas administrativas tendo transitado pelo programa administrativo e utilizado para pagamento da dívida deste programa junto ao programa previdencial. Porém, nos meses subseqüentes, em razão da perda de receitas previdenciais provocadas pelos desligamentos de participantes a Cifrão permaneceu com despesas administrativas superiores ao limite de 15% destas receitas, voltando a acumular dívida do programa administrativo para com o previdencial.

Em 2003 a Secretaria de Previdência Complementar, no contexto de uma fiscalização especial, e no tocante aos gastos administrativos, determinou que o saldo da dívida do programa administrativo passasse a ser atualizado mensalmente. Assim, a partir desta determinação, passamos a atualizar o saldo da dívida pela rentabilidade dos investimentos.

Em meados do exercício de 2007, houve uma nova fiscalização e, desta feita, a Equipe Fiscal, ao reexaminar o assunto, determinou que a atualização dos saldos retroagisse a junho de 1996. Além disso, a equipe de fiscalização entendeu que os recursos aportados pela patrocinadora em 2000, não deveriam ter sido utilizados para pagamento do saldo da dívida do programa administrativo, determinando que aquela operação fosse estornada. A retroatividade a 1996, somada ao estorno da operação realizada por ocasião de equacionamento do déficit em 2000, acabou por elevar o montante do denominado “empréstimo”, contabilizado no ativo patrimonial, que em Dez/2007 montava R\$ 6.876.712,94, com o atendimento da determinação, foi elevado para R\$ 33.918.690,36, na mesma base (Dez/2007).

Em Julho/11, quando foi atendida a determinação formalizada pela Equipe Fiscal, responsável pela fiscalização ocorrida naquele ano, como mencionado no início desse tópico, o valor desse “empréstimo” era de R\$ 47.303.409,25. Este montante foi somado ao déficit já existente o que elevou o déficit acumulado para R\$ 72.604.570,19.


4- Resultado

Em dezembro/11, o atuário externo da fundação realizou a avaliação atuarial anual obrigatória do plano, o que resultou em um crescimento das reservas matemáticas da ordem de R\$ 27.619.184,62. O resultado auferido pelo Plano BD, no mês de dezembro, foi negativo em R\$ 26.110.191,84, elevando o déficit acumulado para R\$ 101.914.225,34, Com isto, as reservas matemáticas ficaram cerca de 55% superiores ao patrimônio. Este quadro traz enorme dificuldade para a redução do déficit, via retorno dos investimentos, posto que se, em tese, as reservas crescem na medida da taxa mínima atuarial a receita gerada pelos investimentos tem que crescer, pelo menos, 55% a mais que a taxa mínima atuarial para equilibrar o plano, Assim, neste cenário, a tendência é que o déficit se amplie vegetativamente caso os investimentos não alcancem resultados excepcionais.

É relevante registrar que a Resolução CGPC nº 26, de 29/09/2008, estabelece, em situações da espécie, que o déficit seja equacionado a partir do encerramento do exercício contábil seguinte. Em princípio, isto significaria a obrigatoriedade de rateio do valor total apurado entre patrocinadora e participantes na proporção das contribuições normais vertidas para o

plano, cabendo, no caso, 50% para cada parte envolvida. Contudo, vale lembrar que por ocasião do equacionamento do déficit existente em 2000 os participantes acabaram por assumir encargos superiores ao previsto na legislação da época (decreto nº 606/92), assunto este ainda pendente de solução

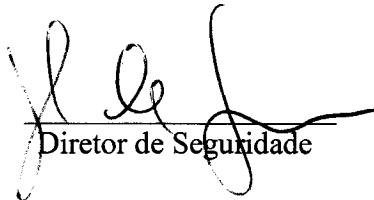
Rio, 26 de Abril de 2012



Diretor Superintendente



Diretor Financeiro

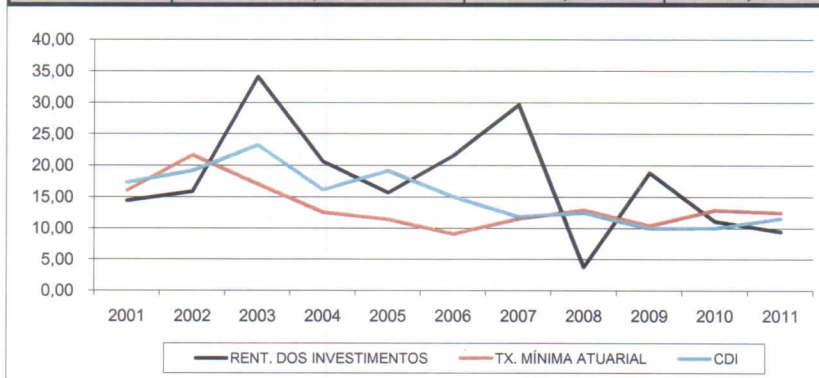


Diretor de Seguridade

GRÁFICO I

RENTABILIDADE DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS PLANO DE BENEFÍCIO DEFINIDO

PERÍODO	RENT. DOS INVESTIMENTOS	TX. MÍNIMA ATUARIAL	CDI
2001	14,38	16,00	17,32
2002	15,90	21,61	19,17
2003	34,08	17,01	23,26
2004	20,59	12,51	16,16
2005	15,69	11,37	19,17
2006	21,55	9,01	15,06
2007	29,62	11,48	11,87
2008	3,74	12,88	12,45
2009	18,83	10,36	9,93
2010	11,15	12,86	9,98
2011	9,42	12,44	11,60



ACUMULADA	RENT. DOS INVESTIMENTOS	TX. MÍNIMA ATUARIAL	CDI
2001 a DEZ/2011	485,74%	293,81%	347,69%

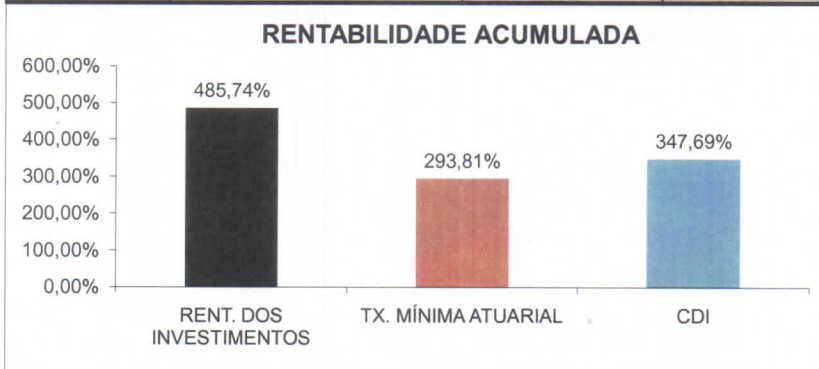


GRÁFICO II

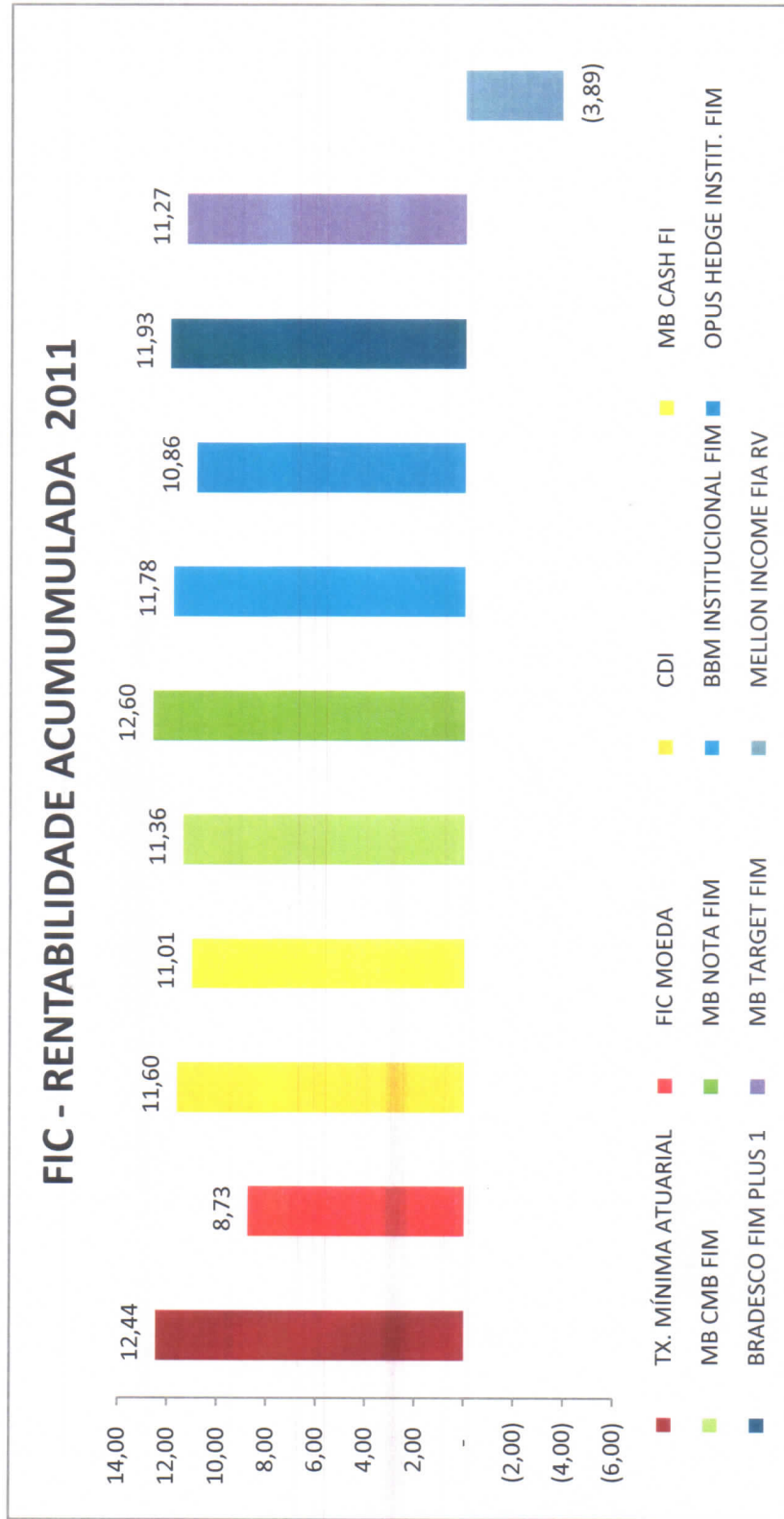


GRÁFICO III

FIC - COMPOSIÇÃO POR FUNDO DEZEMBRO 2011

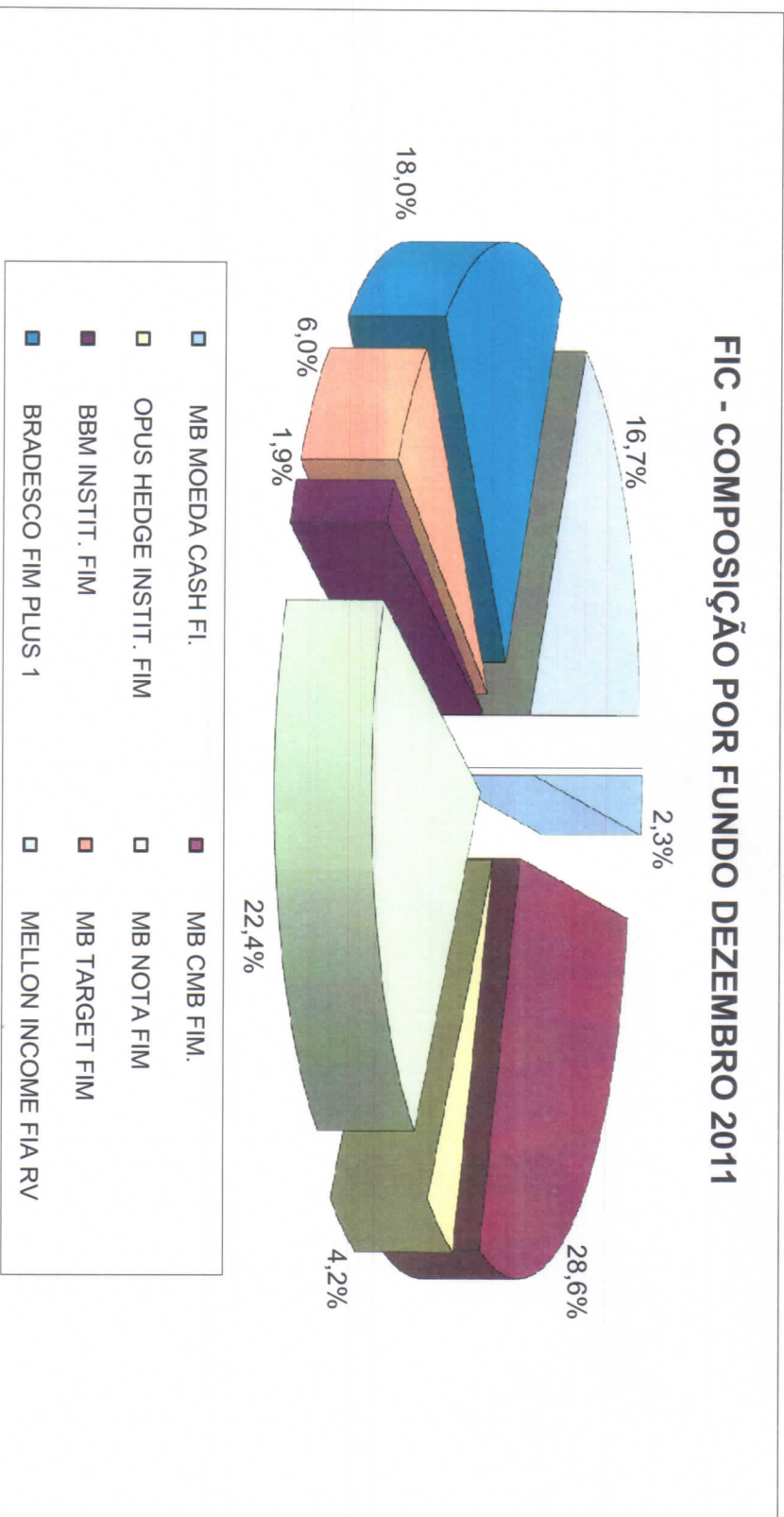


GRÁFICO IV

RESULTADO DO PLANO - MENSAL

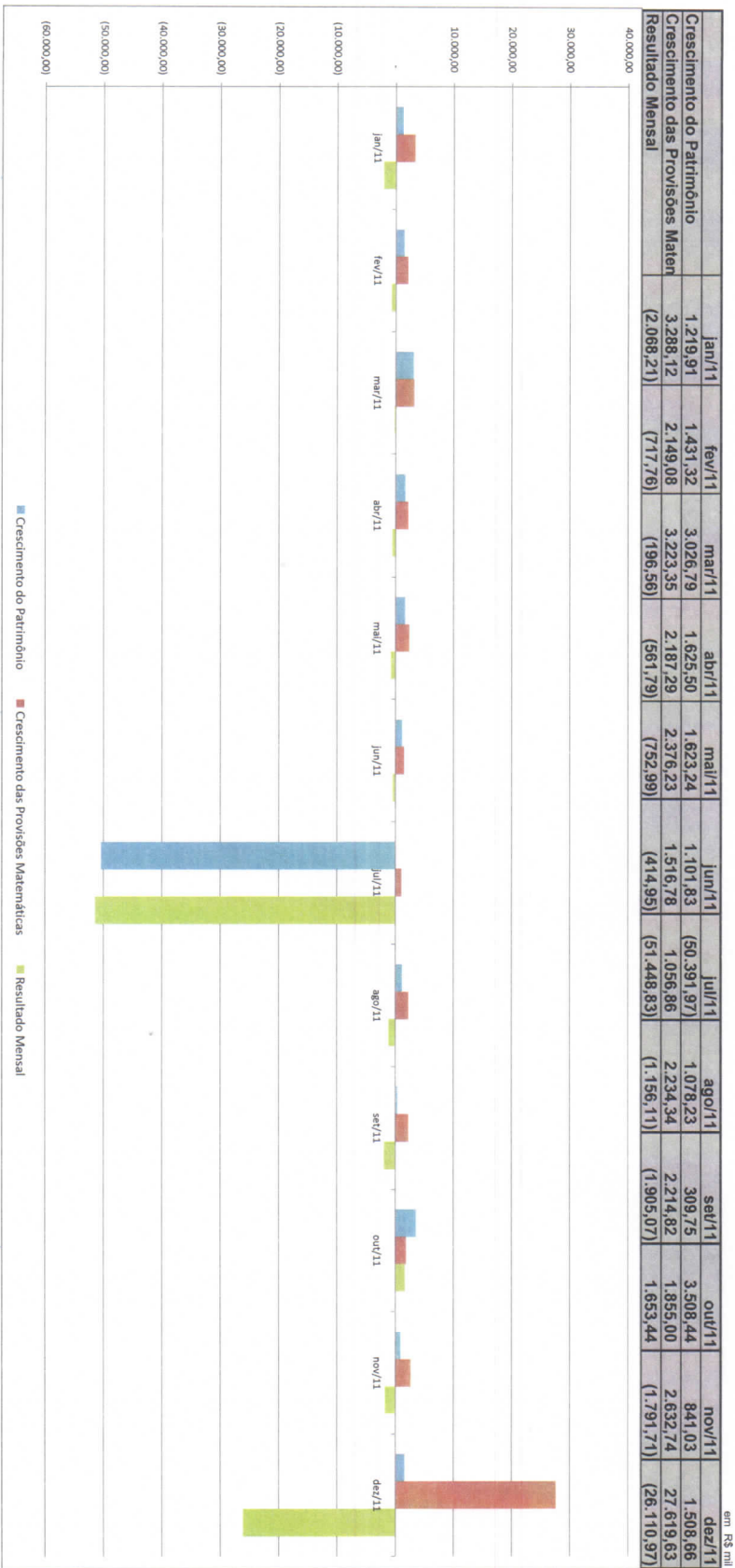


GRÁFICO V

RESULTADO DO PLANO BD - ACUMULADO

