



“As pessoas dividem-se entre aquelas que poupam como se vivessem para sempre e aquelas que gastam como se fossem morrer amanhã.” - Frase atribuída a Aristóteles

A teoria econômica dita que a **taxa de poupança** de um país é um fator determinante para sua prosperidade futura, configurando-se como a principal fonte de capital de longo prazo para investimentos que sustentam o crescimento econômico.

No Brasil, historicamente a poupança se mantém abaixo da média de países desenvolvidos, de modo que a população aposentada pelo INSS dependa especialmente do **Regime Geral de Previdência Social (RGPS)** para se sustentar, que garante pensão por tempo de contribuição e idade mínima em alguns casos. Todavia, devido à **dinâmica demográfica** do país, que segue a tendência global de **a)** redução da taxa de natalidade e **b)** elevação da expectativa de vida, a (in)equação da previdência pública se torna cada vez mais insustentável.

Nesse contexto, os veículos de **previdência complementar**, que oferecem benefícios tributários e sucessórios aos investidores, se apresentam como uma opção vantajosa, e **cada vez mais necessária**, para a geração de renda às futuras gerações de aposentados.

Crédito

Jaime Rangel (Sócio)

Ronaldo Candiev, CFA (Sócio)

Nicole Kuhn

Frederico Roizman, CFA

Bruna Giacomeli

Luiz Silveira

Paulo Brugognolle

Reinaldo Kramer

Institucional

Ricardo Propheta (Sócio/CEO)

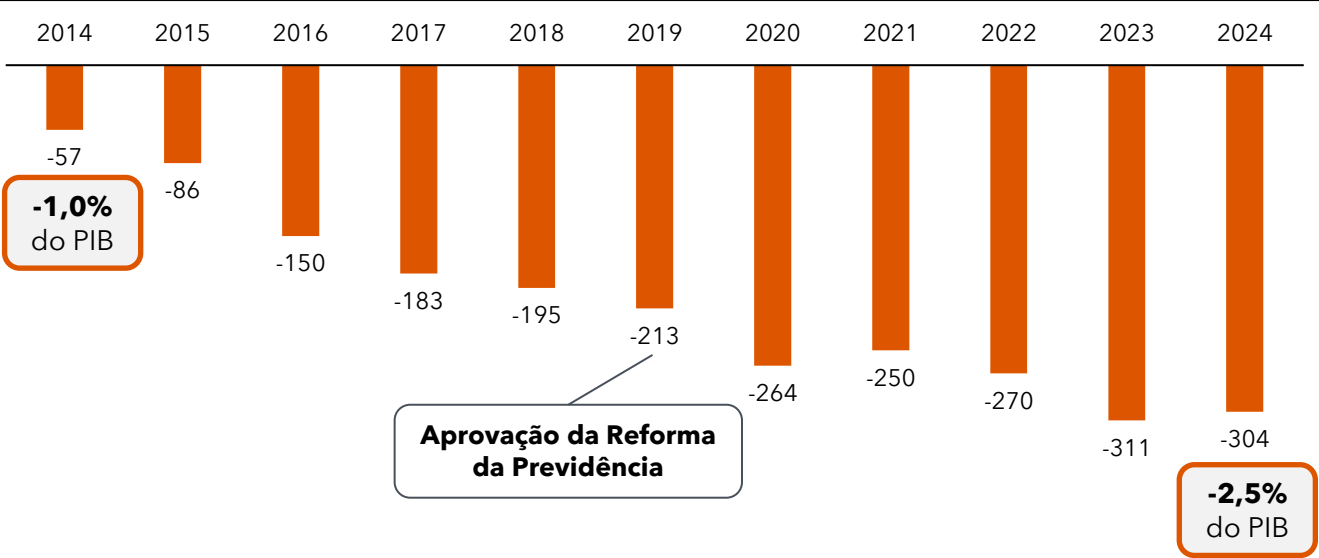
Ronaldo Hirata (Sócio/CFO)

Estruturação

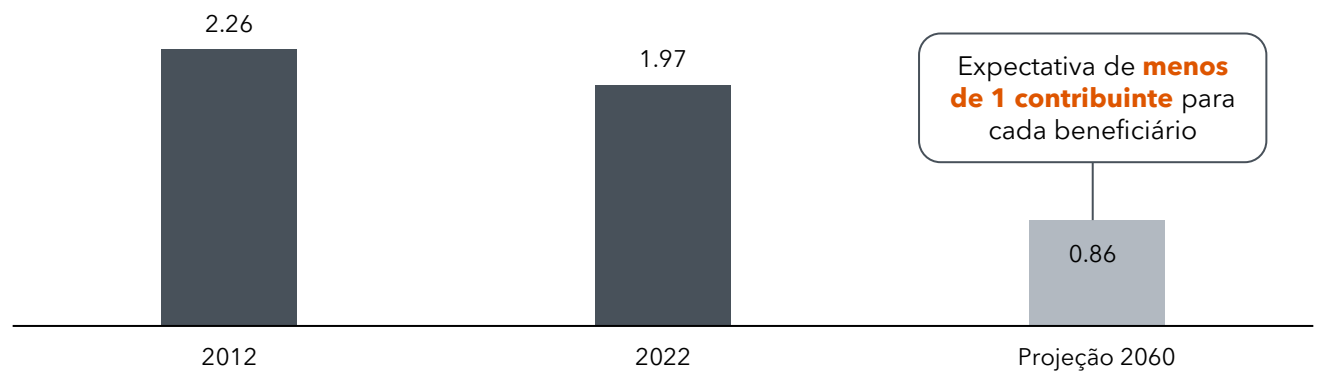
Roberto Suarez (Sócio)

Brunno Vergamini (RI)

Déficit do Regime Geral de Previdência Social - RGPS (R\$ bi)



Relação entre Contribuintes e Beneficiários do RGPS



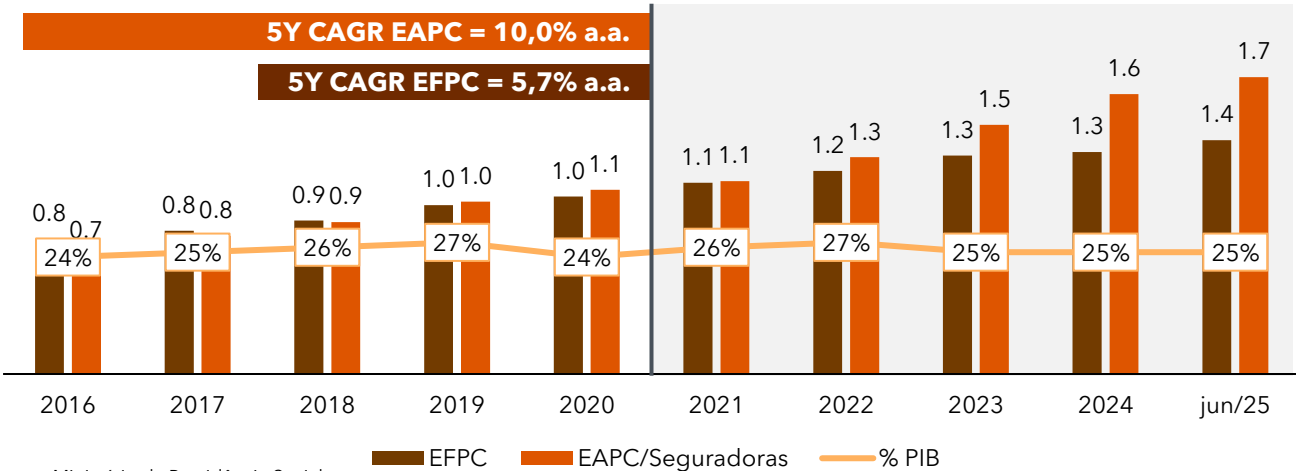
Fontes: Ministério da Previdência Social, IPEA. Elaboração BRZ Investimentos. Obs: os dados de RGPS não levam em consideração os RPPS.

Entidades de Previdência Complementar

No contexto brasileiro, os investidores podem aderir a planos de previdência complementar através de dois tipos de entidades:



Evolução do total de Ativos (EAPC vs EFPC, em R\$ trilhões)



Fontes: Ministério da Previdência Social.

Vantagens ao Beneficiário

Os planos de previdência contam com benefícios tributários importantes, visando propiciar aos beneficiários o incentivo para realizar essa poupança de longo prazo. A primeira opção importante nos planos de Contribuição Definida é aquela entre **Tributação Progressiva** vs **Regressiva**, que dizem respeito à incidência de IR sobre os benefícios/resgates a serem recebidos após a fase de Acumulação.

Tributação Progressiva

Seguindo a mesma tabela do IRPF, com uma alíquota variável entre **0%** e **27,5%**, a tributação depende do volume de resgate mensal realizado pelos beneficiários após a fase de acumulação. Vale ressaltar que esse modelo pode ser mais suscetível à defasagem no reajuste na tabela de IR. Por exemplo, no ano 2000, quem recebia até 6 salários mínimos era isento de IR, razão que se reduziu para 1,6x em 2025.

Tributação Regressiva

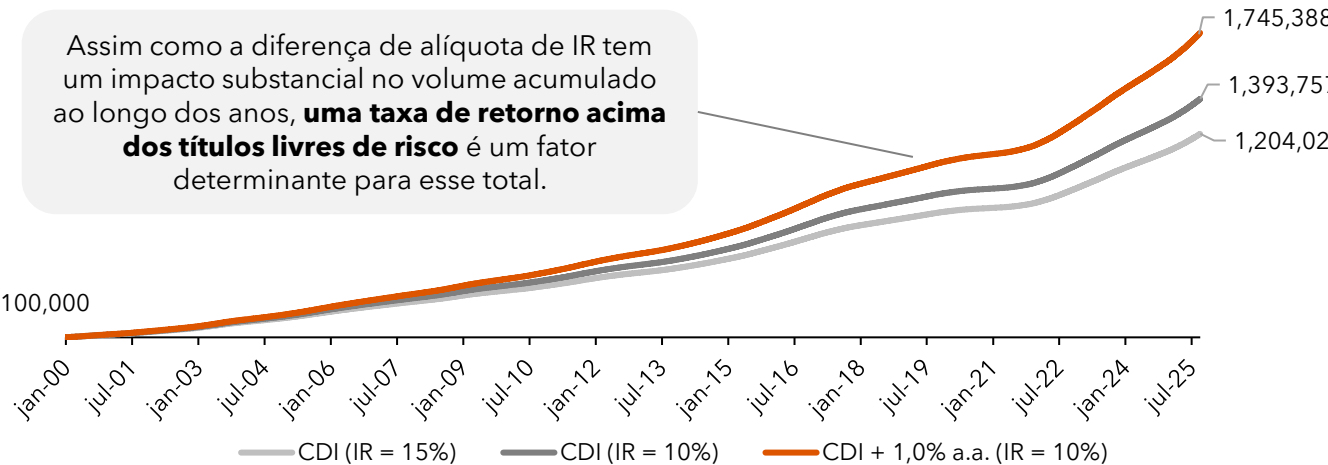
A opção pela tributação regressiva beneficia os contribuintes que mantiverem suas aplicações pelo maior período de tempo, uma vez que a tributação tem alíquota regressiva, partindo de **35%** para investimentos mantidos por menos de 2 anos até 10% para períodos superiores a 10 anos. Nesse modelo, o volume de resgates não impacta a alíquota de tributação incidente.

Mais uma escolha importante a ser feita por aqueles que aderem aos planos de contribuição definida é aquela entre o modelo PGBL e VGBL.

- **Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL).** Durante a fase de acumulação, permite deduzir o valor investido da base de cálculo do IR anual, com limite de até 12% da renda bruta tributável anual do contribuinte. Em contrapartida, a tributação no momento do resgate incide sobre o total entre valor investido e rendimentos obtidos.
- **Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL).** Não permite a dedução sobre a base de cálculo do IR anual, mas a tributação no resgate incide somente sobre os rendimentos auferidos. É uma alternativa para os contribuintes que não podem mais se beneficiar da dedução tributária oferecida pelos planos PGBL.

Simulação - R\$100 mil investidos no ano 2000 a diferentes alíquotas de IR

Em comparação com a alíquota mínima de tributação sobre a grande parte dos títulos, **hoje em 15%**, o benefício tributário da tabela regressiva pode parecer pouco relevante, mas o efeito em períodos maiores, justamente aqueles pensados para os planos de previdência, é substancial:



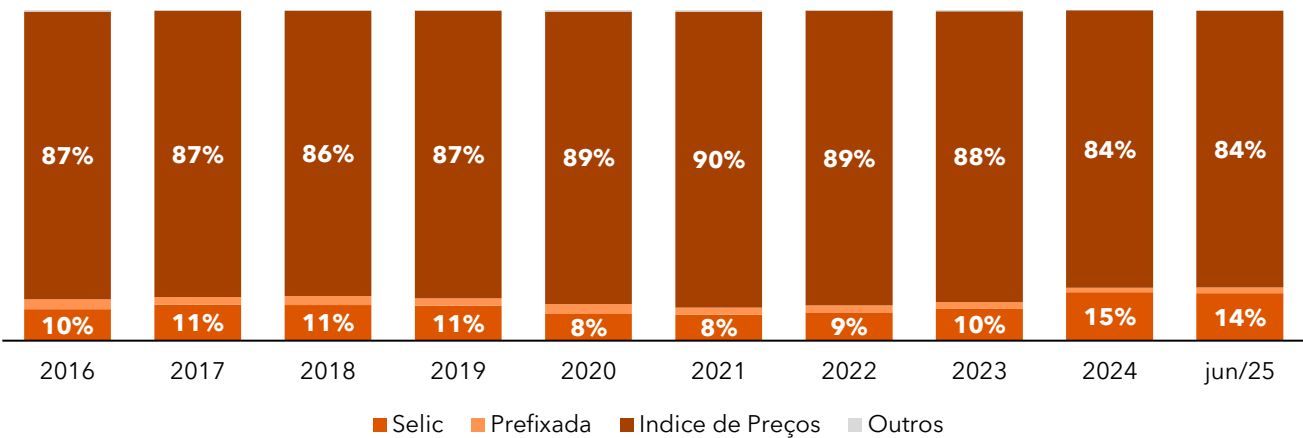
EFPC vs EAPC - Perfis de Alocação

Ao longo dos últimos anos, evidenciou-se uma diferença importante no crescimento dos planos de **EAPC em relação aos EFPC**, apresentando uma taxa composta de crescimento em **5 anos de 10% a.a. vs 5,7% a.a.**, que levou as EAPC a saltarem de uma representação **de 47% dos ativos totais** de Previdência Complementar em 2016 **para 56%** em junho de 2025. Alguns fatores podem ter contribuído para esse movimento, entre eles a elevação no nível de educação financeira dos investidores, que se tornaram mais conscientes acerca **a)** dos benefícios oferecidos pelos planos de previdência complementar para poupança de longo prazo e **b)** das projeções cada vez menos otimistas para o regime de previdência público orquestrado pelo governo.

Adicionalmente, as tendências de alocação revelam aspectos importantes do perfil dos investidores de EAPC em comparação com EFPC.

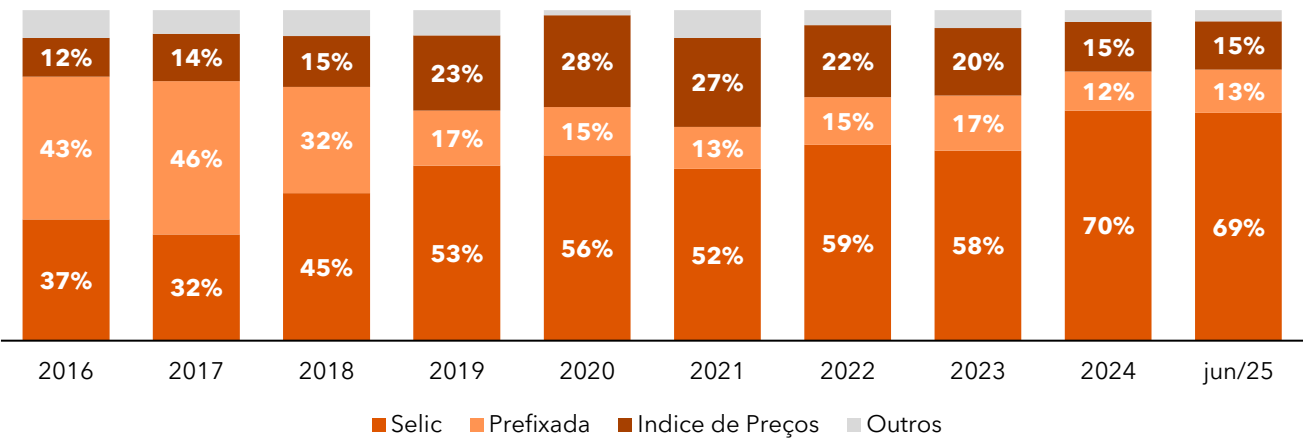
Alocação por Indexador

EFPC



A dominância de ativos atrelados a **Índice de Preços** na carteira das **EFPC** é absoluta, justificada pelo fato de que cerca de **55% dos ativos dessas entidades estão alocados em planos BD**, onde o patrocinador usualmente garante uma renda corrigida pela inflação aos beneficiários. No caso dos **EAPC**, a preferência dos investidores finais por menor volatilidade e taxas maiores no curto prazo podem ser alguns dos fatores que explicam a **dominância dos ativos pós-fixados**.

EAPC

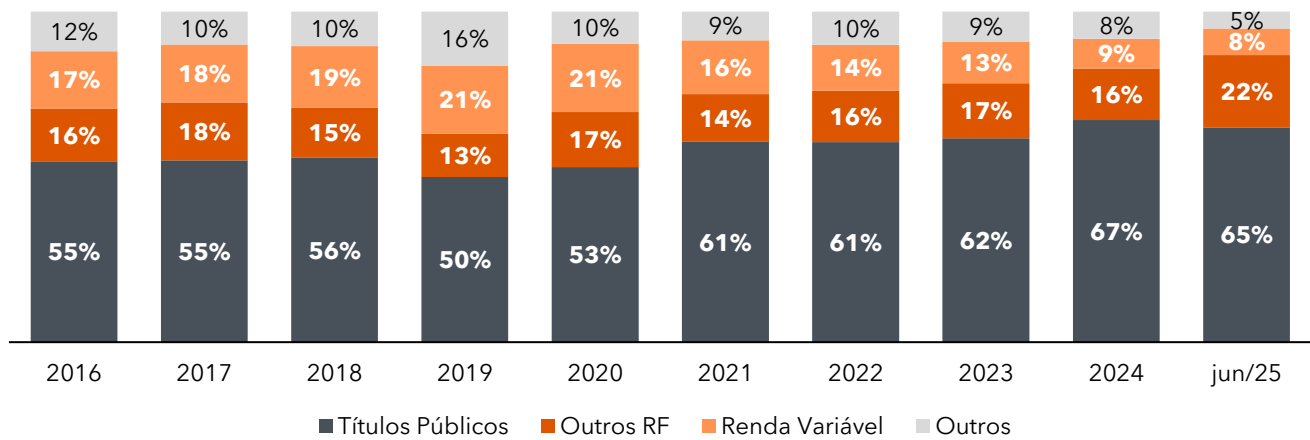


Fontes: Ministério da Previdência Social. Elaboração BRZ Investimentos.

EFPC vs EAPC - Perfis de Alocação

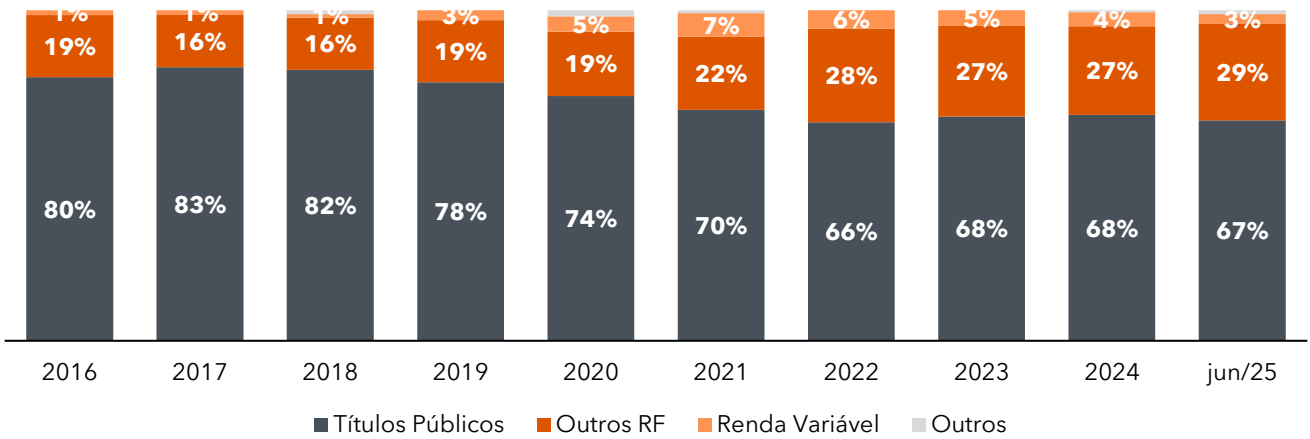
Alocação por Classe de Ativo

EFPC



Quanto às classes de ativos, as **EFPC** se destacam pela sua **alocação mais equilibrada**, com a evidente **redução na alocação em renda variável** desde 2020. Em contrapartida, os investidores dos planos de **EAPC** reduziram sua exposição aos títulos públicos desde 2019, alocando em especial em outras classes de renda fixa, destacando-se aqui o mercado de **Crédito Privado**.

EAPC



Fontes: Ministério da Previdência Social. Elaboração BRZ Investimentos.

Conclusão

Entidades
Fechadas
(EFPC)



- ✓ Foco em valorização do patrimônio acima da inflação, atribuída à elevada participação dos planos BD.
- ✓ Redução de risco desde 2019.



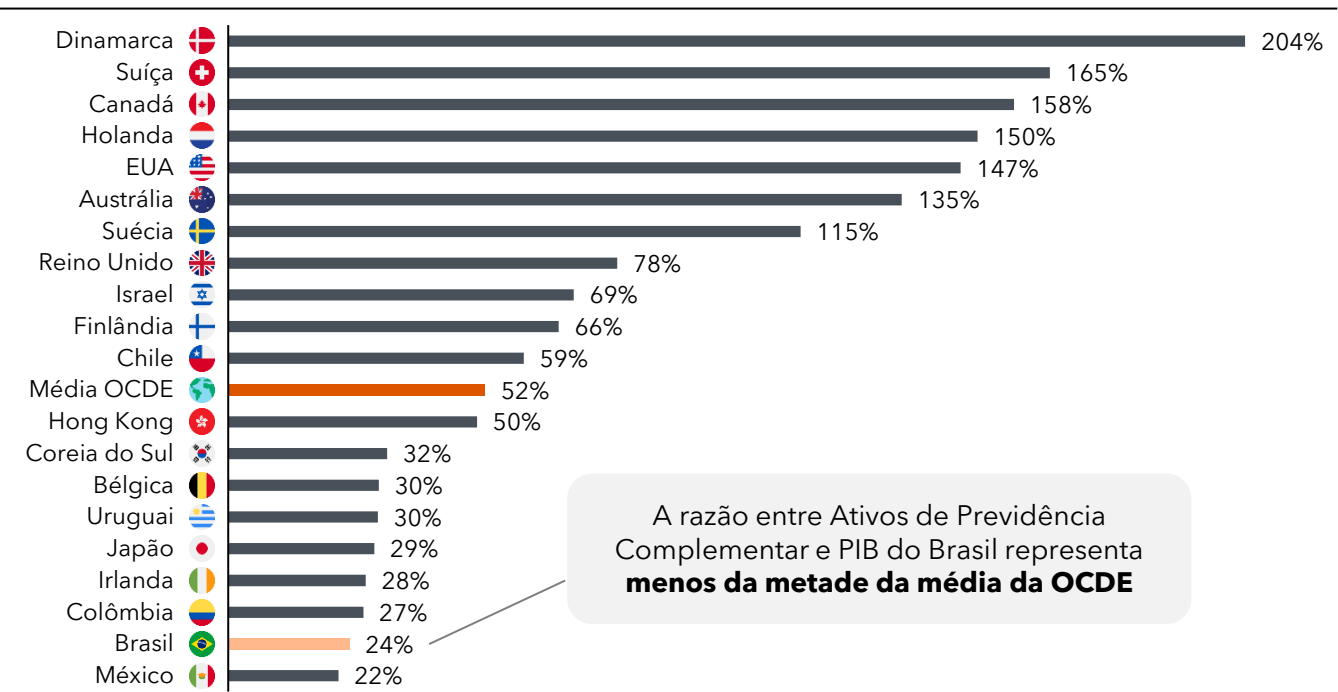
Entidades
Abertas
(EAPC)

- ✓ Alocação majoritariamente atrelada a ativos pós-fixados através de títulos públicos.
- ✓ Crescimento considerável em outras classes de RF, como Crédito Privado.

Oportunidade de Crescimento

Apesar de apresentar um crescimento relevante ao longo dos últimos anos em termos de volume de ativos, a previdência complementar no Brasil e outros pares emergentes ainda se encontram em um patamar consideravelmente **inferior à média de países desenvolvidos**. Tendo em vista a tendência demográfica brasileira e o déficit previdenciário que ela enseja, o mercado local de previdência complementar ainda possui uma **extensa avenida de crescimento** para se aproximar dos mercados com características demográficas similares às quais nos encaminhamos.

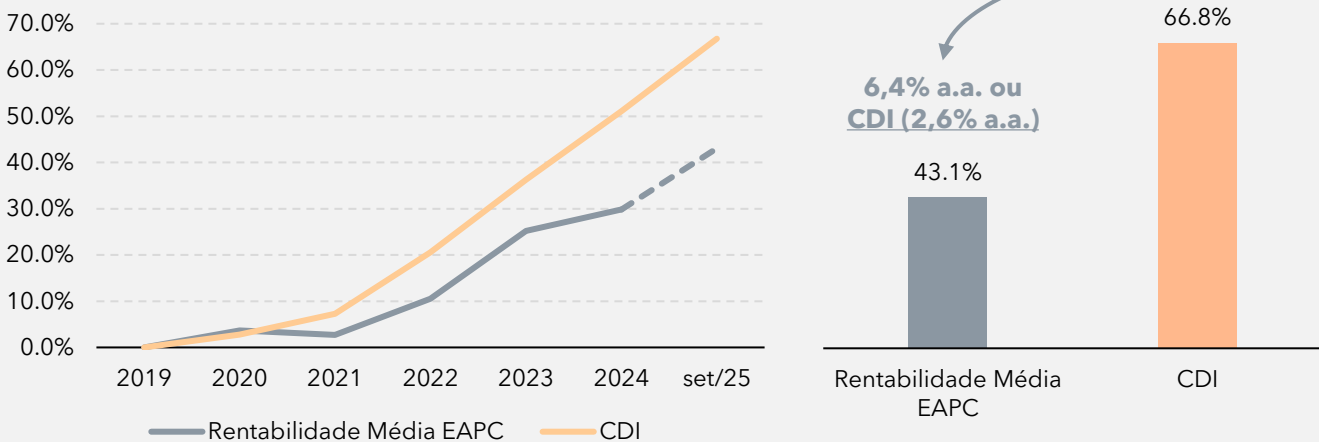
Ativos de Previdência Complementar / PIB (%)



Retorno Médio da Indústria de EAPC

Mesmo apresentando um crescimento recente relevante, o retorno médio da indústria de EAPC tem **perdido para o CDI**, indicando uma dominância no mercado de produtos com custos elevados e incondizentes com a performance. Como exemplificado na projeção apresentada, uma pequena diferença de retorno pode gerar **perdas relevantes no longo prazo**.

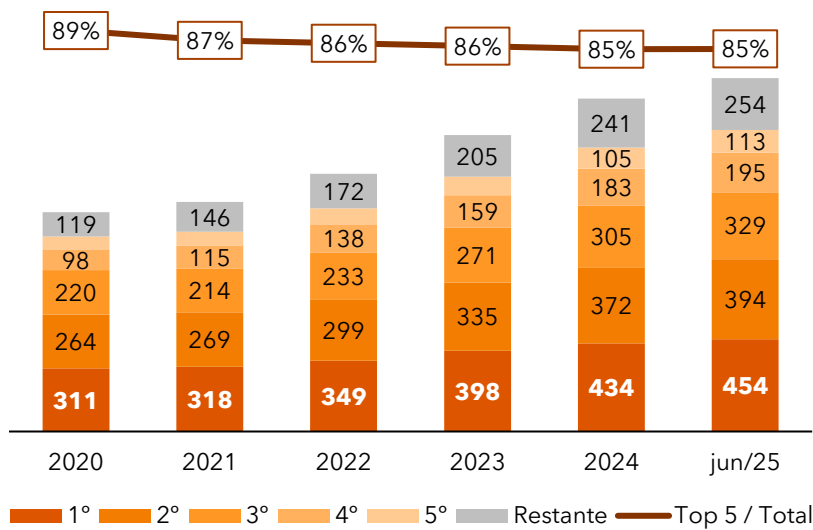
Retorno Acumulado desde 2020



Fontes: OCDE, Quantum Axis, Bloomberg (Retorno 9M dos fundos de previdência 2025), Ministério da Previdência Social. Elaboração BRZ Investimentos.

Atuação da BRZ no Mercado de Previdência Complementar

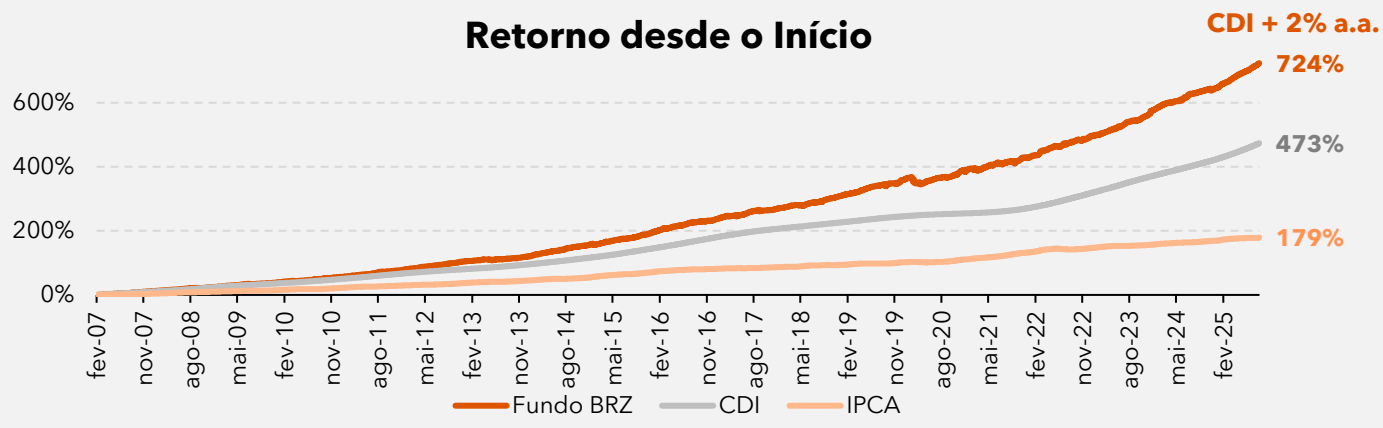
Concentração no Mercado de EAPC



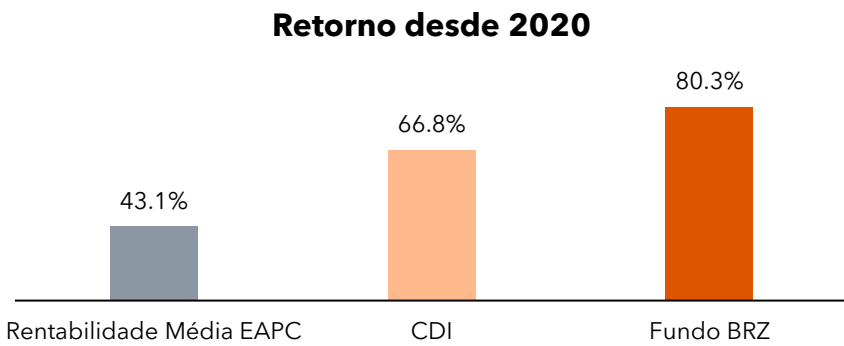
De forma análoga ao mercado bancário, o Brasil historicamente possui uma concentração de planos previdenciários nas **5 maiores instituições financeiras** do país. Apesar da redução dessa concentração vivenciada desde 2020, com o percentual de ativos alocados nessas EAPC em relação ao total se reduzindo em 4 p.p., o nível de **concentração ainda é de 85%**, reforçando o espaço existente para a entrada de novos players que ofereçam fundos com **taxas de retorno líquido aos beneficiários mais atrativas**.

Histórico da BRZ no Segmento

Fundada em 2005 para atender com excelência os investidores institucionais brasileiros, a BRZ Investimentos atua **com entidades de previdência de patrocinadores públicos e privados desde sua origem**, tendo realizado múltiplos empreendimentos tanto via Participações quanto Crédito. Neste segmento, o primeiro fundo exclusivo com EFPC gerido pela BRZ teve seu início em 2007, estando ativo até hoje e registrando um retorno acumulado ao cotista de **CDI + 2,0% a.a.** desde o início.



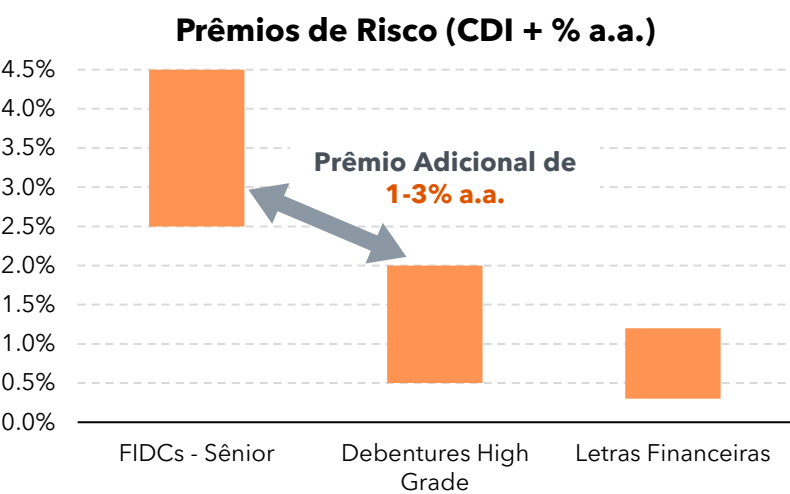
Ao comparar o retorno desse mesmo fundo gerido pela BRZ com a média da indústria de EAPC na janela apresentada anteriormente, o mandato em questão configura-se **entre os melhores 2% em retorno**, mesmo alocando em uma classe de ativos **mais defensiva** em comparação com estratégias focadas em ações e fundos multimercados.



Fontes: Ministério da Previdência Social, Bloomberg, Quantum Axis. Elaboração BRZ Investimentos.

Fatores de Diferenciação

Crédito Estruturado como Gerador de Excesso de Retorno



Junto a uma **alocação defensiva** em crédito e um monitoramento constante da **relação risco-retorno** dos ativos em carteira, o investimento em crédito estruturado, em **especial FIDCs**, tem sido um dos diferenciais para a geração de excesso de retorno pela BRZ. Atuando como **gestora de FIDCs desde 2008**, desenvolvemos padrões de estruturação e governança que proporcionam fundos com **alto grau de proteção aos cotistas** e **níveis de remuneração mais atrativos** que aqueles encontrados em ativos líquidos.

Conclusão e Visão Prospectiva

O Brasil enfrenta um desafio estrutural em seu regime público de previdência, com déficit crescente e **relação cada vez menor entre contribuintes e beneficiários**, reflexo de diversos fatores, como o envelhecimento populacional e a queda na taxa de natalidade. Diante dessa equação insustentável, a **previdência complementar** ganha relevância como pilar de poupança de longo prazo, representando não apenas uma necessidade econômica, mas também uma oportunidade de desenvolvimento de projetos que combinem uma alocação eficiente do capital com retornos atrativos aos beneficiários. Em um país onde os ativos previdenciários representam **apenas 24% do PIB**, frente a **médias acima de 50%** nos países da OCDE, o potencial de crescimento é expressivo.

Entidades Abertas de Previdência Complementar. As EAPC têm se destacado pelo seu crescimento, superando as EFPC em total de ativos. A atratividade dos planos de previdência se apoia em seus **benefícios fiscais e sucessórios**, com destaque para o regime regressivo de tributação, que premia o investidor de longo prazo. Nesse contexto, ganhos incrementais na taxa retorno podem parecer singelos no curto prazo, mas o efeito dos juros compostos ao longo das décadas é **material**.

EAPC vs EFPC: enquanto as EFPCs mantêm forte exposição a ativos indexados à inflação, refletindo a necessidade de casar ativos e passivos de planos BD, as EAPCs privilegiam pós-fixados e estratégias de menor volatilidade. O **crédito se apresenta como uma classe atrativa** para os investidores que buscam esses dois atributos, tendo elevado sua participação no total de ativos das EAPC de **19% em 2019 para 29% em 2025**.

Rentabilidade da Indústria. apesar da expansão da indústria, a **rentabilidade média** dos fundos de previdência aberta ainda **tem ficado aquém daquela apresentada pelos benchmarks**, como o CDI, reflexo muitas vezes de estruturas onerosas e ineficientes. A defasagem de performance evidencia a **importância de selecionar gestores** que conduzam uma **alocação eficiente de modo a perseguir o retorno-alvo** de suas estratégias.

Posicionamento da BRZ. Desde 2005, a BRZ Investimentos constrói uma **trajetória sólida** junto a investidores institucionais, incluindo EFPCs, com histórico de retornos consistentes e governança reconhecida. Seu **primeiro fundo exclusivo de crédito** no segmento, **ativo desde 2007**, acumula um retorno de **CDI +2,0% a.a.**, destacando-se entre os melhores desempenhos do mercado. Esse histórico, somado à experiência consolidada na **estruturação e gestão de FIDCs desde 2008**, coloca a BRZ em posição estratégica para **capturar oportunidades específicas** na gestão de mandatos de longo prazo em crédito, entregando aos participantes previdenciários **retornos superiores ao mercado** com alto padrão de governança e controle de riscos.

Disclaimer

Este documento foi elaborado pela BRZ Investimentos com o propósito exclusivo de fornecer informações relevantes aos seus investidores. As opiniões e conjecturas aqui previstas, de caráter meramente informativo, representam a melhor posição da BRZ Investimentos na data de sua produção.

A BRZ Investimentos não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste informe são de caráter meramente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos, não devendo ser utilizadas com este propósito.

A BRZ Investimentos, seus sócios e funcionários isentam-se de responsabilidade por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e sobre quaisquer danos resultantes direta ou indiretamente da utilização das informações contidas neste informe. Nenhuma informação contida neste informe constitui uma solicitação, material promocional ou publicitário, oferta ou recomendação para compra ou venda de quotas de fundos de investimento, ou de quaisquer outros valores mobiliários. Este documento não é direcionado para quem se encontra proibido por lei para acessar as informações nele contidas, as quais não devem ser usadas de qualquer forma contrária à qualquer lei de qualquer jurisdição.

Embora todos os esforços tenham sido empregados para assegurar a precisão e integridade das informações e projeções aqui contidas, a BRZ Investimentos não se responsabiliza por qualquer inexatidão, omissão, distorção ou não-concretização que possa ocorrer. Além disso, a BRZ Investimentos não se responsabiliza por quaisquer consequências decorrentes da utilização destas informações e/ou projeções para tomada de decisões de investimento, reforçando que o desempenho passado não representa garantia de resultados futuros. Este disclaimer deve ser interpretado em conformidade com as leis e regulamentações vigentes.