

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**ASPECTO BÁSICOS SOBRE A PREVIDÊNCIA
COMPLEMENTAR NO BRASIL**

**Daniel Machado Vaz
N.º de matrícula: 9614224**

Orientador: Fabio Giambiagi

Julho de 2000

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

ASPECTO BÁSICOS SOBRE A PREVIDÊNCIA
COMPLEMENTAR NO BRASIL

Daniel Machado Vaz
N.º de matrícula: 9614224

Orientador: Fabio Giambiagi

Julho de 2000

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quanto autorizado pelo professor tutor”

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	4
CAPÍTULO I - Os Sistemas Previdenciários	
1.1 - As Origens dos Sistemas Previdenciários.....	7
1.2 - Regime de Repartição e Regime de Capitalização.....	10
CAPÍTULO II - Previdência Social no Brasil	
2.1 – Uma Visão Geral	16
2.2 – O Dilema entre os Sistemas, e Intervenção Estatal.....	21
CAPÍTULO III - As Entidades Fechadas de Previdência Privada	
3.1 – Panorama Conceitual.....	24
3.2 – Evolução da Legislação.....	27
3.3 – Evolução do Ativos.....	30
3.4 – O papel das EFPP’s no Processo de democratização do capital.....	32
3.5 – Aplicação dos recursos.....	35
3.5.1 – Títulos Públicos.....	35
3.5.2 – Ações e Derivativos.....	37
3.5.3 – Papéis Bancários.....	38
3.5.4 – Imóveis.....	39
3.5.5 – Operações Internas.....	40
CAPÍTULO IV – Os Fundos de Pensão como Instrumento de Política de Recursos Humanos	
4.1 – As Vantagens para a Empresa e para os Empregados de um Plano de Aposentadoria.....	42
4.2 – Planos de Benefício definido Vs. Plano de Contribuição Definida...	45
CAPÍTULO V – O Sistema Aberto de Previdência Complementar....	
CONCLUSÃO -	53
BIBLIOGRAFIA -	57

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 2.1 - Resultado primário do Governo Central (% PIB).....	16
Tabela 2.2 - Distribuição da População por Anos de Idade(a) – 1940/2020.....	19
Tabela 2.3 - Esperança de Vida ao Nascer – 1980/2020.....	20
Tabela 2.4 - Brasil- N° de contribuintes/N° de beneficiários da Previdência Social....	21
Tabela 3.1 – Quantidade de EFPP’s.....	25
Tabela 3.2 – Tipo de Adm. Recursos Financeiros.....	25
Gráfico 1 – Evolução dos Ativos das EFPP’s.....	31
Tabela 3.3 - Evolução dos Participantes das EFPP(mil pessoas).....	31
Tabela 3.4 - Distribuição dos Ativos das EFPP’s.....	32
Tabela 3.5 - Ranking das EFPP’s Públicas – Por Ativo.....	33
Tabela 3.6 - Ranking das EFPP’s Privadas – Por Ativo.....	34
Tabela – Investimentos-Geral.....	Anexo
Tabela – Taxas de crescimento anual da quantidade de benefícios em manutenção (%).....	Anexo

INTRODUÇÃO

Este trabalho tem como objetivo primordial fazer uma análise crítica do Sistema de Previdência Complementar, assim como apresentar a toda população brasileira, informações mínimas sobre o assunto. O entendimento deste mercado tão pouco explorado nas universidades, torna-se fundamental em um contexto onde o Estado, carente de recursos, não tem mais a capacidade de garantir um padrão de vida digno para as pessoas que se aposentam. Buscaremos, então, prover o leitor de informações suficientes, para que este reflita sobre suas aspirações e tome decisões acertadas que possam assegurar que seu padrão de vida não será reduzido quanto este deixar o mercado de trabalho para passar para inatividade. O objetivo é despertar no leitor a importância do Sistema de Previdência Complementar, tanto no que se refere a ele, indivíduo, quanto no que se refere ao país. Na Holanda, por exemplo, onde o Sistema de Previdência Complementar é bem desenvolvido, não só é comum, mas sim essencial, perguntar se a empresa onde se pretende trabalhar tem ou não, plano de aposentadoria. Neste país, a previdência complementar cobre mais de 90% da população, enquanto no Brasil está estatística ainda é expressa com um único dígito.

Não será debatido, portanto, de forma profunda durante o texto, nenhuma questão específica que envolva grandes polêmicas entre os especialistas no assunto.

Para alcançarmos tais objetivos, serão feitas considerações importantes a respeito da Previdência Social, do Sistema Aberto de Previdência Privada e do Sistema Fechado de Previdência Privada. Visando um maior enriquecimento dos assuntos abordados, serão citados, por diversas vezes, modelos e métodos utilizados em países que possuam uma estrutura previdenciária reconhecidamente sólida e avançada.

O capítulo I mostra a evolução da Previdência desde os primórdios da civilização até os dias atuais, mostrando a sua vital importância para o bem estar de toda a sociedade.

O surgimento dos sistemas previdenciários data da segunda metade do século XIX, na Alemanha. Antes disso só existia a poupança individual, isto é, não havia uma preocupação da sociedade com as pessoas que alcançavam a terceira idade; cada um cuidava de si e de sua família.

Hoje o sistema previdenciário, utilizado em praticamente todos os países do mundo, tem a configuração de um tripé, onde cada um de seus pilares diferenciam-se através dos agentes sociais que os promovem: Estado, empregadores e os indivíduos. A previdência do Estado é pública, básica, enquanto a promovida pelos empregadores e pelos indivíduos é privada, complementar.

No primeiro capítulo são abordados os dois regimes financeiros básicos utilizados para o financiamento dos planos de benefícios : o regime de repartição e o regime de capitalização. Através desta análise podemos compreender o grande papel desempenhado pelos fundos de pensão na formação de poupança interna do país e, conseqüentemente, a sua enorme capacidade de investimento em prol do desenvolvimento econômico.

O capítulo II mostra a evolução recente do Sistema Previdenciário brasileiro e comenta a crise que se deu em meados da década de 90.

O capítulo III mostra os fundos de pensão como instrumentos alavancadores do desenvolvimento econômico, baseando-se na poupança por eles formada e descrita no 1º capítulo. O perfil de seus investimentos é analisado, mostrando a evolução de sua carteira, forma de atuar no mercado assim como aspectos legislativos e restrições.

Esta evolução, desde a época do surgimento da Previ, do Banco do Brasil, onde os fundos só investiam em CDB's e letras de câmbio culmina, nos dias de hoje, com a participação ativa dos fundos na administração direta de diversas empresas. Produzindo, assim, o “capitalismo sem capitalistas”, onde a empresa deixa de ter um ou alguns poucos proprietários para ter um contingente de muitos milhares de participantes de fundos de pensão.

O Capítulo IV mostra a importância dos fundos de pensão para os empregadores e empregados, bem como as vantagens que o empresário pode ter ao propiciar um plano de aposentadoria para os seus funcionários. Mostraremos também, uma análise histórica da visão que, tanto empregados quanto empregadores tem a respeito dos seus fundos de pensão.

No final do capítulo são analisados os dois tipos básicos de planos de benefício: plano de benefícios definido e plano de benefícios do tipo contribuição definida.

O capítulo V mostra as opções que o mercado financeiro oferece para aqueles que não tem acesso as EFPP's, mas querem se proteger das contingências do futuro. Serão discutidas as vantagens e desvantagens de quatro planos de aposentadorias individuais, sendo que dois destes nem mesmo foram liberados para serem comercializados.

CAPITULO I¹

OS SISTEMAS PREVIDENCIÁRIOS

1.1 - Origens dos Sistemas Previdenciários

A Previdência Complementar foi formalizada no Brasil através da Lei Nº 6.435 de 15 de julho de 1977. Esta lei estabeleceu dois tipos de entidades de previdência privada que compõem o Sistema: as entidades fechadas, também chamadas “Fundações de Seguridade Social” , sem fins lucrativos, e as entidades abertas, que podem ter, ou não, fins lucrativos. Ambas, entidades fechadas e abertas são, genericamente, designadas “Fundos de Pensão”, pois formam fundos, através do regime financeiro de capitalização, que são utilizados para pagar as rendas (pensões).

Neste trabalho enfocaremos, prioritariamente, as Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPP), tratando-as, genericamente, de Fundos de Pensão.

A entidade “fechada” é assim chamada por destinar-se exclusivamente aos empregados da empresa que a patrocina. No caso de duas ou mais empresas patrocinarem um mesmo fundo de pensão teremos, então, uma entidade fechada multipatrocinada. O ônus contributivo, assim como a tarefa de administrar o fundo, geralmente reparte-se entre empregador e empregado. Já a entidade “aberta” aceita qualquer pessoa que a ela queira associar-se (Ex : planos de previdência oferecidos por bancos e seguradoras). Como não há uma empresa patrocinadora, o ônus contributivo recai integralmente sobre o associado, que compra um plano individual de aposentadoria.

A Previdência Social teve seu marco inicial no Brasil com a chamada Lei Eloy Chaves (Decreto-Lei Nº 4.682, de 24 de janeiro de 1923). Esta Lei criou as antigas

¹ Ver: ICSS- “General Management of Private Retirement Systems”, Julho/1998.

caixas de aposentadorias e pensões nas empresas. Destas caixas evoluiu-se para institutos de âmbito nacional que abrangiam determinadas classes de trabalhadores como o IAPC (Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Comerciários, de 1934) e IAPB (Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Bancários, de 1934). A estrutura atual, unificada, só se efetivou com a criação do Instituto Nacional de Previdência Social (INPS) em 21 de novembro de 1966; ainda assim, somente a partir de 1976 com a inclusão dos trabalhadores rurais e dos empregados domésticos, entre outros, foi que a Previdência do Estado passou a cobrir a totalidade das pessoas que exercem atividades remuneradas no País.

A Previdência Complementar é assim denominada porque complementa a Previdência Social; universal, compulsória e provida pelo Estado. No entanto para melhor entendermos o Sistema Complementar e, em um grau mais detalhado, as entidades fechadas de previdência privada, objeto deste trabalho, precisamos voltar aos primórdios da sociedade pós-revolução industrial e analisarmos as origens dos sistemas previdenciários.

A previdência é algo inerente à natureza humana. Desde os primórdios da civilização o homem sempre buscou formas de se precaver ante as contingências da vida. Essas contingências tais como as doenças, os acidentes ou a própria velhice, que é inexorável, diminuem ou fazem cessar por completo a atividade laborativa do homem. Assim sendo, a Previdência visa prover recursos para a sobrevivência do homem após o término da sua atividade laborativa.

No início da civilização a previdência se apoiava em apenas um pilar: o de iniciativa individual. Cada um poupava individualmente para se manter após a “aposentadoria” (termo nem existente na época). O fato da população viver em um ambiente, majoritariamente, rural, com uma cultura de sub-existência, contribuía para

este tipo de regime, onde a própria estrutura familiar servia de suporte para o indivíduo no momento em que ele deixava de trabalhar. Porém, com o advento da revolução industrial e, a consequente migração da população para as cidades, este núcleo familiar não mais desempenhava esta função “protetora”. O trabalhador ficou muito mais exposto às contingências cotidianas de um regime de “capitalismo selvagem”, com jornadas de trabalho de mais de 12 horas diárias e sem proteção alguma contra doenças ou acidentes de trabalho que, de uma hora para outra, poderiam tirá-lo de suas atividades.

Foi nesta conjuntura, de grande tensão social na segunda metade do século XIX, que começaram a germinar, em primeiro lugar na Alemanha, as sementes dos atuais sistemas de previdência. Nesta época, o problema previdenciário passou a ser institucional, de toda a sociedade e, não mais, um problema restrito à cada indivíduo separadamente. Isso não quer dizer que, sendo um problema institucional, os governos tenham sido os primeiros a criar um Sistema de Previdência; na Alemanha, que foi a primeira a ter uma Previdência Social (estatal). Em 1881, a *Basf* já tinha um fundo de pensão para seus funcionários desde 1865. Nos EUA, o *Social Security* foi criado em 1937, no entanto empresas como a *American Express Company* e a *Baltimore and Ohio Railroad Company* já tinham criado fundos de pensão em 1875 e 1880, respectivamente.

Dessa maneira, com a entrada do Estado (Previdência Social) e dos empregadores (fundos de pensão), além dos próprios indivíduos, estava configurado o *Tripé* previdenciário. Este modelo previdenciário é, atualmente, o mais utilizado em todo o mundo inclusive no Brasil. Uma rara exceção é o Chile, que optou por um modelo de apenas um pilar; o dos indivíduos, fazendo, exatamente, o caminho inverso da evolução dos sistemas previdenciários.

1.2 - Regime de Repartição e Regime de Capitalização

Um dos grandes diferenciais entre a Previdência Social e os Fundos de Pensão está no regime financeiro utilizado para financiamento do plano de benefícios. No Brasil, assim como na maioria absoluta dos outros países, o regime utilizado pela Previdência Estatal é o de repartição simples, ou orçamentário. Neste regime os trabalhadores ativos contribuem para o pagamento dos benefícios dos aposentados; a geração de hoje paga a previdência da sua antecessora. Não existe formação de poupança salvo por superávits operacionais, que no caso brasileiro não existem. Esses superávits acumulados, são de vital importância para o equilíbrio orçamentário da previdência a partir do momento que ela se torna deficitária. Já o regime utilizado pelos fundos de pensão é o de capitalização. Neste modelo as contribuições recolhidas são utilizadas na formação do patrimônio garantidor das aposentadorias futuras, ou seja, o empregador e o empregado (geralmente ambos contribuem para o fundo) contribuem ao longo de toda a vida laborativa do empregado de maneira que, ao se aposentar, toda a massa de recursos já está alocada.

O regime de capitalização explica a grande massa de recursos administradas hoje pelos fundos de pensão. Esses recursos são aplicados nas mais diversas modalidades de investimento existentes, visando o máximo de retorno possível e, transformando os fundos de pensão nos maiores investidores institucionais do planeta e um dos poucos organismos formadores de poupança estável de longo prazo.

A Fórmula do regime de capitalização é descrito da seguinte forma :

$$F = R \bullet \frac{(1+i)^x - 1}{i(1+i)^x} \quad \text{Equação 1.1}$$

O fundo garantidor (F) de uma renda mensal vitalícia (R) é igual ao valor presente de uma série de pagamentos mensais de valor R pagáveis durante a vida esperada (x) calculado utilizando-se como taxa de desconto o juro atuarial (i), fixado na Lei 6.435, de 6,00% a.a..

Como exemplo poderíamos calcular o fundo garantidor da aposentadoria de uma pessoa com benefícios mensais a receber de R\$ 2.000,00. Sua idade ao se aposentar é de 60 anos e espera-se que viva até os 80 anos (240 meses). Descontando-se os pagamentos futuros pela taxa de 6,00% a.a. chegaremos a um valor de R\$ 282.768,61 para o seu fundo garantidor. Esse é o montante que o fundo de pensão deverá ter quando esta pessoa se aposentar aos 60 anos e, dessa maneira poder pagar os R\$ 2.000,00 por mês de aposentadoria.

A partir desta fórmula do fundo garantidor podemos chegar à equação do equilíbrio atuarial de um plano de benefícios do tipo benefício definido; descrita da seguinte forma :

$$VABAC + VABC = \text{Patrimônio} + TC \bullet VAFS \quad \text{Equação 1.2}$$

$VABAC$ = valor atual dos benefícios à conceder é o somatório dos fundos garantidores dos benefícios a serem concedidos, no futuro, aos empregados da ativa.

$VABC$ = valor atual dos benefícios concedidos é o somatório dos fundos garantidores necessários ao pagamento de aposentadorias e pensões já concedidas aos assistidos (aposentados e pensionistas).

Patrimônio= recursos disponíveis para cobertura dos encargos previdenciários.

$VAFS =$ valor atual provável da folha salarial do pessoal em atividade.

$TC =$ taxa de contribuição que equilibra atuarialmente o Plano de Benefícios.

Como exemplo suponhamos um fundo de pensão com apenas um participante. Seu salário médio na ativa é de R\$ 2.500,00 e lhe restam ainda 10 anos (120 meses) para se aposentar. Sua sobrevivência está calculada em 20 anos (240 meses) e seu benefício na aposentadoria será da ordem de R\$ 2.000,00 mensais. O patrimônio atual do fundo é de R\$ 80.000,00. Trazendo a valor presente (utilizando-se o juro atuarial de 6,00% a.a.) os benefícios a conceder e a folha salarial podemos determinar a taxa de contribuição (TC) que equilibra a equação.

$$157.896,51^2 = 80.000 + TC \cdot 226.810,80^3 \quad \text{Aplicação da equação 1.2.}$$

$$\text{donde } TC = 34,3443\%$$

Esta é a contribuição que deve ser feita mensalmente para o fundo, contribuição esta que é, geralmente, partilhada entre a empresa e o empregado. Esta equação de equilíbrio deve ser revista periodicamente para corrigir eventuais desvios atuariais; ou, como a imprensa gosta de chamar, “rombos atuariais”. Isto nada mais são do que mudanças ocorridas em uma ou mais variáveis de maneira não prevista inicialmente, como uma significativa alteração nos salários ou aplicações do patrimônio que não renderam o esperado.

² $\frac{282.768,61}{(1,06)^{10}} = 157.896,51$. O valor de 282.768,61 foi “trazido” a valor presente à taxa de 6% a.a.

³

$$2.500 \cdot \frac{(1,06)^{10} - 1}{\frac{1}{(1,06)^{12}} - 1} \cdot (1,06)^{10} = 226.810,80 \quad \text{. Aplicamos a equação 1.1.}$$

No caso de um plano de benefícios do tipo contribuição definida não existe uma equação de equilíbrio, pois não há nenhum benefício pré determinado a ser pago aos futuros aposentados e pensionistas. O montante que foi acumulado até o momento do pedido da aposentadoria é o que o participante terá direito, não importando seu tamanho.

Vejamos, agora, a equação de equilíbrio do regime de repartição, utilizado pela Previdência Social :

$$TC = \frac{V}{A} \bullet \frac{r}{a(1-d)} \bullet \frac{m}{s} \quad \text{Equação 1.3}$$

TC = taxa de contribuição que equilibra o sistema

A = população ativa

a = proporção de A que deseja trabalho

d = taxa de desemprego

s = salário médio

V = população inativa

r = proporção de V com direitos a benefícios previdenciários

m = benefício previdenciário médio

O fator V/A é de composição demográfica, a relação entre o contingente da população já aposentada e a que está na ativa. O aumento de V/A gera diretamente um aumento da TC , para manter o sistema em equilíbrio. A TC pode ser reduzida, ou controlada, com a adoção de uma idade de aposentadoria mais elevada ou, ainda, com o abandono da aposentadoria por tempo de serviço. Este fator demográfico foi fortemente

influenciado com o processo de evolução econômica do pós-guerra, pois houve um progressivo aumento da vida média e a diminuição da taxa de fecundidade.

O segundo fator da equação mostra a relação entre a população assistida pelo Sistema Previdenciário e a população que contribui para este Sistema. O numerador mostra a proporção da população inativa com direitos a benefícios previdenciários (r) que, em alguns países, tende a ser de 100%, pois os sistemas de previdência social são, geralmente, universais. No denominador aparecem as variáveis econômicas, mostrando a sensibilidade das contribuições previdenciárias à conjuntura da economia. Esta relação está sintetizada no comportamento da taxa de desemprego (d). O sistema de repartição, a partir de uma situação de equilíbrio, responde ao aumento de desemprego com o déficit orçamentário e à diminuição, com superávit. Finalmente, temos a variável “ a ”, que indica o grau de formalização da mão-de-obra. Esta variável é de suma importância para o equilíbrio do Sistema, pois demonstra o percentual da população ativa que contribui para a Previdência; a base contributiva do Sistema. É nesta variável que repousa um dos principais problemas da Previdência Social Brasileira, pois dos 60 milhões de trabalhadores apenas 28 milhões efetivamente contribuem para o INSS.

Por fim, temos o fator m/s que relaciona o benefício previdenciário médio com o salário médio da população. Este fator é o que pode ser mais facilmente controlado pela ação institucional. No Brasil, por exemplo, o benefício está ligado ao salário mínimo, que é definido pelo governo federal.

Atualmente, vários países no mundo enfrentam problemas com seus sistemas de previdência. As tentativas são todas voltadas no sentido de controlar o aumento da taxa de contribuição (TC) que equilibra o sistema. O aumento da vida média da população, a redução dos índices de natalidade, o aumento da economia informal, são todos fatores que desequilibram o sistema e, logo, devem ser permanentemente monitorados.

As soluções, algumas um tanto impopulares, passam pelo aumento da idade mínima para a aposentadoria, o fim da aposentadoria por tempo de serviço, o fim das aposentadorias especiais, a redução do teto dos benefícios pagos pela Previdência Social e, o incentivo a Previdência Complementar Privada.

CAPÍTULO II⁴

A PREVIDÊNCIA SOCIAL NO BRASIL

2.1 – Uma Visão Geral

A reforma do sistema previdenciário insere-se em um contexto de rápidas transformações e se mostra ser cada vez mais vital para solvência do sistema, a medida que a cada ano aumentam os rombos previdenciários que recaem sobre as costas do Estado.

A combinação de fatores demográficos, econômicos e políticos institucionais resultou em déficit nas contas da previdência social a partir de 1996. O INSS (Instituto Nacional de Seguridade Social) que financiava a saúde com o repasse da diferença entre as receitas e as despesas da previdência oficial, já que esta apesar de atuarialmente deficiente era superavitária em termos de caixa, sofreu diretamente com esta nova condição. A situação da saúde pública foi se agravando a medida que estes superávits foram se encolhendo até se transformarem em déficits (ver tabela 2.1)

TABELA 2.1

Resultado primário do Governo Central (% PIB)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Governo Central/a	3,25	0,52	0,37	-0,33	0,56	2,25
Tesouro e BC	3,09	0,52	0,45	0,00	1,36	3,18
INSS/a	0,16	0,00	-0,08	-0,33	-0,80	-0,93
Arrecadação Líquida	5,01	5,04	5,22	5,12	5,18	4,87
Despesa c/ Benefício	4,85	5,04	5,30	5,45	5,98	5,8

/a (-) = Déficit.

Fontes: Banco Central e Ministério de Previdência Social.

⁴ Ver [Giambiagi, Além, Pastoriza(1996)]; [Giambiagi, Além(1997)]; [Oliveira, Beltrão, Ferreira(1997)]; [Oliveira, Beltrão, David(1998)]. BNDES “Estatísticas Macroeconômicas”, boletim n° 33

Podemos salientar cinco pontos que colaboraram diretamente na deterioração das contas da seguridade social:

O primeiro deles é a existência de uma legislação historicamente benevolente, na qual a figura jurídica da aposentadoria por tempo de serviço está presente (35 anos para os homens e 30 anos para as mulheres). A concessão deste tipo de benefício, que só podemos encontrar em apenas mais 6 países do mundo além do Brasil (Kuwait, Irã, Iraque, Equador, Egito e Benim) pode levar a Previdência a um colapso financeiro no longo prazo, já que reduz a relação população ativa/população inativa, a medida que uma parcela significativa de contribuintes passam a figurar no denominador desta razão ao invés de no numerador. Nota-se que em alguns casos o tempo durante o qual o indivíduo recebe sua aposentadoria é inclusive maior que o de contribuição [ver Giambiagi, Além, Pastoriza (1996)].

O segundo ponto a ser considerado é a Constituição de 1988, pois contribuiu diretamente para os crescentes déficits previdenciários da década de 90, ao passo que se preocupou muito mais em assegurar o acesso ao maior número de pessoas possível aos recursos transferidos pelo governo, do que viabilizar meios de financiamento que sustentassem o equilíbrio da nova situação.

Dentre os novos parâmetros introduzidos, destacamos os que se refletiram em maiores despesas. São eles:

- Definição do piso de um salário mínimo para todos os benefícios, seja rural ou urbano.
- Correção de todos os salários de contribuição para o computo do salário de benefício.

- Extensão da aposentadoria proporcional para as mulheres.
- Redução de 5 anos de idade para concessão de aposentadoria por velhice aos trabalhadores rurais.

A primeira destas medidas provocou de imediato a duplicação do valor de benefícios rurais, já que estes eram de apenas meio salário mínimo até então. A segunda medida elevou o valor do salário de benefício ao anular o efeito corrosivo que a inflação exercia sobre os salários de contribuição que são utilizados no computo do benefício. A aposentadoria proporcional para as mulheres agravou a tendência de aumento das despesas com aposentadoria por tempo de serviço a partir de 1991, como podemos ver na tabela “Previdência Social-Taxas de crescimento anual da quantidade de benefícios em manutenção (%)” que está em anexo. Essa combinação explosiva permite que um número ainda maior de pessoas se aposente antes dos 50 anos. Observa-se, que pelas novas regras, uma mulher que começasse a trabalhar aos 20 anos, poderia se valer da aposentadoria proporcional para se aposentar com 45 anos (ver tabela em anexo).

A quarta e última medida foi responsável pelas elevadas taxas de crescimento dos benefícios em manutenção no meio rural em 1992 e 1993, que foram de 22,1% e 20,8%, respectivamente(ver tabela em anexo). Isso foi possível já que todos aqueles que se encontravam nas faixas etárias de 55-60 anos(mulheres) e 60-65 anos(homens) desse meio tornaram-se elegíveis para se aposentar.

O terceiro ponto que vem pondo em risco a saúde do Sistema Previdenciário é o fenômeno do envelhecimento da população. A pirâmide etária brasileira se assemelha cada vez mais com a dos países desenvolvidos; isto é, a proporção de jovens vem diminuindo ao longo do tempo enquanto a proporção de

idosos está aumentando(ver Tabela 2.2). Essa inversão demográfica encontra explicação na combinação de dois fatores: redução dos níveis de fecundidade e aumento da expectativa de vida, que como mostrado na tabela 2.3, tende a aumentar. Estimativas do IBGE projetam uma esperança de vida ao nascer de 75,5 anos em 2020, o que por si só elevaria o total de benefícios a serem pagos pela Previdência Social.

TABELA 2.2

Distribuição da População por Anos de Idade(a) – 1940/2020

Anos	0 a 19(A)	20 a 59(B)	60 ou Mais(C)	Total(D)	(C/B)
1940	53,3	42,6	4,1	100,0	0,10
1950	52,4	43,4	4,2	100,0	0,10
1960	52,8	42,5	4,7	100,0	0,11
1970	53,0	41,9	5,1	100,0	0,12
1980	49,7	44,2	6,1	100,0	0,14
1990	44,8	48,6	6,6	100,0	0,14
1995	42,1	50,8	7,1	100,0	0,14
2000	38,6	53,5	7,9	100,0	0,15
2010(b)	32,0	58,2	9,8	100,0	0,17
2020(b)	28,4	58,0	13,6	100,0	0,23

Fonte: IBGE (1994)

(a) Até 1990, exclui a população de idade ignorada.

(b) Projeção.

Mesmo não sendo um problema especificamente brasileiro, o processo de envelhecimento da população atinge de forma mais dramática e intensa a razão Ativos/Inativos em nosso País, já que o direito da aposentadoria por tempo de serviço

possibilita que os nossos trabalhadores se aposentem mais cedo do que nos outros países.

TABELA 2.3
Esperança de Vida ao Nascer – 1980/2020

Anos	Esperança de Vida ao Nascer
1980	61,8
1985	64,3
1990	65,6
1995	67,0
2000	68,5
2005(a)	70,1
2010(a)	71,8
2015(a)	73,6
2020(a)	75,5

Fonte: IBGE (1994)

(a) Projeção

A razão Contribuintes/Beneficiários, que foi de 4,2 em 1976, caiu para 2,5 em 1990 e tende a piorar. Olhando rapidamente para tabela 2.4, verificamos que as projeções indicam que esta relação pode chegar à insuportável marca de um para um, o que implicaria em altíssimas alíquotas de contribuição.

O quarto ponto a ser considerado é a estabilidade auferida pelo Plano Real. Se por um lado o fim da inflação trouxe benefícios para o desenvolvimento do País, por outro, significou maiores gastos com aposentadorias. A inflação, que até o início da década de 90 era uma constante em nossa economia, exercia um efeito corrosivo sobre os benefícios concedidos pelo governo a medida que o valor real do salário mínimo decresce entre duas datas de reajuste na presença desta. Logo, as

transferências feitas pelo Estado têm seu valor real reduzido ao longo do tempo de acordo com a taxa de inflação. Sendo assim, o governo deixou de contar com esse “aliado” para acomodar o orçamento da Previdência Social.

TABELA 2.4

Brasil- N° de contribuintes/N° de beneficiários da Previdência Social

Ano	Relação
1970	4,2
1980	3,2
1990	2,5
2000	1,9
2010(a)	1,6
2020(a)	1,2

Fonte: Ministério da Previdência Social “Reforma da Previdência”, 1995.

(a) Previsão.

O quinto ponto, que não podemos deixar de mencionar, pois causou desequilíbrios no Sistema Previdenciário nos anos 90, foi o reajuste do salário mínimo, que subiu de R\$ 70,00 para R\$ 100,00 em 1995. O reajuste foi de 43% enquanto a inflação no mesmo ano foi de 14,78% segundo o IGP-DI. Constata-se, então, que houve um aumento real nas despesas do governo, que não foi contra-balanceado pelo efeito corrosivo da inflação analisado anteriormente, já que esta manteve-se em queda no período sub-sequente.

2.2 – O Dilema Entre os Sistemas e A Questão da Intervenção Estatal

O debate sobre a saúde dos sistemas previdenciários rompe as fronteiras nacionais e ganha proporções mundiais no que tange o financiamento dos benefícios no longo prazo. A já mencionada queda da relação contribuintes/beneficiários, decorrente

do envelhecimento da população e da diminuição nas taxas de natalidade, abrem espaço para a discussão que tem como epicentro a escolha entre um regime de capitalização ou de repartição (pay-as-you-go).

No sistema de capitalização, os benefícios são oriundos da capitalização prévia dos recursos das próprias contribuições feitas ao longo da vida ativa. O princípio básico é igualar o valor presente das contribuições com o valor esperado dos benefícios de cada participante. Já no caso da repartição, o sistema previdenciário deve ser encarado como um sistema solidário, no qual os jovens trabalhadores de hoje, custeiam as aposentadorias dos inativos na expectativa que a geração futura faça o mesmo por eles. O problema deste regime, é que com as projeções para 2020 referentes a relação ativos/inativos beirando 1,2(para o Brasil), se tornará impossível para as gerações futuras, ou pelo menos muito mais oneroso, o financiamento dessa enorme massa de inativos.

No entanto, a questão central a ser analisada, é qual o limite de intervenção do Estado. Se de um lado temos um Estado ausente, onde simplesmente não há sistema compulsório; do outro tem-se um Estado extremamente interventor que provê cobertura total em todo o espectro de rendimentos. No primeiro caso, a decisão de quanto e onde poupar, recai exclusivamente sobre o indivíduo. A necessidade de uma proteção compulsória, surge da possibilidade que ao final da vida ativa, nem todos tenham acumulado o suficiente; precisando assim de um auxílio estatal. Na segunda situação, as desvantagens são ainda mais claras. O incentivo individual a poupar seria nulo, já que tudo estaria garantido pelo Estado. Seria também um sistema extremamente caro e com altíssimas margens de evasão quando operado em repartição. O valor líquido dos salários sofreria drásticas reduções ao passo que os custos de contratações se elevariam.

Tanto por razões ideológicas quanto econômicas, acreditamos que o melhor modelo seja aquele que se aproxime mais do 1º caso, ou seja, a combinação de maior poder de decisão para o indivíduo, no que diz respeito ao nível de poupança ideal, com pequena proteção compulsória.

Surge então daí, a necessidade de um sistema de previdência complementar eficiente e transparente, onde os participantes possam ter a certeza de que o Estado está desempenhando o seu papel, que se restringe ao de regulador e fiscalizador; já que é sabido que este não apresenta vantagem comparativa na administração de recursos.

CAPÍTULO III⁵

AS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA PRIVADA

3.1 – Pannorama Conceitual

A primeira diferenciação a ser feita é quanto à gestão do sistema. Os sistemas previdenciários podem ter gestão pública ou privada. No primeiro caso, a administração dos recursos arrecadados e o pagamento dos benefícios é de responsabilidade governamental, podendo recair na esfera federal, estadual ou municipal; ou sobre uma empresa pública especialmente criada para esse fim. Na gestão privada, uma empresa particular se incumba da administração do sistema. É válido ressaltar que essas entidades de previdência privada, apesar de poderem ser ou não ligadas a empresas estatais, são qualificadas no grupo de gestão privada já que a legislação brasileira sobre a matéria desvincula os interesses das entidades das empresas patrocinadoras. Como podemos notar pela tabela 3.1, as EFPP ligadas à empresas privadas são bem mais numerosas do que as vinculadas à empresas públicas, 95 e 265, respectivamente.

No que tange estritamente à administração financeira, esta pode ser externa ou interna à EFPP. Na tabela 3.2, observa-se que no total, prevalece a administração externa com 171 EFPP's. 101 EFPP's tem administração interna e 81 delas apresenta administração mista(7 não informadas). Um ponto que se faz notar, é a diferença de perfil entre EFPP pública e privada no que diz respeito a administração financeira. Apenas 7,36% das públicas tem administração externa, enquanto no caso das privadas 62% apresentam este tipo de administração dos recursos.

⁵ Ver: [Pereira, Miranda, Silva(1997)]; Resolução BC 2.720, de 24/04/2000; Ministério da Previdência e Assistência Social, "Informações Básicas – Previdência Complementar

TABELA 3.1
QUANTIDADES de EFPP's

	EFPP's	Patrocinadoras
Total	360	2223
Públicas	95	288
Federais	34	115
Estaduais	59	167
Municipais	2	6
Privadas	265	1935
Nacionais	161	1380
Estrangeiras	104	555

Fonte: Ministério da Previdência e Assistência Social “Informações Básicas – Previdência Complementar Fechada”, 1999.

TABELA 3.2
TIPO DE ADM. RECURSOS FINANCEIROS

	Externa	Interna	Mista	Não Informado
Total	171	101	81	7
Públicas	7	54	34	0
Federais	0	29	5	0
Estaduais	7	25	27	0
Municipais	0	0	2	0
Privadas	164	47	47	7
Nacionais	78	42	35	5
Estrangeiras	86	5	12	2

Fonte: Ministério da Previdência e Assistência Social “Informações Básicas – Previdência Complementar Fechada”, 1999.

Em relação ao método de financiamento dos benefícios, os sistemas previdenciários, como já foi descrito no capítulo 1, podem ser divididos em sistemas de repartição e capitalização.

Como também foi dito no capítulo I, a idéia básica de funcionamento das EFPP's é prover uma segunda aposentadoria, ou seja, uma aposentadoria complementar à garantida pelo governo a partir das contribuições pagas ao INSS. Os recursos das EFPP's são oriundos das contribuições tanto das patrocinadoras como dos participantes. Devemos ressaltar que a proporção de contribuições entre empregados e empresas pode variar muito, tanto internamente, quanto de um país para outro. No Chile, por exemplo, as contribuições são exclusivamente feitas pelo empregados(10% do salário), enquanto que no Brasil e nos EUA, não é incomum encontrar casos onde o ônus da contribuição recaia inteiramente sobre a empresa.

Quanto à relação entre benefício e contribuição, os sistemas de previdência podem ser divididos em dois grupos. Em primeiro lugar tem-se os sistemas de contribuição definida, no qual as contribuições periódicas dos participantes são invariáveis. Nesse caso, o benefício fica indefinido, ou seja, dependerá da rentabilidade alcançada pelos investimentos realizados com os recursos das contribuições. O outro sistema é o de benefício definido (neste são fixadas as retiradas futuras). Simetricamente, o que fica em aberto nos sistemas de previdência são as contribuições, que devem adequar-se, de acordo com a rentabilidade observada dos investimentos, ao plano atuarial de retiradas. No primeiro tipo, recai sobre o participante todo risco de mercado das aplicações, uma vez que a diminuição da rentabilidade destas, por exemplo, reduzirá o benefício pago no futuro. No Brasil, até 1997, precisamente 48,31% das EFPP(171 entidades) trabalham com planos de benefício definido, nos quais o risco é das entidades, enquanto apenas 7,63% das entidades têm planos de

contribuição definida, e 27,97% têm planos mistos(16,1% não informados). Mais uma vez, as diferenças entre EFPP's públicas e privadas se fazem presentes. As públicas trabalham preponderantemente com sistema do tipo benefício definido(79,82%), enquanto no caso das privadas o sistema misto prevalece com 40% das entidades.

3.2 – Evolução da Legislação

Como já mencionado no capítulo I, o marco inicial da legislação específica sobre EFPP no Brasil é a Lei Nº 6 435, de 15 de Julho de 1977. De lá para cá, muitas modificações nas normas que regem o setor se sucederam. Discutiremos ao longo das próximas páginas o mérito de algumas Resoluções, entre elas a Resolução CMN Nº 460, de 23/02/1978, a Resolução BC Nº 2 109, de 20/04/1994, e a Resolução BC Nº 2.720, de 24/04/2000, que nem mesmo ainda foi posta em prática.

A primeira delas, teve como principal mérito, a diversificação dos portfólios, já que fixava percentuais mínimos para aplicações antes marginalizadas pelos gestores. Antes dessa Resolução, por não haver parâmetros que norteassem a diversificação dos ativos das carteiras dos fundos de previdência, ocorria uma espécie de inércia financeira que levava os administradores dessas entidades a um acentuado tradicionalismo nas aplicações.

Papeis privados, como ações, debêntures e fundos de investimentos se tornaram de aplicação obrigatória, e cada fundo passou a ser obrigado a compor pelo menos 20% de sua carteira com esses papeis. Vale lembrar, que essas novas aplicações deveriam ser feitas em companhias de capital aberto, o que nos faz chegar à conclusão, que tal Resolução tinha uma preocupação especial com o fomento das Bolsas de Valores.

Esta Resolução também se preocupou em diluir os riscos da carteira a medida que limitava a concentração de papéis de um mesmo emissor, fosse ele uma companhia

ou estado da federação. Inclui-se nestes limites, até mesmo o governo federal (teto de 50% da carteira em títulos públicos federais). A Resolução Nº 460 de 1978 adotou também medidas restritivas de caráter protecionista, que de certa forma ia contra os objetivos de diversificação. A mais importante delas limitava a atuação dos fundos ao território nacional e impunham uma participação mínima de 75% de papéis emitidos por empresas nacionais.

Com o *boom* de diversificação das carteiras dos fundos previdenciários proporcionado pela regras impostas pela Resolução Nº 460 , um grande desenvolvimento dos mercados financeiros entrou em curso. Uma série de novos produtos foram postos a disposição dessas entidades; muitos deles com elevado nível de risco. Nesse contexto surgiu a Resolução BC Nº 2 109, de 20/04/1994. São estabelecidos neste documento apenas limites máximos para aplicações e, não mais limites mínimos. Fixaram-se limites para aplicações nos mercados de derivativos com o argumento que tais ativos têm grande poder de alavancagem; isto é, podem gerar ganhos ou perdas extraordinários. Procura-se, incentivar uma demanda apenas por *hedge* por parte dos fundos de pensão; ou seja, dá liberdade para que estes assumam posições casadas, que reduzam o risco, e restringe a atuação destes como especuladores que tomam posições a descoberto, elevando assim o risco da carteira.

Outra medida que também contribui para a diminuição do risco das carteiras é a possibilidade de investimentos no âmbito do MERCOSUL, assim como, mais tarde, através da Resolução do BC Nº 2 114, de 19 de Outubro de 1994, se tornou possível a aplicação de até 10% dos recursos em fundos externo. Depois veio a Resolução Nº 2.206, de 25/10/1995, seguida da Resolução Nº 2.324, de 30/10/1996, e finalmente a Resolução em vigor Nº 2.324 , de 30/10/1996. Seguem abaixo algumas informações

sobre esta resolução, que serão contempladas mais profundamente na seção 3.5, que tratará mais especificamente dos ativos mais utilizados pelos gestores destes fundos.

Este regulamento, que conjuga diversos níveis e tipos de limites e restrições a serem observados nos investimentos, leva em conta, além dos volumes envolvidos nas aplicações, também o nível de exposição a risco e a sua liquidez. A partir desta resolução, um investimento enquadrado como renda fixa, por exemplo, poderá estar sujeito a um limite maior ou menor, dependendo da classificação da carteira entre os níveis de risco baixo, médio/alto ou, ainda, pela presença de derivativos. Os investimentos permitidos estão distribuídos em seis grandes segmentos: Renda Fixa, Ações em Mercado, Especial, Imóveis, Empréstimos/Financiamentos e Controle de Exposição de Risco. Cada segmento está sujeito a subclassificações relacionadas a risco, liquidez e destinação (para o caso de imóveis).

Alguns limites foram alterados em relação ao que vigorava pela Resolução BC 2.324/96, ora revogada, destacando-se entre as novidades:

- redução no limite máximo para aplicação em imóveis, que estava fixado em 15% para o ano 2002, e passa a ser de 10% para o ano 2007, sofrendo uma redução gradual até lá;
- ampliação do limite para operações em renda variável, que passa de 50% para 60%, para possibilitar a aplicação de até 10% em setores considerados emergentes;
- unificação do limite relativo a empréstimos pessoais e financiamentos imobiliários para participantes, fixado em 10% para as duas modalidades em conjunto (antes os limites estavam separados em 3% para empréstimos pessoais e 7% para os financiamentos);

- proibição para operações de empréstimos a patrocinadoras, antes permitidas até o limite de 10% do patrimônio da EFPP;
- permissão para operações com derivativos.

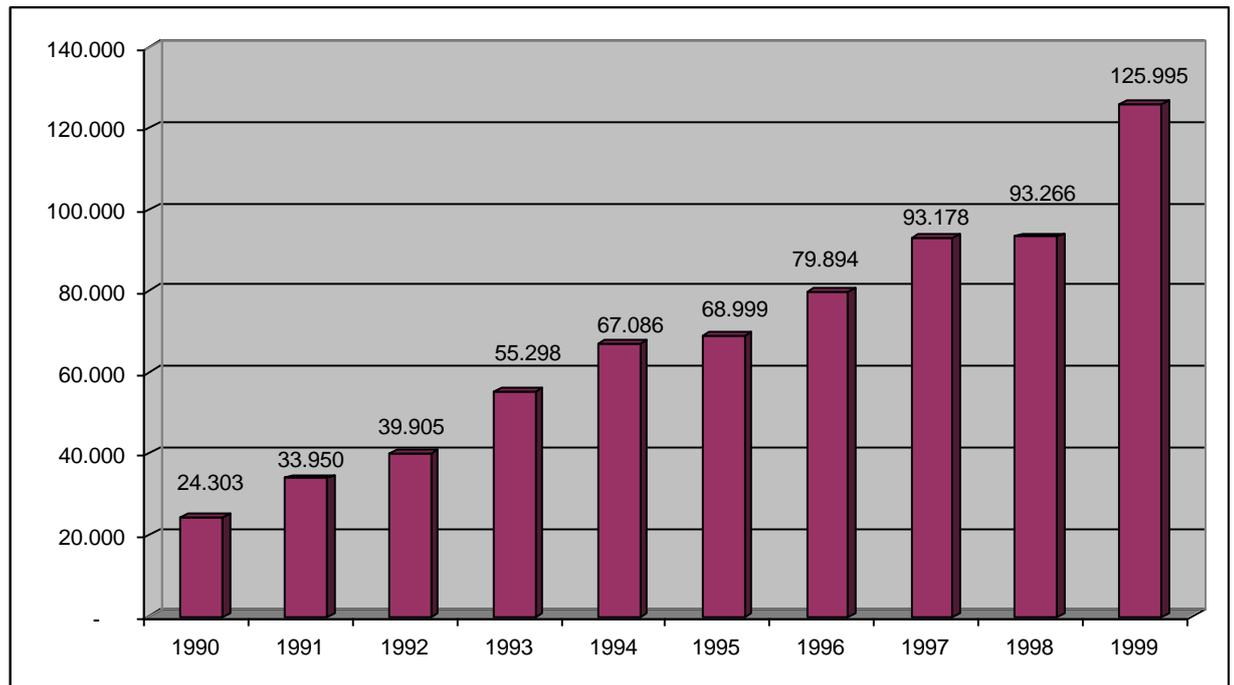
Outro ponto relevante refere-se à necessidade de contratação de profissionais especializados em algumas atividades relacionadas aos investimentos, tal como a auditoria de gestão por uma entidade credenciada pela Comissão de Valores Mobiliários, que passa a ser obrigatória.

3.3 – Evolução dos Ativos

Observa-se durante a década de 90 um extraordinário crescimento no montante de ativos das EFPP's. Como mostra o gráfico 3.1⁶, este número saltou dos R\$ 24.303 milhões em 1990 para a espantosa marca de R\$ 125.995 milhões em 1999; isto é, um aumento de mais de 400% no período de dez anos. Este se atribui a três fontes básicas. A primeira está relacionada à capitalização contínua dos ativos já existentes. A segunda é o ingresso das contribuições dos participantes; e a terceira é a adesão de novos filiados ao sistema.

A questão da rentabilidade é muito explorada e discutida, principalmente quando em um ano ou outro ocorrem prejuízos como os que aconteceram em 1990 (51,8%). O retrospecto da taxa de lucro, no entanto, nos mostra que o rendimento atuarial de 6% é amplamente superado. A rentabilidade média, ponderada pelo volume de ativos de seu respectivo ano, no período 1986/1996, atinge o rendimento de 11,5% ao ano [Ver Pereira, Miranda e Silva(1997)].

⁶ Valores de 1990 a 1998: expressos em R\$ milhões de dezembro/1998. Fator de correção: INPC
Valor de Dezembro de 1999: expressos em R\$ milhões correntes.

Gráfico 1 – Evolução dos Ativos das EFPP's

Fonte: Ministério da Previdência e Assistência Social “Informações Básicas – Previdência Complementar Fechada”, 1999.

TABELA 3.3**Evolução dos Participantes das EFPP(mil pessoas)**

Ano	Contribuintes	Dependentes	Beneficiários	Total
1991	1.731	4.041	153	5.925
1992	1.682	4.070	165	5.917
1993	1.652	3.880	178	5.710
1994	1.757	4.233	211	6.202
1995	1.778	3.988	225	5.992
1996	1.698	3.856	245	5.992
1997	1.788	4.649	303	6.740
1998	1.650	4.424	333	6.407
1999	1.688	4.351	361	6.400

Fonte: Ministério da Previdência e Assistência Social “Informações Básicas – Previdência Complementar Fechada”, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999.

As outras duas fontes de crescimento dos ativos não tiveram muito destaque na evolução do patrimônio das entidades. Analisando a tabela 3.3, verificamos uma redução no número de contribuintes e uma grande elevação no número de beneficiários. Esta estatística nos sugere que o crescimento dos ativos no período de 1991 a 1999 deve-se ao rendimento das aplicações e às mensalidades pagas pelos membros já afiliados.

Outro fato relevante é o padrão de distribuição do sistema de previdência privada. Entre 1986 e 1991, houve um acentuado decréscimo na proporção dos ativos em carteira das dez maiores instituições (tabela 3.4). Durante a década de 90, no entanto, o processo de desconcentração tornou-se mais lento, atingindo 57% em 1999. Um segundo ponto a ser notado, ainda no que se refere ao padrão de distribuição dos ativos, é o domínio das entidades públicas. A tabela 3.5 e 3.6 nos mostra que as dez maiores fundações públicas detêm 51,73% dos ativos totais do sistema, enquanto as dez maiores privadas possuem apenas 15,84.

TABELA 3.4

Distribuição dos Ativos das EFPP's

Especificação	1986	1991	1995	1996	1999
Entidades	172	256	344	349	360
Ativos(10 maiores)	74,90%	61,67%	61,36%	61,45%	57,6%

Fonte: ABRAPP.

3.4 – O Papel dos Fundos no Processo de Democratização do Capital

Impulsionados pelo grande volume de capital que dispõem, fruto do regime de capitalização, os fundos de pensão têm tido presença marcante na maioria dos projetos

que se apresentam no mercado. Atualmente, não existe praticamente nenhum grande projeto, seja ele na área imobiliária, financeira ou do mercado de capitais, que não passe pelo departamento de análise dos grandes fundos. Seus portfólios de investimentos foram se diversificando tão rapidamente que hoje já pode-se encontrar representantes de fundos de pensão nos conselhos de administração de dezenas de empresas ou como sócios de grandes empreendimentos imobiliários.

TABELA 3.5
Ranking das EFPP's Públicas – Por Ativo

Entidade	Ativos	% Pub.	% Total
Previ	32.023.596.666	36,82	25,45
Funcef	8.025.447.913	9,23	6,37
CESP	6.582.538.146	7,57	5,22
Petros	6.143.208.650	7,06	4,88
Centrus	4.275.156.648	4,92	3,39
Forluz	1.852.309.416	2,13	1,47
Refer	1.652.762.312	1,90	1,31
Copel	1.604.676.326	1,85	1,27
Real Grandeza	1.574.698.077	1,81	1,25
Fapes	1.441.824.930	1,66	1,14
10 maiores	65.176.219.085	74,95	51,73
Públicas	86.964.969.698	100,00	69,02
Total Geral	125.995255.077	-	100,00

Fonte: Ministério da Previdência e Assistência Social “Informações Básicas – Previdência Complementar Fechada”, 1999.

Com seu patrimônio chegando a casa dos R\$ 126 bilhões os fundos são, já há algum tempo, os principais financiadores do desenvolvimento do país. País este que está encerrando uma era, iniciada com Getúlio Vargas, onde o setor público, hoje exaurido, foi o grande alavancador do desenvolvimento econômico e, iniciando um novo ciclo de desenvolvimento onde o setor privado está sendo conclamado à assumir o papel de fomentador do crescimento econômico.

TABELA 3.6
Ranking das EFPP's Privadas – Por Ativo

Entidade	Ativos	% Priv.	% Total
Sistel	7.274.915.784	18,64	5,77
Valia	2.448.183.334	6,27	1,94
Itaubanco	2.103.502.538	5,39	1,67
Aerus	1.914.050.289	4,90	1,52
Telos	1.503.063.577	3,85	1,19
FPI	1.116.413.123	2,86	0,89
CCF	1.024.183.413	2,62	0,81
Femco	930.624.521	2,38	0,74
PSS/Phillips	828.001.538	2,12	0,66
CEU	811.233.853	2,08	0,64
10 maiores	19.954.171.970	51,12	15,84
Privadas	39.030.285.379	100,00	30,98
Total Geral	125.995255.077	-	100,00

Fonte: Ministério da Previdência e Assistência Social “Informações Básicas – Previdência Complementar Fechada”, 1999.

Neste novo ciclo, que hoje se vislumbra, os fundos de pensão, como agentes do setor privado, têm um grande papel a desempenhar pelo futuro do Brasil. E uma das principais facetas deste papel está no processo de democratização do capital, que ocorre não só no Brasil como em todos os outros países com economia de mercado.

Nos EUA, existem centenas de diferentes planos de aposentadoria e pensão com um patrimônio total em torno de US\$ 4,5 trilhões, ou 60% do Produto Interno Bruto norte-americano. Na Europa, em países como a Holanda o patrimônio dos fundos chega a superar o seu PIB.

Esta grande massa de recursos contribui ativamente para a distribuição de renda nacional, pois permite que milhares de aposentados continuem tendo acesso ao mercado consumidor, e é a principal financiadora do setor produtivo, ao investir em todos os tipos de empresas e áreas da economia.

Os fundos de pensão estão cada vez mais participando do setor produtivo através de volumosas participações acionárias que vêm adquirindo nas empresas. Nos Estados Unidos notícias que fundos de pensão compraram parcelas expressivas do capital, ou mesmo o controle, de grandes empresas já é algo fácil de se encontrar nos jornais. No Brasil, isto já começou a acontecer desde o início do Programa de Desestatização e, vem tomando força a cada dia que passa. As fundações já detêm o controle de empresas como a Perdigão, a Acesita ou a Eluma e, possuem parcelas significativas da Usiminas, CSN, Copesul, Embraer e, até mesmo, de jornais de grande circulação como a Gazeta Mercantil.

Este movimento, nos dizeres de Peter Drunker, é o “capitalismo sem capitalistas” ou capitalismo da massa. Esta “revolução invisível” está socializando, ou democratizando, o capitalismo, substituindo no comando da empresa a figura do dono por um contingente de muitos milhares de participantes de fundos de pensão.

Investir, com segurança, em empresas de todos os tamanhos e setores da economia é investir na geração de empregos e riquezas e, garantir aos associados a certeza de que suas pensões e aposentadorias estão garantidas, resguardadas de riscos inúteis e de tentações perigosas.

A Previ, a mais ativa até aqui entre as entidades nesse processo, já participa de 14 conselhos de administração e de 8 conselhos fiscais. A Petros, a Valia e a Sistel caminham não muito atrás.

3.5 – Aplicação dos Recursos

3.5.1 – Títulos Públicos

As aplicações em títulos públicos podem ser consideradas as mais comuns nos mercados financeiros. As características que as tornam atraente são a liquidez,

rentabilidade e em alguns casos o baixo risco. Dizemos em alguns casos, pois somente os títulos públicos federais e os títulos públicos de emissão de estados e municípios que tenham sido objeto de refinanciamento pelo Tesouro Nacional, são considerados pela legislação vigente, no segmento de Renda Fixa com baixo risco de crédito (menor risco possível). Os demais títulos públicos se enquadram na carteira de Renda Fixa de médio e alto risco de crédito. Os títulos que se enquadram no primeiro grupo podem compor até 100% dos ativos totais dos fundos, enquanto os ativos que se enquadram no segundo grupo só podem representar no máximo 20% da carteira total. Outra restrição importante é a que estabelece um limite 10% para concentração de títulos públicos de emissão de mesmo estado ou município.

Os títulos públicos federais são os preferidos entre os gestores dos fundos de pensão, tanto pela rentabilidade, liquidez e baixo risco (risco soberano). Eles podem ser pré-fixados (LTN); pós-fixados, como as LFT's que tem como indexador a Taxa Selic; cambiais (NBCE's que pagam 6% a.a em coupons semestrais mais a variação cambial) ou híbridos (NTNS que pagam no primeiro período uma taxa pré e depois seguem a Selic).

Os títulos públicos também podem ser diferenciados quanto a forma pela qual são adquiridos. Segundo esse critério, os papéis podem ser de aceitação *voluntária* ou *impositiva*. No primeiro caso, incluem-se todas as operações normais de mercado efetuadas com esses ativos. No segundo, são listados todos os títulos que foram adquiridos por força de lei.

Mesmo levando em conta que muitos papéis do segundo tipo puderam ser aproveitados mais tarde no processo de privatização, e que muitos fundos tenham, por meio de medidas judiciais, se esquivado de comprá-los, é sempre útil frisar que medidas

impositivas desse gênero tendem a ser desestabilizadoras do sistema, tendo em vista que podem afastar, por perda de rentabilidade, o ingresso de novos afiliados.

Em 1999, como se pode ser observado na tabela “Investimentos – Geral”, que está em anexo⁷, estes ativos responderam por 7,74% da carteira. Durante a década de 90, esse percentual variou consideravelmente chegando a atingir um mínimo de 3,81% em 1994. Vale lembra, que no passado, a concentração excessiva deste tipo de ativo foi motivo para que restrições fossem impostas em relação a sua participação na carteira(máximo de 50%).

3.5.2 – Ações e Derivativos

Os mercados de ações e derivativos vêm sofrendo grandes mudanças no mundo ao longo dos anos, tanto no que se refere a variedade de seus instrumentos quanto a velocidade de sua adoção. No Brasil, este setor desenvolveu-se rapidamente durante a década de 90 e os investimentos das EFPP's com certeza colaboraram para isto. Em 1999, os investimentos em renda variável chegaram a quase R\$ 43 milhões (37,58%), superando desta forma em mais de 8 vezes o valor pouco maior a R\$ 5 milhões atingido em 1991 (28,8%). Ao longo da década, apesar dos valores aplicados no mercado acionário nunca terem experimentado contrações em valores absolutos, seu percentual variou bastante. Depois de chegar a bater 39,10% dos ativos totais em carteira, recuou para 29,45% em 1995. A razão desta redução foi a grande retração das bolsas em função da crise mexicana.

A Legislação em vigor estabelece um complexo esquema de limites no Segmento de Ações em Mercado de acordo com a liquidez, que não convém ser explicado em detalhes. O importante a se ter em mente é que o limite total da participação do segmento na carteira é 60%. Os mercado de derivativos podem ser

enquadrados tanto no Segmento de Renda Fixa quanto no Segmento de Ações em Mercado. Os contratos de DI (contratos referentes a taxa de juros futura que são negociados na BMF) por exemplo se encaixam no primeiro caso e não podem superar, em conjunto com outros ativos da mesma categoria, o limite de 5% do total da carteira.

3.5.3 – Papéis Bancários

Sob esse título encontram-se relacionados vários tipos de ativos, que vão desde depósitos a prazo até fundos de investimentos em ações. Com maior ou menor risco, maior ou menor rentabilidade esperada, rendimentos pré ou pós fixados, o que tais ativos têm em comum é a natureza de seu risco não diversificável, fortemente correlacionada com a saúde financeira do emissor. A aplicação mais característica desse item é sem dúvida o Certificado de Depósito Bancário (CDB). Estes até pouco tempo só podiam ter rentabilidade pré-fixada. Mas de um ano para cá, novos produtos foram criados e, agora já é possível investir em CDB's que são indexados de acordo com a taxa SELIC, CDI, ou até mesmo variação cambial. De acordo com a nova legislação que regula as aplicações das EFPP's, os CDB's estão enquadrados no segmento de Renda Fixa, podendo ser classificados ainda como pertencentes a carteira com baixo risco de crédito (limitando-se a 100% da carteira) ou carteira com médio e alto risco de crédito (limitando-se a 20% da carteira). Como podemos observar na tabela em anexo, os investimentos feitos diretamente em CDB's, responde por 3,73% do portfólio.

Compõem ainda o item de papéis bancários os fundo de investimentos. Esta opção de investimento vem apresentando forte crescimento na década de 90 no que diz respeito ao valor das aplicações. Esse fenômeno tem como uma das razões principais a intervenção por parte da autoridade monetária no sentido de racionalizar o funcionamento deste mercado. Para simplificar, podemos dividir os fundos de

⁷ Está tabela que se encontra ao final do trabalho será convenientemente denominada a partir de em diante

investimentos em dois grandes grupos: fundos de renda fixa e fundos de renda variável. O primeiro, como o próprio nome já sugere, se encaixa no segmento de Renda Fixa tais como o CDB. Logo, estão sujeitos aos mesmos critérios de classificação no que se refere ao risco de crédito. A única diferença, no entanto, é que fundos de renda fixa que apliquem em derivativos não podem responder por mais de 5% dos ativos em carteira. Os fundos de renda variável, por aplicarem a maior parte dos seus recursos no mercado acionário, pertencem ao segmento de Ações em Mercado e, estão sujeitos aos mesmos limites das ações, contemplados no item anterior. Voltando para a tabela em anexo, observamos que os fundos de renda fixa são responsáveis por 22,43% dos ativos, enquanto que os fundos de renda variável respondem por 10,92% do total.

Dois pontos requerem maior atenção neste momento. O primeiro diz respeito a transparência dos números. Um fundo de investimento é na verdade uma cesta de ativos, CDB's, títulos públicos, ações e etc... Logo, o percentual aplicado em CDB's por exemplo, não é de apenas 3,73%, mas sim maior. O segundo ponto a ser observado é a importância das instituições financeiras na composição dos portfólios das EFPP's. 48,92% (38,06+10,92) dos ativos totais estão aplicados em instituições financeiras. Vale lembrar mais uma vez, que este percentual leva em consideração os ativos dos fundos de investimentos, que na maioria das vezes são compostos por ativos dos mais diferentes tipos de emissores. Logo, essa cifra não pode ser considerada uma concentração no setor bancário.

3.5.4 – Imóveis

Os investimentos em imóveis podem ser considerados um dos mais tradicionais dos fundos de pensão. Entretanto, sua participação no total dos ativos que já foi de 20% em 1991, vem recuando ao longo da década chegando a fechar o ano de 1999 com

8,80% (8,36+0,44) do total de ativos. A atual legislação incentiva essa tendência a medida que estabeleceu uma redução gradual dos limites para esse tipo de investimento, que terá como teto máximo 10% dos ativos em 2007.

As aplicações em imóveis se enquadram no Segmento de Imóveis e são divididas em 4 grandes grupos: desenvolvimento, renda, fundos, outros. No primeiro incluem-se os investimentos de empreendimentos imobiliários com vistas a sua ulterior comercialização. No segundo são incluídos os empreendimentos que tem a finalidade de obter rendimentos sob a forma de aluguel ou participações. Já no terceiro, fundos, incluem-se os investimentos em quotas de fundos de investimentos imobiliários. Finalmente, no grupo outros, incluem-se as aplicações em imóveis de uso próprio e os imóveis recebidos como produto da execução de divisas ou garantias. Um ponto interessante que vale ser mencionado é a não existência de limites individuais para cada grupo.

3.5.5 – Operações Internas

O primeiro item a ser destacado nesse tópico é os empréstimos concedidos pelas entidades de previdência privada aos seus afiliados. A grande atratividade desse tipo de operação deve-se ao baixo risco: sob a ótica do fundo de pensão, os participantes são seus credores a longo prazo. Assim, um empréstimo concedido a eles envolverá, colateralmente, os direitos deles próprios contra o fundo. Isso garante não somente uma menor proporção de inadimplência, mas também uma forma mais rápida e eficiente de resgate do valor devido.

Geralmente, esses empréstimos são concedidos somente após um período de carência, isto é, o participante, para fazer jus a tal benefício deve ter contribuído por um determinado período mínimo. Dessa forma, quando o afiliado retira o empréstimo, já conta com alguns direitos junto à entidade; assim é maior o custo de oportunidade de

uma eventual inadimplência. As taxas de juros dessas operações podem naturalmente ser mais baixas e, em muitos casos, próximas das taxa atuarial mínima, dada a segurança do fluxo de recebimentos futuros.

Pela nova regulamentação, esse tipo de operação compõe o Segmento de Empréstimos e Financiamentos, devendo ainda ser enquadrada como pertencente a carteira de empréstimos a participantes ou a carteira de financiamentos imobiliários a participantes. Como já foi dito anteriormente, essas duas modalidades não podem, em conjunto, superar o limite de 10% dos ativos totais em carteira. Pode-se dizer que se aumentou o grau de flexibilização em relação à legislação precedente já que esta impunha limites específicos para cada modalidade. Outro ponto relevante implementado pela nova regulamentação é a proibição da concessão de empréstimos por parte das entidades às respectivas patrocinadoras. Tais operações foram por diversas vezes consideradas no mínimo questionáveis e careciam de uma atenção especial por parte dos órgãos reguladores.

Atualmente as operações de empréstimos a participantes, tanto para financiamentos imobiliários quanto para outros fins, não representam muito em termos percentuais. O somatório das duas modalidades fica em 4,84% do total dos ativos como se pode verificar na tabela em anexo (Investimentos – Geral).

CAPÍTULO IV⁸

OS FUNDOS DE PENSÃO COMO INSTRUMENTOS DE POLÍTICA DE RECURSOS HUMANOS

4.1 - As Vantagens para a Empresa e para os Empregados de um Plano de Aposentadoria

A análise do papel dos fundos de pensão como instrumento da política de recursos humanos das empresas é bastante complexa. Precisamos analisar diversos fatores que influenciam as decisões dos empresários quanto à constituição e administração do plano de aposentadoria de suas empresas. Pelo lado dos empregados é cada vez maior, atualmente, o valor dado a uma empresa que lhes proporcione uma boa cobertura previdenciária. Outro ponto interessante desta análise é verificar que o sentimento em relação aos fundos de pensão, tanto de empresários quanto de trabalhadores, mudou sensivelmente ao longo das últimas décadas.

Nos EUA na década de 20 os sindicatos olhavam com desconfiança para a criação de fundos de pensão por parte dos empregadores. Eles achavam que os planos de aposentadoria representavam uma outra forma de paternalismo e que eram estabelecidos para estimular a lealdade a empresa. Em sua opinião cabia ao governo manter um Sistema Universal de Previdência Social. No entanto, ao notarem a incapacidade governamental de manter um sistema que pagasse adequadamente aos aposentados, eles passaram a reivindicar a permissão para patrocinarem Fundos de Pensão para seus afiliados. Já em 1935 os sindicatos americanos tiveram permissão para criarem fundos de pensão, algo proibido até hoje aos sindicatos brasileiros. No entanto, no conturbado período das décadas de 30 e 40 esses planos geridos pelos sindicatos não prosperaram. Assim a partir do final dos anos 40 e início dos anos 50 as questões relacionadas aos planos de aposentadoria eram pontos chave em qualquer negociação

⁸ Ver: ICSS – “General Management of Private Retirement Systems”, Julho de 1998. Revista ABRAPP,

trabalhista; os trabalhadores passaram a incentivar a criação de fundos de pensão em suas empresas.

No Brasil os críticos do sistema afirmam ser os fundos de pensão um berço de privilégios de poucos trabalhadores e, geralmente, ligados ao setor público. Porém, ainda que os fundos promovidos por empresas estatais sejam os maiores em termos de patrimônio, os fundos de empresas privadas representam 73% do total de fundos de pensão existentes hoje no país. Ou seja, cada vez mais empresas estão se conscientizando da importância de proporcionar um plano de aposentadoria para seus empregados. Hoje, existem no Brasil 360 entidades fechadas de previdência privada (ver tabela 3.1) abrangendo um universo de mais de 6,5 milhões de pessoas, incluindo-se aí os trabalhadores na ativa, os aposentados e os dependentes.

A grande vantagem para o empresário na criação de um plano de benefícios para seus empregados está no diferimento de seus custos trabalhistas. A contribuição para um fundo de pensão, ou qualquer outra modalidade de previdência complementar, é um salário indireto recebido pelo empregado. Devido à enormidade de encargos sociais existentes no Brasil, o empregador precisa encontrar meios para reduzir seus custos e um plano de benefícios é a maneira ideal; boa para os empregados e boa para a empresa. Poderíamos fazer um exemplo de um empregado que ganhasse R\$ 2.000,00 por mês. Nesse caso, sem levar em conta outras despesas como férias e 13º salário, a empresa pagaria mais 26,8%⁹ (R\$ 536,00) para o INSS e 8% (R\$ 160,00) a título de FGTS. Caso ela contribuísse para um plano de aposentadoria de seu empregado ela poderia pagar os mesmos R\$ 2.000,00 sendo, por exemplo, R\$ 1.500,00 de salário direto e R\$

vários números.

⁹ Esses percentuais variam de acordo com o tipo da empresa. Instituições financeiras contribuem por exemplo com 26,2%. Entretanto, o percentual exato não é o ponto crucial em questão; o importante é notar que do ponto de vista do empresário ele estará cortando despesas.

500,00 de contribuição para o fundo. Desta maneira seu pagamento ao INSS se reduziria para R\$ 402,00 (26,8% de R\$ 1.500,00) e ao FGTS para R\$ 120,00 (8% de R\$ 1.500,00) e esta contribuição de R\$ 500,00 seria deduzida do imposto de renda como despesa operacional.

Hoje, no Brasil existem 3 maneiras de uma empresa proporcionar uma cobertura previdenciária para seus empregados. A primeira seria a criação de uma entidade fechada de previdência privada (fundação) patrocinada pela empresa, a segunda seria a participação da empresa em uma entidade fechada multipatrocinada e, a terceira possibilidade seria a previdência aberta (planos como os oferecidos pela *Prever* ou *Icatu Seguros*, por exemplo).

A opção por qualquer um desses métodos requer uma profunda análise do ambiente no qual a empresa está inserida e, também, um estudo da própria cultura da empresa, seus objetivos empresariais e sua situação econômico financeira.

Dessa maneira o empresário precisa fazer a si mesmo perguntas tais como: A firma é uma organização jovem e em expansão ou já está relativamente consolidada? Seus lucros são estáveis e previsíveis, ou provavelmente são voláteis? O setor é altamente competitivo? As margens de lucro são estreitas? O negócio é cíclico? Quais suas necessidades de capital no curto e longo prazos?

Além disso, é preciso atentar para outros fatores tais como: características das pessoas contratadas (distribuição dos empregados por idade, função, sexo e salário), custo, margem de lucro, necessidade competitiva e diferenças geográficas.

Como exemplo poderíamos citar um fator de influência geográfica: as comunidades onde atuam os empregadores. Em áreas grandes e urbanas essa influência é minimizada, mas pode se tornar muito significativa se a empresa for o empregador mais importante ou predominante em uma determinada área geográfica. Nesse caso, o

desenho e a estrutura de um plano de benefícios poderiam refletir o grau de preocupação do empregador com a imagem que deseja criar para si perante a comunidade. Se o empregador tiver essa preocupação, é recomendável que seu plano inclua cláusulas generosas para os benefícios, não apenas segundo os padrões do setor em que atua, mas também de acordo com os padrões estabelecidos por diferentes empregadores da mesma comunidade.

No entanto, a variável realmente determinante, do ponto de vista do empresário, no momento de decidir de que forma proverá uma cobertura previdenciária para os seus empregados é o custo. No caso de empresas de pequeno porte a configuração de um fundo de pensão exclusivo não é recomendável; pois somente os custos para administrar os recursos já comprometeriam o plano. O ideal, nesse caso, é a participação em um fundo multipatrocinado, de maneira que os custos sejam diluídos entre as demais empresas participantes, ou até mesmo, a contribuição para entidades abertas de previdência privada.

4.2 - Planos de Benefício Definido Vs. Planos de Contribuição Definida

Caso uma empresa decida constituir um fundo de pensão uma das primeiras questões a serem tratadas será em relação a que tipo de plano utilizar. Existem dois tipos básicos : Benefício Definido ou Contribuição Definida. No primeiro plano o benefício já é determinado de antemão, geralmente relacionado à função e/ou salário do empregado. A taxa de contribuição (*TC*) descrita na equação de equilíbrio atuarial (vide capítulo I item 1.2) pode ser alterada visando adequar o fundo aos encargos que ele terá que arcar no futuro. Já no plano de contribuição definida a taxa de contribuição (*TC*) é imutável e determinada no início do plano. No momento de pagar os benefícios o fundo pagará de acordo com o que conseguiu aglutinar; não há um patamar pré-estabelecido.

Os planos de contribuição definida possuem algumas variantes tais como planos de participação nos lucros ou planos de compra de ações por empregado. No entanto, essas formas são muito pouco utilizadas no Brasil e, até mesmo, nos Estados Unidos.

A grande diferença entre os dois modelos está em quem recai o risco do plano. No caso de benefícios definidos os riscos e resultados dos investimentos são assumidos pelo empregador e, no plano de contribuição definida, pelos empregados. Atualmente, a grande maioria dos planos de aposentadoria é constituída utilizando-se o método de contribuição definida. Planos abertos de previdência oferecidos por bancos e seguradoras estão se desenvolvendo mais na filosofia de “contribuição definida”. Esta tendência está, sem dúvida, ligada aos riscos, para o empregador, de uma insolvência do fundo.

Entretanto apesar desta tendência atual para o regime de contribuição definida os planos de benefício definido ainda são, de longe, os mais utilizados pelos maiores e mais antigos fundos de pensão, tanto no Brasil quanto nos EUA, por exemplo. Esta preferência deve-se a vários fatores tais como:

- A maioria dos empregadores, quando estabelece um plano de aposentadoria, têm objetivos específicos de manutenção de renda em mente, e o plano de benefício definido pode ser estruturado de maneira a atingi-los. O método de contribuição definida, por outro lado, gera benefícios que, ou não atingem, ou superam esses objetivos, uma vez que afetam os empregados individualmente. Isso depende de uma série de fatores, como tempo de participação, idade para aposentadoria, inflação, resultados de investimentos e coisas do gênero.
- Seguindo o mesmo raciocínio, a maioria dos empregadores pretende levar em conta os benefícios da Previdência Social para que o nível de benefícios

combinado das duas fontes produza os resultados desejados. Os planos de benefício definido podem ser integrados aos benefícios Previdência Social através do ajuste dos níveis de contribuição; entretanto, essa integração não pode ser atingida com a mesma eficiência nos planos de contribuição definida.

- O plano típico de contribuição definida prevê o pagamento do saldo da conta do empregado no evento de sua morte e, com frequência, no caso de invalidez. Obviamente, essa definição gera custos adicionais para o plano ou, alternativamente, benefícios menores de aposentadoria, caso os custos globais sejam mantidos num nível constante. O empregador cujo interesse primordial seja proporcionar benefícios de aposentadoria poderá usar os fundos disponíveis com mais eficácia em um plano de benefício definido.
- Outras diferenças interessantes dizem respeito à alocação das contribuições do empregador. Partidários do método de benefício definido afirmam que este propicia uma alocação mais justa dessas contribuições, pois leva em consideração fatores como a idade, o tempo de serviço e o salário do empregado. Defensores do regime de contribuição definida acham exatamente o contrário, que as alocações baseadas no salário produzem resultados mais justos. Essa característica dos planos de contribuição definida é uma das razões que não permitem a um empregador atingir coerentemente seus objetivos de manutenção de renda.

Para o futuro espera-se uma presença cada vez maior dos Planos de Contribuição Definida, basicamente devido à questão do risco envolvido. No entanto, os Planos de Benefício Definido vão continuar a marcar forte presença, pois estão solidamente

entrincheirados nas principais empresas e cobrem a maior parte dos trabalhadores abrangidos pelo Sistema de Previdência Privada.

CAPÍTULO V¹⁰

O SISTEMA ABERTO DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

Para se pertencer a um fundo de pensão, o indivíduo precisa trabalhar em uma empresa que seja patrocinadora. Como não é o caso da grande maioria de brasileiros, essa imensa massa de pessoas fica responsável por poupar os recursos que acreditam serem necessários para garantir uma vida digna quando se aposentarem. O mercado brasileiro oferece algumas alternativas aos fundos de pensão para os investidores que pretendem programar sua aposentadoria. A primeira delas é a de contribuir somente para a previdência universal junto ao INSS. Essa escolha pode não se adequar a certas aspirações dos investidores. Isso porque o teto de cobertura é relativamente baixo (atualmente é de R\$ 1.200,00), o que poderia provocar, em certos casos, perda de poder aquisitivo significativa no período de aposentadoria. Uma segunda opção são os planos de aposentadoria individual oferecidos pelas instituições financeiras tais como as entidades abertas de previdência privada (EAPP).

Entre esses planos destacam-se o Fundo de Aposentadoria Programada Individual (FAPI), o Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL), o Plano com Atualização Garantida e Performance (PAPG) e o Plano com Remuneração Garantida e Performance (PRPG).

Os FAPI's podem ser considerados os primeiros resultados do governo no sentido de prover uma cobertura previdenciária complementar para os indivíduos que não tem a chance de participarem das EFPP's, como é o caso de médicos, autônomos, micro empresários, e profissionais liberais de um modo geral. Outro motivo que incentivou o lançamento do FAPI, consiste na tentativa de se mudar o perfil dos ativos que compõem as cestas das pessoas que estão planejando suas aposentadorias.

¹⁰ Ver: [Miranda, Junior, Silva(1998)]; GAZETA MERCANTIL, vários números.

Tradicionalmente, no Brasil, os fundos pessoais para aposentadoria constituem-se de imóveis, bens de consumo duráveis, tais como automóveis, e até de jóias e metais preciosos. Esse tipo de poupança é muito pouco utilizável no financiamento de atividades produtivas. A sua substituição por um tipo de fundo institucional, de características e regulamentação bem conhecidas, poderia, sem dúvida, ter um papel mais destacado na canalização de recursos para a produção, inclusive com respostas mais rápidas e efetivas às políticas de incentivo do governo. Outra característica desejável do FAPI, como dos demais planos citados anteriormente, é a diversificação de risco. Uma pessoa que poupa recursos de forma tradicional pode estar exposta ao risco de variação de preço de uns ativos. A gestão do FAPI, como foi regulamentada, impede que o patrimônio dos poupadores fique exposto ao risco de variação nos preços de determinados ativos, uma vez que permite uma considerável diversificação.

Os recursos dos FAPI's são oriundos das contribuições dos trabalhadores e/ou empregador detentor de plano de incentivo à aposentadoria. Um incentivo para que as empresas adotem os FAPI's é a possibilidade destas deduzirem as contribuições feitas em nome dos empregados como despesa operacional, até o limite de 10% do salário bruto de cada trabalhador. No caso das pessoas físicas, as aplicações são dedutíveis do Imposto de Renda (IR) até um limite relativamente alto (R\$ 2.400,00).

Os FAPI's, no entanto, não atingiram as metas do governo no que diz respeito às adesões que se sucederam ao período subsequente. Uma das razões, talvez tenha sido o longo prazo de resgate dos haveres por parte dos poupadores, já que incidia sobre as aplicações liquidadas antes do prazo de dez anos, além do IR, o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) cuja alíquota é de 25%. A taxa de IOF passou a incidir, tardiamente, apenas sobre resgates efetuados em prazo inferior de um ano.

Depois dos pífios resultados atingidos pelos FAPI's, foi lançado no mercado o PGBL. Trata-se de um Plano previdenciário contratado junto a uma EAPP, onde a

empresa figura como Instituidora (contribui para o plano) ou Averbadora (não contribui para o plano). Vale ressaltar que, qualquer indivíduo, estando vinculado ou não a uma pessoa jurídica, pode investir em um PGBL. Estes planos são do tipo contribuição definida e, não contemplam nenhuma espécie de garantia a respeito de rentabilidade mínima; logo, o risco é todo do participante. Por outro lado, esses planos são muito flexíveis e oferecem diversas vantagens no que se refere à carga tributária e ao período e montante de contribuição.

Tanto pessoas físicas quanto jurídicas podem abater do cálculo do IR os rendimentos auferidos nos planos. No primeiro caso, as deduções ficam limitadas a 12% do total dos rendimentos computados na determinação da base de cálculo do imposto devido na declaração de rendimento. Já no segundo caso, as deduções não poderão exceder, em cada período de apuração, a 20% do total dos salários dos empregados e da remuneração dos dirigentes da empresa, vinculados ao plano previdenciário.

O prazo de contribuição é de escolha do participante, assim como o valor e a periodicidade são estipuladas, ou não, ficando facultado ao participante, no caso de estipulação, efetuar contribuições adicionais de qualquer valor, a qualquer tempo. O participante também tem a possibilidade de interromper o pagamento das contribuições, sem que isto implique em cancelamento do contrato nem desligamento do plano. A carência é fixada pela EAPP, não podendo ser inferior a 60 dias e superior a 24 meses.

Os PGBL's estão sendo considerados um verdadeiro sucesso no mercado, apresentando só este ano crescimento de 45%, chegando a atingir R\$ 781,67 milhões em Maio. Não é a toa que o governo está lançando novos produtos previdenciários, para Julho o PGBL vai ganhar dois irmãos: o PRPG e o PAPG. Ainda não se sabe muito coisa sobre estas novas alternativas. O que se pode adiantar é que o primeiro garantirá uma taxa de juros de 6% a.a mais a correção por um índice de preços, enquanto o PAPG só garantirá a correção pelo índice de preço.

Esses novos planos prometem impulsionar ainda mais o setor que está em franco crescimento. Segundo dados da Associação Nacional de Previdência Privada (Anapp), a carteira de investimentos das empresas associadas cresceu 254% nos últimos 5 anos, passando de R\$ 3,5 bilhões em 1995 para R\$ 12,4 bilhões no final de 1999. Os números do primeiro trimestre deste ano confirmam essa tendência de expansão: até Março, a carteira de investimentos alcançou R\$ 13,8 bilhões (um aumento de 47% em relação ao mesmo período do ano anterior). Ainda referindo-se a dados da Anapp, o público vem aumentando a cada ano. Enquanto em Dezembro de 1997 havia 2,58 milhões de pessoas participantes de planos de previdência aberta, um ano depois esse número já era de 3,43 milhões.

CONCLUSÃO

O Sistema Fechado de Previdência Privada do Brasil, representado pelas fundações de seguridade social, vem funcionando, de modo geral, muito bem. Hoje são 360 entidades que abrangem mais de seis milhões de pessoas e possuem um patrimônio que beira 126 bilhões de Reais. Este Sistema, que deu certo em todo o mundo, carece no Brasil, basicamente, de fiscalização eficiente e punições rigorosas por parte das autoridades competentes. Com bons mecanismos de controle poderemos ter uma Previdência Complementar ainda mais forte e atuante.

Parece descabido discutir se as percentagens máximas estabelecidas para cada tipo de aplicação são suficientes. O relevante é a relutância da legislação em abandonar este estágio de regulação direta das aplicações e avançar para um novo patamar, que seria fiscalizar os resultados de cada fundo em particular, e estabelecer mecanismos de defesa e reparação de eventuais prejuízos. Nesse sentido, o futuro desenvolvimento dos fundos de pensão sugere uma legislação mais livre em termos de flexibilidade nas aplicações e, simultaneamente, mais rigorosa quanto a fiscalização da operação e dos resultados.

Países europeus, como Inglaterra e Holanda, que possuem sistemas reconhecidamente sólidos; o primeiro sendo o maior da Europa em valores absolutos e o segundo o maior em termos relativos, não contemplam limites ou restrições no que diz respeito as aplicações de recursos. A fiscalização é feita individualmente e eventuais restrições são impostas de acordo com o perfil do fundo. Para um fundo mais maduro, por exemplo, que tenha muitos participantes na fase inativa, não é permitido uma concentração em ativos de renda variável.

Algumas questões sobre os fundos são sempre levantadas pela imprensa, tais como: a proporção de contribuição que feita para o fundo pela patrocinadora em relação à do empregado e, os desvios atuariais.

No caso das proporções, 2 para 1 ou 4 para 1 ou qualquer que seja o número, isto nada tem haver com paternalismo ou “mordomia” e sim com a política de remuneração da força de trabalho adotada pela empresa. Como foi demonstrado no capítulo IV, as contribuições para um plano de aposentadoria são salários indiretos recebidos pelos trabalhadores. Ao invés de pagar X como salário direto a empresa paga X menos a contribuição, contribuição esta que é descontada do imposto de renda da companhia.

A questão dos desvios atuariais, possíveis de ocorrer em qualquer plano de benefícios do tipo benefícios definidos, é sempre apontado como sendo má gestão dos recursos ou aplicações irregulares. No entanto, pode haver desvios, por exemplo, devido a projeções feitas de forma muito otimistas, esperando um retorno sobre os investimentos que acabaram não se realizando a contento. Isto não pode ser colocado, de maneira simplista, como má gestão ou má fé dos administradores.

O importante, em todos os aspectos, é haver uma fiscalização extremamente rígida que coíba quaisquer irregularidades dentro dos fundos de pensão. Não é admissível, como ocorrido no passado em fundos de empresas públicas, que desvios, caso comprovadamente causados por gestão irregular, sejam cobertos pela patrocinadora, no caso das estatais recaindo, indiretamente, sobre o Tesouro Nacional. Não é admissível, também, condenar um modelo, consagrado em todo o mundo, devido a casos específicos e isolados. Vale notar, também, que no caso dos fundos patrocinados por empresas estatais a vigilância da imprensa é bem maior, o que pode sugerir,

enganosamente, que nos fundos patrocinados por empresas privadas estes fatos não possam ocorrer.

A Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência Social é o órgão oficial do Governo Federal que tem como missão fiscalizar as entidades fechadas de previdência privada. Este órgão deve receber total apoio do Governo para que possa cumprir de maneira exemplar a sua tarefa de monitorar o sistema e suprimir eventuais irregularidades.

No mundo todo a Previdência Social, provida pelo Estado, está atravessando um período de “reflexão”. Logo após um longo período de crescimento da economia mundial, iniciado no pós-guerra, durante o qual não houve grandes dificuldades para se manter o equilíbrio do sistema, a grande maioria dos países está, atualmente, rediscutindo seus modelos previdenciários. Ao longo deste período, que se estendeu até a desaceleração econômica dos anos 70, não se precisou mexer muito nas variáveis que equilibram o sistema, principalmente, a taxa de contribuição (*TC*) paga pela população ativa.

Nos dias atuais, os custos dos regimes básicos de previdência, utilizando sistema de repartição, tornaram-se maiores, o que tem levado desde então ao exame de formar alternativas de financiamento, assim como de tentativas de limitação de direitos; exatamente o que está ocorrendo no Brasil hoje, com as reformas propostas pelo Governo de Fernando Henrique Cardoso. Um exemplo extremo é o caso do Chile onde o Estado saiu por completo do Sistema Previdenciário, deixando-o montado apenas no pilar individual, onde cada indivíduo escolhe um administrador (Administradoras de Fondos de Pensiones, “AFP”) para gerir suas reservas e, posteriormente, pagar seus benefícios.

Considerando este contexto de revisão dos atuais sistemas de previdência em todo o mundo, inclusive no Brasil, os fundos de pensão se mostram, em nossa opinião, como a melhor solução para a manutenção dos níveis de qualidade de vida dos que chegam a terceira idade, sem desequilibrar o sistema básico Estatal. Ou seja, a Previdência Social propiciada pelo Governo é indispensável, e deve garantir um benefício mínimo para a sobrevivência de todos os cidadãos. As fundações de seguridade social, como pilar do empregador, devem, conjuntamente com o pilar individual, complementar a renda dos aposentados de maneira a mantê-los com condições de vida muito semelhantes, quando não iguais, a quando pertenciam a classe trabalhadora.

Desta maneira, acreditamos que o sistema fechado de previdência complementar, assim como o sistema aberto; são e continuarão sendo, de grande valia para o Brasil em sua caminhada rumo ao crescimento econômico e melhoria de suas disparidades sociais.

Os fundos de pensão foram a resposta que o Sistema Capitalista e a economia de mercado encontraram para resolver dois de seus mais graves problemas: a concessão de pensões e aposentadorias dignas e decentes para seus trabalhadores; e ainda criar um eficiente sistema de poupança, capaz de garantir capitais suficientes para investimentos a longo prazo.

BIBLIOGRAFIA

- GIAMBIAGI, F; ALÉM, A. *A Despesa Previdenciária no Brasil: Evolução, Diagnóstico e Perspectivas*, BNDES, 1997.
- GIAMBIAGI, F; ALÉM, A; PASTORIZA, F. *A Aposentadoria por Tempo de Serviço no Brasil: Estimativa do Subsídio Recebido Pelos seus Beneficiários*, BNDES, 1996
- GIAMBIAGI, F; ALÉM, A. *Finanças Públicas*, Rio de Janeiro; Campus, 1999.
- OLIVEIRA, F; BELTRÃO, K; FERREIRA, M. *Reforma da Previdência*, IPEA, 1997.
- MIRANDA, R; JÚNIOR, W; SILVA, M. *Intermediação de Poupança para Investimento no Setor Produtivo*, IPEA, 1998.
- PEREIRA, F; MIRANDA, R; SILVA, M. *Os Fundos de Pensão como Geradores de Poupança Interna*, IPEA, 1997.
- ICSS – *General Management of Private Retirement Systems*, 1998.
- GAZETA MERCANTIL. *Vários números*.
- MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA SOCIAL, SECRETARIA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR. *Informações Básicas – Previdência Complementar Fechada*, 1995.
- MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA SOCIAL, SECRETARIA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR. *Informações Básicas – Previdência Complementar Fechada*, 1996.
- MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA SOCIAL, SECRETARIA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR. *Informações Básicas – Previdência Complementar Fechada*, 1997.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA SOCIAL, SECRETARIA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR. *Informações Básicas – Previdência Complementar Fechada*, 1998.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA SOCIAL, SECRETARIA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR. *Informações Básicas – Previdência Complementar Fechada*, 1999.

REVISTA DA ABRAPP. *Vários números*.

RESOLUÇÃO BC Nº 2.720, DE 24/04/2000.