

TCC/UNICAMP
B297c
IE/482



1290000482



IE

TCC/UNICAMP B297c



UNICAMP

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
Instituto de Economia

Relatório Final de Monografia II



“Capacidade de Expansão das Entidades Fechadas de Previdência Complementar no Brasil”

Andréa da Rocha Bastos

Orientação do Prof. Dr. Flávio Marcílio Rabelo

Dezembro de 1999

TCC/UNICAMP
B297c
IE/482

CEDOC/IE

ÍNDICE

Introdução, 2

Capítulo I: Os condicionantes de crescimentos dos fundos de pensão, 12

- 1) Os Condicionantes Exógenos, 13
 - 1.1) Teto Máximo da Previdência Social, 13
 - 1.2) Distribuição de Renda, 14

- 2) Os Condicionantes Endógenos, 14
 - 2.1) Regulação, 14
 - 2.1.A) Regulação de Portfólio, 14
 - 2.1.B) Regras de *Funding*, 17
 - 2.1.C) Regras de *Vesting* e Portabilidade, 17
 - 2.2) Tributação, 18
 - 2.3) Natureza dos Fundos, 22
 - 2.3.A) Tipos de Planos:
 - I) Benefício Definido, 22
 - II) Contribuição Definida, 23
 - III) Mistos, 23
 - 2.3.B) Possíveis Tendências
 - I) Quanto aos planos de Contribuição Definida, 26
 - II) O caso 401k nos EUA, 28

Apêndice 1: Quadro geral do sistema de previdência privada, 31

Apêndice 2: A Reforma na Previdência, 33

Capítulo II: Estudo Empírico, 40

Parte A: Caracterização dos fundos de pensão instituídos após o Plano Real, 40

Parte B: Análise do mercado potencial dos fundos de pensão, 54

Conclusão, 60

Referências Bibliográficas, 62

INTRODUÇÃO

"Quando a capacidade criativa do homem se volta para a descoberta de suas potencialidades, e ele se empenha em enriquecer o universo que o gerou, produz-se o que chamamos desenvolvimento. Este somente se efetiva quando a acumulação conduz à criação de valores que se difundem na coletividade. A ciência do desenvolvimento se preocupa com dois processos de criatividade. O primeiro diz respeito à técnica, ao empenho do homem de dotar-se de instrumentos, de aumentar sua capacidade de ação. O segundo refere-se ao significado de sua atividade, aos valores com que o homem enriquece seu patrimônio existencial."

*Furtado, Celso, "O Capitalismo Global", p.47,
Paz e Terra.*

O texto acima esclarece com grande eloquência o conceito desenvolvimento. No tocante ao crescimento econômico temos que embora não seja condição suficiente para o desenvolvimento, é entretanto, condição necessária para este. Em outras palavras, nenhum país conseguirá desenvolver-se sem deparar-se com um processo de crescimento sustentado.

Atualmente, o cenário que vislumbramos na economia brasileira é o de uma estabilização econômica muito bem sucedida, porém com altos custos recessivos para o país com efeitos negativos sobre o nível de crescimento. Neste sentido, os economistas são quase unânimes em ressaltar a importância de uma retomada do crescimento no Brasil.

E, como mola mestra do crescimento, o investimento deverá necessariamente ser ampliado, uma vez que têm se situado em patamares bem abaixo do desejado. Embora a poupança externa possa aportar significativa contribuição ao aumento da taxa de crescimento da economia, existem limites ditados pelo Balanço de Pagamento, pela forma de aplicação dos recursos e pelos desequilíbrios da economia brasileira.

Dessa forma um dos principais fatores de sustentabilidade do crescimento de uma economia é a geração de um volume mínimo de "funding" de forma continuada. Este "funding" viabiliza os investimentos que são canalizados ao setor produtivo por meio do sistema financeiro.

Neste campo, destacam-se os investidores institucionais, agrupados em fundos mútuos de investimento, seguradoras e Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPP's). Estas EFPP's, também conhecidas com fundos de pensão, são instituições mantidas pela contribuição periódica dos seus associados e patrocinadores que, com o objetivo de valorizar seus patrimônios, aplicam suas reservas em vários ativos, respeitando os limites legais estabelecidos por Resoluções do Banco Central. Pelas magnitudes das somas administradas por estas entidades e pelo perfil de longo prazo de seus compromissos, estes fundos podem se transformar em um dos maiores instrumentos de capitalização para os próximos anos.

Historicamente, os países da América Latina não tem obtido antecedentes favoráveis no que diz respeito a fontes de financiamento; vale observar a década de 50 e 60 onde recorreram a fontes inflacionárias (déficit fiscal, "seignorage") para financiar seus programas de investimento. Nos anos 70 iniciou-se um intenso ciclo de endividamento que desembocou na "crise da dívida" da década de 80; nesta década, a também severa crise cambial que teve seus efeitos majorados a partir da moratória mexicana, serviu para desestruturar os já precários sistemas de "funding" e financiamentos (Coutinho,1997).

Entretanto, no início dos anos 90 a região assistiu a uma intensa entrada de capitais externos. Isto se deu na medida em que um contexto favorável estava ocorrendo: juros muito baixos nos países desenvolvidos; a possibilidade de se obter ganhos de capital com as privatizações ou de auferir atrativos "spreads" de risco em aplicações em renda fixa. Esta estratégia do governo de desenvolver fatores de atração de capital foi tomada visando o financiamento de déficit substanciais em conta corrente pois o plano de estabilização previa uma sobrevalorização da taxa de câmbio.

Esta entrada maciça de capitais, ainda que de curto prazo, pareceu ser uma saída conveniente de financiamento, dispensando qualquer esforço para se desenvolver fontes internas de crédito, especialmente de longo prazo. O que coloca o país em uma situação de dependência de capitais externos para seu desenvolvimento.

Embora não se possa afirmar categoricamente que o desenvolvimento de sistemas de previdência funcionando em regime de capitalização tenha influência direta sobre a formação de poupança nacional (uma vez que pode-se encontrar países onde os fundos de pensão altamente desenvolvidos convivem com baixas taxas de poupança, como é o caso dos EUA e Reino Unido), é importante dizer que as EFPP's ganham uma

imensurável relevância por possuírem, ao contrário das poupanças demais domésticas, um caráter de longo prazo, ou seja, os fundos de pensão aparecem como uma das principais fontes de “funding” de longo prazo, isto é, fontes internas de financiamento tão necessárias a um desenvolvimento sustentado prestando-se ao financiamento de investimentos de longa maturação, importantíssimos para a ampliação da base produtiva do país.

Fundos de Pensão e desenvolvimento de Mercado de Capitais :

Nos anos 70, o financiamento das economias, eram garantidos principalmente, pelos bancos comerciais. Estes bancos, situados em boa parte no Euromercado, captavam recursos de depósitos á vista de agentes superavitários e emprestavam estes recursos (dado um certo multiplicador bancário e uma alta alavancagem financeira) a agentes deficitários. Os problemas com este sistema passam a surgir quando, a política monetária contracionista de Volcker se faz sentir pelo resto do mundo gerando inadimplência entre os devedores, estes tornaram-se insolventes em função das altas taxas de juros atribuídas a seus passivos (taxas flutuantes). Este fato fez com que os bancos do Euromercado - que eram altamente alavancados (pois não se submetiam a regulação de um Banco Central), e portanto, mais frágeis financeiramente - tivessem dificuldades para compatibilizar ativos e passivos. Esta situação foi agravada pela crise de confiança que se instaurou, a qual impedia que novos depósitos fossem realizados. A crise bancária na década de 80, em muito fragilizou o sistema bancário colaborando, portanto, para que outras formas de financiamento e geração de liquidez pudessem conquistar espaço. Neste sentido, ganhou extrema importância o financiamento via mercado de capitais, que apresentou-se como uma forma menos custosa e de menor risco (risco de juros).

Neste cenário, os investidores institucionais aparecem como grandes atores, pois mediante suas ações é que se dará a captação de recursos; estes serão os agentes superavitários que por meio do mercado de capitais financiarão o investimento. Vale dizer, portanto, que a expansão dos fundos de pensão trariam impactos econômicos importantes, uma vez que alavanca o desenvolvimento do mercado de capitais.

Segundo Blake (1995) as características desejáveis de um mercado de capitais são quatro: liquidez, uma justa valoração das *securities*, uma regulação apropriada e

inovação. Liquidez significa um grande volume de ações transacionadas regularmente, de modo que os investidores acreditem que podem liquidar rapidamente suas posições. A regulação é crucial na medida em que protege os investidores de fraudes e garante a confiabilidade das demonstrações financeiras das empresas. E, finalmente a inovação reflete-se num mercado capaz de atender às necessidades emergentes dos investidores em tempo hábil. O volume de ativos nas mãos destes grandes investidores institucionais lhes dota de uma singular capacidade de pressionar o mercado em direção a esses parâmetros que, apresentam-se como essenciais para o pleno desenvolvimento do mercado de capitais. Blake argumenta ainda, que os investidores institucionais estimulam o desenvolvimento de serviços especializados de intermediação financeira (*off-balance sheet*, tais como novos lançamentos, corretagem e pesquisa), elevando o montante de informações disponíveis. Além disto, a exigência básica dos fundos de pensão é a liquidez (dada a necessidade de sanear passivos mais imediatos) e quanto a inovação, a experiência dos países da OCDE revela crescente demanda dos fundos de pensão por securities derivativas, instrumentos de indexação, estratégias de seguro de portfólio e instrumentos para hedging. Já no caso dos países emergentes, segundo Rabelo (1997a), a expectativa é que a demanda por securities negociáveis gerada pelo acúmulo de poupança de longo prazo nas mãos dos fundos de pensão possa levar a uma melhor avaliação das securities, estimulando novos lançamentos.

E ainda, a participação dos fundos de pensão nos processos de investimento podem permitir maior racionalidade nas decisões substituindo a especulação de curto prazo por decisões mais responsáveis que, embora expressem menores retornos no presente, garantem maior rentabilidade no médio e longo prazo. Isto porque tais características são essenciais à sobrevivência das poupanças dos trabalhadores e a viabilidade econômica dos sistemas de pensão (Coutinho,1995).

A composição de portfólio dos fundos de pensão :

Após analisar o papel dos fundos de pensão para o desenvolvimento do mercado de capitais, poderemos tratar de verificar se os fundos de pensão têm efetivamente orientado suas decisões de portfólio por uma visão desenvolvimentista, estratégica e de longo prazo. Isto será feito mediante uma análise recente da composição de sua carteira de ativos.

Imóveis:

No Brasil, a principal fonte de recursos para a construção de shoppings centers são os fundos de pensão, que desde os anos 80 vêm investindo nesse segmento. Mas a forma de participação destes fundos nos empreendimentos está mudando e tornando-se menos direta. Os fundos de pensão estão aplicando recursos em cotas de fundos de investimento imobiliário, lastreados em centros de compra, em debêntures, ou em papéis com maior liquidez.

A participação dos fundos na hotelaria aconteceu no início dos anos 90, quando começaram a se exaurir os objetos tradicionais de investimento imobiliário - áreas comerciais e shoppings centers - e eles se defrontaram com volumes cada vez maiores de recursos a serem colocados no mercado. Isso os levou a destinar parte destes recursos em empreendimentos como hotéis de grande porte. A hotelaria é vista como um investimento adequado às necessidades dos fundos de pensão devido a alta valorização patrimonial num período de médio prazo.

É ainda importante, a participação dos fundos de pensão em investimentos tais como parques temáticos e grandes complexos turísticos. Recentemente a Previ (fundo de pensão dos funcionários do Banco do Brasil) iniciou um investimento no litoral nordestino que integralizará um capital de R\$ 4 bilhões num complexo turístico que contará com quatro hotéis de grande porte parque aquático, campos de golfe entre outros.

Entretanto, além de investirem diretamente neste setor, é crescente a participação dos fundos de pensão de forma "indireta" através de fundos de investimento imobiliário, mercado secundário de hipotecas e securitização de recebíveis. As EFPP's são efetivamente as principais investidoras nestas inovações financeiras, uma vez que são elas que adquirem os títulos lastreados em hipotecas ou recebíveis de construtoras e que entram como cotistas em fundos imobiliários.

Setor de Infra-estrutura:

O setor de infra-estrutura (energia elétrica, telecomunicações, saneamento por exemplo) apresenta oportunidades de negócios que atraem os fundos de pensão, neste sentido as privatizações estão abrindo novas frentes de investimento. Inicialmente, participando dos leilões de privatização, os fundos puderam livrar-se de títulos de rentabilidade duvidosa (OFND) que foram adquiridos compulsoriamente. Também através da privatização, os fundos de pensão estão podendo assumir, à semelhança do que

ocorre nos Estados Unidos, seu destino como grandes investidores de longo prazo: o de grandes proprietários das empresas.

A participação dos fundos nos leilões de privatização representou 15% do total arrecadado em 1994 e foi predominantemente dos fundos de pensão de empresas estatais. A Ferronorte, um megaprojeto ferroviário de R\$ 1 bilhão ligando o Norte do país ao porto de Santos e Sepetiba, deverá ser controlada por fundos de pensão, liderados pela Previ do Banco do Brasil, que já controla 25% do negócio. A compra da Escelsa em 11/07/95 foi feita pela Iven (empresa que reúne bancos, o Opportunity, a empresa argentina Perez Compano e o fundo de pensão Centrus) que passou a deter 47% do capital total, e pela GTD, uma companhia aberta criada por 11 dos maiores fundos de pensão do país, ficou com 25%, embora tenha assumido um compromisso de igual compartilhamento da gestão. A Paranapanema, maior produtora brasileira de estanho e uma das principais do mundo foi transformada em uma holding de metais por um pool de fundos de pensão (Previ com 39,6%, Petros com 22,8%, Sistel com 11,9%, Aerus com 13,4% e Telos com 2,7%).

Todos estes exemplos mostram que os fundos de pensão estão investindo com maior vigor na área de infra-estrutura, participando dos programas de desestatização federal e estaduais.

Empresas emergentes:

O BNDES realiza apenas operações diretas acima de R\$ 5 milhões, cifra considerada alta para o padrão das empresas pequenas e médias. Os bancos comerciais, por sua vez, não estão fazendo o repasse para estas empresas porque a operação não é considerada rentável para estas instituições. A tendência é de que essas empresas procurem cada vez mais o mercado de capitais para em seus projetos de crescimento. No entanto, no Brasil não é fácil colocar capital de risco em empresas emergentes e criar mecanismos que mantenham a liquidez de suas ações no mercado.

Os fundos de Pensão estão estudando alguns mecanismos como o dos Fundos de Investimento em Empresas Emergentes (FIEE) que visam minimizar este problema. Efetivamente, os fundos de pensão quadruplicaram seus investimentos no FIEE de 1996 para 1997 (de R\$ 4 milhões para R\$ 17 milhões), segundo dados do MPAS.

Ações:

Na teoria, as bolsas de valores representam o meio mais barato das empresas obterem recursos para investimentos - premissa básica de um crescimento auto-sustentado. Na prática, porém as bolsas brasileiras são insignificantes em termos macroeconômicos, pois movimentam em média, R\$ 200 milhões por dia, em negócios concentrados em poucas ações de empresas estatais. (FSP, 12/11/95).

A concentração dos negócios indica que as bolsas de valores brasileiras não tem servido ao propósito de capitalização das empresas privadas. O país conta com apenas 857 empresas de capital aberto, das quais centenas só se tornaram sociedades anônimas para captar recursos esporadicamente por meio de debêntures e não para buscar sócios na bolsa de valores.

Este quadro do mercado acionário necessita mudar rapidamente, aproveitando o fato que, uma economia estabilizada começa a exigir novos investimentos. Ganhos rápidos e fáceis no mercado de aplicações financeiras deixam de existir e, para investir na produção, a melhor forma de capitalização é o mercado de ações. Os fundos de pensão (que são atualmente os maiores investidores na bolsa de valores e ocupam quase um terço do seu portfólio em ações), neste novo cenário da economia brasileira preferem ações ordinárias para que possam participar, ao menos, da orientação estratégica da empresa. Numa economia estável é possível pensar em dividendos como forma de rendimento. Portanto, pode-se concluir que o crescimento do patrimônio dos fundos de pensão é fundamental para dar sustentação ao alongamento de prazos e ao crescimento do processo interno de securitização.

E ainda, pode-se propor a idéia de que a seleção da carteira de ativos, realizada pelas entidades *fechadas* de previdência privada (limitada pela regulamentação em função da diversificação de risco), não pode ser feita sob o critério estrito de maximização de rentabilidade e liquidez a curto prazo, como é no caso das entidades *abertas* de previdência privada (ver **apêndice 1, cap. I**) que estão pressionadas pela necessidade de ganhar *market share*, mas sim privilegiando segurança a longo prazo, o que pode significar uma orientação estratégica desenvolvimentista em busca do crescimento sustentado.

No entanto, essa visão estratégica ainda não coordena os movimento dos fundos de pensão. As regras de investimento para as EFPP's estão submetidas às ações discricionárias do casuísmo governamental. Uma nova mudança colocando novos limites máximos para aplicações feitas por estes fundos, foi estabelecida pela Resolução no. 2324 do Banco Central do Brasil de 31/10/96. A justificativa oficial assegura que o objetivo dos novos critérios é reduzir os riscos das aplicações e garantir maior liquidez ao sistema (Costa, 1997).

As principais inovações apresentadas pela Resolução no. 2324 referem-se a janela aberta para os fundos de pensão aplicarem em derivativos, em fundos de empresas emergentes (até 5% do patrimônio), na compra de cédulas rurais, nos fundos de investimentos imobiliários (até 10%). As aplicações diretas em imóveis cairão de 20% para 15% do patrimônio, até o ano de 2002. Em terrenos, aplicação cai de 5% para 2% do patrimônio. Os fundos de pensão também não poderão adquirir um único imóvel que represente mais do que 4% de seu patrimônio. Mantém-se o limite de 5% do patrimônio para a concentração das aplicações em papéis (ações, debêntures etc.) de uma mesma empresa, podendo atingir no máximo 20% de seu capital votante ou de seu capital total.

A regra de prudência que embasa a atuação da fiscalização, que é a redução do risco pela diversificação de portfólio, deveria ser mantida, segundo a ABRAPP, porém, sem o detalhamento que a acompanha. Caberia ao governo fiscalizar essa diretriz e não dizer *quanto e o que* os fundos de pensão devem comprar (Costa,1997). (Esta questão será retomada no capítulo 1, quando tratarmos de Regulação de portfólio).

Resolução no. 2324 do Banco Central do Brasil
Limites Máximos de Investimentos - % no portfólio

MODALIDADE	LIMITE MÁXIMO
Títulos Públicos	100%
Renda Fixa	80%
Renda Variável	50%
Títulos Rurais	3%
Fundos Imobiliários	10%
Fundos de Empresas Emergentes	5%
Imóveis	20% até 31/12/1997
	19% até 31/12/1998
	18% até 31/12/1999
	17% até 31/12/2000
	16% até 31/12/2001
	15% até 31/12/2002
Empréstimos a Participantes	3%
Financiamento imob. aos partic.	7%
Empréstimos às patrocinadoras	10%

Conclusão :

À luz do que já foi dito, podemos concluir que há fatores de convergência que remontam um cenário no qual os investidores institucionais, mais especificamente os fundos de pensão, passam a adquirir importância e tendem a expandir-se:

- 1) O fato da economia mundial estar assumindo um novo padrão de financiamento fruto da globalização financeira: o mercado de capitais. No qual os fundos de pensão são agentes de suma relevância pois são eles que comprarão os papéis transacionados nestes mercados.
- 2) As disfunções provenientes dos sistemas de seguridade social que faz com que os indivíduos busquem na iniciativa privada a proteção de uma aposentadoria de nível satisfatório (esta questão referente ao caso brasileiro está amplamente discutida no **apêndice 2, cap. I**).

Entretanto, estes fatores de convergência podem ser minimizados ou até mesmo neutralizados se não forem tomadas medidas de política econômica favoráveis ao desenvolvimento destes fundos, tais como : uma regulação e uma tributação favorável, uma diminuição do teto de cobertura da previdência social. Neste sentido, torna-se também relevante ampliar a atratividade destes fundos tanto para os participantes quanto para os patrocinadores em potencial.

Sobre estes tópicos serão fundamentados os capítulos seguintes.

CAPÍTULO 1

OS CONDICIONANTES DE CRESCIMENTO DOS FUNDOS DE PENSÃO

Ao fim da Introdução, havíamos concluído que embora hajam fatores de convergência que sinalizem para uma potencial expansão dos Fundos de Pensão, estes fatores podem, entretanto, ser minimizados ou até mesmo neutralizados se não forem tomadas algumas medidas favoráveis ao desenvolvimento destes fundos. Estas medidas, remetem-se, por sua vez, aos condicionantes de crescimento dos fundos de pensão, e é exatamente a análise destes condicionantes que será o objeto deste capítulo. Tentar-se-á inferir, com base nas experiências externas, quais medidas trabalham no sentido de criar um cenário favorável para a expansão do sistema de previdência privado no Brasil.

Estes condicionantes foram divididos, para efeito de estudo, em dois grupos:

- **Condicionantes exógenos:** são aqueles que dizem respeito à fatores externos à indústria de previdência privada que exercem influência, direta ou indireta, no crescimento dos fundos de pensão. Neste grupo enquadram-se a distribuição de renda e o teto máximo da Previdência Social.

- **Condicionantes endógenos:** são aqueles que remetem-se à fatores internos à indústria de previdência privada, como por exemplo, a regulação desta indústria, sua tributação e a arquitetura dos planos oferecidos.

Apesar da grande importância dos fatores exógenos, esta análise privilegiará os condicionantes endógenos, uma vez que, estes encontram-se num raio de alcance mais acessível para implementações de mudanças futuras. Em outras palavras, é mais fácil a implementação de uma tributação favorável ao crescimento dos fundos de pensão do que promover uma alteração na distribuição de renda.

Uma ressalva poderá ser feita quanto a esta tipologia: mesmo tendo a previdência social um efeito tão direto e intenso na previdência privada, ela será, ainda assim, considerada um condicionante exógeno? Apesar da previdência social influenciar grandemente a privada e de certa forma estarem ambas incluídas numa categoria mais

geral designada Previdência, não se incluirá a previdência social como condicionante endógeno porque esta não faz parte da indústria específica dos fundos de pensão, ao contrário do fator arquitetura dos planos, por exemplo.

1) CONDICIONANTES EXÓGENOS

1.1) TETO MÁXIMO DE COBERTURA DA PREVIDÊNCIA SOCIAL

Se se pensar a previdência privada, não como uma substituta da previdência social, mas como um complementar desta mesma, ter-se-á que quanto menor for o teto máximo desta (seguridade social), maior será a demanda por uma complementação dos planos privados. O atual teto de cobertura é de dez salários mínimos, e olhando pela ótica do desenvolvimento dos fundos, este teto é muito elevado, pois limitaria a expansão dos fundos aos trabalhadores com salários superiores a este teto. E segundo dados do Convênio MPS/CEPAL esta faixa (remunerações superiores a 10 SM), inclui apenas 10% dos trabalhadores, número muito reduzido se compararmos a outros países onde os planos privados de previdência abrangem a maioria da população.

Segundo Costa (1997), os agentes Ponzi são aqueles que emitem dívidas, mesmo não tendo condições de saldá-las, e que em algum estágio as receitas correntes não serão suficientes para cumprir os compromissos assumidos, pois as saídas com pagamentos dos juros da dívida serão superiores às entradas monetárias esperadas. Costa considera a previdência social em regime de repartição, um exemplo de postura financeira Ponzi, pois os fatores demográficos (aumento da esperança de vida, diminuição da taxa de fecundidade, e envelhecimento da população), conjunturais (elevação da taxa de desemprego) e/ou estruturais (maior grau de informalidade no mercado de trabalho) provocam crescentes déficits detonando a crise da previdência social (este tópico será amplamente discutido no **apêndice 2** deste capítulo).

1.2) DISTRIBUIÇÃO DE RENDA

Este indicador também tem grande influência sobre o crescimento dos fundos de pensão, pois se tivermos uma alta concentração de renda, e sendo a previdência privada destinada aos trabalhadores que recebem salários acima do teto da previdência social (isto para os países onde a previdência privada tem caráter voluntário), os sistemas complementares atingirão apenas a pequena parcela da população que possui altos salários, restringindo assim o potencial de crescimento desses sistemas. Segundo dados do IBGE para 1996, apenas 6 milhões de brasileiros possuem um rendimento mensal superior a 10 salários mínimos. Para Rabelo, no caso das entidades de previdência fechada, uma variável importante é o número de pessoas empregadas em estabelecimentos de grande porte, pois são geralmente as grandes empresas que oferecem com maior frequência os planos privados de aposentadoria.

2) CONDICIONANTES ENDÓGENOS

2.1) REGULAÇÃO

2.1.A) Regulação de Portfólio :

Antes de mais nada, é importante salientar que o crescimento dos ativos dos fundos não depende apenas da entrada de novos participantes e patrocinadoras, mas também do rendimento das aplicações distribuídas entre renda fixa e variável. Este fato pode ser observado no Brasil, nos últimos cinco anos onde o número de participantes ativos permaneceu praticamente constante enquanto que o total de investimentos quase que triplicou.

Mas este crescimento nos ativos só pode ocorrer porque a legislação inicial dos fundos havia sofrido modificações. Esta, por não haver parâmetros que norteassem a diversificação de ativos das carteiras dos fundos, propiciava uma espécie de inércia financeira, que levava os administradores dessas entidades a um acentuado tradicionalismo nas aplicações. Com a Resolução CMN nº 460 de 23/02/78 tentou-se balizar a estrutura dos investimentos, o que levou as entidades privadas de previdência

a novos padrões em suas aplicações. Esta Resolução fixava percentuais mínimos para ativos até então subutilizados pelos fundos. Ocorreu, portanto uma diversificação no portfólio dessas instituições: começaram a utilizar novos instrumentos financeiros, que por sinal, eram mais rentáveis, mas por outro lado mais arriscados.

Posteriormente depois de larga expansão nos investimentos das entidades surgiu a preocupação em não expô-las a riscos demasiados. Neste contexto, surgiu a Resolução BC nº2109 de 20/04/94 na qual estão estabelecidos apenas limites máximos de aplicações e não mais limites mínimos.

Também é de muita relevância a regulação dos fundos de pensão para reger o comportamento dos administradores das EFPPs, garantindo, desse modo o interesse dos participantes e beneficiários, e é neste raciocínio que se enquadra a Resolução BC nº2324 de 31/10/96 que (assim como a Resolução BC 2109/94) alterou e consolidou normas de regulamentação das aplicações dos recursos das EFPPs. Esta Resolução impôs limites máximos de aplicação e a soma destes limites máximos excede 100%, permitindo portanto, ao administrador de carteira uma ampla flexibilidade em sua composição (ver quadro com a Resolução nº 2324/96).

Segundo Davis (1995), uma regulação quantitativa da distribuição do portfólio é imposta por um grande número de países com o objetivo de garantir uma maior proteção aos beneficiários dos fundos de pensão. Os limites são colocados freqüentemente quando as carteiras de ativos tem retornos relativamente voláteis, tais como imóveis e ações, além dos ativos estrangeiros, mesmo que seus retornos sejam relativamente altos. Também há freqüentemente limites para o *self-investment*, para protegê-los contra a concentração do risco associado à insolvência do patrocinador. Mesmo desconsiderando o controle do *self-investment*, que é claramente necessário para se assegurar que os fundos não estejam vulneráveis à falência do patrocinador, o grau com o qual tais regulações realmente contribuem para garantir a segurança do benefício é questionável, uma vez que os fundos de pensão, diferentemente das empresas de seguros, tem que enfrentar o risco de aumento de seu passivo, e também enfrenta a necessidade de se trocar volatilidade por retorno. Além do que, uma diversificação apropriada das ações pode eliminar qualquer risco idiosincrático oriundo da posse *securities* individuais (como ações de uma só empresa), minimizando o risco - e, se os ciclos nacionais e os mercados não forem perfeitamente correlacionados, o investimento internacional irá acabar por reduzir o risco sistêmico (não diversificado). Os limites impostos pela regulação de uma carteira de

ativos podem ser particularmente inapropriados para planos de benefício definido, dada a obrigação de um retorno (benefício) pré-estabelecido que é feito do empregador para o trabalhador. Claramente, nesses casos, as regulações do portfólio podem afetar a atratividade dos fundos de pensão para as companhias - e a generosidade da provisão - se eles limitarem as ações dos administradores na sua escolha de risco/retorno, forçando-os a tomarem ativos de baixa rentabilidade e aumentando seus riscos devido à limitação de suas possibilidades de diversificação. Isso também vai reduzir os benefícios ao mercado de capitais advindos do desenvolvimento dos fundos de pensão, particularmente no caso de restrições que obriguem explicita ou implicitamente estes fundos a investirem em títulos do governo. Neste sentido, poderão não existir benefícios correlatos à formação de capital e aos mecanismos de funding no nível macroeconômico.

Tais limites não são, entretanto, impostos em todos os países estudados. Nos EUA, por exemplo, os fundos de pensão estão sujeitos à Regra do Homem Prudente que requer que os gerenciadores dos fundos assumam uma diversificação de portfólio; não existem limites para a distribuição portfólio, ma há restrições para o self-investment (10%) para os planos de benefício definido.

No Reino Unido os fundos de pensão são assunto das *trust laws* e, implicitamente, segue-se as leis do Homem Prudente. Não há regulação na distribuição do portfólio, exceto por limite no self-investment (5%) e na concentração.

Diferentemente dos países acima, o Brasil, com já foi dito, possui uma regulação para a distribuição do portfólio colocando limites máximos de investimentos, por porcentagem na carteira. Isso pode ser observado na resolução no. 2324 do Banco Central do Brasil de 31/10/96 (ver página 11).

Davis (1996) afirma ainda, que não há consenso internacional a respeito da boa prática regulatória e fiscal sobre os fundos de pensão. O desenvolvimento histórico e institucional, claramente, é o maior determinante das diversas experiências. A abordagem "correta" depende crucialmente de escolhas. Segundo Costa (1997) o objetivo desejável da regulação é propiciar flexibilidade e minimizar custos da empresa patrocinadora; além de garantir os interesses dos participantes numa renda de aposentadoria segura.

A regulação, portanto, é necessária, uma vez que, o aparato regulatório também exerce suma importância no sentido de limitar possíveis abusos do sistema, estabelecendo, assim, tetos para as contribuições (no caso dos planos de contribuição definida), e para os benefícios concedidos (no caso dos planos de contribuição definida),

além de estabelecer cláusulas de não-discriminação (visando impedir a criação de planos que beneficiam apenas para os funcionários com maiores salários).

2.1.B) Regulação de *Funding* :

Os limites mínimos de *funding* visam proteger os benefícios dos participantes contra os riscos de falência da patrocinadora, dado que benefícios não cobertos representam um passivo no balanço da firma e, no caso de uma falência, os participantes podem ter apenas os mesmos direitos que os demais credores. Há também limites máximos de *funding* para evitar abusos dos privilégios fiscais.

O nível de solvência ao qual a patrocinadora pode atender a todas as suas obrigações correntes é chamada de obrigação acumulada de benefícios (ABO). Este sistema não leva em conta a possibilidade de os salários de seus participantes serem elevados no futuro, implicando em obrigações de maior monta nas suas aposentadorias futuras. O sistema PBO, segundo Raimundo (1997) implica em o fundo estar capacitado para pagar as futuras pensões tomando por base o fato de que elas serão formadas a partir dos salários dos últimos anos de contribuição de cada participante. Essa premissa amplia os requisitos de *funding* do fundo de pensão, uma vez que é bastante razoável supor que os funcionários de uma empresa terão salários maiores no final de sua vida ativa, em relação àquele recebido no seu ingresso no plano de pensão. A obrigação indexada de benefícios (IBO), por sua vez, supõe a indexação dos benefícios após a aposentadoria, neste sentido, assume-se que além de o salário recebido no final da vida ativa ser maior que o salário atual do empregado, haverá uma indexação das pensões a algum índice de inflação. Este sistema avalia, também, se o fundo está apto para arcar com essas futuras obrigações indexadas, requerendo, portanto, os níveis mais altos de *funding*.

No Brasil não há nenhuma referência a um sistema específico que deva ser observado pelos fundos (ABO, PBO ou IBO). A Lei estipula um limite máximo de 6% ao ano na taxa de juros para o cálculo dos benefícios futuros. Esse fator, aliado à obrigatoriedade de indexação dos benefícios, torna o perfil das obrigações mais próximas ao regime IBO.

2.1.C) Regras de Vesting e Portabilidade:

As regras de *Vesting* referem-se ao direito de um empregado aos benefícios que ele acumulou no plano, mesmo se mudar de emprego. O período de *vesting* é aquele durante o qual contribuições são feitas pelo e para o empregado antes que ele obtenha os direitos correspondentes a um benefício de aposentadoria.

Portabilidade, por sua vez, significa o direito de um empregado de transferir seus direitos de benefício de aposentadoria já conquistados de um empregador para o outro, sem perda de valor. A portabilidade é uma questão especialmente importante para os planos de benefício definido. Estas questões têm ganho de relevância em contexto onde há um acentuado declínio no emprego prolongado em uma mesma empresa.

Nos Estados Unidos, o período de *vesting* é de 5 anos, e não há indexação dos benefícios acumulados. Já no Reino Unido, o período de *vesting* é de 2 anos e há indexação dos benefícios acumulados, mas a transferência, por sua vez, deve ser feita a outro fundo de pensão. Estes países possuem, portanto regras clara e determinadas com relação ao *vesting*, o que é muito diferente do caso brasileiro.

Segundo Raimundo, a definição de critérios claros e universais de portabilidade e *vesting* devem ser buscados urgentemente no Brasil. No que tange as regras de portabilidade, estas devem levar em conta um prazo tal qual não incentive o portador a abandonar o plano varias vezes durante sua vida ativa, o que visa proteger o plano de retiradas imprevistas. No entanto, deve-se contemplar também o fato de que a permanência do empregado em um único emprego por todo período ativo é cada vez mais um acontecimento improvável. Sendo assim regras de portabilidade que ignorem tal condição de trabalho neste final de século estariam contribuindo para prejudicar o portador.

2.2) TRIBUTAÇÃO:

Segundo Rabelo (1997b), a poupança destinada ao provimento de pensões recebe um tratamento fiscal privilegiado em quase todos os países onde existe um sistema de previdência privada funcionando em regime de capitalização. Mas qual razão justificaria este tratamento diferenciado dispensado a esta forma de poupança? Uma possível

resposta seria analisar as particularidades da poupança alocada aos fundos de pensão, por exemplo, sua baixa flexibilidade. Enquanto outras formas de poupança podem ser desacomuladas para realizar o consumo imediato ou utilizadas como garantia de um empréstimo, a poupança destinada aos fundos impõe pesados desincentivos a uma desacomulação antecipada. Como consequência, tem-se que este fato a torna a forma de poupança mais adequada ao provimento de renda pós-aposentadoria, mas ao mesmo tempo, diminui seu grau de atratividade. Daí a necessidade de privilégios fiscais, são eles que a fazem, pelo menos tão atraente quanto outras formas de poupança existentes na economia. O indivíduo só irá buscar esta opção de poupança em função de vantagens tributárias sobre as outras formas mais líquidas de poupança. Retiradas estas vantagens, a alocação da poupança em fundos de pensão deixa de ser uma opção interessante.

Uma questão a ser levantada é a relativa ao gasto tributário, como se pode avaliar o nível de bem-estar social proporcionado pelos benefícios tributários atribuídos aos fundos de pensão? Poderia-se começar tentando calcular este gasto tributário, a forma tradicional de cálculo que seria aplicar uma alíquota média do imposto de renda sobre as contribuições de empregados e empregadores e alíquotas médias do imposto de renda e do imposto sobre operações financeiras sobre os rendimentos dos fundos, o valor apurado será certamente elevado. Mas este valor deve ser questionado. A eliminação da isenção não implicaria em uma arrecadação adicional de receita no montante do benefício tributário calculado, pois os indivíduos deslocariam suas poupanças para outros veículos, que apresentem, agora mais vantagens fiscais. A provável queda nos benefícios pagos pelas EFPPs também levaria a uma perda de receita, uma vez que tais rendimentos são tributáveis no Brasil. Enfim, a imunidade tributária concedida aos fundos não significa uma renúncia de receita, mas sim o seu diferimento no tempo.

Para Rabelo (1997b) a decisão crucial, na elaboração de um sistema tributário para os fundos de pensão, está no momento em que o fundo deverá ser tributado: quando são feitas as contribuições dos participantes e dos patrocinadores, ou quando são realizados ganhos sobre os investimentos do fundo, ou ainda quando os benefícios são pagos aos participantes. Os vários regimes alternativos distinguem-se pelo momento ou momentos sujeitos à isenção tributária.

Regimes de Tributação dos Fundos de Pensão:

	IIT	TII	TTI	ITT
Contribuições	Isentas	Tributadas	Tributadas	Isentas
Rendimentos	Isentos	Isentos	Tributados	Tributados
Benefícios	Tributados	Isentos	Isentos	Tributados

Fonte: Rabelo (1997)

O regime TTI, tende a gerar uma maior arrecadação do que o IIT, já que não existindo o diferimento do imposto, ele pode parecer mais adequado para países com problemas fiscais. O problema porém é que a isenção tributária no futuro embute sempre o risco de que o governo não cumpra sua promessa, tornando a poupança destinada aos fundos de pensão uma opção menos interessante. Dos países que utilizam o regime ITT ou TTI podemos listar alguns pontos comuns: 1) a natureza compulsória do sistema de previdência complementar em regime de capitalização; 2) os sistemas de seguridade social juntamente com o de previdência complementar, oferecem taxas de reposição elevadas se comparadas com os demais países; 3) o elevado grau de cobertura da força-de-trabalho pela previdência em regime de capitalização.

Em se tratando do regime IIT, temos que os benefícios fiscais concedidos constituem simplesmente uma forma de transferir poder de compra ao longo do tempo. E ainda pode-se dizer que todas as entradas no sistema de pensões gozam de isenção tributária, mas as saídas, que se elevam com a maturidade do plano, são todas tributadas. Podemos citar Estados Unidos e Reino Unido como países que adotam regime IIT, a legislação desses dois países concede benefícios fiscais na forma de isenção parcial no imposto de renda e imposto sobre ganhos de capital, aos planos de previdência privada. Os pontos básicos do regime tributário aplicados aos planos de pensão desses países mantiveram-se praticamente inalterado nas últimas décadas. As modificações ocorridas deram-se nas seguintes áreas: 1) critérios de não-discriminação para a aprovação do plano; 2) limites para contribuições isentas de impostos; 3) limites nos benefícios concedidos e impostos especiais sobre certos volumes de distribuição.

No Reino Unido, as pensões são o veículo de poupança mais privilegiado em termos tributários. Isto se manifesta sobre a forma de isenção de impostos sobre ganhos de

capital e isenção parcial de imposto de renda. O que implica, entre outras coisas, que os custos de mudança no portfolio sejam menores para os fundos de pensão, colocando-os em melhores condições se comparado aos demais investidores.

Observamos também que nos Estados Unidos da América, o crescimento do setor privado de pensões foi bastante impulsionado pelo estabelecimento de privilégios fiscais e pelo aumento progressivo nas alíquotas no imposto de renda ocorridos nos anos 50 e 60, uma vez que a elevação dessas alíquotas aumenta a atratividade dos planos de pensão, em razão dos benefícios fiscais por eles usufruídos. Em um recente estudo, Gale (1994) conclui que os incentivos fiscais destinados aos planos 401K e IRA não são eficazes para incrementar a poupança agregada. Entretanto, se analisados (os incentivos) como fomentadores do crescimento desses planos pode-se dizer que são de grande eficácia pois conseguem atrair poupança destinada, anteriormente, à outros fins. O efeito de uma diminuição dos benefícios pode ser observado se analisarmos o plano IRA na década de 80: em 1987, observamos uma queda drástica do montante destinado à este fundo - de US\$38bi em 1986 para US\$14bi em 1987 que se deu em função do Tax Reform Act em 1986 que reduziu as vantagens fiscais deste fundo.

Diferentemente dos EUA e do Reino Unido, onde os fundos de pensão recebem isenção tributária, no Brasil estes fundos recebem imunidade tributária, o que implica numa garantia constitucional (a isenção é simplesmente um favor fiscal, podendo ser retirado por legislação ordinária). Entretanto, recentemente com a promulgação da Medida Provisória no. 1602 alterou-se profundamente este regime tributário, uma vez que introduziu a tributação sobre os rendimentos e sobre os ganhos de capital auferidos em aplicações financeiras de renda fixa ou variável; reduziu a dedutibilidade da contribuição das patrocinadoras no cálculo do imposto de renda e limitou o montante de contribuição dos participantes à isenção tributária. Neste sentido, esta MP representa um forte desestímulo à previdência complementar pois afeta o patrocinador que vê reduzido o uso de um fundo de pensão no seu planejamento fiscal e pode ser obrigado a elevar suas contribuições para manter o equilíbrio atuarial do plano. O participante, por sua vez, também é desencorajado a integrar-se no sistema, pois, na ausência de uma vantagem fiscal os fundos de pensão perdem muito de sua atratividade.

2.3) NATUREZA DOS FUNDOS

Quando tratamos de Regulação de portfólio, dissemos que nos últimos cinco anos o número de participantes dos fundos de pensão permaneceu praticamente constante, enquanto que, o montante de investimento, triplicou; evidentemente isto foi dito para argumentar a favor de uma regulação de portfólio eficiente. Porém, se se olhar o reverso da moeda, a estagnação no número de participantes dos planos privados e no número de fundos autorizados, demonstra um cenário preocupante. E, embora seja difícil apontar os fatores que condicionaram esse baixo crescimento, pode-se afirmar que certamente, a situação econômica instável do país, a rentabilidade das empresas, o próprio mercado de trabalho, a indefinição quanto a reforma na previdência e quanto ao regime tributário aplicável às entidades fechadas, podem ter contribuído para esta estagnação. Entretanto, além dos fatores anteriormente citados, tentaremos testar, através de uma pesquisa empírica, se a natureza dos planos exercem alguma influência no potencial de crescimento dos fundos de pensão, via grau de atratividade. Este grau de atratividade, diria respeito às patrocinadoras na decisão de implantar um fundo de pensão.

A pesquisa empírica será o objeto do próximo capítulo. Porém, ainda neste capítulo, é proposto fazer uma breve revisão da bibliografia que trata deste tema.

2.3.A) Tipos de Planos:

1) Plano de Benefício Definido:

Este é um plano de aposentadoria onde os benefícios são calculados de acordo com uma fórmula ou regra (matching formula). Um plano de benefício definido privado é tipicamente não contributivo (isto nos EUA , aqui no Brasil existem muitos planos de benefício definido que são contributivos, apesar de, na grande maioria das vezes, a proporção de contribuição da patrocinadora ser muito maior - como é o caso das empresas estatais), isto é, normalmente os trabalhadores não contribuem, e não há a manutenção de contas individuais para cada empregado. O empregador faz contribuições regulares para integralizar um fundo para os futuros benefícios. Na maioria dos planos de benefício definido, os participantes tornam-se elegíveis após cinco anos de trabalho na empresa. Fica por conta do empregador o risco associado com a provisão de um nível garantido de benefícios de aposentadoria.

II) Plano de Contribuição Definida :

Trata-se de um plano de aposentadoria no qual contribuições específicas são feitas a cada participante em contas individuais. Às vezes, têm-se contribuições somente da patrocinadora, às vezes contribuições somente do participante ou ainda de ambos. Muitos planos de contribuição definida possuem um a elegibilidade no mínimo parcial nas contribuições do empregador depois de dois ou três anos de serviço. As contribuições do empregado podem ser inteiramente empossadas de imediato. O benefício de aposentadoria está baseado nos rendimentos do capital acumulado em cada conta.

III) Planos Mistos:

Alguns empregadores têm se questionado acerca das vantagens e desvantagens de um plano de contribuição definida ou benefício definido. Neste sentido, os planos mistos têm surgido de modo a conciliar vantagens de ambos os tipos básicos anteriormente citados. No entanto, algumas pesquisas têm sido feitas visando descobrir os fatores que a patrocinadora considera na decisão de implementar um plano misto. São eles:

- a avaliação, compreensão e apreciação do empregado;
- mudanças na demografia da força de trabalho;
- mudanças no ambiente econômico;
- mudanças de regulação e legislação;
- nova filosofia a cerca do relacionamento entre benefícios de aposentadoria e compensação;
- performance do empregado, idade, ocupação, ou lucros;
- nova filosofia a cerca das responsabilidades do empregado e empregador referentes a aposentadoria ;
- custos de controle.

Os tipos de planos mistos que serão enumerados a seguir, estão baseados no modelo americano, e demonstram assim, as importantes transformações que ocorreram e estão ocorrendo nesta área visando, entre outros fatores, ganhar atratividade.

III.a - Cash Balance Pension Plan:

É qualificado como um plano de benefício definido (possui padrões mínimos de elegibilidade, capitalização e investimento; não há contribuição do participante; o benefício futuro é determinado através de uma fórmula específica). No entanto, possui vários atributos de um plano de contribuição definida, tais como: contas individuais para cada participante; portabilidade; simplicidade, isto é, ser de fácil compreensão para os participantes. *Cash Balance* geralmente provê a seus participantes a opção de fazer a retirada do benefício ou de uma só vez o montante total ou através de uma anuidade no período da aposentadoria.

III.b - Minimum Balance Pension Plan:

É uma variação do *Cash Balance* que une o plano tradicional de benefício definido com o *Cash Balance*. Os participantes recebem a maior parte de um plano de benefício definido ou uma conta acumulada do *Cash Balance* que representa a garantia da taxa de juros aplicada a durante os anos sobre as contribuições de percentagem dos pagamentos.

III.c - Pension Equity Plans:

Este plano combina portabilidade com a segurança de um plano de benefício definido tradicional. A definição do benefício de retirada única no *Pension Equity* passará pela média salarial dos últimos anos, enquanto que no *Cash Balance* tratava-se da média de carreira. E ainda, de forma distinta do *Cash Balance*, não se tem contas individuais para cada participante. Para cada ano trabalhado, os participantes são creditados com uma porcentagem que será aplicada na média final de seus ganhos.

III.d - Floor-Offset Pension Plans:

Consiste na associação de dois planos separados, distintos: um plano de benefício definido tratado como “piso” e outro plano de contribuição definida tratado como “base”, muito mais que um *single plan*, ele apresenta características de ambos os tipos básicos. E, funciona da seguinte forma: se o montante acumulado no plano de contribuição definida for igual ou maior que o acumulado no plano de benefício definido, o participante não terá direito ao plano “piso”. No entanto, se o montante acumulado no plano de contribuição definida for menor que o de benefício definido, o participante terá acesso ao plano “piso” ,

mas não receberá, obviamente, o montante do plano de contribuição definida. Este plano apresenta-se como uma opção para organizações que desejam maximizar rendimento e segurança para os empregados, enquanto provê ainda portabilidade, através do plano de contribuição definida.

III.e - Age-Weighted Profit-Sharing Plans:

Este plano híbrido combina flexibilidade com a habilidade de um plano de benefício definido de favorecer os trabalhadores mais velhos. Neste sentido *Age-Weighted plan* possui o fator idade aplicado a fórmula de alocação de recursos do *Profit-Sharing plan*, para compensar trabalhadores mais velhos dos poucos e insuficientes anos para acumulação de fundos para a aposentadoria.

III.f - New Comparability Profit-Sharing Plans:

Possui grandes semelhanças com o plano anterior, mas possui uma particularidade que o distingue: *New Comparability plan* divide os empregados em distintos grupos de alocação para prover uma maior percentagem de contribuição para certos seletos trabalhadores, em detrimento de outros. Diferentemente, do *Age-Weighted*, o *New Comparability* não necessariamente vincula o montante de contribuição com a idade. Os critérios para criação de grupos de alocação são: percentagem na propriedade, status as key ou empregados mais remunerados, tipo de trabalho, tempo de serviço, idade etc...

III.g - Target Benefit Plans:

São tecnicamente definidos como planos de contribuição definida, mas operam como híbridos de ambos os tipos básicos. Ele assemelha-se do benefício definido quando suas contribuições são definidas por uma fórmula específica. Uma vantagem deste plano é que ele oferece um projeto de contribuição de um planos de benefício definido ao mesmo tempo em que elimina algumas requisições impostas a alguns planos, tais como prêmios de seguro, certificações atuariais periódicas. Uma desvantagem do *Target Benefit* é que em função do plano de contribuição definida, o máximo de adicional à conta de cada participante não pode exceder 25% da compensação ou \$30,000.

No início da sessão que tratou dos planos mistos, foram enumerados alguns fatores que exercem influência na decisão de implementação de um plano híbrido. Estes (planos mistos), por sua vez respondem a estes fatores, de uma forma geral, garantindo, quase sempre:

- portabilidade;
- uma maior facilidade de apreensão do valor do benefício e entendimento do plano;
- acompanhamento das mudanças no sistema regulatório;
- atende às mudanças na relação idade e/ou serviço com benefícios;
- atende às preferências de algumas organizações por possuírem custos de controles mais previsíveis e menos voláteis;

Na avaliação de um plano de aposentadoria alguns pontos, porém, merecem atenção:

- o tamanho da empresa: empresa menores tendem a oferecer planos mistos;
- a filosofia organizacional: que hoje está mudando de uma filosofia mais paternalista para uma de parceria, na concessão de aposentadorias;

2.3.B) Possíveis Tendências:

I) Quanto aos planos de contribuição definida:

Em uma pesquisa realizada pelo *General Accounting Office* (órgão diretamente ligado ao governo americano), utilizando uma base de dados computadorizada de relatórios de 5500 empregadores vinculados a Internal Revenue Service (IRS), destes são considerados apenas aqueles que patrocinam um único plano de pensão, são desconsiderados os que não patrocinam plano algum e também aqueles que são multipatrocinados. Foi encontrado que em 1993, 88% dos empregadores privados que ofereciam um único plano de pensão, patrocinavam planos de Contribuição Definida. Isto representou um considerável aumento pois em 1984 esta proporção era de 64%. De 1984 para 1993 a percentagem de empregadores que ofereciam planos de benefício definido caiu de 24% para 9%, e daqueles que ofereciam ambos os planos também decresceu de

8% para 3%. O crescimento dos planos de contribuição definida percorreu todos os tamanhos de firma. Entretanto, a percentagem de empregadores com 2500 ou mais empregados que patrocinam ambos tipos os planos cresceu durante o mesmo período e aproximadamente metade destes empregadores continuam patrocinando planos de benefício definido.

Quais seriam, então, as explicações para a preferência dos empregadores por planos de contribuição definida quando decidem patrocinar apenas um tipo de plano?

Estes fatores incluem :

- o aumento da complexidade na regulação governamental dos planos de benefício definido;
- o aumento da preferência dos trabalhadores por planos que eles podem reter os benefícios quando mudam de emprego (portabilidade).
- as transformações no mercado de trabalho (aumento da taxa de emprego) ocorreram principalmente em indústrias nas quais os empregadores favoreciam os planos de contribuição definida.

Uma tendência a ser ressaltada é a que empregadores de maior porte utilizam mais extensivamente os planos de benefício definido do que os menores empregadores.

Outra importante tendência é que a maioria dos empregadores privados não requerem contribuições do empregado nos planos de benefício definido. E, os empregadores contribuem proporcionalmente mais aos planos de contribuição definida que não são complementados por planos de benefício definido do que aqueles que o são.

De 1984 a 1993, houve um declínio na proporção dos empregadores nas contribuições dos planos de contribuição definida e um aumento na proporção dos empregadores nos planos de benefício definido.

Com relação aos custos de controle, eles parecem ser mais altos nos planos de benefício definido (isto perpetua-se durante o tempo) e pode ser apontado como um dos fatores que influenciaram na mudança de um plano de benefício para um de contribuição definida. Outro ponto relevante relacionado aos custos é que os empregadores que patrocinam ambos os planos experimentam alguma eficiência administrativa se

comparado com aqueles que oferecem apenas um tipo de plano. Pode-se analisar os custos de controle também pelo tamanho da empresa, claramente, a empresa de maior tamanho auferirá em menores custos vindos das economias de escala.

Possíveis razões para o crescimento dos planos de contribuição definida

A literatura sugere vários fatores, dentre eles:

- mudanças na regulação das pensões que favoreceram os planos de contribuição definida ;
- crescimento do mercado de ações e bonds que incentivou os empregadores a terminarem com seus planos de benefício definido, para que eles pudessem capturar os ativos que excedessem os passivos do plano ;
- mudanças nas preferências dos trabalhadores (portabilidade).

II) O caso 401 (k) nos EUA

Os planos 401 (k) são planos de contribuição definida, onde as contribuições dos empregadores dependem do montante de lucros da empresa patrocinadora e as contribuições dos empregados são de livre escolha, sendo que ambas as contribuições não estão sujeitas à incidência de impostos. Este tipo de plano, desde a década de oitenta, apresenta-se na liderança das formas individuais de poupança para aposentadoria nos EUA.

Em pesquisa realizada pelo Employee Benefit Research Institute (EBRI), analisa-se a taxa de contribuição dos participantes em três grandes planos 401 (k) através do confrontamento das características específicas de cada plano e da demografia dos trabalhadores. Conhecendo-se as características demográficas dos empregados (salário, idade, estado civil, tempo de serviço na empresa, sexo etc) pode-se analisar a variação do comportamento dos participantes dentro de cada plano, e comparar os padrões encontrados com os de outras patrocinadoras.

Resultados Prévios:

A pesquisa realizada anteriormente por *Kusko, Poterba e Wilcox*, em uma empresa patrocinadora de tamanho médio, inferiu algumas características importantes sobre o

comportamento dos participantes do plano 401 (k). Primeiro, as decisões de contribuição de trabalhadores elegíveis são insensíveis a taxa de contribuição do empregador. Isto sugere que a taxa de contribuição do empregador pode não ser um fator crítico de explicação do crescimento dos planos 401 (k). Segundo, fatores institucionais e regulatórios impostos tanto pelo empregador ou pelo IRS são extremamente importantes para o comportamento do contribuinte. Isto pode ser comprovado por qualquer análise que mostre o efeito das mudanças no plano 401 (k) sobre o nível de contribuições dos participantes.

Clark e Schieber, concluíram através de sua análise de regressão (para estimar as taxas de contribuição como função de variáveis demográficas e características do plano) que aumentos nos níveis de idade e salários têm um forte efeito positivo sobre as taxas de contribuição, e taxas de contribuição do empregador mais altas exercem um significativo aumento nas taxas anuais de contribuição dos participantes

Resultados Obtidos:

- A pesquisa realizada solidou a idéia de que as características do plano, isto é, a matching formula, limites máximos de contribuição e limites legais influenciam muito na decisão de quanto o participante vai contribuir ao plano;
- Entretanto, estas características afetam trabalhadores de diferentes idades e salários de forma distinta;
- Trabalhadores mais velhos, por estarem mais preocupados com a sua aposentadoria, tendem a ter níveis de contribuição elevados que muitas vezes chegam ao limite máximo (do plano ou legalmente permitido);
- Jovens trabalhadores são mais influenciados pela *employer match* e geralmente contribuem com apenas o suficiente para tomar todas as vantagens do plano;
- Trabalhadores com salários mais baixos, por sentirem que não conseguirão contribuir com o máximo permitido, contribuem com o mínimo necessário para ter direito as contribuições feitas pela patrocinadora;

- Trabalhadores com salários mais altos tendem a contribuir com o máximo permitido pela lei ou plano.

Estas possíveis tendências, já comprovadas para o caso americano, serão testadas para o Brasil, por meio do estudo empírico que realizaremos.

Apêndice 1:

Quadro Geral do Sistema de Previdência Privada

O Sistema de Previdência Complementar Fechada, também chamado de Fundos de Pensão, pode ser considerado como novo, tendo seu crescimento e evolução iniciado a partir dos anos setenta, fundamentado basicamente nas grandes empresas estatais. Embora a maior parcela do patrimônio dos fundos de pensão ainda pertença a entidades ligadas às grandes estatais, existe forte crescimento das participação de empresas privadas, especialmente a partir dos anos noventa.

Os fundos de pensão funcionam, normalmente, em regime de regime de capitalização: cada indivíduo, durante sua fase de contribuinte, recolhe periodicamente sua contribuição, a qual vai sendo aplicada em ativos com uma determinada taxa de retorno. Ao final do período, os indivíduos passam a ser beneficiários.

As entidades de previdência privada podem ser abertas ou fechadas. As primeiras, são franqueadas ao público em geral e funcionam como administradoras de poupanças de pessoas físicas (são geralmente oferecidas por bancos e seguradoras); captam dinheiro do público interessado e em troca oferecem planos de capitalização. São organizadas em sociedades anônimas, e podem objetivar lucro, e distribuí-lo em parte a seus acionistas. A favor dos participantes fica uma parte residual do lucro total, os juros atuariais, geralmente 6% a.a., (Pereira, 1997).

As Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPP's) destinam-se especificamente a pessoas vinculadas a empresas patrocinadoras e estão amparadas pela Seguridade Social (título VII - Da Ordem Social, Constituição Federal de 1988) sob a fiscalização do Ministério da Previdência e Assistência Social (MPAS). As EFPP's recebem contribuições dos empregados e da empresa ou somente desta última (patrocinadoras). Essas entidades não tem fins lucrativos e são proibidas de distribuir os lucros de suas aplicações. Formam reservas mediante um processo ininterrupto de capitalização visando ao pagamento de benefícios a seus participantes, conforme contratos anteriormente assinados.

O Brasil possuía, em dezembro de 1996, 349 EFPP's autorizadas a funcionar das quais 320 estavam em funcionamento, e 29 estavam ainda inativas. Desse total, 60% têm sede nos estados de São Paulo e Rio de Janeiro (40% e 20%, respectivamente). Entre aquelas em funcionamento, um terço é patrocinada por entidades de empresas públicas, enquanto que dois terços são vinculadas a empresas privadas. No entanto,

vale lembrar que, em montante de investimentos, os fundos de empresas estatais são esmagadoramente maiores (apenas os sete maiores fundos, todos patrocinados por empresas estatais ou recém privatizadas), são responsáveis por mais de 50% de todos os investimentos efetuados) segundo dados do IPEA de dezembro/96.

Dados mais recentes, de junho de 1998, mostram um número de 344 EFPP's existentes no país, as quais contabilizavam 1,634 milhão de contribuintes ativos, 322.000 aposentados e um patrimônio equivalente a 11% do PIB.

Em se tratando da relação benefício e contribuição, os sistemas de previdência podem ser divididos em dois grupos. Em primeiro lugar tem-se o sistema 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. Desse modo o risco de mercado das aplicações recai totalmente sobre o participante uma vez que a diminuição da rentabilidade reduzirá o benefício pago no futuro.

O outro sistema é o de benefício definido, neste são fixadas as retiradas futuras; o que fica em aberto neste sistema são as contribuições, que devem adequar-se a rentabilidade observada dos investimentos ao plano atuarial das retiradas. Neste modelo o risco incidirá sobre as patrocinadoras.

No Brasil, segundo dados da Secretaria da Previdência Complementar/MPAS (julho de 1996), 50% das EFPP's trabalham com planos de benefício definido, enquanto apenas 6% das entidades tem planos de contribuição definida e 28% tem planos mistos (16% não conhecidos).

Destaca-se, ainda, o fato de que os recursos patrimoniais dos fundos de pensão no Brasil, como percentagem do PIB, são bem pequenos quando comparados com as participações verificadas nos países desenvolvidos. Dados mais recentes nos permitem dizer que esse mercado equivale a mais de 50% do PIB nos Estados Unidos e nos países da OECD, apresentando grande crescimento em casos como o do Japão. Dessa forma, os fundos de pensão têm se transformado nas últimas décadas nos principais investidores institucionais nos países desenvolvidos (Coutinho,1995).

Apêndice 2:

Reforma na Previdência

A Reforma na Previdência aparece como um dos assuntos mais amplamente debatidos atualmente, no entanto, poucos debatedores têm permeado suas considerações com um embasamento teórico e conceitual, o que resulta num diálogo puramente ideológico, desprovido de profundidade e consistência. No entanto, acima de qualquer ideologia, encontra-se um ponto comum e de interesse nacional: a necessidade de se aprovar e implementar a reforma previdenciária o mais rápido possível.

Temos que a reforma é necessária, em primeiro lugar, para diminuir o crescente déficit no orçamento da Seguridade Social, mas não isto somente, pois ela torna-se vital para corrigir diversas distorções distributivas geradoras de injustiças que desfiguram a finalidade social de um sistema previdenciário.

Todavia, para se falar em problemas da Seguridade Social é preciso apresentar, em primeira instância, conceitos e critérios a partir dos quais esses problemas são apontados. Num primeiro esforço, cabe dizer que o conceito de Seguridade Social abarca ações que possuem lógicas distintas.

Se de um lado temos a Previdência Social, “com um núcleo contributivo individual, responsável pelo pagamento de benefícios destinados a repor o rendimento do segurado em caso de perda parcial ou total, definitiva ou temporária, de sua capacidade laborativa, cujos valores guardam correlação direta com a contribuição aportada.”

De outro temos a saúde, “provendo políticas de alcance universal destinadas a prevenir ou curar os danos ao bem estar físico e mental dos cidadãos, e a assistência social, implementando programas seletivos de auxílios pecuniários e de serviços para a clientela mais fragilizadas, marginalizadas ou excluídas da sociedade, em geral incapazes de assegurar a própria subsistência. Nas quais o acesso às prestações independe do aporte prévio de contribuição específica.”

E, desta caracterização conceitual, pode-se ressaltar dois aspectos fundamentais:

- a natureza contributiva da política previdenciária e o caráter de contrapartida do benefício do assegurado;
- a finalidade de repor renda em caso de ocorrência de risco social que importe perda de capacidade laborativa do segurado;

Segue-se que, à luz destes princípios fundamentais entende-se que as ações de Seguridade Social devem ser: (1) eficazes em relação aos seus objetivos, (2) realizadas de forma eficiente do ponto de vista econômico e (3) voltada para uma maior equidade do ponto de vista social.

1) A eficácia nos objetivos:

Em primeiro lugar no caso das aposentadorias no Brasil, tem-se que ela não é eficaz em seus objetivos porque não provê uma remuneração satisfatória no momento em que os indivíduos perdem sua capacidade laborativa (especialmente quando se trata dos trabalhadores vinculados o RGPS-Regime Geral de Previdência Social). Além disso, a previdência frustrou, várias vezes, as expectativas dos trabalhadores e aposentados, ao reduzir o valor dos seus rendimentos efetivos ou esperados. Isto ocorreu em particular quando houve redução do teto de benefícios em unidades de salário-mínimo e paralelamente, redução do valor real deste salário.

Pode-se ainda dizer que a previdência é corrompida em seus objetivos quando não vincula a aposentadoria por tempo de serviço ao afastamento do mercado de trabalho. Neste sentido, o benefício previdenciário configura-se como complementação da renda de um trabalhador em plena atividade, fugindo completamente de sua proposição original.

2) A eficiência do sistema:

No caso da eficiência, sabe-se que o sistema é falho administrativamente uma vez que:

a) acumulou muitas irregularidades na concessão de aposentadorias e de outros benefícios;

A sociedade brasileira convive com uma grande diversidade de regimes previdenciários, onde existem sistemas oficiais para servidores públicos, nos níveis federal, estadual e municipal; sistemas especiais para congressistas e membros do Poder Judiciário e Ministério Público. Todos eles funcionando paralelamente ao RGPS, operado pelo INSS.

Essa multiplicidade de regimes e regras de acesso aos benefícios aumenta os custos operacionais do sistema previdenciário, principalmente facilita as fraudes (facilitada por mecanismos como a contagem recíproca, por exemplo). E o mais grave: permite que privilégios e discriminações convivam até dentro de um mesmo regime. O Brasil é o único país onde algumas categorias recebem na inatividade tanto ou mais que do que em atividade, como no caso dos militares servidores públicos e membros dos poderes Judiciário e Legislativo.

b) apresentou problemas de sonegação na arrecadação;

Dois fatores básicos podem sucumbir nas debilidades da arrecadação: o primeiro deles é o número insuficiente de fiscais, o que prejudica em grande medida a fiscalização das contribuições. O segundo fator, apesar de estar intimamente ligado com o primeiro, diferencia-se dele e pode-se dizer que é uma certa predisposição à sonegar, como o indivíduo sabe que dificilmente será descoberto pela fiscalização, ele não teme em não recolher as contribuições.

c) apresentou problemas na gestão da própria máquina administrativa;

Muitos tem dito que os problemas da Previdência Social se restringem à esfera gerencial e que a reforma do sistema pode, portanto, ser descartada. Como se vê, trata-se de um equívoco grave. Reforma e gestão não são opções reciprocamente excludentes, mas interrelacionadas e a Previdência necessita de ambas.

Uma forma de abordar o desafio gerencial é inseri-lo em um processo mais amplo de revisão do próprio modelo de organização e de gestão do setor público para adequá-lo às novas realidades de um meio ambiente mais dinâmico e mais complexo, marcado por acelerado progresso técnico-científico, reestruturação produtiva e crescente globalização econômica. Este desafio prescinde, portanto, de uma modernização da base técnica, inclusive com a incorporação de novas tecnologias organizacionais, e a profissionalização, com forte investimento em recursos humanos.

Finalmente, é preciso ter claro que, quaisquer que sejam os rumos da reforma previdenciária, sempre serão necessárias instituições capacitadas para sua implementação.

3) *A promoção da equidade social:*

E finalmente, no caso da equidade social, que essencialmente diz respeito ao aprimoramento da distribuição de renda, o sistema possui irregularidades. Evidentemente não se pode negar que, em alguns casos como o da renda mensal vitalícia e do setor rural, ele tem no lado da despesa um importante papel distributivo. Entretanto quando analisado à luz das fontes de recursos que sustentam benefícios dessa natureza, o sistema deixa muito a desejar, dado que sua principal fonte de recursos são as contribuições incidentes sobre a folha de salários. Mesmo quando recolhidas pelo empregador, elas tendem a ser transferidas aos preços e aos próprios salários dos empregados, rebaixando seu valor. Tudo isso compromete a função distributiva do sistema, pois os recursos acabam vindo essencialmente da classe média e dos mais pobres. Ou seja, pode estar havendo uma distribuição, mas dos mais pobres para os miseráveis, num processo que acaba não alcançando as classes de maior poder aquisitivo.

Outro ponto que faz comprometer a equidade social (já mencionado no item '2a') é a diversidade de regimes. Isto acontece na medida em que certas categorias profissionais recebem tratamento altamente privilegiado na concessão de benefícios, o que não significaria disfunções de equidade social se se tratassem de categorias menos favorecidas. No entanto, o que ocorre é que são as categorias em geral mais favorecidas que acabam por receber privilégios, como é o caso dos servidores públicos parlamentares, membros do Judiciário militares entre outros. Com isso, podemos dividir o Brasil em dois grandes segmentos. Um de cidadãos de primeira classe, que se aposentam pelo Estado. Outro de cidadãos comuns, que contribuem três vezes mais para o orçamento da Seguridade Social e têm pensões pelo menos dez vezes menores. Por esta razão, temos que 90% dos beneficiários recebem pouco mais de 20% do total da receita (Livro Branco da Previdência Social - 1997).

Esses problemas decorrem de dois fatores básicos: o primeiro é a combinação de programas de previdência e assistência social no mesmo sistema, o que confunde objetivos e fontes de financiamento. Disso decorre que recursos recolhidos a título de

previdência são utilizados para a assistência social o que exige uma taxa de contribuição maior e gera distorções de ineficiência econômica. Em 1992, a arrecadação das contribuições previdenciárias incidentes sobre a folha, a cargo do INSS, era suficiente para cobrir os gastos com benefícios, com pessoal e com o custeio da Previdência, permitindo ainda o repasse de recursos (15%) para a área de saúde. Na atualidade, esses recursos estão sendo canalizados exclusivamente para o pagamento de benefícios, para o qual já é insuficiente, correndo os gastos de pessoal e custeio à conta de outras fontes e tendo sido suspensos os repasses para a saúde.

O segundo fator é a existência de benefícios que comprometem o alcance dos objetivos de eficiência e equidade, pode-se citar a aposentadoria por tempo de serviço. Esta é ineficiente do ponto de vista da utilização de recursos humanos, pois, quando de fato leva a ociosidade, esta é precoce. Além disto a aposentadoria por tempo de serviço é iníqua, porque a sua concessão em idade precoce é um privilégio dos trabalhadores e em geral de maior nível educacional e de renda, com ocupações permanentes e capazes de documentar a acumulação do tempo de serviço. Sua contribuição para o sistema, juntamente com a do empregador não é suficiente para custear o benefício pelo longo tempo em que ele se estende, dado que são comuns aposentadorias desse tipo na faixa dos 50 anos ou até menos, na qual a expectativa de vida já alcança cerca de 75 anos. Assim não é necessário um conhecimento sofisticado de atuária para perceber que os benefícios vão muito além dos custos.

Ainda neste mesmo raciocínio, pode-se citar o problema de financiamento da previdência social vinculado ao fato de tratar-se de um sistema de repartição. Neste os trabalhadores contribuintes financiam os beneficiários. Para os futuros beneficiários a previdência por repartição simples corresponde a um investimento cujo retorno está associado ao crescimento da população ativa e do emprego, uma vez que retiradas futuras dependerão do total de contribuintes na época da aposentadoria do novo beneficiário. Portanto conclui-se que ao vincular a taxa de retorno da poupança previdenciária à taxa de expansão demográfica, este método de repartição tende a criar (e tem realmente criado) sérios déficits orçamentários. Vis-à-vis a redução nos índices de natalidade e em contrapartida o significativo aumento da esperança de vida.

Portanto, pode-se dizer que os sistemas públicos de seguridade básica estão colocados sob pressão permanente na medida em que inevitavelmente se reduzirá a proporção contribuintes/inativos, levando a deterioração do valor real dos benefícios pagos. Daí a importância das reformas na previdência que visam resolver o problema orçamentário e garantir a manutenção do valor real dos benefícios.

Por fim, é importante observar que a crise que abrange o sistema de previdência social não afeta apenas o Brasil. Trata-se de um fenômeno que vem ocorrendo em muitos países desenvolvidos que se notabilizaram pela excelência do Estado Social, como a Suécia e a Alemanha. Vários países vêm adotando ou discutindo amplas reformas nos seus sistemas de previdência. Entre eles destacam-se os Estados Unidos, a Espanha, a Alemanha, a Suécia, a Hungria, o Chile, a Argentina, o Peru e o Uruguai.

Em geral, as reformas destes países estão buscando alcançar, em primeiro lugar, a sustentabilidade financeira do sistema no longo prazo. Outros objetivos são o de minimizar os conflitos intergeracionais, elevar a capacidade de poupança, eliminar desequilíbrios fiscais e reduzir distorções alocativas no sistema econômico. Tem-se que os problemas de desequilíbrio fiscal, déficit atuarial, iniquidade e distorções ocorrem em maior ou menor grau, em muitas economias. Entretanto, no momento a impressão que se tem é que, no Brasil, eles se mostram mais agudos.

Reforma Previdenciária e Fundos de Pensão

Neste contexto, os fundos de pensão entram em cena, uma vez que sua existência e crescimento convergem para facilitar a realização das reformas, isto se dá na medida em que é desenvolvido um sistema privado de aposentadorias funcionando em regime de capitalização visando complementar o sistema público na faixa da população de maior poder aquisitivo. Em outras palavras, a idéia é que o bom desempenho dos fundos de pensão frente à fragilidade da Previdência Social reforça a idéia da reforma no sentido de se constituir um regime misto.

A proposição básica de funcionamento das EFPP's é que o trabalhador se aposente com duas pensões. Uma garantida pelo governo, a partir das contribuições pagas a seguridade social (INSS). A outra pensão complementar, geralmente voluntária, funcionando em regime de capitalização, que viria dos fundos de pensão, os quais são

estabelecidos e sustentados pelas contribuições regulares das empresas e dos participantes. As contribuições das patrocinadoras são na verdade uma forma de salário diferido aos participantes, isto é, remunerações pagas aos empregados para uso apenas na ocasião de suas aposentadorias.

CAPÍTULO 2

ESTUDO EMPÍRICO

Ao fim do **Capítulo 1** apontou-se possíveis tendências para a indústria de fundos de pensão, como, por exemplo, a preponderância dos planos de contribuição definida entre os novos planos. Este capítulo, pôr sua vez, tem pôr objetivo fazer uma análise empírica das possíveis tendências traçadas, bem como a observância de outras.

Parte A - Caracterização dos fundos de pensão instituídos após Plano Real

1) Introdução e Metodologia:

A fim de observar tendências na indústria de fundos de pensão, será feita uma análise empírica entre os fundos de pensão instituídos após o plano real. Uma parte do trabalho foi, portanto, levantar as empresas que criaram fundos de pensão desde 1994.

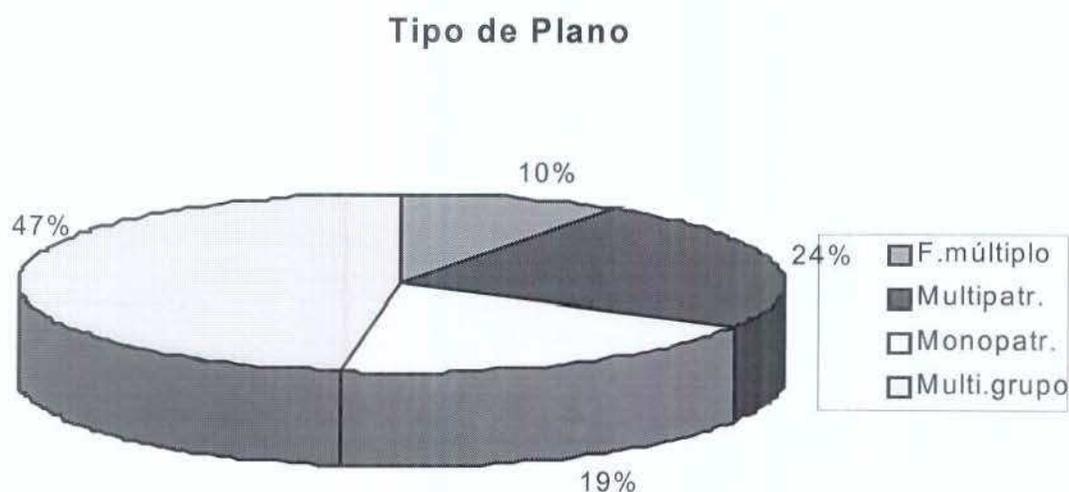
Após este levantamento, foram definidas algumas características destas empresas (número de funcionários e faturamento) e a natureza destes planos (contribuição definida, benefício definido e mistos). A seguir, foi elaborado um questionário para explorar os motivos da patrocinadora em constituir um fundo de pensão e a decisão quanto às características do plano.

Utilizou-se uma listagem disponibilizada pela Secretaria da Previdência Complementar ligada Ao Ministério da Previdência Social, na qual conseguiu-se chegar às patrocinadoras. Estas, por sua vez, responderam o questionário¹ que foi o veículo de obtenção da base de dados. Em uma amostra total de 37 patrocinadoras, 5 ainda não se encontravam em funcionamento, restando 32 já em atividade, porém 11 negaram-se a responder; contaremos, portanto, com uma amostra de 21 patrocinadoras.

¹ Em anexo a este relatório vai um exemplar do questionário.

2) Apresentação dos dados:

2.1) Tipo de Plano:



Fonte: Elaboração da autora

A divisão entre os tipos de planos, conforme está demonstrada no gráfico I.1, sugere uma grande tendência em direção aos fundos multipatrocinados. Porém, esta afirmação merece ser ponderada. O grande número de multipatrocinados, 76% da amostra, deve-se em grande medida aos multipatrocinados por empresas pertencentes a um mesmo grupo (47%). Este tipo de plano, de certa forma, não enquadra-se perfeitamente no conceito consensual que existe acerca dos fundos multipatrocinados², o que significa que estes multipatrocinados não tem o interesse de entrar no mercado de previdência privada, como os multipatrocinados “puros” e os fundos múltiplos. Neste caso propõe-se uma divisão entre os tipos planos que é a seguinte:

- Entidades criadas visando suprir as necessidades dos funcionários da empresa (ou da holding) patrocinadora quanto ao provento de aposentadorias (neste grupo entrariam aquelas de uma patrocinadora apenas e as multipatrocinadas por empresas de uma mesma holding);

² Entende-se por fundos multipatrocinados aqueles fundos que atendem empresas sem vinculação societária, no que tange o provento de aposentadorias.

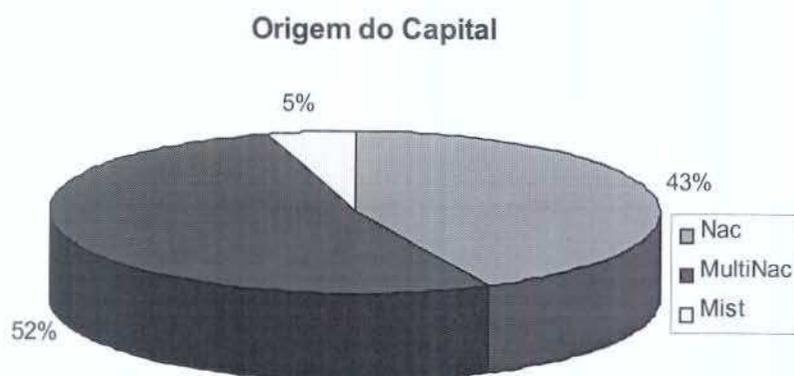
- Entidades criadas visando oferecer planos a diversas patrocinadoras sem estar, necessariamente, ligadas a nenhuma em especial (incluem-se neste grupo os multipatrocinados "puros" e os fundos múltiplo); Neste grupo há um grande contingente de bancos, entretanto vale dizer, que não se trata de entidades abertas, uma vez que estas entidades não têm fins lucrativos, o interesse da casa bancária estaria no fato de que ela iria gerenciar os ativos do fundo.

Há, ainda um terceiro grupo que é quase um "mix" dos tipos mencionados acima: trata-se de planos "monopatrocinados", que, por deterem expertise não Know-how e economias de escala no âmbito da previdência privada (já que são planos antigos, com grande número de participantes e Recursos), decidem entrar no mercado através do multipatrocínio. Este caso não será discutido nesta seção pela ausência de exemplos dentro desta amostra, o que não parece ser de difícil explicação, uma vez que neste grupo enquadram-se apenas antigas patrocinadoras (e na amostra deste estudo constam apenas os planos mais novos). Entretanto, na conclusão tal grupo será brevemente analisado.

Considerando, portanto, a divisão proposta acima, chegamos a porcentagem de 66% para os planos do primeiro grupo, e 34% para os planos do segundo grupo. Ainda assim pode-se dizer que os fundos multipatrocinados estão crescendo, porque se compararmos com os dados da população total (tabela 1), onde o percentual para estes fundos é de 8%³. Hoje, pode-se dizer que um em cada três novos planos é multipatrocinado, enquanto no total dos fundos de pensão já instaurados a proporção é de um para cada doze planos.

2.2) Origem do Capital:

³ Segundo Revista Abrapp no. 235 – julho/97



Fonte: Elaboração da autora

Nota-se, através do gráfico 2 que mais da metade das patrocinadoras são multinacionais. Entretanto, as patrocinadoras de capital nacional representam pouco menos da metade do total observado, acredita-se, portanto, que não se possa falar em tendência, uma vez que os dados estão razoavelmente equilibrados.

2.3) Administração de recursos:



Fonte: Elaboração da autora

Pode-se dizer, através do gráfico 3, que há claramente uma tendência direcionada a terceirização na administração de recursos, tendência esta que já vem sendo apontada

por diversos autores⁴. Uma justificativa para esta tendência é a seguinte: planos mais novos e, portanto, com menor montante de recursos tendem a terceirizar administração de recursos uma vez que para estes planos não é vantajoso contratar pessoal especializado apenas para administrar uma pequena soma. É interessante ressaltar ainda que, mesmo os planos multipatrocinados terceirizam a administração de recursos. Portanto, os planos mais novos, tanto os monopatrocinados quanto os multipatrocinados tendem a terceirizar a administração de seus recursos (gerenciamento de ativos), além disto, vale dizer que também terceirizam o cálculo de seus benefícios (gerenciamento de passivos).

Vale ainda comparar, no que diz respeito à administração de recursos, estes novos fundos com o total das EFPP's:

Administração de Recursos das EFPP's:

TIPO	%
Totalmente interna	27,40
Parte interna e parte externa	26,55
Totalmente externa	44,00
Não divulgou	2,05
Total	100,00

Fonte: SPC

Um ponto relevante desta comparação é que a tendência à terceirização do gerenciamento dos ativos não é exclusividade dos novos planos, uma vez que, esta já é bastante visível também entre os planos mais antigos. E ainda, muitos dos planos que tem administração interna de recursos são patrocinados por instituições financeiras.

2.4) Natureza do Plano:



Fonte: Elaboração da autora

⁴ Tais como Luís Alfenas e Roberto Costa da Previminas e Petros respectivamente.

A tendência em direção aos planos de contribuição definida, que já havia sido apontada no capítulo anterior, é mais do que confirmada pelo gráfico 4. Os planos mistos e de benefício definido aparecem em menor número, ambos com 23% da amostra escala.

Não deixa de ser importante a comparação do gráfico acima, com os dados totais das EFPP's:

Natureza dos planos das EFPP's:

Natureza	%
Benefício definido	49.26
Contribuição definida	8.26
Misto	28.12
Não divulgou	14.45
Total	100.00

Fonte: SPC

Percebe-se que nos dados agregados totais das EFPP's, os planos de benefício definido e mistos aparecem em quase 80% dos casos, isto justifica-se porque os planos mais antigos tendiam a ser de benefício definido; boa parte das patrocinadoras eram estatais que faziam generosas contribuições a estes fundos e preferiam esta natureza de plano.

Como já vimos, esta tendência reverteu-se totalmente, pois hoje, as novas patrocinadoras são empresas privadas preocupadas com a solvência atuarial do plano, por isso fogem dos riscos de um plano de benefício definido, para a segurança que os planos de contribuição definida lhes oferecem.

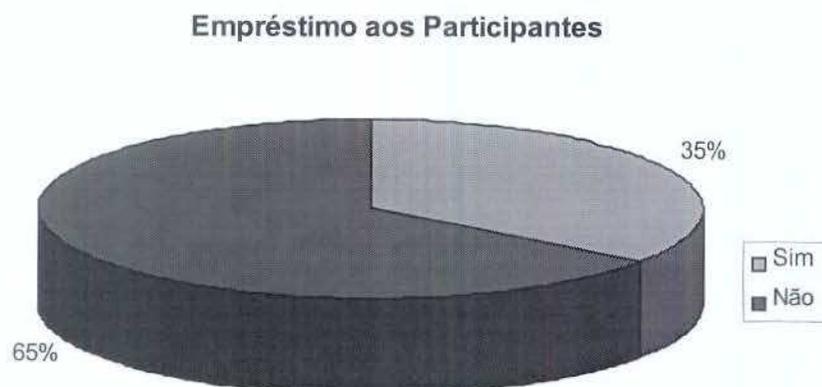
Uma maior portabilidade, assim como a mudança para uma filosofia menos paternalista na concessão de aposentadorias podem ser outras justificativas para esta tendência. E ainda, quanto esta nova filosofia, a Abrapp propõe em uma de suas Revistas⁵ uma nova visão da empresa sobre o seu fundo de pensão:

⁵ Revista Abrapp no. 248 p.52

NOVA VISÃO DA EMPRESA SOBRE O SEU FUNDO DE PENSÃO	
Aplicação das premissas o fundo de pensão	Premissas básicas da empresa que envolvem ao fundo de pensão
1) A empresa tem que ser competitiva	1) Os resultados da empresa influenciando diretamente no benefício que o participante irá receber na aposentadoria. Conseqüente estímulo à produtividade, contribuindo para deixar a empresa ainda mais competitiva.
2) Os riscos devem ser minimizados	2) O compromisso da empresa com o plano de aposentadoria será limitado às contribuições efetuadas, previamente definidas. Pressuposto para que a empresa possa atuar no mercado internacional, de acordo com as normas americanas.
3) Os esforços devem ser concentrados no negócio da empresa	3) Migração progressiva, para fundo de pensão, dos benefícios assistenciais concedidos aos empregados. Segurança por parte dos empregados na manutenção dos benefícios adquiridos e uma conseqüente tranquilidade que contribui para o aumento da produtividade. Maior de dedicação por parte do fundo na melhoria dos benefícios alcançados.
4) A política de recursos humanos atendendo aos anseios dos empregados	4) A implementação de um planos de aposentadoria mais flexível, dando oportunidade ao empregado de programar a sua aposentadoria.

Como exemplo desta nova visão e filosofia a cerca dos fundos de pensão podemos citar o ABP, o maior fundo de pensão do mundo. De origem holandesa, este fundo possui um milhão de participantes, 500.000 pensionistas e uma carteira de investimentos de US\$ 100 bilhões. Desde sua privatização, de 1º de janeiro de 1996, o ABP vem tentando tornar a si e seus planos mais atraentes e flexíveis. Junto com a privatização, um novo plano foi introduzido, buscando oferecer aos participantes a possibilidade de escolha de benefícios e garantir a igualdade entre os funcionários, independentemente de seu estado civil. Assim, um funcionário pode optar por uma aposentadoria mais alta em vez de legar uma pensão a seu dependente, ou vice-versa. Com o objetivo de garantir uma ampla gama de serviços, acordos conjuntos foram também obtidos com seguradoras para que ofereçam cobertura médica e de invalidez adicionais. Por fim, a intenção foi expressamente dar ênfase à comunicação. Isso visa garantir que as características de flexibilidade sejam compreendidas e utilizadas de forma adequada pelos participantes.

2.5) Empréstimos aos participantes:



Fonte: Elaboração da autora

Existe claramente uma tendência à não concessão de empréstimo aos participantes que, talvez seja também, um fruto da mudança para uma filosofia menos paternalista na concessão de aposentadorias. Preocupações com a saúde financeira dos planos podem ser outra justificativa à esta tendência.

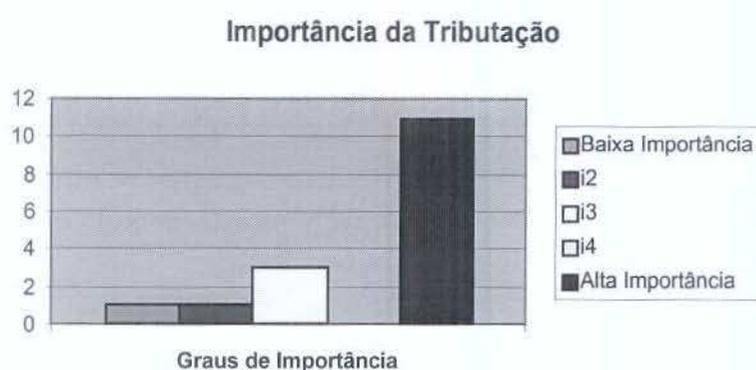
2.6) Estímulo da regulamentação:



Fonte: Elaboração da autora

Ao contrário do esperado por muitos autores⁶ (inclusive o esperado por este trabalho em sua parte teórica), constatou-se que a regulação dos fundos não estimula nem desestimula a criação de novos planos, segundo a opinião das patrocinadoras. Uma possível justificativa para esta constatação pode ser a seguinte: no momento da decisão da criação de um novo plano a patrocinadora geralmente não tem um conhecimento pleno dos custos da regulação⁷ (tais como a elaboração periódica de relatórios para a SPC), logo este fator não exercerá influência nesta decisão.

2.7) Tributação:



Fonte: Elaboração da autora

Já a tributação, segundo boa parte das patrocinadoras (mais da metade) foi considerada como de suma importância no estímulo ao crescimento dos fundos de pensão. Isto significa que, a maioria das empresas (que responderam o questionário) acredita que uma política tributária desfavorável pode agir como inibidora na decisão de criação de novos fundos.

Entretanto, aqueles que responderam que a política tributária não tem efeitos significativos na decisão de criação de um novo fundo, geralmente, justificaram-se dizendo que esta decisão (de implementação de um plano de previdência) foi fruto da cultura organizacional da empresa⁸ e não da política tributária. Portanto, para estas

⁶ Que acreditam que uma regulação favorável tem efeitos sobre o crescimento dos fundos de pensão.

⁷ Este conhecimento será efetivo na fase de implementação do plano

⁸ Algumas empresas tem por 'filosofia' oferecer a seus funcionários planos de benefícios que incluem a previdência privada.

empresas, os fundos poderiam até não ter isenção alguma que suas empresas, ainda assim, ofereceriam este benefício.

2.8) Motivações da decisão de implementação de um fundo de pensão, segundo as patrocinadoras:

As motivações propostas abaixo estão em ordem decrescente de importância, o que significa dizer que, a razão mais importante para se criar um fundo de pensão é a complementação da renda pós aposentadoria, dado o distanciamento do INSS à folha de salário; e a razão de menor importância (dentre as opções dadas) é o rejuvenescimento da empresa a partir da abertura de canais de aposentadoria.

1ª - Complementar renda pós aposentadoria, dado o distanciamento do INSS à folha de salário; 18 A *

2ª - Manter a empresa competitiva em relação ao mercado; 17 A

3ª - Vantagem na atração de pessoal qualificado; 16 A

4ª - Recompensar o longo tempo de serviço na empresa; 15A

5ª - Reter pessoal qualificado; 14A

6ª - Dar ao empregado um sentimento de segurança; 10A

7ª - Demonstrar a responsabilidade social da empresa; 9A

8ª - Melhorar as relações empregado/empregador; 8A

9ª - Abrir canais de aposentadoria e, assim, rejuvenescer a empresa. 7A

* (Foram consideradas as razões mais importantes aquelas que receberam um maior número de "A" – alta motivação, nos questionários)

Com base nestas observações podemos concluir que as principais motivações da patrocinadora para criação de um novo plano estão ligadas às políticas de recursos humanos destas e ao aumento de competitividade em relação ao mercado via atração de pessoal qualificado.

2.9) Critérios de elegibilidade:

Média:

Aposentadoria	HOMEM		MULHER	
	Idade	Serviço	Idade	Serviço
- Normal	60.78	14.71	60.66	14.41
- Antecipada	55.18	13	54.88	12.67
- Postergada	63.68 (a partir de)	11.36	63.23 (a partir de)	11.36
- Invalidez		1		1
- Pensão por morte		1		1
- Desligamento	49.17	8.57	49.17	8.57

Fonte: Elaboração da autora

Moda:

Aposentadoria	HOMEM		MULHER	
	Idade	Serviço	Idade	Serviço
- Normal	60	10	60	10
- Antecipada	55	10	55	10
- Postergada	60.5 (a partir de)	10	60.5 (a partir de)	10
- Invalidez		1		1
- Pensão por morte		1		1
- Desligamento	45	10	45	10

Fonte: Elaboração da autora

Podemos observar, pelos dados acima, que tanto a média como a moda (valores que se repetem mais freqüentemente) da aposentadoria normal encontram-se por volta de 60 anos (para homens e mulheres⁹). Vale dizer que, grande parte dos planos exigem (simultaneamente à idade mínima), a elegibilidade à Previdência Social para que concedam as aposentadorias pelo sistema privado.

A aposentadoria antecipada, também demonstrou média e moda bastante próximas (em torno de 55 anos) tanto para homens quanto para mulheres. Já as pensões por morte e invalidez não exigem idade mínima, mas sim média e moda de um ano de serviço. A elegibilidade à aposentadoria postergada, na maioria dos casos, ocorre após um a dois anos da aposentadoria normal.

E, finalmente a pensão por desligamento exige uma média de 50 anos de idade mínima para o funcionário torna-se elegível. Vale ressaltar ainda que, para planos de

⁹ A média da aposentadoria normal para mulheres é 0,11 anos menor que a para homens, demonstrando que poucos planos estão adotando critérios diferenciados de elegibilidade.

benefício definido, a partir de 12,22 anos de contribuição (em média) o funcionário tem direito a algum benefício do plano, se desligar. Já para planos de contribuição definida, depois de 16,28 anos em média de contribuição, o funcionário tem direito à 56.67% da contribuição da patrocinadora, e, a sua própria contribuição tem portabilidade imediata no momento do desligamento.

2.10) Informações Gerais:

Informações Gerais

Variedade	Média
No. Funcionários	1934
Receita operacional	266.176.807,00
Ativos	1550,60
Aposentados	5,36

Fonte: Elaboração da autora

Pode-se dizer, em função dos dados acima, que o horizonte de crescimento dos fundos de pensão são as **grandes empresas privadas**, empresas estas que possuem em média 1934 funcionários e faturamento de R\$ 266.176.807,00. Vale ressaltar que para pequenas e médias empresas, os fundos multipatrocinados surgem como uma boa opção.

2.11) Recursos do fundo e composição de portfólio:

Recursos

Ano	Recursos (em média)
1996	4.618.416,00
1997	10.095842,00
1998	8.544.630,00

Fonte: Elaboração da autora

Estes valores relativamente baixos (comparados a outros fundos de pensão) confirmam que os fundos analisados são efetivamente bastante jovens, isto é, tiveram pouco tempo de capitalização.

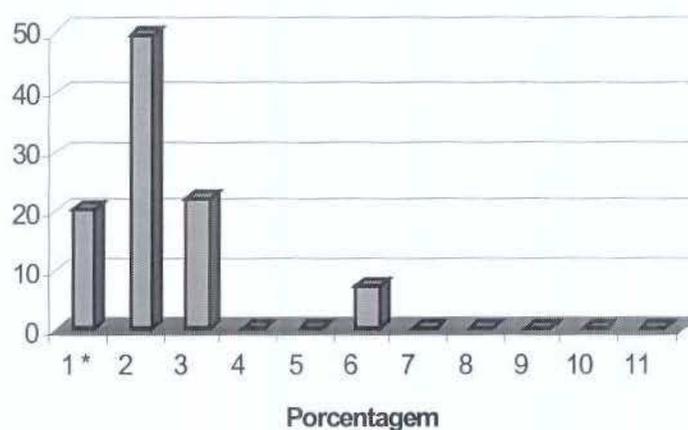
Composição do Portifólio (em média)

Tipos	%
1) Operações vinculadas ao Over-Selic ou ao CDI	20,42
2) CDB's / RDB's e outros títulos de renda fixa de instituições financeiras	49,48
3) Títulos públicos federais de emissão do Tesouro Nacional ou do BACEN	22,44
4) Títulos públicos estaduais e municipais	0
5) Venda de Contratos Futuros de Juros e Câmbio na BMF	0
6) Ações (Equity)	7,06
7) Fundos de Desenvolvimento de empresas emergentes (venture capital)	0
8) Imóveis	0,13
9) Títulos com Lastro Imobiliário	0
10) Empréstimos à Patrocinadora	0,12
11) Empréstimos/Financiamentos aos participantes.	0,32

Fonte: Elaboração da autora

Com base no gráfico acima, constata-se que os investimentos realizados pelos novos fundos de pensão são extremamente conservadores, uma vez que aplicam quase a totalidade de seus recursos em fundos de renda fixa, títulos do governo e Operações vinculadas ao Over-Selic ou ao CDI.

Composição do Portifólio



* (os números 1,2,3 etc referem-se aos tipos de investimentos apontados na tabela acima)

Fonte: Elaboração da autora

2.12) Divisão setorial entre os novos fundos:

SETORES	Quant.	%
Serviços Públicos	2	4.26
Farmacêutica	4	8.52
Papel e Celulose, Madeira	3	6.39
Informática e Telecomunicações	2	4.26
Comunicação	4	8.52
Alimentos	3	6.39
Petroquímica	2	4.26
Fumo	1	2.13
Química	2	4.26
Ensino	2	4.26
Metarlugia	1	2.13
Igrejas	2	4.26
Bancário	4	8.52
Seguros	1	2.13
Automotivo	1	2.13
Embalagens	1	2.13
Higiene	2	4.26
Associações	3	6.39
Tintas	2	4.26
Instituições Financeiras	1	2.13
Textil	1	2.13
Auto-peças	1	2.13
Varejo	1	2.13
Cutelaria e Ferramentas	1	2.13
TOTAL	47	100.00

Fonte: Elaboração da autora

** (Nesta tabela, foram incluídas todas as patrocinadoras dos fundos multipatrocinados, isto quer dizer que se um fundo multipatrocinado tinha uma patrocinadora do setor alimentício e outra do bancário, ambas foram consideradas), daí a soma total ser maior que 37.)

Com relação a tabela acima, pode-se fazer algumas considerações:

- Os setores: farmacêutico, comunicação e bancário são os que mais se expandiram no período, com um percentual de 8,52% (cada) entre os fundos criados após o plano Real. A indústria farmacêutica têm por tradição oferecer planos de previdência para seus funcionários, uma vez que seus funcionários ficam expostos a elementos tóxicos. Já o crescimento do setor bancário pode ser explicado pela entrada dos bancos na indústria de fundos de pensão, aproveitando seu expertise em gerenciamento de ativos, eles oferecem planos de previdência à empresas através do multipatrocínio.

- Destaque também merece ser feito aos setores: papel e celulose, alimentos; ambos com 6,39% (cada) do total dos fundos criados pós 1994. Este setores podem indicar um caminho de crescimento para os fundos de pensão.
- Vale dizer ainda que é crescente o número de associações (6,39% dos casos estudados) de comércio, de serviços, do sistema financeiro que oferecem planos de aposentadoria privados.
- Os outros setores apontados pela tabela, apesar de aparecerem em menor escala, representam, certamente, caminhos de crescimento para os fundos de pensão, são eles: serviços públicos, informática e telecomunicações, petroquímica, fumo, química, ensino, metalurgia, igrejas, seguradoras, automotivo, higiene, tintas, textil, auto-peças, varejo, cutelaria.

Parte B – Análise do mercado potencial dos fundos de pensão:

1) Introdução e Metodologia:

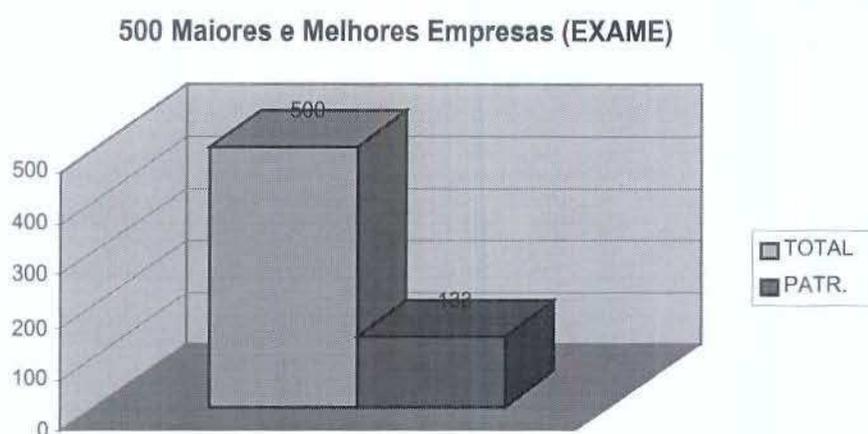
Esta parte do trabalho será destinada à observância e mensuração do mercado potencial para a indústria de fundos de pensão. Busca-se, portanto, descobrir um universo de empresas semelhantes (por faturamento) àquelas que possuem planos de previdência privada para seus funcionários.

Na seção 3.10 da Parte A, constatou-se que, pela amostra dos novos fundos de pensão, o horizonte de crescimento desta indústria seria dado pelas grandes empresas privadas (receita maior que R\$ 200.000.000,00 e número de funcionários maior que 1900, em média). Diante disto, utilizou-se as tabelas da Revista Exame (500 Maiores e Melhores) onde se encontram as maiores empresas por faturamento do país; utilizou-se também, a Revista Balanço Anual, uma publicação da Gazeta Mercantil, de onde retirou-se listagens das 100 maiores empresas (também por faturamento) privadas nacionais, privadas estrangeiras, e, as maiores por regiões (Norte, Sul, Sudeste, Nordeste, Centro-oeste). A seguir, comparou-se as listagens citadas acima, com a das patrocinadoras

fornecida pela Secretaria da Previdência Complementar. Chegou-se, por fim, a vários índices que demonstram a abrangência da previdência privada entre as principais empresas privadas do país.

2) Apresentação dos resultados obtidos:

2.1) Maiores e Melhores da Revista Exame 1998: (por faturamento)



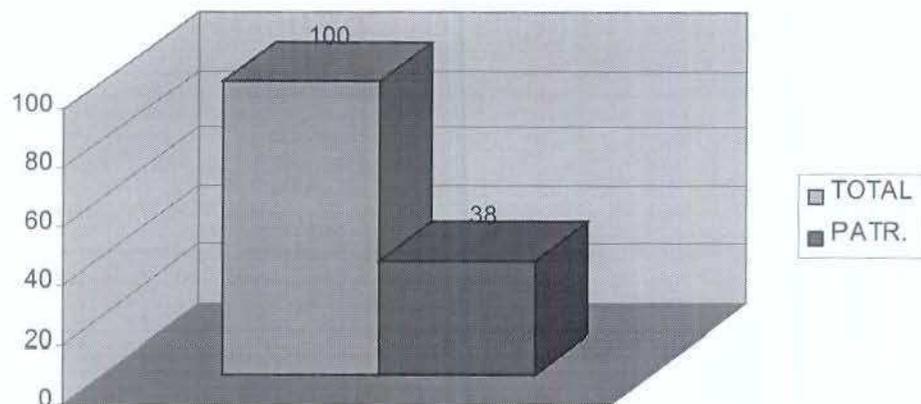
Fonte: Secretaria da Previdência Complementar e Revista Exame

Os resultados indicam que 26,6% das maiores empresas do país possuem fundo de pensão, isto significa dizer que há um mercado de 73,4% ainda inexplorado. O que leva a crer que, existe espaço para o crescimento dos fundos de pensão, o mercado ainda não está saturado.

2.2) Maiores empresas privadas Revista Balanço Anual 1998:(por faturamento):

a)

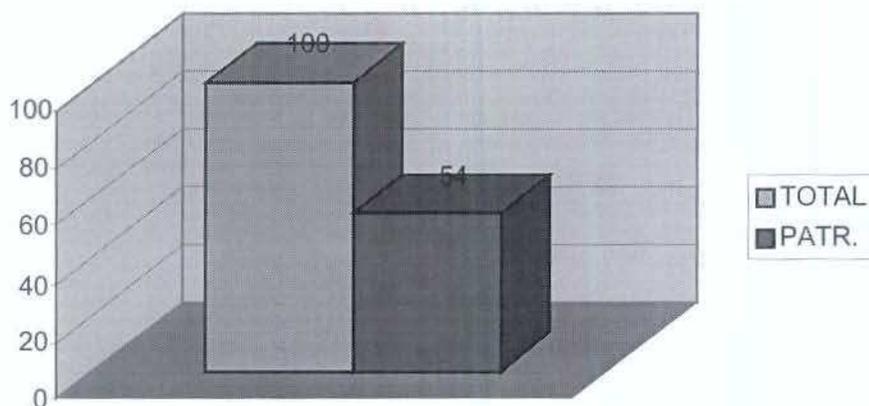
100 Maiores Empresas Privadas Nacionais



Fonte: Secretaria da Previdência Complementar e Revista Balanço Anual

b)

100 Maiores Empresas Privadas Estrangeiras



Fonte: Secretaria da Previdência Complementar e Revista Balanço Anual

Talvez a mais importante observação, no que tange as tabelas acima, seja o fato das 100 maiores empresas estrangeiras possuírem claramente um maior contingente de patrocinadoras, se comparadas com as nacionais. Uma possível justificativa para este fato

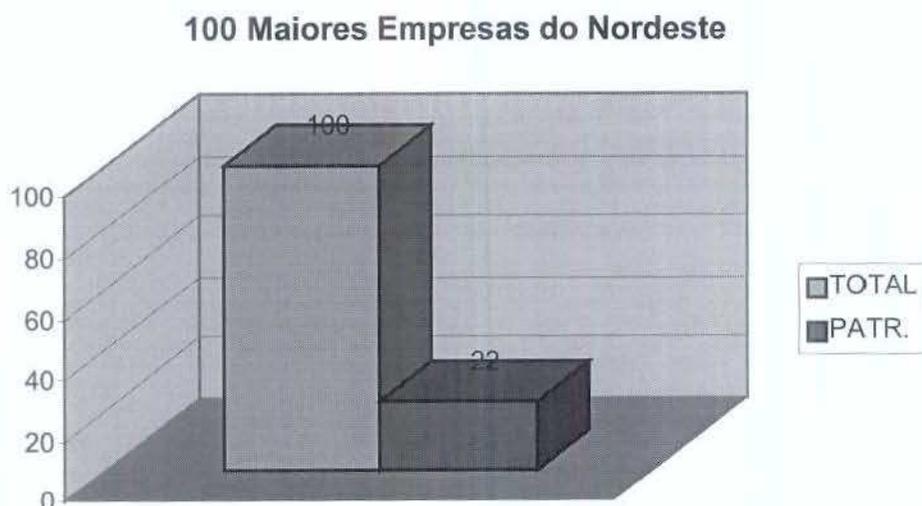
poderia ser a influência da cultura organizacional da matriz (que privilegia a concessão de uma série benefícios para os funcionários, previdência privada, inclusive).

2.3) As maiores por região Revista Balanço Anual 1998:(por faturamento)

As tabelas demonstram a quantidade de empresas que oferecem planos de previdência para seus funcionários dentre as 100 maiores de cada região. Verificou-se através destas, que a região sudeste é a que contém um maior número de patrocinadoras, fato mais que esperado devido ao desenvolvimento industrial da região.

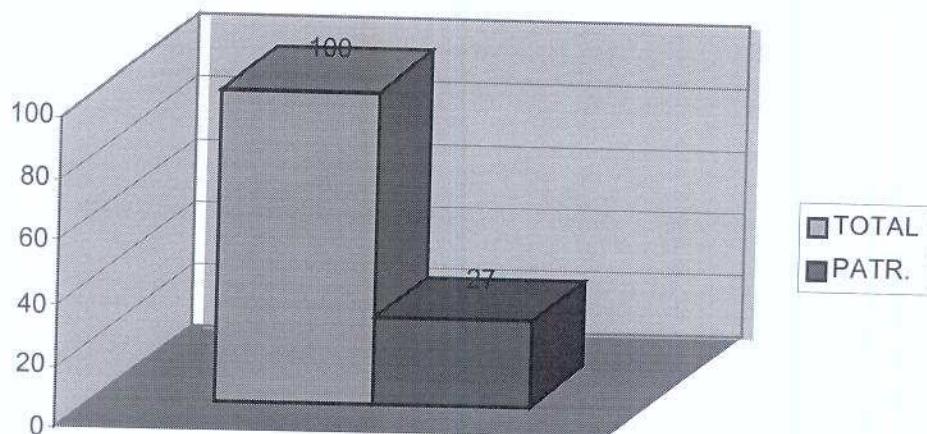
Entretanto, pode-se destacar a região sul e nordeste por estarem ampliando e desenvolvendo sua indústria de fundos de pensão, e são portanto regiões promissoras no que tange o crescimento dos fundos de pensão.

Já as regiões centro-oeste e norte possuem, por sua vez fraca performance no que diz respeito à previdência privada, talvez isto deva-se ao fato de que estas regiões não tenham se desenvolvido industrialmente de forma eficiente, logo não possuem as grandes empresas que são, geralmente as novas patrocinadoras.

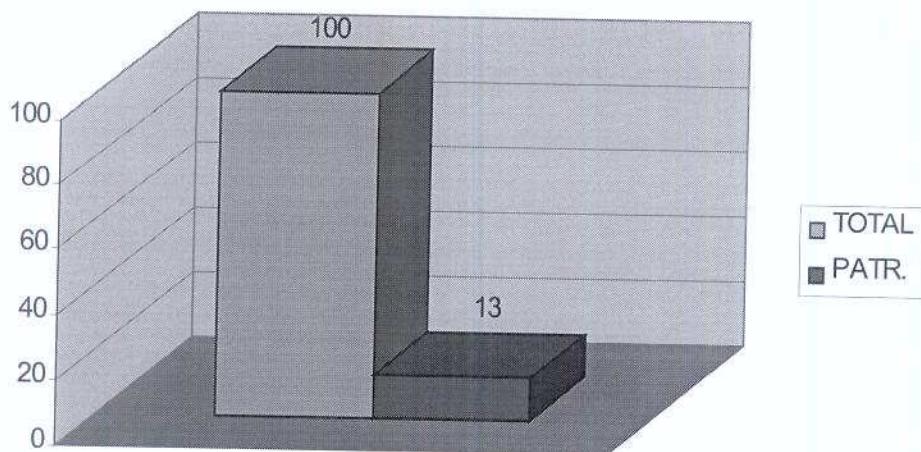


Fonte das tabelas por Regiões: Secretaria da Previdência Complementar e Revista Balanço Anual

100 Maiores Empresas do Sul

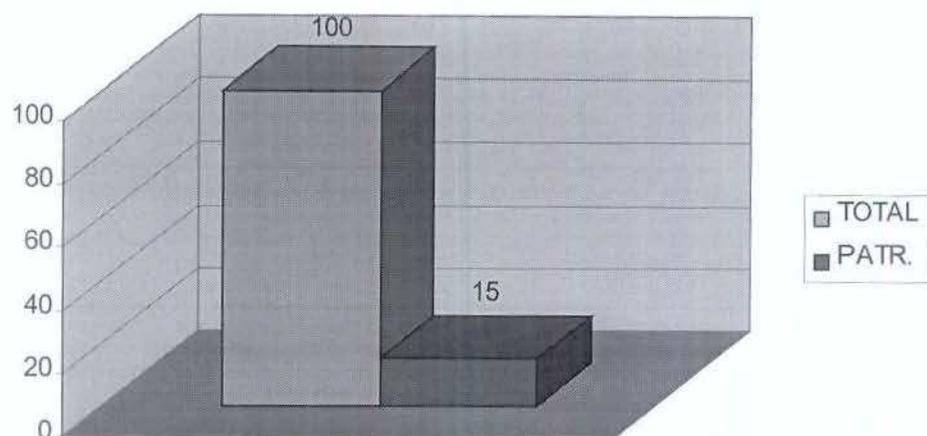


100 Maiores Empresas do Norte

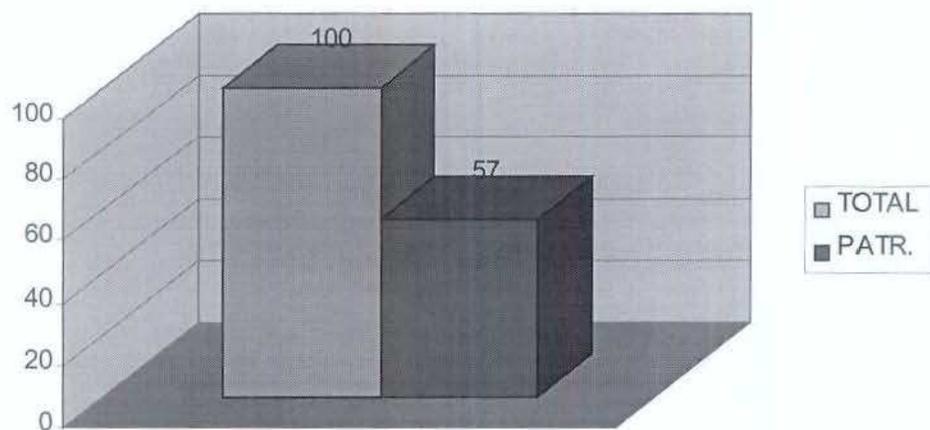


Fonte das tabelas por Regiões: Secretaria da Previdência Complementar e Revista Balanço Anual

100 Maiores Empresas do Centro-Oeste



100 Maiores Empresas do Sudeste



Fonte das tabelas por Regiões: : Secretaria da Previdência Complementar e Revista Balanço Anual

CONCLUSÃO

Embora a indústria de fundos de pensão esteja passando por um período de estagnação fruto da desaceleração econômica e da instabilidades quanto às regras que a regem, pode-se dizer, e este trabalho procurou mostrar isto, que esta indústria poderá expandir-se nos próximos anos ou que pelo menos tem condições e razões para isto.

As razões para esta expansão já foram apontadas na introdução deste trabalho e são:

- As disfunções provenientes dos sistemas de seguridade social que faz com que os indivíduos busquem na iniciativa privada a proteção de uma aposentadoria de nível satisfatório;
- O fato da economia mundial estar assumindo um novo padrão de financiamento fruto da globalização financeira: o mercado de capitais. No qual os fundos de pensão são agentes de suma relevância pois são eles que comprarão os papéis transacionados nestes mercados.

Quanto às condições de crescimento desta indústria, algumas já existem, outras estão sendo definidas no presente momento. Como já foi dito a instabilidade das regras (regulamentação e tributação) tem movido-se contra a expansão dos fundos de pensão, portanto, além de regulamentação e tributação favoráveis, é mister que estas sejam, antes de mais nada, estáveis.

No que tange os planos propriamente ditos, algumas tendências foram apontadas e comprovadas no Capítulo II, tais como, a terceirização no gerenciamento de ativos e passivos, a não concessão de empréstimos aos participantes, carteira de investimento conservadora entre os novos planos. Entretanto, vale ressaltar além do que já foi dito, outras três tendências importantes na indústria dos fundos de pensão:

- Movimento de transformação de grandes fundações de grandes fundações ligadas a estatais em processo de privatização em fundos multipatrocinados, no contexto de estratégias mais amplas destinadas facilitar as negociações com a nova direção privada da principal patrocinadora, como é o caso da Sistel;
- Fundos Setoriais: aqueles que não foram criados por empresas patrocinadoras, mas por sindicatos ou quaisquer outros tipos de organizações representativas de categorias de trabalhadores, vale dizer que nos países

desenvolvidos, estes são os fundos de pensão maiores e mais importantes. No Brasil, ainda não foi aprovada a regulamentação destes fundos;

- Fundos para servidores estatuais: é uma idéia que está sendo amadurecida por muitos estados, tais como Paraná e Bahia;
- Migração de planos de benefício definido para planos de contribuição definida: o instituto Aerus já tem uma experiência de quatro anos após a mudança do plano, mudança esta que o fez sair de uma situação de déficit para superávit.

Finalmente, no tocante ao mercado potencial para os fundos, constatou-se através de estudo empírico (na parte B do capítulo II) que há ainda espaço para o crescimento desta indústria, isto é, o mercado está longe de saturar-se.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS :

BLAKE, D. "Pension Schemes and Pension Funds in the United Kingdom", Oxford University Press, 1995.

COSTA, F.N "Fundos de Pensão e financiamento do desenvolvimento (Imobiliário, infraestrutura, empresas emergentes e risco tecnológico". Fundos de Pensão: novo fator de desenvolvimento na América Latina. São Paulo: ABRAPP, abril, 1997a.

- "Regulação de Portfólio nos fundos de pensão" – Tributação e Regulação nos fundos de pensão. Campinas, ABRAPP, 1997b.

COUTINHO, L. "Avaliação de propostas de Reforma na Previdência Social no Brasil: perspectivas para os fundos de pensão". Trabalho elaborado para ICSS/ABRAPP.IE. Unicamp, maio, 1995.

COUTINHO, L . "O desenho de um novo modelo de financiamento para a América Latina". Fundos de Pensão: novo fator de desenvolvimento na América Latina. São Paulo: ABRAPP, abril, 1997.

DAVIS, E. P. "Pension Funds: retirement-income security and capital markets : an international perspective", Clarendon Press: Oxford, 1995.

EBRI. Issue Brief number 174. "Contribution Rates and Plan Features: an Analysis of large 401 (k) Plan Data". June 1996.

EBRI. Issue Brief number 171. "Hybrid Retirement Plans: The Retirement Income System Continues to Evolve". March 1996.

Folha de São Paulo, 12 /novembro/ 1995

GALE, W. "Public Policies and Private Pension Contributions", Journal of Money, Credit and Banking, vol . 26, nº 3 (august, part 2): 710 - 732 ,1994a.

- "Do Saving Incentives work ?". in Brookings Papres on Economic Activity; number 1, 1994b.

GENERAL ACCOUNTING OFFICE, "Most employers that offer pensions use defined contribution plan". in Private pension, october 1996.

LIVRO BRANCO da Previdência Social, Brasília, 1997.

MATIJASCIC, M. "Fundos de Pensão Brasileiros: Parafinanciamento". Tese de Mestrado, Unicamp, Campinas, 1993.

MPAS / CEPAL, "A Previdência Social e a Revisão Constitucional", pesquisas: volume I, Brasília, 1993.

MPAS. Tabelas, Secretaria da Previdência Complementar, Coordenadoria de Estudos Técnicos, 1997.

PEREIRA, MIRANDA, SILVA. "Os fundos de pensão como geradores de poupança interna"- Texto para discussão no. 480. IPEA, Brasília, 1997.

RABELO, F. M. "Fundos de Pensão, mercado de capitais e corporate governance: lições para mercados emergentes". Fundos de Pensão: novo fator de desenvolvimento na América Latina. São Paulo: ABRAPP, abril, 1997a.

- "Tributação dos fundos de pensão"- Tributação e Regulação dos fundos de pensão. Campinas, ABRAPP, 1997b.

Revista Abrapp, Vários números.

Revista Balanço Anual, julho 1998.

Revista Exame, Maiores e Melhores, julho 1998.

RAIMUNDO, L.C. "Regulação e Regras de Funding dos Fundos de Pensão". Tributação e Regulação dos fundos de pensão. Campinas, ABRAPP, 1997.

UTHOFF,A . "Promoção de poupança e os sistemas de previdência" . Fundos de Pensão: novo fator de desenvolvimento na América Latina. São Paulo: ABRAPP, abril 1997.



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
Instituto de Economia



Prezado Sr.(a),

A razão pela qual estou enviando-lhe este questionário está relacionada ao desenvolvimento de uma pesquisa junto à Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (Fapesp) da qual sou bolsista de categoria Iniciação Científica, processo no. 98/04354-0. A pesquisa tem por objetivo descobrir qual a capacidade de expansão de um sistema de previdência complementar voluntário funcionando em regime de capitalização e, principalmente, quais os principais incentivos necessários para a expansão do sistema.

A hipótese que vai ser testada neste trabalho é que o nível de renda e o tipo de benefícios oferecidos pelo fundo de pensão são fortes condicionantes do montante de recursos alocados pelos participantes em planos de aposentadoria complementar oferecidos pelas empresas. E também que o planejamento tributário é o principal incentivo da empresa para patrocinar um fundo de pensão.

A pesquisa será desenvolvida nas seguintes etapas:

Na primeira etapa, será feita uma revisão de literatura onde se buscará em experiências externas (principalmente Estados Unidos e Inglaterra), uma base teórica e empírica dos fatores que influenciaram o fomento dos fundos de pensão. E, à luz deste estudo, analisar-se-á o caso brasileiro através de um breve histórico da previdência privada no Brasil.

A segunda etapa, já totalmente voltada para o caso brasileiro, tratará de analisar os condicionantes de expansão dos fundos de pensão sob a ótica das patrocinadoras:

Sabe-se que os novos fundos que, porventura, vierem a ser criados serão de empresas privadas (uma vez que grande parte das estatais já são possuidoras de fundos, não representando assim, um amplo mercado em potencial para os planos de previdência privada). Neste sentido, será importante observar a quantidade e o tipo de planos mais recentemente criados por empresas privadas.

Após este levantamento serão definidas algumas características destas empresas e a natureza destes planos (contribuição definida, benefício definido e mistos). A seguir, será elaborado um questionário para explorar os motivos da patrocinadora em constituir um fundo de pensão e a decisão quanto às características do plano. Este questionário será aplicado nesta amostra de empresas. ***** Nesta parte da pesquisa encaixa-se o presente questionário. *****

A terceira parte do trabalho tratará de, com base nos dados de empresas privadas possuidoras de planos de previdência complementar (obtidos por meio deste questionário), levantar um universo de empresas semelhantes (por setor, número de empregados e faturamento) que poderiam vir a criar um fundo de pensão, em outras palavras, tentar-se-á vislumbrar um universo potencial por onde os fundos de pensão poderiam expandir-se. Os dados serão obtidos em fontes como a ABRAPP, a SPC, periódicos (Gazeta Mercantil, Exame, Folha de São Paulo entre outros), pesquisas especializadas em Fundos de pensão e bibliografia específica da área.

Agradeço, desde logo, esta gentileza.

Atenciosamente,

Andréa da Rocha Bastos

ORIENTAÇÕES DE PREENCHIMENTO

Este documento, formado por carta de apresentação e questionário, está sendo enviado via correio eletrônico. Para responder o questionário, deve-se fazer um "REPLY" de toda mensagem, e então preencher os campos das perguntas, e finalmente enviá-lo ao e-mail remetente, que já estará determinado, em função do "REPLY".



F U N D A Ç Ã O
GETULIO VARGAS

EAESP
Escola de
Administração de
Empresas de São Paulo

São Paulo, 10 de março 1999

Prezado Sr. (a)

Solicito a V.Sa. a gentileza de fornecer à estudante Andréa da Rocha Bastos as informações contidas no questionário em anexo. A referida estudante é minha orientada em projeto de iniciação científica financiado pela Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo.

Asseguro a V.Sa. que as informações porventura transmitidas serão tratadas com todo o sigilo, não se identificando no relatório final do trabalho nenhum dos planos. Acredito também que muitos dos dados pedidos no questionário poderão estar contidos no Manual do Participante ou nos Regimento do Plano; neste caso, se preferir, basta indicar quando este for o caso e enviar uma cópia dos mesmos para:

Andréa da Rocha Bastos

Endereço: R. Henrique José Pereira, 242

Bairro: Chapadão/Cep:13066731

Campinas-SP

e-mail: arbastos@eco.unicamp.br

Coloco-me desde já à inteira disposição de V.Sa. para quaisquer esclarecimentos.

Atenciosamente,

Flávio Marcílio Rabelo

Prof. Flávio Marcílio Rabelo

Departamento de Administração Geral e Recursos Humanos

Escola de Administração de Empresas de São Paulo

Fundação Getúlio Vargas

Telefone: (011) 281-7745

e-mail: frabelo@fgvsp.br

Av 9 de Julho 2029
01313-902 São Paulo SP - Brasil
Tel 55-11/281 7700 Fax 55-11/284
1789
Internet: www.fgvsp.br

QUESTIONÁRIO

ATENÇÃO: Se a informação solicitada estiver contida no Manual do Participante ou no Regimento do Plano, favor indicar e apenas enviar uma cópia dos mesmos.

SE DESEJAR FAÇA O DOWNLOAD DESTES QUESTIONÁRIOS PARA WORD NO SEGUINTE ENDEREÇO:
<http://www.10mb.com/damico>

1) Nome do Plano (Sigla): _____

2) O plano é multipatrocinado (mesmo plano para todos os empregados de todas as empresas patrocinadoras) ou pertence a um fundo múltiplo (plano diferenciado e específico para cada patrocinador)?

- Multipatrocinado
 Fundo Múltiplo

• Se multipatrocinado, ou fundo múltiplo, quais são as empresas patrocinadoras?

- Se não, qual o nome do patrocinador:
• Setor industrial:
• Origem do Capital:
 nacional
 multinacional
 misto
• Número de funcionários:
• Receita operacional:

3) Data de criação do plano: ___/___/___

4) Número atual de Participantes:

ativos: _____
aposentados: _____

5) Critérios de elegibilidade:

	HOMEM		MULHER	
Aposentadoria	Idade	Serviço	Idade	Serviço
- Normal				
- Antecipada				
- Postergada				
- Invalidez				
- Pensão por morte				
- Desligamento				

6) Natureza do Plano:

- Benefício Definido
 Contribuição definida
 Abordagem Mista

No caso de plano de benefício definido, qual é a fórmula para cálculo do benefício?

No caso de plano de contribuição definida, qual o percentual máximo do salário que pode ser alocado com contrapartida da empresa?

- Até um salário de R\$() mensais o trabalhador pode colocar até ()% do salário com direito a contrapartida da empresa

- Até um salário de R\$() mensais o trabalhador pode colocar até ()% do salário com direito a contrapartida da empresa.
- Até um salário de R\$() mensais o trabalhador pode colocar até ()% do salário com direito a contrapartida da empresa.
- Contrapartida da empresa. Para cada R\$ 1,00 colocado pelo participante (até o limite estabelecido) a empresa deposita uma contrapartida de R\$()

7) Quais as motivações para a criação do plano de aposentadoria complementar?

- A = Alta motivação
M = Média motivação
B = Baixa motivação
N = Nenhuma motivação

- () Complementar renda pós aposentadoria, dado o distanciamento do INSS à folha de salário;
- () Recompensar o longo tempo de serviço na empresa;
- () Reter pessoal qualificado;
- () Abrir canais de aposentadoria e, assim, rejuvenescer a empresa;
- () Demonstrar a responsabilidade social da empresa;
- () Manter a empresa competitiva em relação ao mercado;
- () Vantagem na atração de pessoal qualificado;
- () Dar ao empregado um sentimento de segurança;
- () Melhorar as relações empregado/empregador;
- () Outra : _____

8) Qual empresa é responsável pelo gerenciamento do plano (montagem, cálculo atuarial) ?

9) Administração dos recursos:

- () Totalmente interna
- () Parte interna parte terceirizada
- () Totalmente terceirizada

Se terceirizada, quais as empresa que administram os recursos do fundo?

E, qual a influência do Conselho de Administração do plano na gestão dos investimentos?

- () alta
- () média
- () baixa

10) Patrimônio do Fundo (em R\$):

1996:
1997:
1998:

11) Composição atual do portfolio (carteira de ativos):

- Operações vinculadas ao Over-Selic ou ao CDI (____%)
- CDB's / RDB's e outros títulos de renda fixa de instituições financeiras (____%)
- Títulos públicos federais de emissão do Tesouro Nacional ou do BACEN (____%)
- Títulos públicos estaduais e municipais (____%)
- Venda de Contratos Futuros de Juros e Câmbio na BMF(____%)
- Ações (Equity) (____%)
- Fundos de Desenvolvimento de empresas emergentes (venture capital) (____%)
- Imóveis (____%)
- Títulos com Lastro Imobiliário (____%)
- Empréstimos à Patrocinadora (____%)
- Empréstimos/Financiamentos aos participantes. (____%)

12) O Plano permite empréstimos/financiamentos aos participantes:

- Sim
- Não

13) Composição do Conselho de Administração do Fundo:

- a) Membros indicados pela patrocinadora: _____
- b) Membros eleitos pelos participantes: _____

Composição do Conselho Fiscal do Fundo:

- a) Membros indicados pela patrocinadora: _____
- b) Membros eleitos pelos participantes: _____

Composição da Diretoria do Fundo:

- a) Membros indicados pela patrocinadora: _____
- b) Membros eleitos pelos participantes: _____

14) Para Planos de Contribuição Definida.

- No caso da saída do participante antes de se qualificar para benefícios, como é calculado a quantia a que tem direito: _____
- Só tem direito ao valor corrigido de suas próprias contribuições independentemente do anos de serviço/contribuição:
- Após _____ anos de contribuição tem direito também a _____% do valor corrigido das contribuições da patrocinadora.

15) No caso de plano de benefício definido:

- (a) Após quantos anos de serviço / contribuição o participante faz jus a algum benefícios do plano: _____
- (b) No caso da saída do participante antes de se qualificar para benefícios, como é calculado a quantia a que tem direito: _____

16) A regulamentação (critérios contábeis, normas para apresentação de dados, etc...) estabelecida pela Secretaria de Previdência Complementar é:

- É uma estímulo a criação dos planos
- Não estimula nem desestimula
- Desestimula a criação dos planos

Se desejar apresente os principais pontos em que esta regulamentação poderia melhorar para estimular a criação de novos planos: _____

17) De 1a a 5 diga qual a importância da política tributária aplicada as EFPPs na decisão de criar um plano de previdência complementar:

- 5 - muito importante
- 1 - baixa importância
- 5
- 4
- 3
- 2
- 1